

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ СЕКТОРАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

PRIORITY PROBLEMS OF INDUSTRIAL SECTORS' ECONOMICS

УДК 658:336.7

ДІАГНОСТИКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ БІЗНЕС-ОРГАНІЗАЦІЙ В УМОВАХ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ ІНТЕГРАЦІЇ: ДОСВІД МІЖНАРОДНИХ КРЕДИТНО-РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ

О.Г. Мельник, д.е.н., професор,

О.В. Юринець, к.е.н., доцент,

М.Є. Адамів, к.е.н.

Національний університет «Львівська політехніка», Львів, Україна

Мельник О.Г., Юринець О.В., Адамів М.Є. Диагностика кредитоспособности бизнес-организаций в условиях европейской интеграции: опыт международных кредитно-рейтинговых агентств.

У статті обґрунтовано актуальність гармонізації нормативно-методичного забезпечення діагностики кредитоспроможності бізнес-організацій в умовах європейської інтеграції України. Докладно охарактеризовано досвід провідних міжнародних кредитно-рейтингових агентств Standard & Poors, Moody's, Fitch у сфері діагностики кредитоспроможності українських підприємств. Розкрито методологію та інструментарій рейтингового діагностування кредитоспроможності вітчизняних суб'єктів господарювання у розрізі кредитно-рейтингових агентств Standard & Poors, Moody's, Fitch. Наведено змістову інтерпретацію кредитних рейтингів за національними шкалами, що застосовуються кредитно-рейтинговими агентствами Standard & Poors, Moody's, Fitch для діагностики кредитоспроможності українських бізнес-структур.

Ключові слова: діагностика, кредитоспроможність, кредитний рейтинг, кредитно-рейтингове агентство, національна рейтингова шкала

Мельник О.Г., Юринець О.В., Адамів М.Є. Диагностика кредитоспособности бизнес-организаций в условиях европейской интеграции: опыт международных кредитно-рейтинговых агентств.

В статье обосновано актуальность гармонизации нормативно-методического обеспечения диагностики кредитоспособности бизнес-организаций в условиях европейской интеграции Украины. Подробно охарактеризовано опыт ведущих международных кредитно-рейтинговых агентств Standard & Poors, Moody's, Fitch в сфере диагностики кредитоспособности украинских компаний. Раскрыто методологию и инструментарий рейтинговой диагностики кредитоспособности отечественных субъектов хозяйствования в разрезе кредитно-рейтинговых агентств Standard & Poors, Moody's, Fitch. Приведено содержательную интерпретацию кредитных рейтингов по национальным шкалам, применяемых кредитно-рейтинговыми агентствами Standard & Poors, Moody's, Fitch для диагностики кредитоспособности украинских бизнес-структур.

Ключевые слова: диагностика, кредитоспособность, кредитный рейтинг, кредитно-рейтинговое агентство, национальная рейтинговая шкала

Melnyk O.H., Yurynets O.V., Adamiv M.Ye. Diagnosis of business organizations' creditworthiness in terms of European integration: the experience of international credit rating agencies.

In the article the actuality of harmonization of normative and methodical support of business organizations' creditworthiness diagnosis in terms of European integration of Ukraine is grounded. The experience of leading international credit rating agencies Standard & Poors, Moody's, Fitch in the sphere of diagnosis of Ukrainian enterprises' creditworthiness is described in detail. The methodology and instruments of rating diagnosis of domestic entities' creditworthiness in terms of credit rating agencies Standard & Poors, Moody's, Fitch are revealed. The content interpretation of credit ratings by national scales, which are used by credit-rating agencies Standard & Poors, Moody's, Fitch to diagnose the creditworthiness of Ukrainian business structures, is done.

Keywords: diagnosis, creditworthiness, credit rating, credit rating agency, national rating scale

В умовах європейської інтеграції для української економіки та її господарського арсеналу зокрема відкриваються широкі перспективні можливості щодо прогресивного розвитку, однак використання таких шансів потребує забезпечення відповідності різних параметрів їхнього функціонування визаним європейським стандартам. На сучасному етапі, що характеризується рецесійними процесами у розвитку національної економіки та критичним дефіцитом фінансових ресурсів у діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання об'єктивними шляхами вирішення їхніх проблем фінансування є залучення іноземних інвестиційних або кредитних коштів. Адже, не новиною є те, що вітчизняне кредитування для переважної більшості українських підприємств є недоступним фінансовим інструментом з огляду на вкрай не вигідні, жорсткі та інколи суб'єктивні кредитні умови. Окрім того, у сучасних кризових умовах, що похитнули тією чи іншою мірою фінансове становище усіх без винятку гравців українського ринку, вітчизняні інвестори вельми «обачливо» приймають інвестиційні рішення та готові вкладати кошти далеко не у всі інвестиційні об'єкти, обираючи лише найбільш надійні та перспективні з них.

Практикою доведено, що при прийнятті рішення стосовно вкладення інвестицій чи надання позики зарубіжні інвестори або фінансово-кредитні установи, як правило, керуються результатами діагностування їхньої кредитоспроможності провідних міжнародних кредитно-рейтингових агентств. З огляду на вищевикладене важливим завданням європейської

інтеграції України на різних рівнях (макро-, мезо- та макрорівнях) є гармонізація та уніфікування нормативно-методичного забезпечення діагностики кредитоспроможності бізнес-організацій відповідно до визнаних міжнародних правил і стандартів. Це значною мірою сприятиме активізації євроінтеграційних процесів, підвищення іміджу України в очах європейської спільноти, прогресивному розвитку національної економіки у контексті підвищення інвестиційної привабливості національних суб'єктів господарювання, розширення їхнього доступу до кредитних ресурсів, зміцнення фінансового стану, удосконалення інформаційного забезпечення систем менеджменту, тощо.

