

**Ковалко Н. М.**

*к.ю.н., доцент кафедри фінансового права,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка;  
Україна; e-mail: kovalkonata@ukr.net*

### **КРЕДИТНА РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ДЕРЖАВИ: ВІТЧИЗНЯНІ РЕАЛІЇ СЬОГОДЕННЯ**

**Анотація.** Стаття присвячена дослідженню проблемних аспектів кредитних рейтингів і рейтингування. Розглядається економічний та правовий аспект відносин у сфері рейтингування. Зроблено висновок, що те, що низький кредитний рейтинг України є ознакою низького рівня боргової стійкості нашої держави.

**Ключові слова:** рейтинг, рейтингова оцінка, держава, інвестор, кредитор.

Формул: 0; рис.:0, табл.: 0, бібл.: 10

**Kovalko N. M.**

*PhD, Docent of the Financial Law Department,  
Kyiv Taras Shevchenko National University;  
Ukraine; e-mail: kovalkonata@ukr.net*

### **STATE CREDIT RATING MARK: PRESENT DOMESTIC REALITIES**

**Abstract.** The article discusses the problematic aspects of credit ratings and ranking. The economic and legal aspects of ranking relations are addressed. It is concluded that a low credit standing of Ukraine is a sign of our country's low debt sustainability.

It is proved that both for Ukraine and for economically developed countries, the issue of credit ratings is quite important, and at times problematic. The issue is related to the development of the national and international financial credit resources, and to the need of all sides involved into these relations to have the information about the borrower's financial state; furthermore, the lender needs to be aware of the borrower's solvency, of the potential risks the former may encounter in case the latter fails to return the funds borrowed (which may come in in various forms, i.e. loan, borrowing, etc.). It is especially important to have complete and accurate information about the borrower in case it is a state power entity (e.g., the state, and local governments, which are subjects of financial and legal relations in borrowing, issuing state and local (municipal) securities, etc). In other words, both the profit making entities that operate at their own risk, as well as public authorities, whose purpose is not gaining profit but catering to public interests, providing for state and local public funding, obtaining public revenue, etc are subject to credit ranking.

**Keywords:** rating, rating estimation, state, investor, creditor.

**JEL classification:** E47, E63

Formulas: 0; fig.: 0, tabl.: 0, bibl.: 10

**Ковалко Н. Н.**

*к.ю.н., доцент кафедрды фінансового права,  
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченка;  
Украина; e-mail: kovalkonata@ukr.net*

### **КРЕДИТНАЯ РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ГОСУДАРСТВА: ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ РЕАЛИИ СОВРЕМЕННОСТИ**

**Аннотация.** Статья посвящена исследованию проблемных аспектов кредитных рейтингов. Рассматривается экономический и правовой аспект отношений в сфере рейтингования. Сделан взвод о том, что низкий кредитный рейтинг Украины является признаком низкого уровня долговой стойкости нашего государства.

**Ключевые слова:** рейтинг, рейтинговая оценка, государство, инвестор, кредитор.

Формул: 0; рис.:0, табл.: 0, библ.: 10

**Вступ.** Для України та економічно добре розвинених країн світу досить актуальним, інколи – проблемним є питання кредитних рейтингів. Це питання пов'язане із розвитком національного й міжнародного ринку позикових фінансових ресурсів та із потребою, що є у всіх сторін цих відносин, мати інформацію про фінансовий стан позичальника; окрім цього для кредитора важливо знати, на скільки позичальник є платоспроможним, чи є потенційні ризики того, що він буде неспроможний повернути позичені (у різних формах – як-то кредит, запозичення тощо) кошти. При цьому особливо важливо мати повну й достовірну інформацію про позичальника, який є суб'єктом владних повноважень (наприклад, держава та органи місцевого самоврядування, які виступають суб'єктами фінансово-правових відносин у галузі запозичень, випуску державних і місцевих (муніципальних) цінних паперів тощо). Тобто кредитний рейтинг отримують як суб'єкти господарювання, які здійснюють свою діяльність з метою отримання прибутку й на власний ризик, так і органи публічної влади, метою діяльності яких не є отримання прибутку, а є задоволення публічних інтересів, забезпечення фінансування публічних (державних і місцевих) видатків, отримання публічних доходів тощо.

