

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 7, 2014 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.76.2

*В. В. Довгалюк,
к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту,
Житомирський державний технологічний університет, м. Житомир*

РЕЙТИНГ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

*V. Dovgaliuk,
candidate of economic sciences, associate professor of department of finances and credit,
Zhytomyr state technological university*

RATING OF INVESTMENT FUNDS

У статті досліджено особливості організації процедури надання рейтингової оцінки інвестиційним фондам вповноваженими рейтинговими агентствами в Україні, а також виявлено необхідність та корисність рейтингової оцінки як для інвесторів, так і компаній з управління активами.

In the article the features of organization of procedures of grant of rating estimation of investment funds are investigational by the authorized ratings agencies in Ukraine, and also found out a necessity and utility of rating estimation both for investors and companies from the management of assets.

Ключові слова: *інвестиційний фонд, рейтинг, компанія з управління активами, рейтингова оцінка, рейтингове агентство.*

Keywords: *investment fund, rating, company, from the management of assets, rating estimation, rating agency.*

Постановка проблеми. На сьогодні індустрія з управління активами знаходиться на ранній стадії розвитку. Її роль для економіки і для споживачів залишається незначною. Однак, в майбутньому, фонди зможуть залучати до себе кошти тих вкладників, які зможуть диверсифікувати свої заощадження з комерційних банків в інші інститути фінансового посередництва. А, в свою чергу, інститути мають пред'явити факти ефективності своєї діяльності. І саме рейтинги (в тому числі (рі)-рейтинги) інвестиційних фондів, які дозволяють ранжувати надійність компанії з управління активами та оцінювати привабливість фондів з точки зору інвестора, є дуже корисними та необхідними для всіх учасників фінансового ринку.

Аналіз досліджень та публікацій. Огляд діяльності провідних світових [7; 8; 9] та вітчизняних рейтингових агентств [3; 4; 5; 6] показує, що вони пропонують досить великий перелік рейтингів: кредитний рейтинг; станований рейтинг; правовий рейтинг; регіональний і муніципальний рейтинг; рейтинг акцій; банківський рейтинг; рейтинг взаємних фондів; рейтинг керованих фондів; екологічний і соціальний рейтинг; рейтинг корпоративного управління; рейтинг якості управління активами; рейтинг фінансових організацій; рейтинг страхових компаній. Не всі рейтинги є доступними для ЗМІ, але більшість з них можна знайти в Інтернеті ((рі)-рейтинги). Експерти агентств переконують у достовірності рейтингів та адаптації розрахунків до української дійсності з врахуванням міжнародних підходів. Тому доцільно дослідити особливості організації рейтингування деяких провідних вітчизняних рейтингових агентств, зокрема, – “Експерт-Рейтинг” та “ІВІ-Рейтинг”.

Мета дослідження. Основна мета дослідження полягає у виявленні необхідності проведення рейтингових процедур вповноваженими агентствами та їх корисності як для інвестора, так і для інвестиційного фонду.

Викладення основного матеріалу дослідження. В Україні рейтингування починає тільки формуватися. Цьому сприяло прийняття в 2004 році Концепції створення рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Ключовою проблемою реалізації цієї Концепції було і є моделювання національного рейтингу інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання.

В 2004 році було обране перше в Україні вповноважене рейтингове агентство – “Кредит-Рейтинг”. На сьогодні діє вже 6 вповноважених рейтингових агентств, зокрема: ТОВ “Рейтингове агентство “ІВІ-Рейтинг”, ТОВ “РЮРІК”, ТОВ “Рейтингове агентство “Експерт-Рейтинг”, ТОВ “Українське кредитно-рейтингове агентство”, ТОВ “РА «Стандарт Рейтинг» і в тому числі ТОВ «Кредит-Рейтинг». Також право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів мають також міжнародні рейтингові агентства такі, як: Fitch Ratings, Moody's Investors Service та Standard and Poor's.