Аналіз останніх досліджень та публікацій

Результати вивчення спеціалізованої сучасної літератури вітчизняних авторів дають підстави стверджувати, що на сьогодні практично немає матеріалів, котрі б відображали комплексні дослідження міжнародного досвіду діагностики кредитоспроможності підприємницьких структур у цілях подальшого уніфікування та гармонізації вітчизняних діагностичних процедур із міжнародними вимогами. При цьому, як правило, більшість праць у досліджуваній сфері розкривають авторські розробки, які не пов'язуються із визнаними на світовому рівні діагностичними стандартами. Натомість, існують певні зарубіжні напрацювання (Matthies, 2013; Estrella, 2000; Bhatia, 2012; Boninghausen and Zabel, 2015; Galil, 2003; Elkhoury, 2008) у сфері діагностики кредитоспроможності бізнес-організацій, які в основному розкривають особливості такого оцінювання в межах їхньої країни або загалом для усіх країн світу та не відображають безпосередньої специфіки для українського бізнес-середовища.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми

Результати вивчення теорії та практики діагностики кредитоспроможності українських підприємств, а також особливостей їхнього функціонування та сучасного стану дають змогу зробити висновок про те, що на сьогодні невирішеною проблемою залишається невідповідність вітчизняних діагностичних процедур за певними параметрами міжнародними правилам та стандартам у досліджуваній сфері.

Метою статті є комплексне дослідження досвіду визнаних міжнародних кредитно-рейтингових агентств у сфері діагностики кредитоспроможності українських суб'єктів господарювання задля переймання переваг та подальшої гармонізації вітчизняних діагностичних процедур на різних рівнях в умовах європейської інтеграції.

Виклад основного матеріалу дослідження

На сучасному етапі діагностування кредитоспроможності бізнес-структур є широко розповсюдженою процедурою на національному та

міжнародному рівнях, результати якої формують інтерес для найрізноманітніших учасників ринкових відносин. При цьому особливе зацікавлення на сучасному етапі викликають діагностичні процедури кредитоспроможності бізнес-структур, які реалізуються визнаними міжнародними кредитно-рейтинговими агентствами. Як свідчить бізнес-практика функціонування у реаліях сьогодення, саме результати кредитного рейтингування у вигляді офіційних кредитних рейтингів за визнаними міжнародними стандартами розглядаються інвесторами, різноманітними фінансово-кредитними установами та й самим керівництвом бізнес-організацій у пріоритетному порядку як визначальна база для ухвалення інвестиційних, фінансових та інших рішень.

Як правило, кредитні рейтинги присвоюються емітентам та борговим зобов'язанням, а також банківським кредитам. Інвестори та інші учасники ринку можуть використовувати такі рейтинги як інструмент оцінювання, що дозволяє їм при прийнятті інвестиційних рішень співвіднести відносні кредитні ризики емітентів або боргових зобов'язань зі своєю готовністю до прийняття ризиків або власними правилами щодо визначення цих кредитних ризиків. Кредитні рейтинги дозволяють значною мірою спростити процес випуску і розміщення облігацій та інших боргових зобов'язань, оскільки є ефективним, загальновизнаним і широко застосовуваним інструментом оцінювання відносної міри кредитного ризику.

Так, ключовими користувачами кредитних рейтингів є: інвестори, фінансові посередники, емітенти, компанії та фінансові інститути. В основному кредитні рейтинги використовуються інвесторами у цілях оцінювання кредитного ризику та порівняння різних емітентів і різних боргових зобов'язань при прийнятті інвестиційних рішень та управлінні портфелями. Інвестиційні банки використовують кредитні рейтинги як базу для визначення відносного рівня кредитного ризику за різними борговими зобов'язаннями, а також для встановлення початкової ціни на структурований ними борговий інструмент та визначення рівня процентної ставки. Для різних емітентів кредитні рейтинги – це думка незалежних фахівців щодо рівня їхньої кредитоспроможності, а також щодо кредитної якості їхніх боргових зобов'язань. Крім того, емітенти можуть використовувати кредитні рейтинги для інформування учасників ринку про відносну кредитну якість їхніх боргових зобов'язань, тим самим розширюючи кількість потенційних інвесторів. Також такі рейтинги допомагають емітентам визначити процентну ставку, яку можна запропонувати за новими випусками боргових зобов'язань. Компанії та фінансові інститути, а особливо ті з них, що займаються укладанням угод, які «чутливі» до кредитних ризиків, можуть використовувати кредитні рейтинги для оцінки ризику контрагента

(ризик невиконання контрагентом фінансових зобов'язань).

При формуванні кредитних рейтингів рейтингові агентства, як правило, оперують висновками аналітиків, математичними моделями або використовують комплексний підхід. Окремі рейтингові агентства використовують виключно кількісні дані, які є базою для побудови математичної моделі. При такому підході до аналізу кредитоспроможності банку чи іншої фінансової установи агентство може оцінювати якість активів, ресурсну базу і рентабельність, ґрунтуючись, насамперед, на даних фінансової звітності організації. При визначенні рейтингу компанії або місцевого органу влади на підставі думок аналітиків агентства, зазвичай, призначають провідного аналітика, який у співпраці з іншими фахівцями здійснює оцінку кредитоспроможності організації. Як правило, аналітики отримують інформацію з опублікованих звітів, а також під час зустрічей з керівництвом організації. Вони використовують цю інформацію для оцінювання фінансового стану компанії, її операційних результатів, політики та стратегії ризик-менеджменту. Кожне кредитно-рейтингове агентство застосовує власну методологію оцінювання кредитоспроможності та відображає результат такого діагностування за допомогою спеціальної рейтингової шкали. Зазвичай, використовується літерна шкала, яка дозволяє показати рейтинги, що репрезентують думку фахівців агентства про відносний рівень кредитного ризику в діапазоні, наприклад, від «AAA» до «D» [7, 9, 11].

На сучасному етапі до когорти визнаних міжнародних кредитно-рейтингових агентств, результати яких використовуються у переважній більшості країн світу, належать такі організації, як Standard & Poor's, Moody's, Fitch. Нижче розглянемо та охарактеризуємо методико-методологічні особливості кредитно-рейтингового процесу у цих агентствах для українських суб'єктів господарювання.

Служба кредитних рейтингів Standard & Poor's [7] є визнаним світовим лідером у сфері присвоєння кредитних рейтингів. Провадячи свою діяльність через представництва в 26 країнах світу, Standard & Poor's є невід'ємною складовою міжнародної фінансової інфраструктури і вже впродовж 150 років займає лідируючі позиції у сфері незалежного інформаційного забезпечення інвесторів, необхідного для прийняття інвестиційних та фінансових рішень. З країнами СНД Standard & Poor's розпочало співпрацю у 1996 р.