**Аналіз досліджень та постановка завдання.** У вітчизняній фінансовій, економічній та правовій науці питання рейтингування та кредитної рейтингової оцінки є малодослідженими. Для України ці питання також є відносно новими, адже практично вони почали виникати лише з 2003 р. Примітно, що все ж таки ж як окремі статті, так і більш ґрунтовні дослідження, зокрема, таких авторів, як: В.Д. Базилевич [10], О.М. Карпетян [7], Н.І. Притула [8], водночас сучасний стан проблем кредитних рейтингів у публічній сфері в нашій державі лишається мало дослідженим. Власне ці питання і досліджуються у нашій статті.

**Метою статті** є дослідження деяких проблемних аспектів кредитних рейтингів і рейтингування, де задіяні чи залучення органи публічної влади, утворенні ними установи та організації (наприклад, державні та комунальні підприємства).

**Результати дослідження.** Рейтингові оцінки здійснюють рейтингові агентства. У процесі рейтингування на підставі комплексного аналізу дається незалежна і професійна оцінка здатності позичальника виконувати свої боргові зобов'язання і подається оцінка у вигляді кредитного рейтингу в такому інформаційному форматі, щоб зовнішні користувачі кредитних рейтингів могли на їх базі приймати необхідні економічні рішення [8, с.76]. Варто наголосити на тому, що наявність кредитного рейтингу ще не означає цілковиту кредитоспроможність держави, органу місцевого самоврядування, підприємства тощо; це лише свого роду кредитний орієнтир для інвестора, кредитодавця, які одразу можуть зрозуміти, що чим нижче кредитна оцінка, тим вища ймовірність невиконання або часткового невиконання позичальником своїх кредитних зобов'язань. Додамо також те, що низька кредитно-рейтингова оцінка не означає, що держава чи орган місцевого самоврядування, юридичні особи однозначно слід сприймати як ненадійних суб'єктів кредитних чи інвестиційних відносин. Така оцінка може бути тимчасовим показником чи раптовим результатом якихось юридичних фактів – дій чи подій.

Нині можна розрізнити кредитні рейтингові оцінки юридичних осіб публічного права (приміром, держави, органів місцевого самоврядування, метою діяльності яких не є отримання прибутку) та юридичних осіб, які задіяні у підприємницькій діяльності. У даній статті особливу увагу приділено першій групі осіб, діяльність яких пов'язана із вирішенням питань загальнодержавного та місцевого значення, тобто має безпосередній зв'язок із публічними інтересами загалом.

Отже, відповідно до ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [2] рейтинговій оцінці підлягає емітент та цінні папери емітента. За ст. 4–1 цього ж Закону визначення рейтингової оцінки потребують такі емітенти: 1) підприємства, у статутних капіталах яких є державна частка; 2) підприємства, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави; 3) підприємства, які займають монополічне (домінуюче) становище. При цьому обов'язковість визначення рейтингової оцінки не

залежить від форми власності, підпорядкування чи інших ознак емітента. На наше переконання, у сучасних кризових умовах, в яких перебуває наша держава декілька років поспіль, наведені положення потребують деяких коригувань. Так, ст. 60 Закону України «Про місцеве самоврядування» від 21 травня 1997 р. [3] передбачає створення комунальних підприємств. За ч. 1 ст. 63 Господарського кодексу України від 16 січня 2003 р. [1] (далі – ГК України) комунальне підприємство «діє на основі комунальної власності територіальної громади». Стаття 78 ГК України передбачає, що «комунальне унітарне підприємство утворюється компетентним органом місцевого самоврядування в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини комунальної власності і входить до сфери його управління... Майно комунального унітарного підприємства перебуває у комунальній власності...». Враховуючи ці положення, обов'язковій рейтинговій оцінці мали би підлягати також і комунальні підприємства, адже їх майно перебуває у комунальній власності, тобто є публічною власністю. Все, що має публічно-правову природу пов'язується із публічними інтересами, тому органи публічної влади мають охороняти та гарантувати такі інтереси. Органи місцевого самоврядування, у свою чергу, також повинні дуже виважено підходити до користування і розпорядження комунальним майном. Якщо обов'язковість рейтингової оцінки комунальних підприємств та їхніх цінних паперів, то це не означає, що така оцінка їм не є необхідною. Навпаки, з метою уникнення чи попередження неплатоспроможності емітента, органам місцевого самоврядування, комунальним підприємствам йому варто самостійно проводити рейтингову оцінку, що «характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників (ч. 1 ст. 1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»). Тобто обов'язковій рейтинговій оцінці мають підлягати підприємства, у статутних капіталах яких є частка комунальної власності.

