

УДК 336.531.2:330.322

**Т.Д. Косова**

доктор економічних наук, професор  
Донецький національний університет економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського

**Г.В. Соломіна**

старший викладач  
Дніпродзержинський інститут економіки та менеджменту ім. С. Наливайка

## РЕЙТИНГОВЕ ОЦІНЮВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

*Викладено методичний підхід до визначення рейтингового оцінювання інститутів спільного інвестування на основі методу суми місць часткових ренкінгів, проведено його апробацію. Доведено, що запропонований підхід дає змогу сформуванню об'єктивного уявлення про інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність інститутів спільного інвестування.*

**Ключові слова:** інститут спільного інвестування, рейтингове оцінювання, ренкінг, інвестиційна привабливість

### I. Вступ

Зростання показників ринку спільного інвестування, зміна його структури й обсягу послуг, що надають його оператори, зумовлюють потребу у проведенні аналізу інститутів спільного інвестування (ІСІ) шляхом оцінювання їх діяльності та формування рейтингової інфраструктури ринку. Метою визначення відповідного рейтингу є забезпечення прозорості результатів діяльності інвестиційних фондів, якості послуг, а в довгостроковій перспективі рейтинг повинен стати ключовим показником надійності ІСІ. У сучасних умовах практичного застосування рейтингове оцінювання дає змогу сформуванню цілісної картини щодо становища досліджуваного об'єкта, визначити його позицію серед його аналогів за основними параметрами об'єктів рейтингування, а також дає змогу розробити реалістичний прогноз розвитку у коротко-, середньо- та довгостроковому періоді.

Теоретичні та практичні аспекти рейтингування об'єктів інвестування знайшли висвітлення в наукових працях В.А. Батковського, І.Ф. Готовчікова, А.О. Епіфанова, О.В. Козьменко, О.Г. Мельника, В.В. Прохорова, Б.Б. Рубцева [1–4; 6–8]. Не зменшуючи ваги здійснених досліджень, слід відмітити наявність невирішених питань у формуванні ефективної системи оцінювання інвестиційної привабливості ІСІ. На сьогодні відсутнє змістовне наповнення їх інвестиційної привабливості, не розроблено методики її оцінювання. Тому виникає необхідність вирішення теоретичних і практичних питань, пов'язаних із забезпеченням умов здійснення процесу ефективного інвестування.

### II. Постановка завдання

Метою статті є розробка рекомендацій щодо ренкінгового оцінювання ІСІ та формування відповідної інфраструктури ринку.

Відповідно до поставленої мети необхідно вирішити такі задачі: обґрунтувати методичний підхід до визначення рейтингового оцінювання інститутів спільного інвестування на основі методу суми місць часткових ренкінгів, провести його апробацію; визначити можливості методичного підходу для формування уявлення про інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність інститутів спільного інвестування.

### III. Результати

Досліджуючи багатоаспектну структуру існуючих методів рейтингування, що розроблені й застосовуються в практиці функціонування суб'єктів рейтингування, встановлено, що найбільш вираженими є декілька підходів, а першим підходом формування рейтингових оцінок і підсумкових ренкінгів інститутів спільного інвестування відбувається на засадах порівняльного аналізу їх діяльності за одним із ключових індикаторів (вартості чистих активів, доходності, ризику). Такий моновимірний підхід застосовується більшістю інформаційно-аналітичних агентств. За іншим підходом, відбувається врахування системи різноспрямованих груп показників для формування підсумкової рейтингової оцінки, що має ознаки полівимірного аналізу. Проте увага в них знову зосереджується не на оцінюванні комплексного рейтингу.

Нормативною основою запровадження ренкінгового аналізу інститутів спільного інвестування є Положення про збір та обробку інформації, надається до Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу компаніями з управління активами-учасниками асоціації про результати діяльності КУА та ІСІ, затверджене рішенням Загальних Зборів УАІБ від 23.03.2005 р. та схвалене рішенням ДКЦПФР від 05.07.2005 р. № 376 з наступними змінами та доповненнями, а також Методика узагальнюючого аналізу звітності компаній з управління активами про резуль-

тати діяльності інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) [5].