Рейтинги Standard & Poor's репрезентують думку агентства стосовно здатності і готовності емітента своєчасно та в повному обсязі виконувати свої фінансові зобов'язання. Окрім того, кредитні рейтинги дають змогу визначити кредитну якість певного боргового зобов'язання, наприклад, корпоративних або муніципальних облігацій, а також відносну ймовірність дефолту

організації за такими зобов'язаннями. В межах кредитного аналізування Standard & Poor's досліджує доступну поточну інформацію та дані минулих років, а також оцінює потенційний вплив майбутніх подій, які можна передбачити. Перспективні оцінки рейтингових агентств можуть бути корисними для інвесторів та інших учасників ринку, які приймають довгострокові і короткострокові інвестиційні та ділові рішення, при цьому кредитні рейтинги не гарантують окупності інвестицій або уникнення дефолту компанії. Незважаючи на той факт, що інвестори можуть використовувати кредитні рейтинги для прийняття певних рішень, рейтинги Standard & Poor's не є індикаторами якості інвестицій. Натомість, рейтинги відображають лише один аспект, необхідний для прийняття інвестиційного рішення, – кредитоспроможність, а в деяких випадках – ще й рівень покриття зобов'язань у випадку дефолту. Кредитні рейтинги можуть відігравати важливу роль для компаній та органів влади, надаючи їм можливість залучати кошти з ринків капіталу [7-8].

Варто зазначити, що служба Standard & Poor's спеціалізується на формуванні та присвоєнні міжнародних і національних рейтингів, застосовуючи при цьому відповідно міжнародну і національну рейтингові шкали. Міжнародна рейтингова шкала є основою для відносної оцінки кредитного ризику, до якого схильні емітенти боргових зобов'язань та боргові зобов'язання в усьому світі. Своєю чергою, національні кредитні рейтинги Standard & Poor's Global Ratings відображають поточну думку фахівців про кредитоспроможність емітента (рейтинг емітента або рейтинг ділового партнера) або ймовірність виконання окремих боргових зобов'язань (рейтинг боргового зобов'язання) порівняно з іншими емітентами або борговими зобов'язаннями відповідної країни. На відміну від міжнародних рейтингів, національні рейтинги ґрунтуються на порівняльному аналізуванні кредитних ризиків активних емітентів країни, включаючи її уряд, і не враховують прямих суверенних ризиків загального або системного характеру. Кожна національна шкала Standard & Poor's Global Ratings розроблена спеціально для конкретного ринку і ґрунтується на аналізуванні динаміки кредитних ризиків в країні [7-8].

У цілях розмежування національних та міжнародних рейтингів Standard & Poor's Global Ratings використовуються спеціальні символи, зокрема префікс перед універсальними літерними символами шкали (наприклад, «uaAAA», «uaAA+»), «uaAA», «uaAA-», «uaA+», «uaA», «uaA-», «uaBBB+» і т.д. для довгострокових рейтингів за українською національною шкалою).

Українська шкала кредитного рейтингу Standard & Poor's призначена для задоволення потреб емітентів, страховиків, ділових партнерів, фінансових посередників та інвесторів, що функціонують на вітчизняному фінансовому ринку, і є

інструментом для оцінки кредитоспроможності українських емітентів (емітентів боргових зобов'язань, поручителів, страхових компаній та ін.) та їх боргових зобов'язань в умовах українського фінансового ринку. На основі національної шкали кредитного рейтингу можуть бути присвоєні кредитний рейтинг боргових зобов'язань і кредитний рейтинг емітента. Українська шкала кредитного рейтингу Standard & Poor's використовує традиційні символи Standard & Poor's з префіксом «ua» для позначення «Україна» і вказівки щодо застосування шкали виключно для українського фінансового ринку. Варто зазначити, що критерії визначення рейтингу за національною шкалою є подібними з критеріями визначення рейтингу за міжнародною шкалою [7-8].

Кредитний рейтинг емітента за національною шкалою Standard & Poor's репрезентує поточну думку стосовно загальної кредитоспроможності емітента боргових зобов'язань, гаранта або поручителя, ділового партнера, його здатності та

намірів своєчасно і повністю виконувати свої боргові зобов'язання в міру їх настання порівняно з іншими українськими емітентами. Варто зазначити, що кредитний рейтинг емітента не є еквівалентним рейтингу його конкретних боргових зобов'язань, оскільки він не враховує характер і забезпечення відповідного зобов'язання, а також його відносний статус у випадку банкрутства або ліквідації емітента і захищеність прав кредиторів. Рейтинг емітента та рейтинг боргового зобов'язання за національною шкалою ґрунтуються на порівняльному аналізованні кредитного ризику всіх емітентів і боргових зобов'язань, які присутні на українському фінансовому ринку, і відповідно відображають думку стосовно їхньої відносної надійності [7-8].

У табл. 1 наведено розшифрування кодів кредитних рейтингів, які може присвоювати корпорація Standard & Poor's для емітентів за українською шкалою.

Таблиця 1. Інтерпретація кредитних рейтингів емітентів за українською шкалою кредитного рейтингу Standard & Poor's