У нашій державі рейтингування як вид бізнесу (комерційної господарської діяльності) зародилося у 2004 р., коли розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01 квітня 2004 р. № 208–р була затверджена Концепція створення рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [4]. І надалі приймалися документи на виконання даної Концепції. Головне, що на той час ще з 2001 р. в Україні діяло єдине вітчизняне рейтингове агентство «Кредит–рейтинг», яке, відповідно, у 2004 р. і отримало статус уповноваженого агентства Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

У 2005 р. було внесено зміни до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [2] і доповнено його ст. 4–1, яка передбачає, що рейтингову оцінку визначають виключно *уповноважені рейтингові агентства* (до них нині належать такі: «Кредит–Рейтинг», «Експерт–Рейтинг», «Рюрик», «IBI–Rating», «Українське кредитно–рейтингове агентство», «Стандарт–Рейтинг») та/або *міжнародні рейтингові агентства* (приміром, північноамериканські агентства зі статусом NRSRO, визнані Україною як міжнародні: Standard and Poor's, Moody's Investor Service, Fitch Inc., A.M. Best, Realpoint, Egan–Jones Rating Company; міжнародні агентства ЄС: R&S Rating Services AG, Credit Safe AB, Visma Financial & Productivity Services the division of Visma ASA, SVEA Kredit–Information AB, SVEFO Sverige AB, Upplysningscentralen AB, Unternehmensratingagentur AG, Capital Intelligence; азійські, зокрема японські агентства: Japan Credit Rating Agency, LTD, Japan Rating And Investment Information, Inc.). З огляду на таке різноманіття рейтингових агентств маємо стверджувати, що нині в Україні міжнародні рейтингові агентства представляють оцінку позичальників та емітентів з позицій вітчизняних, європейських і північноамериканських інституціональних інвесторів; рейтинги азійських агентств майже не використовуються в Україні.

Слушною є думка про те, що «в умовах світової фінансової й економічної кризи роль рейтингових агентств як інститутів вирішення проблем інформаційної асиметрії значно зростає. Інвестори й кредитори більш вимогливі до якості незалежної та адекватної ризикам

оцінки фінансової стійкості й кредитоспроможності компаній, банків і країн у цілому. Саме тому особливої актуальності набуває оцінювання банківської діяльності найбільшими рейтинговими агентствами світу» [6, с.61]. Нині рейтингові агентства розробляють, зокрема, такі рейтинги: довгострокових облігацій і привілейованих акцій; емітентів; банківських депозитів; фінансової стійкості банків і небанківських фінансових установ; внутрішньодержавні рейтинги; рейтинги корпоративного управління тощо. При цьому, жодне рейтингове агентство, надавши той чи інших рейтинг, не може заборонити потенційному емітенту випустити облігації, акції або взяти кредит.

Зазначимо, що кредитні рейтинги не завжди можуть викладати об'єктивну оцінку емітента, адже об'єктивність рейтингу має бути підтверджена багатьма чинниками, випробувана часом. Дехто стверджує, що «рейтинги провідних світових рейтингових агентств непрозорі, неадекватні ризикам. Ця ситуація пояснюється тим, що останніми роками «велика трійка» (йдеться про такі міжнародні кредитні рейтингові агенства, як: Standard and Poor's, Moody's Investor Service, Fitch Inc.) стала інструментом політичного тиску і управління грошовими потоками. Дійсно, в деяких випадках підвищення або пониження рейтингів агентствами «великої трійки» значно впливало на політичну ситуацію в тих або інших країнах (які розвиваються та розвинених), а в їхніх оцінках явно були помітні політичні мотиви» [1, с.69]. На наше переконання, після світових фінансових і економічних криз початку ХХІ ст. міжнародна фінансово-економічна спільнота більш виважено почала ставитися до рейтингування емітентів; не оминули увагу й Україну.

На практиці надана раніше рейтингова оцінка може бути знижена чи підвищена. Наприклад, у вересні 2013 р. агентство Moody's знизило кредитний рейтинг України з В3 до Саа1 та попередила про можливість подальшого його зниження у майбутньому, що власне і відбулося вже у лютому 2014 р., коли це саме агентство знизило довгостроковий кредитний рейтинг України вже до Саа2, а згодом – до Саа3. Причинами такого зниження були такі: посилення соціальної і політичної напруженості і ризик посилення кризових явищ (як свідчать реалії, цей ризик підтвердився досить скоро. – Н.К.); ризик браку зовнішньої ліквідності у зв'язку із зростаючим попитом серед населення на іноземну валюту (тут варто пригадати «стрибки» американського долара та євро, у результаті чого різко піднялися ціни на пальне, продукти харчування, газ тощо; падіння ж курсу не потягло за собою зниження цін. – Н.К.); зменшення передбачуваності підтримки зовнішньої ліквідності з боку Росії [9]. Тобто Україна в очах світу втратила спроможність забезпечувати своєчасність, повноту та безперервність виконання усіх своїх грошових, боргових зобов'язань.