Рейтинг взаємних фондів є показником оцінки діяльності, успішності фонду, який відображає певні гарантії надійності як для інвестора, так і об'єкта-реципієнта. У всьому світі взаємні фонди є найбільш популярною альтернативою банківським депозитам. Фонди можуть запропонувати набагато вищий рівень доходу, що виплачується інвестору, але поряд з цим цей рівень доходу не є стабільним та гарантованим.

До основних переваг інвестування у взаємний (венчурний) фонд можна віднести: вища доходність, зручність, мінімізація ризику та надійність. Так як інвестори венчурного фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій за винятком витрат, пов'язаних з управлінням фонду. Крім цього фонд є потужнішим гравцем на ринку ніж окремі інвестори та має більш вигідні умови для інвестування. Стратегія диверсифікації своїх портфельних використовується при великих обсягах інвестицій для мінімізації ризиків, а отже не завжди можлива для окремих інвесторів. Адже щоденне відслідковування змін ринкових котирувань та відповідна переоцінка портфелю потребує професіоналізму та досвідченості інвестиційного менеджера – компанії з управління активами.

Іншим суттєвим показником ефективного вкладених коштів може стати рейтинг інвестиційної привабливості фонду, який передбачає оцінку його фінансово-економічної стабільності, що є найважливішою характеристикою ділової активності та надійності. Цей рейтинг визначає привабливість фонду і його потенціал у діловому співробітництві, а також може бути гарантом ефективного реалізації економічних інтересів всіх учасників інвестування.

Як засвідчує практика, проведення оцінки інвестиційної привабливості, первинний аналіз інвестиційної привабливості об'єкта вкладення коштів передбачає ознайомлення інвестора з комплексним (інтегральним) показником, що дозволяє проводити порівняльну оцінку для великої сукупності об'єктів за короткий проміжок часу. Завдання такої оцінки можливо вирішити двома шляхами:

- розробити узагальнюючий показник;
- розробити алгоритм процедур обчислення набору показників.

Ця методика передбачає розрахунок рейтингової оцінки (віднесення до класу, розряду, категорії) – оцінки позиції венчурного фонду за шкалою показників. Основою рейтингової оцінки інвестиційних фондів України залишається коефіцієнт Шарпа, який передбачає порівняння премій за ризик, що несе інвестор, з ризиком, що несе він при вкладенні у фонд коштів. Чим вищий коефіцієнт Шарпа, тим ефективнішим є інвестиційний фонд.

Цю методику ефективно застосовує у своїй професійній діяльності ТОВ “Рейтингове агентство”. Зокрема, коефіцієнт Шарпа “Експерт-Рейтинг” розраховує за такими формулами:

1) коефіцієнт Шарпа за мінімальної затребуваній нормі діагностики

$$k_1 = \frac{\bar{D}}{\sigma_i}, \quad \bar{D} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i - R_{\min} \quad (1)$$

де R_i – доходність паю (акції); R_{\min} – мінімальна затребувана норма доходності.

2) коефіцієнт Шарпа за бенчмарком відповідно до типу фонду (для фондів акцій бенчмарком (зразком для порівняння) є фондовий індекс ПФТС; для фондів облигацій – фондовий індекс ПФТС-Cbonds; для змішаних фондів – змішаний індекс, розрахований на основі індексу ПФТС та індексу ПФТС-Cbonds в пропорції 1,5:1; для фондів нерухомості – середня ставка по депозиту до запитання в банку першої групи на початок року)

$$k_2 = \frac{\bar{D}}{\sigma_i}, \quad \bar{D} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i - R_{\text{benchmark}} \quad (2)$$

де $R_{\text{benchmark}}$ – доходність бенчмарка відповідно до типу фонду; \bar{D} – середнє арифметичне різниці між доходністю ціни акції та бенчмарка; σ_i – стандартне відхилення доходності паю (акції).

Як правило, інвестори порівнюють доходність фондів та їх перевагу над банківськими депозитами. Саме тому рейтингове агентство приймає процентну ставку по банківським депозитам до запитання як мінімально затребувану норму доходності.