Код рейтингу	Інтерпретація
1	2
uaAAA	Рейтинг емітента «uaAAA» означає найвищу здатність емітента своєчасно і повністю виконувати боргові зобов'язання порівняно з іншими українськими емітентами. Це найвищий рейтинг кредитоспроможності за українською шкалою Standard & Poor's.
uaAA	Рейтинг емітента «uaAA» відображає високу здатність емітента своєчасно та повністю виконувати боргові зобов'язання порівняно з іншими українськими емітентами.
uaA	Емітент з рейтингом «uaA» є більш схильним до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж емітенти з рейтингами «uaAAA» та «uaAA». Проте емітент характеризується помірно високою здатністю своєчасно і повністю виконувати боргові зобов'язання порівняно з іншими українськими емітентами.
uaBBB	Рейтинг емітента «uaBBB» відображає достатню здатність емітента своєчасно та повністю виконувати боргові зобов'язання порівняно з іншими українськими емітентами. Однак емітент характеризується вищою чутливістю до впливу несприятливих змін в комерційних, фінансових і економічних умовах, ніж емітенти з вищими рейтингами.
uaBB, uaB, uaCC, uaC	Емітенти характеризуються високим кредитним ризиком порівняно з іншими українськими емітентами. Незважаючи на те, що таким емітентам властивий певний рівень надійності, вони більшою мірою є схильними до невизначеності і впливу несприятливих факторів порівняно з іншими українськими емітентами.
uaBB	Емітент з рейтингом 'uaBB' характеризується дещо слабшою здатністю до виконання боргових зобов'язань, ніж українські емітенти з більш високими рейтингами, хоча такий емітент є менш вразливим до впливу несприятливих зовнішніх умов, ніж українські емітенти з більш низькими рейтингами. Однак, невизначеність або вплив несприятливих змін в комерційних, фінансових і економічних умовах можуть зумовити недостатню спроможність емітента своєчасно і повністю виконувати боргові зобов'язання.
uaB	Рейтинг емітента «uaB» відображає нижчу кредитоспроможність порівняно з рейтингом емітента «uaBB». На даному етапі емітент має певну здатність вчасно та в повному обсязі виконувати боргові зобов'язання. Однак, несприятливі зміни в комерційних, фінансових та економічних умовах, швидше за все, завадять емітенту своєчасно та повністю виконати свої боргові зобов'язання
uaCCC	Рейтинг емітента «uaCCC» означає, що на даний момент в умовах українського фінансового ринку існує потенційна можливість дефолту за його борговими зобов'язаннями. Своєчасне виконання боргових зобов'язань значною мірою залежить від сприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaCC	Рейтинг емітента «uaCC» відображає високу ймовірність невиконання емітентом боргових зобов'язань порівняно із іншими українськими емітентами.

Продовження таблиці 1

1	2
uaC	Рейтинг емітента «uaC» демонструє ситуацію, при якій стосовно емітента порушено процедуру банкрутства, заборонено здійснювати основну діяльність, очікується ухвалення судового рішення стосовно накладення арешту на майно. У процесі судового розгляду (або зовнішнього управління) відповідний орган може прийняти рішення про погашення частини боргових зобов'язань і дефолт за іншими зобов'язаннями. У характеристиці кредитного рейтингу боргових зобов'язань Standard & Poog's надається більш докладне роз'яснення можливого впливу таких рішень на кредитний рейтинг конкретних боргових зобов'язань.
uaSD та uaD	Присвоєння емітенту рейтингів «uaSD» або «uaD» означає факт дефолту за одним або декількома його борговими зобов'язаннями (які володіють або не володіють кредитним рейтингом). Рейтинг «uaD» присвоюється у випадку, коли фахівці Standard & Poog's вважають, що емітент не виплатить всі або практично всі боргові зобов'язання у міру їх виникнення. Рейтинг «uaSD» в умовах українського фінансового ринку присвоюється, коли фахівці Standard & Poog's вважають, що емітент допустив дефолт по конкретному випуску або декількома випусками боргових зобов'язань, але буде продовжувати своєчасні і повні виплати за іншими борговими зобов'язаннями. У характеристиці кредитного рейтингу боргових зобов'язань Standard & Poog's надається більш докладне роз'яснення можливого впливу таких рішень на кредитний рейтинг конкретних боргових зобов'язань.

* Примітка: Рейтинги від «uaAA» до «uaCCC» можуть бути доповнені знаками плюс (+) або мінус (-) для позначення проміжних рейтингових категорій відносно основних категорій

Джерело: Складено автором за матеріалами [7-8]

Міжнародна кредитно-рейтингова корпорація Moody's [9] є важливим елементом глобального ринку капіталів, забезпечуючи формування широкого спектру кредитних рейтингів та інструментів, виконання спеціалізованих досліджень та аналізувань, що сприяє прозорості та інтеграції фінансових ринків. Корпорація Moody's є головною компанією у структурах Investors Service, яка здійснює кредитне рейтингування та дослідження інструментів покриття зобов'язань, та Moody's Analytics, що пропонує новітнє програмне забезпечення, консультаційні послуги і дослідження у сфері кредитно-економічного аналізу та фінансового ризик-менеджменту. Корпорація із задекларованим доходом у розмірі 3,5 білйонів доларів США станом на 2015 р. налічує близько 10,8 тис. працівників та провадить діяльність у 36 країнах світу. Зокрема, корпорація Moody's надає послуги і в країнах СНГ на засадах діагностування кредитоспроможності та присвоєння рейтингів емітентам та їхнім цінним паперам, борговим зобов'язанням банків, корпорацій, страхових компаній, фондів довірчого управління, регіональних та місцевих адміністрацій, країн, міжнародних організацій, а також структурному фінансуванню [9-10].

Варто зазначити, що рейтинги агентства Moody's забезпечують спрощений, більш вільний та стабільний доступ емітентів до глобальних ринків капіталу, а також зменшують для них вартість залучення різноманітних засобів та підвищують ліквідність їх боргових зобов'язань. При цьому інвестори використовують рейтинги Moody's у цілях визначення кредитного ризику цінних паперів з фіксованим доходом під час прийняття інвестиційного рішення щодо їхньої купівлі чи продажу. З моменту створення першої рейтингової системи оцінювання облігацій Джоном Муді у 1909 р. вона зазнала істотних та численних модифікацій, котрі лягли в основу

сучасної комплексної рейтингової системи Moody's, що на сьогодні володіє 32 підсистемами [9-10].

Узагальнено корпорація Moody's розробляє та публікує рейтинги двох основних видів [9-10]:

1) кредитні рейтинги та інші індикатори кредитного ризику, що відображають висновок про кредитну якість окремих боргових зобов'язань або про кредитоспроможність певного емітента. Також агентством застосовуються допоміжні індикатори кредитних ризиків у вигляді рейтингових прогнозів та здійснюється контроль за рейтингами;

2) некредитні рейтинги, які формуються за допомогою спеціальних рейтингових систем задля діагностування інших аспектів ризику, у тому числі рейтинги ринкового ризику, якості інвестиційного управління, якості послуг сервісних агентів та волатильності синдикатів Ллойда.

Рейтингова методологія корпорації Moody's акцентує увагу на двох ключових аспектах [9-10]:

1) довгострокова перспектива. Основна увага відводиться ключовим факторам, від яких залежить здатність емітента погашати свої боргові зобов'язання в довгостроковій перспективі, наприклад, значні економічні спади, різка зміна стратегії керівництва компанії або зміни нормативно-правової бази. При цьому рейтинги не враховують короткострокову ринкову кон'юнктуру та не залежать, наприклад, від стадії ділового циклу або динаміки попиту і пропозиції;

2) стабільність та прогнозованість грошових потоків. Пріоритетна увага зосереджена на ідентифікуванні факторів, що визначають генерування грошових потоків та, особливо, їх прогнозованість і стабільність.