Потім були інші рейтингові пониження... У лютому 2015 р. агенство Fitch знизило довгостроковий рейтинг України в іноземній валюті з рівня ССС до СС, незважаючи на фінансову допомогу Україні з боку МВФ. За таким рейтингом дефолт України є дуже ймовірним; проте у листопаді агенство підвищило свою оцінку по довгостроковому рейтингу на одну позицію. У березні 2015 р. агентство Moody's знизило кредитний рейтинг України до Са із Саа3, залишивши прогноз негативним. Боргові зобов'язання з таким рейтингом вважаються високоспекулятивними і близькими до дефолту[5]. Можна стверджувати, що головною причиною зниження рейтингу стала ймовірність появи суттєвих збитків у зовнішніх приватних кредиторів через плани Уряду країни реструктурувати більшість єврооблігацій; рівень боргу України залишатиметься високим, попри реструктуризацію і плани на проведення реформ. Тобто існує прямий зв'язок між кредитними рейтингами юридичних осіб публічного і приватного права. Якщо у державі в останніх суб'єктах у загальному показнику переважає низький чи наблизений до низького кредитний рейтинг, то держава чи органи місцевого самоврядування не матимуть вищого за їх рейтинг. Чому існує така взаємозалежність і взаємовплив? Відповідь полягає у тому, що приватні компанії, підприємства, мають, які працюють на території України, є платниками податків. Значною мірою саме за рахунок податків формується доходна частина бюджетів. Якщо такі особи здійснюють діяльність із показниками доходності щороку менше, потім визнаються збитковими тощо, то бюджети втрачають джерела надходжень. Держава, яка не має

стабільно зростаючих надходжень апріорі не може мати надійний кредитний рейтинг, адже вона сама не може розібратися із власним внутрішнім ринком капіталів.

Однак, як зазначають вчені, зниження рейтингів – світова тенденція (особливо в кризових умовах. – Н.К.). Міжнародні рейтингові агентства масово переглядають рейтинги країн, міст, банків і компаній у всьому світі. Істинна причина криється не лише у світовій фінансовій кризі, а й у неправильно присвоєних показниках, визначених американською владою. За підсумками розслідування Комісії з цінних паперів США (Securities and Exchange Commission) ще у 2010 р. в цих агентствах були виявлені серйозні порушення, зокрема неповне розкриття інформації інвесторам, відсутність необхідних процедур контролю і методології, незадовільне відношення до можливості виникнення конфлікту інтересів [10, с.68]. Зважаючи на це, для більш достовірної картини кредитного становища держави варто мати кілька рейтингових оцінок.

Позитивно, що у травні 2016 р. агентство Moody's покращило прогноз банківської системи України з «негативного» до «стабільного». Згодом, за підсумками переговорів Кабінету Міністрів України з міжнародними інституціями про реструктуризацію зовнішнього боргу, у жовтні 2015 р. агентство Standard & Poor's (S&P) підвищило рейтинг за довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями України в іноземній валюті з SD/D (вибірковий дефолт) до B-/B; у листопаді того ж року після випуску Україною нових облігацій були прийняті рішення агентств Fitch і Moody's щодо підвищення довгострокового суверенного кредитного рейтингу України з рівня «Обмежена можливість дефолту» до рівня CCC, та з рівня Ca до Caа3 відповідно. Також відновлення співпраці з Міжнародним валютним фондом за програмою EFF у вересні 2016 р. сприятливо позначилося на кредитному рейтингу України за рішенням міжнародного рейтингового агентства Moody's.