До всіх фондів в процесі рейтингування застосовується один і той же механізм розрахунків. Всі фонди класифікуються за розміром коефіцієнта Шарпа, який розрахований за диференційованим бенчмарком, та розподілені по групам ефективності інвестування в певному порядку (табл. 1).

Таблиця 1. Шкала рейтингової оцінки

Рейтингова оцінка	Значення коефіцієнта Шарпа	Тлумачення рейтингової оцінки
A	$\geq 0,40$	Найвищий рівень ефективності
B	0,2-0,39	Хороший рівень ефективності
C	0-0,19	Задовільний рівень ефективності
D	< 0	Управління фондом нефективне

Отже, рейтингова оцінка характеризує ефективність управління фондом, в тому числі 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. Відповідно рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

Рейтингування інвестиційних (венчурних) фондів це ще один рівень систематичного використання стимулювання з метою зацікавленості менеджменту у підвищенні ефективності управління та зростанні обсягу потенційних інвесторів.

На сьогодні Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) здійснює регулювання діяльності вповноважених рейтингових агентств, зокрема видає їм Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, визначає перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів, встановлює порядок ведення та веде Державний реєстр уповноважених рейтингових агентств, встановлює правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною шкалою, встановлює порядок подання Рейтинговим агентством інформації до НКЦПФР, встановлює відповідність рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародних рейтингових агентств рівням за Національною шкалою та узагальнює досвід та практику діяльності Рейтингових агентств і забезпечує публічність визначених рейтингових оцінок. Таким чином регулювання діяльності рейтингових агентств здійснюється відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" та нормативно-правових актів НКЦПФР.

На фінансових ринках світу рейтинги широко застосовуються для порівняння між собою компаній в різних секторах економіки та прийняття інвестиційних рішень. Крім того, держава застосовує кредитні рейтинги в регуляторних цілях.

Кредитні рейтинги як атрибут фінансового ринку виникли в Сполучених Штатах Америки в першій половині XIX сторіччя в період підвищення попиту на облигації залізничних компаній, а також для активного залученням приватного капіталу на фінансовий ринок. Освоєння нових територій вимагало створення необхідної транспортної інфраструктури, а будівництво залізниць відбувалося за рахунок коштів приватних інвесторів, майже без залучення ресурсів держави.

Саме в той період було закладено підґрунтя для створення першого рейтингового агентства, а саме Standard & Poor's. В контексті існуючої на той час ситуації Генрі Пур випустив "Історію за зіничних доріг і каналів США", роботу, в якій спробував систематизувати фінансову і операційну звітність компаній, працюючих в залізничній сфері. Така інформація виявилася необхідною ринку і надалі користувалася популярністю, що сприяло розробці та публікації такого дослідження на постійній основі. Стрімкий розвиток світової економіки та її глобалізація сприяли поширенню попиту на рейтингові послуги в Європі та Азії. На 70-ті роки XX сторіччя припадає закріплення в США державного регулювання рейтингових оцінок на законодавчому рівні, що з часом було зроблено більшістю країн Євразії.

Як відмічає рейтингове агентство "ІВІ-Рейтинг" рейтингування інвестиційних фондів є природно необхідним для оцінки ризиків корпоративного управління, притаманного тому чи іншому фонду, а також ризиків щодо залучення коштів в будь-який інвестиційний проект.

Перелік дій, які проводить агентство "ІВІ-Рейтинг" передбачає собою рейтинговий процес, який поділяється на декілька етапів. Відповідно весь рейтинговий процес включає сім основних етапів (рис. 1). На рис. 1 Замовником процедури рейтингування виступить інвестиційний (венчурний) фонд, який на вимогу НКЦПФР звернувся до рейтингового агентства за відповідною фінансовою послугою.

Після укладання договірних відносин між фондом та рейтинговим агентством формується аналітична група, яка складається з аналітиків, що мають необхідні знання, досвід у відповідній галузі. Групою аналітиків керує провідний аналітик, який є проєктним менеджером та відповідає за проведення рейтингового дослідження, своєчасність виконання робіт, підтримує зворотній зв'язок із клієнтом.