Поряд із вищезазначеним слід зауважити, що рейтингова методологія Moody's передбачає розмежування кредитних ризиків залежно від галузевої приналежності об'єкта рейтингування. До

ключових загальних рейтингів корпорації Moody's належать рейтинги довгострокових зобов'язань корпоративних емітентів, середньострокових зобов'язань, короткострокових зобов'язань та рейтингів емітентів. При цьому одним із різновидів спеціальних (галузевих рейтингів) є рейтинг за національною шкалою, який складається агентством Moody's на деяких місцевих ринках капіталу (зокрема, й для України), де, на думку інвесторів, сформовані рейтинги за міжнародною шкалою не забезпечуватимуть адекватну диференціацію кредитної якості або не відповідатимуть шкалі, яка широко застосовується у цій державі [9-10].

Рейтинги за національною шкалою, що складаються та присвоюються корпорацією Moody's, репрезентують думку фахівців агентства щодо відносної кредитоспроможності емітентів та випуску цінних паперів в межах конкретної країни. Хоча оцінка очікуваних збитків і є важливим фактором при присвоєнні остаточного рейтингу, однак слід зазначити, що величина очікуваних збитків в межах рейтингу Moody's за національною шкалою буде значно вищою, ніж величина збитків в межах аналогічного рейтингу Moody's за глобальною (міжнародною) шкалою. При складанні рейтингів за національною шкалою емітенти та випуски цінних паперів розподіляються за рейтинговою шкалою відповідно до їх відносної кредитоспроможності: чим вищим є рейтинг, тим меншими є очікувані збитки.

Рейтинги за національною шкалою відображають відносну градацію кредитоспроможності в межах конкретної країни. Такі рейтинги не призначені для порівняння кредитоспроможності емітентів різних країн, натомість вони репрезентують оцінку відносного кредитного ризику саме в межах однієї країни.

Інвестори можуть використовувати рейтинги за національною шкалою лише щодо тієї частини портфеля активів, яка є схильною до ризиків, притаманних ринку певної країни, приймаючи також до уваги різні ризики, що відображені в рейтингах цієї країни за зобов'язаннями в іноземній та національній валютах [9-10].

Рейтинги за національною шкалою враховують власну фінансову надійність боржника за зобов'язаннями, а також такі традиційні кредитні чинники, як якість управління, ринкове становище і ступінь диверсифікації бізнесу, рівень фінансової гнучкості, прозорість, регулювання та здатність емітента виконувати свої фінансові зобов'язання в процесі звичайного для певної країни ділового циклу. Категорії емітентів, які є схильними до стрімкого падіння кредитоспроможності, зазвичай, оцінюються нижче, ніж категорії емітентів, які є менш схильними до ризику. У процесі діагностики до уваги можуть прийматись деякі фактори зовнішньої підтримки, включаючи гарантії за окремими видами фінансових інструментів і договори, а також підтримка (якщо така є) материнської компанії або держави. Рейтинги за національною шкалою враховують усі кредитні ризики, які пов'язані зі своєчасністю та повнотою погашення боргових зобов'язань, включаючи ризики політичного характеру (такі як, наприклад, відносна чутливість до політичних подій, державна грошово-кредитна та бюджетно-податкова політика) та, в окремих випадках, ризик, пов'язаний з конвертованістю валюти, а також трансфертний ризик, що виникає внаслідок введення обмежень на перекази коштів за кордон [9-10].

У табл. 2 наведено розшифрування кодів довгострокових рейтингів за національною шкалою, які може присвоювати корпорація Moody's для українських емітентів.

Таблиця 2. Інтерпретація довгострокових рейтингів Moody's за національною шкалою

Код рейтингу	Інтерпретація
Aaan	Емітенти або випуски цінних паперів демонструють найвищий рівень кредитоспроможності порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Aan	Емітенти або випуски цінних паперів демонструють доволі високу кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами
An	Емітенти або випуски цінних паперів характеризуються кредитоспроможністю, яка є вищою, ніж середня, порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Baan	Емітенти або випуски цінних паперів відображають середню кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Ban	Емітенти або випуски цінних паперів демонструють кредитоспроможність, яка є нижчою, ніж середня, порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Bn	Емітенти або випуски цінних паперів демонструють низьку кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Saan	Емітенти або випуски цінних паперів є спекулятивними та демонструють доволі низьку кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами
San	Емітенти або випуски цінних паперів є високоспекулятивними та демонструють критично низьку кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами
Sn	Емітенти або випуски цінних паперів є критично спекулятивними та демонструють найнижчу кредитоспроможність порівняно із іншими вітчизняними емітентами

* n – код країни

Джерело: Складено автором за матеріалами [9-10]

Слід зазначити, що кожен загальну рейтингову категорію (від «Аа» до «Саа» включно) агентство Moody's доповнює числовими модифікаторами «1, 2, 3». Модифікатор «1» вказує на те, що зобов'язання перебуває у верхній частині своєї загальної рейтингової категорії; модифікатор «2» вказує на положення посередині діапазону, тоді як модифікатор «3» вказує на те, що зобов'язання знаходиться у нижній частині відповідної загальної рейтингової категорії [9-10].

Своєю чергою, рейтинги короткострокових зобов'язань за національною шкалою агентства Moody's репрезентують думки фахівців щодо здатності емітентів у певній країні порівняно з

іншими вітчизняними емітентами погашати свої боргові зобов'язання у встановлений термін, який не перевищує одного року. Рейтинги короткострокових зобов'язань за національною шкалою Moody's є мірилом відносного ризику в межах єдиного ринку. Такі рейтинги для однієї країни не слід порівнювати з аналогічними рейтингами або з рейтингами за глобальною (міжнародною) шкалою агентства Moody's [9-10].

У табл.3 наведено розшифрування кодів короткострокових рейтингів за національною шкалою, які може присвоювати корпорація Moody's для українських емітентів.