Значення показників кредитних рейтингів для існуючих або потенційних інвесторів України є своєрідним світлофорним сигналом, індикатором, лакмусовим папірцем того, наскільки держава реально може прийняти та ефективно використати запозичені кошти. Як слушно з цього приводу стверджують фахівці: «до 80% світових потоків позикового капіталу контролюються рейтингами. На їх основі інформуються учасники ринку про характеристики суб'єктів господарювання, а потенційні інвестори мають змогу оцінити привабливість останніх» [8, с.1]. Проте, як бачимо, лишається 20% потоків позикового капіталу, які не контролюються рейтингами. А це, у свою чергу, означає, що є не враховані кошти, які обертаються переважно в офшорних зонах і «тіньовій економіці». Тобто чітко навіть не можна визначити їх обсяги, зробити їх розрахунки на майбутнє і, безумовно, вони не враховуються при формуванні бюджетів.

Так що ж означають наведені вище рейтинги? Перш за все, вони означають те, що у випадку зниження кредитного рейтингу держави, пропорційно зростатимуть втрати інвесторів. Так, при інвестуванні коштів у приватні компанії чи державу з рейтингом Aа втрати інвестора становлять 0,1 %, з рейтингом B – втрати становлять вже понад 25 %, з рейтингом C – ймовірні втрати вже понад 85 %.

**Висновки.** Ми розглянули лише деякі проблемні моменти рейтингування, що мають місце в нашій державі. Звичайно, на сьогодні є чимало інших питань, які можуть і мають бути предметом самостійного наукового дослідження. У будь-якому випадку, створення нормативно-правового підґрунтя для регулювання відносин, що ми розглядаємо у даній статті, є важливим кроком у нормотворчому процесі; є свідченням того, що Україна готова до відкритого викладення свого фінансового стану, кредитних потужностей, навіть, не зважаючи на очевидний низький їх рівень. Дійсно, низький кредитний рейтинг – це: ознака низького рівня боргової стійкості нашої держави; причина високої вартості зовнішніх запозичень, які бере на себе Україна. Водночас, низький рейтинг держави йде на користь кредиторів, інвесторів, адже це можливість для міжнародних інвесторів проводити певні спекуляції на фінансових ринках. Отже, на сьогодні, навіть при підвищенні кредитного рейтингу України в цілому, інвестори беруть на себе значні ризики, вкладаючи кошти в нашу

державу. Проте діяльність на власний ризик також може бути прибутковою за рахунок фінансових спекуляцій від яких інвестор виграє, а держава фінансово програє.

Викладений вище аналіз та реалії сьогодення наштовхують нас на висновок про те, що попри позитивні моменти, які мають кредитні рейтинги України, такі рейтинги нині не позбавлені політичного забарвлення. Тобто зовнішній вплив на рейтингову оцінку держави може мати місце. І ця проблема має вирішуватися, як ми вже зазначали, наявністю декількох рейтингів – вітчизняного і міжнародного. Якщо показники суттєво різнитимуться, то цього не слід ігнорувати. Також варто на рівні міжнародного права визначити критерії зловживань кредитних рейтингових агентств, встановити відповідальність за порушення.

Отже, подана стаття є новою авторською розробкою сучасного стану рейтингування України. Автор вперше пропонує зміни до нормативно-правових актів, що стосуються обов'язкової рейтингової оцінки всіх публічних утворень, а не лише державних підприємств. Це нововведення слугуватиме додатковою гарантією для інвесторів. Окрім цього, визначаються наслідки для України, коли вона має низький кредитний рейтинг. Адже ці показники – це не лише цифри – це певні шляховкази. Проте наша держава часто нехтує ними. Розглядається проблема фінансових спекуляцій, які вкрай рідко піднімаються вітчизняними вченими і практиками. Натомість інвестори та зарубіжні фахівці дуже уважно ставляться до цього, адже інколи держава сама створює умови для таких спекуляцій. Йдеться про те, що певні особи-резиденти України за допомогою адмінресурсу чи без такого можуть вживати різних заходів, які негативно впливають на кредитний імідж держави; результати таких заходів негативно відбиваються на кредитному рейтингові, штучно знижується вартість та обсяги активів держави і зовнішньому інвестору вигідно саме у такий період викуповувати щось у держави за заниженою ціною. Те, що нині відбувається в нашій державі: націоналізація Приватбанку (яка є найбільшою аферою, пов'язаною із виведенням коштів з бюджету), отримання безвізового режиму з островами Сент-Кітс і Невіс (ці території належать до офшорних, де у світлі офшорних скандалів в Україні, куди у спрощеному варіанті можна організувати виведення та збереження коштів, перш за все, публічних осіб, які подають електронні декларації). На наше переконання, при розрахунку та визначенні кредитного рейтингу держави, зважаючи на такі внутрішні і зовнішні проблеми, обов'язково мають враховуватися потенційні політичні, економічні та фінансові загрози, що можуть виникати перед інвесторами.