Також після укладання договірних відносин ІВІ-Rating надсилає фонду запит на отримання внутрішньої інформації для проведення рейтингового дослідження. Як правило, агентство цікавить наступна інформація:

- статутні документи фонду;
- фінансову звітність за останні 3 роки з розшифруванням основних статей;
- данні оперативного обліку;
- інформацію про поточні та планові зобов'язання;
- виробничі, проєктні, фінансові показники;
- інформацію про постачальників, споживачів, дебіторів, кредиторів;
- данні про компанію з управління активами фонд;
- інформацію про судові справи, в яких бере участь фонду;
- перспективи розвитку та інше.

Частина інформаційного запиту формується виходячи з нормативних вимог НКЦПФР, частина – виходячи з особливостей дослідження. Через це, інформаційний запит не є універсальним та залежить від виду рейтингу, що визначається та сфери діяльності фонду. Інформація, яку фонд вважає закритою є конференційною та не підлягає розповсюдженню з боку агентства.



Рис. 1. Рейтинговий процес

Одночасно із підготовкою інформації для агентства, аналітичною групою проводиться збір та аналіз макроекономічних показників галузі, сфери, діяльність в якій здійснює фонд. Після отримання необхідної внутрішньої інформації, а також використовуючи статистичну та іншу публічну інформацію, яку агентство вважає достовірною, групою аналітиків проводиться комплекс аналітичних робіт з дослідження діяльності фонду, що відбувається відповідно до внутрішньої методики агентства.

Результати дослідження викладаються в рейтинговому звіті. Такий звіт містить аналіз кількісних та якісних показників діяльності фонду, вплив макро- та бізнес середовища на діяльність фонду, а також оцінку ризиків.

З метою отримання більш об'єктивного погляду на діяльність фонду, а також перспектив розвитку спеціалісти агентства проводять обов'язкову зустріч з акціонерами фонду або компанією з управління активами. З урахуванням підсумків зустрічі формується попередній рейтинговий звіт, який попередньо розглядається фондом для надання своїх коментарів та зауважень. Після узгодження звіту готується кінцева його редакція, який вноситься на розгляд Рейтингового комітету для прийняття рішення про визначення рівня рейтингу.

За результатами проведеного дослідження та прийнятого рішення про рівень рейтингу разом із актами приймання-здачі робіт фонду передаються такі документи: рейтинговий звіт, Рішення рейтингового комітету інші супровідні документи.

Якщо інвестиційний фонд вважає, що в ході рейтингової процедури не були враховані істотні фактори, які можуть вплинути на рівень рейтингової оцінки, він має право подати апеляцію про перегляд рейтингу протягом 10 днів після отримання рішення рейтингового комітету. При цьому необхідно аргументувати незгоду новими фактичними даними та документами, істотними для рейтингової оцінки. Після розгляду апеляції рейтинговий комітет приймає кінцеве рішення про рівень рейтингу.

Фонд може заборонити оприлюднення рейтингу, звісно якщо немає обов'язкової вимоги НКЦПФР про розкриття інформації про відповідний рейтинг. В цьому випадку рейтинговий звіт може бути використаний для внутрішніх цілей фонду.

Аналітиками рейтингового агентства протягом всього періоду існування договірних відносин з Замовником проводять постійний моніторинг діяльності фонду-замовника, періодично оновлюючи результати визначеного рейтингу.

Таким чином проводиться процедура рейтингування будь-якого підприємства, компанії, інвестиційного фонду та іншого суб'єкта господарювання.

На сьогодні можна відслідкувати діяльність найефективніших інвестиційних фондів України (табл. 2). В табл.2 ефективність управління фондів подана в трьох категоріях: фонди акцій, змішані фонди та фонди, створені за рахунок інструментів з фіксованою доходністю.