Рейтинговий аналіз ІСІ є інструментом оцінювання їх конкурентоспроможності, яка є актуальною для збільшення їх інвестиційної привабливості. В основу рейтингової оцінки ІСІ пропонується покласти ранкінгування компаній з управління активами (КУА) та ІСІ за результатами їх діяльності, яке здійснюється Українською асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ). Ранкінг (від англ. to rank – ранжувати, рангувати) – це список будь-яких об'єктів, який можна упорядкувати за будь-яким з наявних ранжуючих показників. На відміну від рейтингу, це не зафіксована форма або методика розрахунку, а база даних для отримання варіантів ранжування вихідного списку.

Ранкінгування КУА та ІСІ здійснюється УАІБ щоквартально, протягом двох тижнів після закінчення строку подання квартальної звітності. Ранкінги публікуються на інтернет-сторінці УАІБ і передаються для публікації ЗМІ і партнерам Асоціації відповідно до укладених договорів про співпрацю. Ранкінг відкритих ІСІ визначається за вартістю чистих активів, доходністю, витратами, рівнем участі населення, волатильністю, коефіцієнтом Шарпа. Ранкінг інтервальних і закритих (невенчурних) ІСІ визначається за вартістю чистих активів, доходністю, витратами, рівнем участі населення, ранкінг венчурних ІСІ визначається за вартістю чистих активів, доходністю, витратами. Ранкінг КУА визначається за вартістю активів ІСІ в управлінні, за вартістю чистих активів ІСІ в управлінні.

Одним з основних показників доходності вкладень у ІСІ у фонди є зміна вартості чистих активів у розрахунку на один цінний папір фонду (у відсотках до вартості чистих активів на один цінний папір на початок періоду):

$$D = ((V_k - V_p) / V_p) * 100\%, \quad (1)$$

де  $D$  – доходність вкладень у фонд за період;

$V_k$  – вартість чистих активів на один цінний папір фонду на кінець періоду;

$V_p$  – вартість чистих активів на один цінний папір на початок періоду.

Основним показником ризиковості фонду є ступінь волатильності (змінності у часі) його ВЧА у розрахунку на один цінний папір. Він розраховується як “стандартне відхилення фонду” від середньої денної доходності та визначається на базі щоденних даних вартості чистих активів фонду у розрахунку на один цінний папір (за виключенням вихідних):

$$B = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (D_i - D_{\text{сер}})^2}{n - 1}}, \quad (2)$$

де  $B$  – волатильність фонду;

$D_i$  – доходність фонду за  $i$ -й день періоду;

$D_{\text{сер}}$  – середня денна доходність за період;

$n$  – кількість робочих днів у періоді.

Ефективність управління фондами вимірюється інтегральним показником ризиковості та доходності Шарпа, що визначає премію, яку отримує інвестор за одиницю ризику у вигляді додаткової доходності порівняно з інвестуванням у безризиковий актив:

$$Ш = (D_{\text{сер}} - D_{\text{НБУ}}) / B, \quad (3)$$

де  $Ш$  – коефіцієнт Шарпа;

$D_{\text{сер}}$  – середня денна доходність за період;

$D_{\text{НБУ}}$  – середня за період облікова ставка НБУ (у розрахунку на день);

$B$  – волатильність фонду.

Алгоритм розрахунку показника інтегрованої оцінювання інвестиційної привабливості ІСІ полягає у виборі певних груп показників і присвоєння всім групам показників оцінювання інвестиційної привабливості, а також показником, розміщеним у цих групах залежно від їх вагомості, відповідних числових значень. Вказана вагомість є похідною від часу, а тому величина має вірогідне походження. Для визначення інтегрованого значення показника інвестиційної привабливості ІСІ розраховуються: вагомість показника у групі з урахуванням групової вагомості; частка варіаційного розмаху для кожного показника у групі на прийнятну кількість одиниць у множині; ранжоване значення показника у групі; інтегральне значення показника інвестиційної привабливості.