#### Література

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19–20, № 21–22.
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Текст] : закон України від 30 жовтня 1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51.
3. Про місцеве самоврядування [Текст] : закон України від 21 травня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 24.
4. Концепція створення рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [Текст] : розпорядження Кабінету Міністрів України від 01 квітня 2004 р. № 208-р // Офіційний вісник України. – 2004. – № 14.
5. Fitch і Moody's підвищили кредитний рейтинг України завдяки успішній реструктуризації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://espreso.tv/news/2015/11/20/agentstva\\_quotfitchquot\\_i\\_quotmoodyquot\\_pidvyschyly\\_kredytnyy\\_reyting\\_u\\_krayiny\\_zavdyaky\\_ushpishniy\\_restrukturyzatsiyi\\_minfin](http://espreso.tv/news/2015/11/20/agentstva_quotfitchquot_i_quotmoodyquot_pidvyschyly_kredytnyy_reyting_u_krayiny_zavdyaky_ushpishniy_restrukturyzatsiyi_minfin).
6. Moody's знизило довгостроковий кредитний рейтинг України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.112.ua/ekonomika/moody-s-znizilo-dovgostrokoviy-kreditniy-reyting-ukrayini-16927.html>.
7. Карпетян, О. М. Кредитний рейтинг як інструмент впливу на індикатори фінансової стійкості держави [Текст] // Наука й економіка. – 2013. – № 4 (32). – Т. 1. – С. 75–79.
8. Притула, Н. І. Кредитно-рейтингова оцінка як інструмент ринку цінних паперів [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Притула, Н. І. – Суми, 2008. – 24 с.
9. Рейтингове агентство Moody's знизило кредитний рейтинг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.newsru.ua/arch/finance/25mar2015/reiting.html>.
10. Фондовий ринок [Текст] : підручник. В 2-х кн. Кн. 1. / за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2015. – 621 с.

*Стаття надійшла до редакції 06.05.2017*

© Сахацький М. П., Казанджі А. В.

#### References

1. *Gospodarskyj kodeks Ukrainy*. (2003, sichen). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, 18, 19-20, 21-22.
2. Zakon Ukrainy. (1996, October). Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini: *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, 51.
3. Zakon Ukrainy. (1997, Traven). Pro mistseve samovriaduvannia. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, 24.
4. Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy (2004, Kviten). Konceptsiia stvorenna reitynhovoi otsinky rehioniv, haluzei natsionalnoi ekonomiky, subektiv hospodariuvannia. *Ofitsiinyi visnyk Ukrainy*, 14.
5. *Fitch i Moody's pidvyschly kredytnyj reitynh Ukrainy zavdiaky uspishnii restrukturyzatsii*. Available at: [http://espreso.tv/news/2015/11/20/agentstva\\_quotfitchquot\\_i\\_quotmoodyquot\\_pidvyschly\\_kredytnyy\\_reityng\\_ukrayiny\\_zavdyaky\\_ustpishniy\\_restrukturyzatsiyi\\_minfin](http://espreso.tv/news/2015/11/20/agentstva_quotfitchquot_i_quotmoodyquot_pidvyschly_kredytnyy_reityng_ukrayiny_zavdyaky_ustpishniy_restrukturyzatsiyi_minfin).
6. *Moody's znyzilo dovhostrokovi kredytnyj reitynh Ukrainy*. Available at: <http://ua.112.ua/ekonomika/moody-s-znizilo-dovgostrokovi-kreditniy-reyting-ukrayini-16927.html>.
7. Karpetian, O. M. (2013). Kredytnyj reitynh yak instrument vplyvu na indykatory finansovoi stiikosti derzhavy. *Nauka ta ekonomika*, 4(32), 1, 75-79.
8. Prytula, N. I. (2008) *Kredytno-reitynhova otsinka yak instrument rynku tsinnykh paperiv*: avtoref. dys. kand. ekon. nauk: 08.00.08. Sumy.
9. *Reitynhove ahentstvo Moody's znyzilo kredytnyj reitynh Ukrainy*. Available at: <http://www.newsru.ua/arch/finance/25mar2015/reiting.html>.
10. Bazylevych, V. D. (Ed.). *Fondovyy rynek*. Kyiv: Znannia.

Received 06.05.2017

© Ковалко Н. М.