Таблиця 3. Інтерпретація короткострокових рейтингів Moody's за національною шкалою.

Код рейтингу	Інтерпретація
N-1	Емітенти характеризуються високою здатністю погашати короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання порівняно з іншими вітчизняними емітентами
N-2	Емітенти володіють вище середньої здатністю погашати короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання порівняно з іншими вітчизняними емітентами
N-3	Емітенти характеризуються середньою здатністю погашати короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання порівняно з іншими вітчизняними емітентами
N-4	Емітенти володіють нижче середньої здатністю погашати короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання порівняно з іншими вітчизняними емітентами

* N – код країни

Джерело: Складено автором за матеріалами [9-10]

На сьогодні група Fitch [11] входить у перелік світових лідерів у сфері надання фінансових інформаційних послуг і веде діяльність у більш, ніж 30 країнах світу. За структурою група включає агентство Fitch Ratings, одне з провідних глобальних агентств у сфері кредитних рейтингів та аналітичних досліджень; агентство Fitch Solutions, що займає лідируючі позиції у сфері даних по кредитним ринкам, аналітичних інструментів і послуг з оцінки ризиків; компанію BMI Research, яка пропонує незалежний аналіз державного ризику і галузевий аналіз зі спеціалізацією на прикордонних ринках та ринках, що розвиваються; агентство Fitch Learning, одне із лідерів у сфері програм навчання і підвищення кваліфікації.

Кредитні рейтинги агентства Fitch Ratings відображають думку фахівців щодо відносної здатності емітента виконувати фінансові зобов'язання, зокрема, такі, як виплата відсотків, виплата дивідендів за привілейованими акціями, погашення основної суми боргу, врегулювання страхових збитків і виконання зобов'язань перед контрагентами. Кредитні рейтинги використовуються інвесторами як показник ймовірності отримання належних їм грошових коштів відповідно до умов інвестування. Кредитні рейтинги Fitch присвоюються корпоративним і суверенним емітентам усього світу, фінансовим, банківським і страховим організаціям, муніципальним утворенням та іншим структурам у сфері державних фінансів, а також цінним паперам, іншим зобов'язанням, які випускають емітенти, та інструментам структуро-

ваного фінансування, що забезпечені дебіторською заборгованістю або іншими фінансовими активами. Кредитні рейтинги Fitch відображають відносний рівень ризиків, тобто є порядковими показниками ризиків для кредитоспроможності емітента [11-12].

Основними видами рейтингових шкал агентства Fitch Ratings є міжнародні та національні шкали рейтингів емітентів і кредитних рейтингів, рейтингів зворотності активів, інших кредитних рейтингів. В окремих країнах Fitch присвоює рейтинги за національною шкалою, або національні рейтинги, які є оцінкою кредитоспроможності емітента порівняно з емітентом з найнижчим в країні ризиком для кредитоспроможності. Такий рейтинг з найнижчими ризиками, як правило, хоча і не завжди, присвоюється усім фінансовим зобов'язанням, які випущені або забезпечені державою. Варто зазначити, що національні рейтинги не призначені для зіставлення у міжнародному масштабі та мають спеціальне літерне позначення, яке вказує на певну країну [11-12].

В межах рейтингових шкал агентства Fitch Ratings розрізняють також поняття «інвестиційна категорія» і «спекулятивна категорія», які є скороченими позначення рівнів рейтингів від «AAA» до «BBB» («інвестиційна категорія») і від «BB» до «D» («спекулятивна категорія») відповідно. Поняття «інвестиційна категорія» та «спекулятивна категорія» застосовуються гравцями ринку і не відображають жодних рекомендацій щодо використання певного цінного

паперу для інвестиційних цілей. Рейтинги «інвестиційної категорії» репрезентують ризики для кредитоспроможності від відносно низьких до помірних ризиків, а рейтинги «спекулятивної категорії» вказують на більш високий рівень ризику для кредитоспроможності або на те, що дефолт вже відбувся [11-12].

У табл. 4 наведено розшифрування кодів довгострокових кредитних рейтингів Fitch Ratings за національною шкалою.

У табл. 5 наведено розшифрування кодів короткострокових кредитних рейтингів Fitch Ratings за національною шкалою.

Таблиця 4. Інтерпретація довгострокових кредитних рейтингів Fitch Ratings за національною шкалою

Код рейтингу	Інтерпретація рейтингу
AAA (xxx)	Національні рейтинги категорії «AAA» відображають найвищий рівень рейтингу, що присвоюється агентством за національною рейтинговою шкалою у відповідній країні. Цей рейтинг присвоюється емітентам або зобов'язанням, за якими очікується найнижчий ризик дефолту порівняно з усіма іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні.
AA(xxx)	Національні рейтинги категорії «AA» репрезентують очікування дуже низького ризику дефолту порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Ризик дефолту лише незначною мірою відрізняється від такого ризику у емітентів або зобов'язань у відповідній країні, які володіють найвищими рейтингами.
A(xxx)	Національні рейтинги категорії «A» відображають очікування низького ризику дефолту порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Однак зміни умов або економічної ситуації можуть вплинути на здатність емітента здійснювати своєчасні виплати більшою мірою порівняно з фінансовими зобов'язаннями у вищій рейтинговій категорії.
BBB(xxx)	Національні рейтинги категорії «BBB» характеризують помірний ризик дефолту порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Однак зміни умов або економічної ситуації з більшою ймовірністю можуть вплинути на здатність емітента здійснювати своєчасні виплати порівняно з фінансовими зобов'язаннями у вищій рейтинговій категорії.
BB(xxx)	Національні рейтинги категорії «BB» відображають підвищений ризик дефолту порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. У контексті відповідної країни перспективи здійснення виплат є певною мірою невизначеними, а здатність емітента своєчасно виконувати виплати є більш чутливою до негативних економічних змін, які можуть відбуватися згодом.
B(xxx)	Національні рейтинги категорії «B» репрезентують істотно підвищений ризик дефолту порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. На поточний момент фінансові зобов'язання виконуються, проте залишається обмежена «зона безпеки» і здатність емітента продовжувати своєчасні виплати залежить від стійкої та сприятливої ділової й економічної кон'юнктури. У деяких випадках рейтинг категорії «B» може бути присвоєно проблемним зобов'язанням або зобов'язанням, за якими відбувся дефолт, але з виключно високим потенціалом повернення коштів.
CCC(xxx)	Національні рейтинги категорії «CCC» вказують на те, що є реальна можливість дефолту, а здатність емітента виконувати фінансові зобов'язання цілковито залежить від стійкої і сприятливої ділової або економічної кон'юнктури.
CC(xxx)	Національні рейтинги категорії «CC» відображають ймовірність дефолту у будь-якому виді.
C(xxx)	Національні рейтинги категорії «C» репрезентують високу ймовірність дефолту.
RD(xxx) «Обмежений дефолт»	Рейтинг категорії «RD» означає, що емітент, на думку фахівців Fitch, допустив та не зупинив дефолт за виплатами щодо облігацій, кредитів або іншим істотних фінансових зобов'язань, однак стосовно такого емітента не розпочато процедури банкрутства, не призначено тимчасового керуючого і не порушено конкурсної справи, процедури ліквідації або інших офіційних процедур припинення діяльності, і такий емітент не припиняв діяльність будь-яким іншим чином.
D(xxx)	Національні рейтинги категорії «D» вказують на те, що емітент або інструмент на даному етапі знаходиться в стані дефолту.