За результатами наведеного алгоритму проведено ранкінгове оцінювання діяльності ІСІ, результатом чого стало моделювання інтегрованого образу ІСІ (табл. 1).

Визначено характер розподілу сутнісних характеристик окремих видів ІСІ за такими критеріями: вартість чистих активів (експоненціальне), доходність (нормальне), питома вага витрат (гамма – для відкритих і інтервальних ІСІ, експоненціальне – для закритих (невенчурних) і венчурних), рівень участі населення (рівномірний з підвищеною концентрацією на окремих інтервалах).

Рейтинг трактується як об'єктивна інформація про економічний стан фінансової установи, який надає можливість порівнювати й оцінювати ці установи особі, що приймає рішення. Рейтинг визначається як рівень надійності ІСІ, який у свою чергу ми описуємо через набір показників, розраховуючи імовірність попадання кожного окремого показника в певні інтервали, які визначаються окремо. Рейтинг визначається через поняття надійності на основі доступних інформаційних характеристик, які в будь-який момент часу дозволяють робити прогнози про стан суб'єктів господарювання.

## Характер розподілу критеріїв ренкінгування ІСІ

Фонди	Критерії ренкінгування					
	вартість чистих активів	дохідність		витрати	рівень участі населення	
Відкриті	Експоненціальний, зростання нерівномірності	Нормальний, зростання розмаху варіації	із лівосторонньою асиметрією	гамма	рівномірний з підвищеною концентрацією	на інтервалі 90–100%
Інтервальні			із правосторонньою асиметрією			
Закриті (не венчурні)			симетричне	Експоненціальний		на інтервалах 0–10%, 90–100%
Венчурні			з розкидами			

Ренкінги дають змогу визначити місце ІСІ на ринку за окремою ознакою, але не дозволяють сформулювати комплексне уявлення про інвестиційну привабливість і конкурентну позицію ІСІ. Для розрахунку узагальнюючого показника рейтингу ІСІ вирішено використовувати метод суми місць

часткових ренкінгів: за ВЧА, за темпом приросту ВЧА, за дохідністю, за участю населення через питому вагу, для відкритих ІСІ додатково враховується волатильність і коефіцієнт Шарпа. Запропонований методичний підхід апробовано на ренкінгах відкритих ІСІ (табл. 2).

Таблиця 2

## Результати розрахунків рейтингу відкритих ІСІ

Назва ІСІ	Рейтинг	Назва ІСІ	Рейтинг
“Райффайзен грошовий ринок”	1	“Надбанья”	17
“КІНТО-Класичний”	2	“Дельта-фонд грошового ринку”	17
“Конкорд Достаток”	3	“Аргентум”	18
“Конкорд Стабільність”	4	“Цитаделе Український Збалансований фонд”	19
“Преміум-фонд збалансований”	5	“Преміум-фонд Індексний”	20
“Цитаделе фонд Українських Облігацій”	6	“ОТП Фонд Акцій”	21
“ОТП Класичний”	7	“ПАТРОН”	22
“СЕБ фонд облігаційний”	8	“УНІВЕР.УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований”	23
“Софіївський”	9	“СЕБ фонд українських акцій”	24
“Спарта Збалансований”	12	“Райффайзен акції”	25
“Альтус-збалансований”	12	“МІЛЛЕНІУМ ЗБАЛАНСОВАНИЙ”	26
“КІНТО”	12	“УНІВЕР.УА/ Ярослав Мудрий: Фонд Акцій”	27
“Дельта-фонд збалансований”	13	СЕМ Ажло	28
“Альтус-Депозит”	14	“АРТ Індексний”	29
“Альтус-Стратегічний”	15	“Бонум оптімум”	30

Ренкінги за ВЧА, за темпом приросту ВЧА, за дохідністю, за участю населення через питому вагу побудовані на матеріалах 40–41 ІСІ, а ренкінги волатильності й коефіцієнту Шарпа для 31 ІСІ. Тому суми місць і рейтинг визначено для 30 ІСІ за принципом – меншій сумі місць відповідає вище місце. Найвище місце в рейтингу отримав “Райффайзен грошовий ринок”.