Таблиця 2. Найефективніші інвестиційні фонди України за даним Рейтингового агентства "Експерт-Рейтинг"

Категорія інвестиційного фонду	Назва фонду та КВА	Доходність за підсумками*	Коефіцієнт Шарпа
Фонди акцій	1. Синергія-7, КІНТО	33,58%	0,4708333
	2. синергія-4, КІНТО	19,68%	0,4143099
	3. Індексний, УкрСиб Ессет Менеджмент	20,62%	0,3764333
	4. Синергія-3, КІНТО	16,80%	0,2840898
	5. Базис-Капітал, Енергія-Капітал	83,18%	0,2757527
Змішані фонди	1. Класичний, КІНТО	24,76%	0,3130273
	2. Капітал, Альтус	51,60%	0,2940708
	3. Альтернатива, Експерт Ессет Менеджмент	71,26%	0,2897733
	4. Ресурс, ТАСК-Інвест	49,00%	0,267192
	5. Стратегічні інвестиції, УкрСиб Ессет Менеджмент	18,40%	0,2494996
Облігаційні фонди	1. Фонд облігацій, Альтус	28,63%	0,3305705
	2. Стабільний доход 2, УкрСиб Ессет Менеджмент	11,65%	0,2821328
	3. Синергія Бонд, КІНТО	21,71%	0,1817844
	4. СЕБ Фонд грошовий ринок, СЕБ Ессет Менеджмент	19,13%	0,1371856
	5. Фонд Нерухомості, УкрСиб Ессет Менеджмент	8,74%	0,1102145

* станом на 2009 р.

З 71 учасника рейтингу агентство "Експерт-Рейтинг" визнало ефективним 32 інвестиційних фонди. Розрахунковий коефіцієнт Шарпа за новою методикою вказував, що якість управління в цих фондах вищій ніж в середньому на ринку.

Як відмічають експерти, шкала повністю адекватна, а винайти щось нове та краще, в умовах нестачі інформації та закритості компаній з управління активами, в Україні дуже складно [1]. Взагалі позиція фонду в рейтингу не є визначальним для самої КУА, так як важливішим фактором є визнання ефективності дій компанії. Визначальним фактом є солідарність клієнтів зі стратегією фонду.

Висновки. Таким чином, можемо чітко зазначити, що наявність рейтингування є важливою умовою відкритого фінансового ринку і використовується на міжнародному рівні в регуляторних цілях, при проведенні переговорів з інвестором і залученні коштів як шляхом публічних запозичень, так і у вигляді кредитів, а також для вдосконалення систем ризик-менеджменту в інвестиційних фондах.

Безумовно, такі рейтингові дослідження необхідні та корисні не лише для інвесторів, але й для КУА. Адже, вони дозволяють визначити місце фондів не лише за рівнем доходності, а також за ступенем прийняття та виправданості КУА ризику.

Література.

1. Компанії по управленію активами заінтересованы в рейтингах инвестиционных фондов: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.expert-rating.com
2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ucra.com.ua>
3. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.credit-rating.ua>
4. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.expert-rating.com>
5. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.standard-rating.com>
6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fitchratings.com>
7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.moodys.com>
8. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.standardandpoors.com>

References.

1. Компанії по управленію активами заінтересованы в рейтингах инвестиционных фондов (2009), available at: <http://www.expert-rating.com/> (Accessed 18 July 2014)
2. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
3. Available at: <http://ucra.com.ua/> (Accessed 18 July 2014)
4. Available at: <http://www.credit-rating.ua/> (Accessed 18 July 2014)
5. Available at: <http://www.expert-rating.com/> (Accessed 18 July 2014)
6. Available at: <http://www.standard-rating.com/> (Accessed 18 July 2014)
7. Available at: <https://www.fitchratings.com/> (Accessed 18 July 2014)
8. Available at: <https://www.moodys.com/> (Accessed 18 July 2014)
9. Available at: <https://www.standardandpoors.com/> (Accessed 18 July 2014)

Стаття надійшла до редакції 16.07.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"