* xxx – код країни

Джерело: Складено автором за матеріалами [11-12]

Таблиця 5. Інтерпретація короткострокових кредитних рейтингів Fitch Ratings за національною шкалою

Код рейтингу	Інтерпретація рейтингу
F1(xxx)	Характеризує найвищу здатність емітента здійснювати своєчасні виплати за фінансовими зобов'язаннями порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Відповідно до національної рейтингової шкали агентства цей рейтинг присвоюється емітентам або зобов'язанням з найнижчим ризиком дефолту порівняно з усіма іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. У випадку виключно міцної позиції ліквідності рейтинг цієї категорії може бути доповнений знаком «+».
F2(xxx)	Демонструє хорошу здатність емітента здійснювати своєчасні виплати за фінансовими зобов'язаннями порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Однак «зона безпеки» не є настільки високою, як у випадку рейтингу категорії «F1».
F3(xxx)	Відображає адекватну здатність емітента здійснювати своєчасні виплати за фінансовими зобов'язаннями порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Однак така здатність розцінюється як здатність, що є більш схильною до негативних змін, які можуть відбутися в короткостроковій перспективі, ніж у випадку фінансових зобов'язань вищої рейтингової категорії.

Продовження таблиці 5

1	2
V(xxx)	Характеризує невизначену здатність емітента здійснювати своєчасні виплати за фінансовими зобов'язаннями порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Така здатність значною мірою схильна до негативних змін фінансової та економічної кон'юнктури, які можуть відбутись у короткостроковій перспективі.
C(xxx)	Демонструє значною мірою невизначену здатність емітента здійснювати своєчасні виплати за фінансовими зобов'язаннями порівняно з іншими емітентами або зобов'язаннями у відповідній країні. Здатність виконувати фінансові зобов'язання повністю залежить від стійкого та сприятливого ділового середовища, а також економічної кон'юнктури.
RD(xxx) «Обмежений дефолт»	Вказує на те, що емітент допустив дефолт за одним або більше зі своїх фінансових зобов'язань, але продовжує виконувати інші фінансові зобов'язання. Стосується лише рейтингів емітентів.
D(xxx)	Відображає фактичний або близький дефолт за виплатами.

* xxx – код країни

Джерело: Складено автором за матеріалами [11-12]

Варто зазначити, що рейтинги Fitch можуть бути доповнені знаком «+» або «-» для позначення відносної позиції на національній шкалі в межах основних рейтингових категорій. Такими знаками не доповнюються лише національні довгострокові рейтинги категорії «AAA» і категорій нижче рівня «ССС», а також національні короткострокові рейтинги, крім рейтингів на рівні «F1» [12].

Висновки

Результати дослідження досвіду діагностики кредитоспроможності бізнес-організацій визнаних міжнародних кредитно-рейтингових агентств Standard & Poors, Moody's, Fitch та порівняння із відповідною вітчизняною діагностичною практикою дають змогу стверджувати про існування невідповідностей та неузгодженостей у досліджу-

ваній сфері. Це відповідно знижує ефективність вітчизняних діагностичних процедур та підвищує ризик одержання необґрунтованих діагностичних результатів під час співпраці із зарубіжними контрагентами в умовах європейської інтеграції. З огляду на одержані висновки перспективами подальших досліджень є гармонізація та уніфікування нормативно-методичного та індикаторно-критеріального забезпечення діагностики кредитоспроможності бізнес-організацій на міжнародний лад в умовах євроінтеграційних перетворень.

Публікація містить результати досліджень, проведених за грантом Президента України за конкурсним проектом Ф 66/86-2016 Державного фонду фундаментальних досліджень.

Abstract

During the decision making process regarding to investments or loans, foreign investors or financial institutions are usually guided by the results of creditworthiness diagnosis that is realized by leading international credit rating agencies. Thus, the important task of Ukraine's European integration at different levels (macro-, meso- and microlevels) is the harmonization and unification of normative and methodical support of creditworthiness diagnosis of business organizations in accordance with the recognized international rules and standards. Study results of modern specialized literature give the reasons to confirm that today there is a little material that would reflect the complex research of international experience from the creditworthiness diagnosis of businesses. That's why the article's goal is a complex research of the experience of recognized international credit rating agencies in the sphere of creditworthiness diagnosis of Ukrainian entities.

At the present stage the credit rating results in the form of official credit ratings by recognized international standards are considered by investors, a variety of financial and credit institutions and the management of business organizations as the priority basis for making investment, financial and other decisions. At present the cohort of internationally recognized credit rating agencies, the results of which are used in most countries of the world, include such organizations as Standard & Poor's, Moody's, Fitch. Typically, investors and other market participants can use credit ratings as an assessment tool, that allows them in making investment decisions to correlate the relative credit risks of emitents or their debt obligations to risk-taking, or their own rules on the definition of these credit risks. Thus, it was grounded the necessity to improve the national diagnostic procedures in the sphere of enterprises' creditworthiness on the basis of international experience of leading credit rating agencies to facilitate Ukraine's European integration and development of the national economy.

JEL Classification: M 41.