## IV. Висновки

Отримані результати свідчать про те, що оцінювання ІСІ на базі формування рейтингових оцінок дає змогу не лише ідентифікувати позицію конкретного інвестиційного фонду серед його аналогів, але й за рахунок аналізу ренкінгів простежити складові функціонування, що забезпечили формування відповідної позиції на ринку, та сформулювати обґрунтовані висновки про інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність ІСІ.

## Список використаної літератури

1. Батковський В.А. Рейтингова оцінка діяльності банків / В.А. Батковський // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 145–151.

2. Готовчиков И.Ф. Новые технологии взвешивания рейтингов / И.Ф. Готовчиков // Банковские услуги. – 2005. – № 11. – С. 2–11.
3. Єпіфанов О.А. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
4. Мельник О.Г. Особливості добору показників для рейтингового оцінювання діяльності промислових підприємств / О.Г. Мельник, Ю.Л. Логвиненко // Сучасні проблеми економіки та менеджменту : тези доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 10–12 листопада 2011 р.). – Львів : Вид-во Національного університету “Львівська політехніка”, 2011. – С. 175–176.
5. Методика ренкінгування компаній з управління активами та невенчурних інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) : Рішення ДКЦПФР від 14.09.2006 р. № 243

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodiks%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20\(amendments%20as%20of%2026.08.2010\)\\_website-2.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodiks%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20(amendments%20as%20of%2026.08.2010)_website-2.pdf).
6. Прохорова В.В. Методичні основи побудови інтегральних та рейтингових оцінок економічних систем / В.В. Прохорова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2009. – № 28. – С. 54–59.
  7. Козьменко О.В. Рейтингування страхових компаній і розрахунок страхових тарифів на базі використання економіко-математичних методів: монографія / О.В. Козьменко. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 95 с.
  8. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования / Б.Б. Рубцов. – М.: ИНФРА-М, 1996.

Стаття надійшла до редакції 01.07.2013.

---

**Косова Т.Д., Соломина А.В. Рейтинговая оценка институтов совместного инвестирования**

*Изложен методический подход к определению рейтинговой оценки институтов совместного инвестирования на основе метода суммы мест частичных ранжиров, проведена его апробация. Доказано, что предложенный подход позволит сформировать объективное представление об инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности институтов совместного инвестирования.*

**Ключевые слова:** институт совместного инвестирования, рейтинговая оценка, ранжирование, инвестиционная привлекательность.

**Kosova T., Solomina G. Rating estimation of joint investing institutes**

*The existing methods for ranking of joint investment institutions are generalized: monomeric and polymearable. Under the first approach, the formation of ratings and final rankings is based on a comparative analysis of their activity in one of the key indicators (net asset value, yield risk). Under the second approach is consideration of divergent sets of indicators to form the final rating. The basis of evaluation rating assigned ranking asset management companies and joint investment institutions as a result of their activities, carried out by the Ukrainian Association of Investment Business.*

*Ranking of public joint investment institutions is determined by the amount of the net assets yield cost, in terms of public participation, the volatility, the Sharpe ratio. Ranking of interval and private (non venture) joint investment institutions is determined by the amount of the net assets yield cost, the level of participation of the population ranking of joint venture investments is determined by the amount of the net assets yield cost. Ranking of asset management companies defined by the value of assets under management, according to the net asset value of joint investment institutions to manage.*

*The distribution of the essential characteristics of certain types of joint investment institutions is determined on the following criteria: the net asset value, the share of expenditure, the level of public participation. The article presents a methodical approach to determining the ratings of joint investment institutions on the basis of the amount of partial rankings seats, held its approbation. It is shown that the proposed approach will form an objective view of investment attractiveness and competitiveness of undertakings for joint investment.*

**Key words:** joint investing institute, rating estimation, ranking, investment attractiveness.