Список літератури:

1. Alexander B. Matthies. Empirical research on corporate credit-ratings: a literature review [Електронний ресурс] / Matthies Alexander B. // Economic Risk, Berlin. – Discussion Paper 2013-003. – 28 p. Режим доступу: <http://sfb649.wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB649DP2013-003.pdf>.
2. Arturo Estrella and others. Credit ratings and complementary sources of credit quality information [Електронний ресурс] / Estrella Arturo and others // Working papers of Basel Committee on banking supervision. – No 3, August 2000. – 186 p. – Режим доступу: http://www.bis.org/publ/bcbs_wp3.pdf.
3. Ashok Vir Bhatia. Sovereign credit ratings methodology: an evaluation [Електронний ресурс] / Bhatia Ashok Vir // IMF working paper. – October 2012. – 60 p. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>.
4. Benjamin Boninghausen and Michael Zabel. Credit ratings and cross-border bond market spillovers [Електронний ресурс] / Boninghausen Benjamin and Zabel Michael // Working Paper Series of European Central Bank. – No 1831, July 2015. – 44 p. – Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1831.en.pdf?9d0f2bcd6cf9f7aae9af834eb451e29f>.
5. Coresh Galil. The quality of corporate credit rating: an empirical investigation. Part of dissertation [Електронний ресурс] / Galil Coresh // October 2003 – 78 p. – Режим доступу: http://www.mathematik.uni-ulm.de/carfi/vortraege/downloads/Credit_Ratings.pdf
6. Marwan Elkhoury. Credit Rating Agencies and their Potential impact on developing countries [Електронний ресурс] / Elkhoury Marwan // Discussion Papers of United Nations Conference on Trade and Development. – No 186, January 2008. – 27 p. – Режим доступу: http://unctad.org/en/docs/osgdp20081_en.pdf.
7. Офіційний сайт кредитно-рейтингового агентства Standard & Poors [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.standardandpoors.com>.
8. Все, что нужно знать о кредитных рейтингах (Standard & Poors Rating Services. McGRAW HILL FINANCIAL, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.standardandpoors.com/ru_RU/delegate/getPDF?articleId=1498030&type=COMMENTS&subType=RATING%20DEFINITION.
9. Офіційний сайт кредитно-рейтингового агентства Moody's [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.moody.com/>.
10. Символы и определения рейтингового агентства Moody's: перевод с английского (Moody's Rating Symbols & Definitions, June 2009) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/2007100000528403.pdf>.
11. Офіційний сайт кредитно-рейтингового агентства Fitch [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fitchratings.com/site/home>.
12. Определения рейтингов и других видов рейтинговых мнений Fitch Ratings: перевод с английского от 15 июня 2015 года [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fitchratings.ru/ru/regulatory/ratings-definitions.html>.

References:

1. Matthies, A.V. (2013). Empirical research on corporate credit-ratings: a literature review. Economic Risk, Berlin. Discussion Paper 2013-003, 28. Retrieved from <http://sfb649.wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB649DP2013-003.pdf>.
2. Estrella, A. et al. (2000, August). Credit ratings and complementary sources of credit quality information. Working papers of Basel Committee on banking supervision, 3, 186. Retrieved from http://www.bis.org/publ/bcbs_wp3.pdf.
3. Bhatia, A.V. (2012, October). Sovereign credit ratings methodology: an evaluation. IMF working paper, 60. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>.
4. Boninghausen, B. and Zabel, M. (2015, July). Credit ratings and cross-border bond market spillovers. Working Paper Series of European Central Bank, 1831, 44. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1831.en.pdf?9d0f2bcd6cf9f7aae9af834eb451e29f>.
5. Galil, C. (2003, October). The quality of corporate credit rating: an empirical investigation. Part of dissertation, 78. Retrieved from http://www.mathematik.uni-ulm.de/carfi/vortraege/downloads/Credit_Ratings.pdf.
6. Elkhoury, M. (2008, January). Credit Rating Agencies and their Potential impact on developing countries. Discussion Papers of United Nations Conference on Trade and Development, 186, 27. Retrieved from http://unctad.org/en/docs/osgdp20081_en.pdf.

7. Ofitsiynyy sayt kredytno-reytnyhovoho ahent-stva Standard & Poor's [Official site of credit rating agency Standard & Poor's]. Retrieved from <https://www.standardandpoors.com>.
8. Standard & Poors Rating Services. (2014). Vse, chto nuzhno znat o kreditnyh rejtingah [All you need to know about credit ratings]. Retrieved from https://www.standardandpoors.com/ru_RU/delegate/getPDF?articleId=1498030&type=COMMENTS&subType=RATING%20DEFINITION [in Russian].
9. Ofitsiynyy sayt kredytno-reytnyhovoho ahentstva [Official site of credit rating agency Moody's]. Retrieved from <https://www.moody's.com/>.
10. Moody's. (2009, June). Simvoly i opredeleniya rejtingovogo agentstva Moody's: perevod s anglijskogo [Moody's Rating Symbols & Definitions: translation from English]. Retrieved from <https://www.moody's.com/sites/products/ProductAttachments/2007100000528403.pdf> [in Russian].
11. Ofitsiynyy sayt kredytno-reytnyhovoho ahent-stva Fitch [Official site of credit rating agency Fitch]. Retrieved from <https://www.fitchratings.com/site/home>.
12. Fitch Ratings. (2015, June). Opredeleniya rejtingov i drugih vidov rejtingovyh mnenij Fitch Ratings: perevod s anglijskogo [Definitions of ratings and other rating views of Fitch Ratings: translation from English]. Retrieved from <https://www.fitchratings.ru/ru/regulatory/ratings-definitions.html>.

Надано до редакційної колегії 07.04.2016

Мельник Ольга Григорівна / Olha H. Melnyk
olia_melnyk@ukr.net

Юринець Оксана Василівна / Oksana V. Yurynets
uroksana@gmail.com

Адамів Марта Євгенівна / Marta Ye. Adamiv
marta_adamiv@i.ua

Посилання на статтю / Reference a Journal Article:

Діагностика кредитоспроможності бізнес-організації в умовах європейської інтеграції: досвід міжнародних кредитно-рейтингових агентств [Електронний ресурс] / О. Г. Мельник, О. В. Юринець, М. С. Адамів // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2016. – № 3 (25). – С. 113-123. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2016/n3.html>