

Л. Г. Миронова,

д. е. н., доцент, Класичний приватний університет (м. Запоріжжя)

О. А. Ковтун,

к. держ. упр., доцент, Східноєвропейський університет економіки і менеджменту (м. Черкаси)

ОБГРУНТУВАННЯ МОДЕЛІ РЕЙТИНГОВОГО ОЦІНЮВАННЯ ПАЙОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

L. Myronova,

Ph.D in Economics, assistant professor, Classic Private University, (Zaporizhzhya)

O. Kovtun,

PhD in Public Administration, assistant professor, East European University of Economics and Management, (Cherkasy)

RATIONALE OF THE MODEL-RATED UNIT INVESTMENT TRUST

У статті обгрунтовано моделі здійснення рейтингового оцінювання діяльності пайових інвестиційних фондів із врахуванням кількісних показників, фінансових можливостей інвестора, прийняттого для нього ступеня ризику з використанням основ математики гармонії.

In the article the model of implementation of rating activities of unit investment trust, taking into account quantitative indicators, the financial capacity of the investor, it is acceptable to risk using the foundations of harmony mathematics.

Ключові слова: модель, рейтинг, інститути спільного інвестування, пайовий інвестиційний фонд, математика гармонії, приватний інвестор.

Key words: model, rating, collective investment institutions, unit investment trust, harmony mathematics, a private investor.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Вибір населенням інструментів здійснення інвестицій, які мають різні ступені доходності та ризику, є актуальним як для домогосподарств, оскільки в умовах економічної та політичної нестабільності від цього залежатиме їх добробут, так і для інституціональних інвесторів, для яких кошти приватних інвесторів є основним джерелом грошових надходжень.

Тобто при прийнятті рішення домогосподарством стосовно інвестування в інструменти пайових інвестиційних фондів необхідно враховувати їх показники, що свідчать про стабільність, результативність, ступінь ризику та рівень доходності такого інституту спільного інвестування, а також умови входу-виходу з фонду, рівень та якість надання послуг. Одним з ефективних методів отримання додаткової інформації для прийняття рішень щодо інвестування є рейтингове оцінювання, тому актуальним науковим завданням є розробка економічно і математично обгрунтованої моделі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питаннями рейтингового управління складними економічними системи займались відомі вітчизняні вчені-економісти ще наприкінці минулого століття [1], а їх доробки було розвинено в російській науковій школі [2]. Також багато українських дослідників приділяло увагу проблемам формування рейтингових оцінок вищих навчальних закладів [3, 4], оцінці діяльності викладачів ВНЗ [5], застосування вебметричних рейтингів для оцінки ефективності менеджменту ВНЗ [6]. Що стосується ефективності функціонування підприємства та оцінювання різних видів його діяльності за допомогою системи рейтингування, то цим питанням присвячено роботи [7, 8], а дослідження застосування інструментів економіко-математичного моделювання мінімізації рейтингової оцінки підприємства з метою реальної оцінки його фінансового стану здійснено у роботі [9]. Також методика складання та впровадження рейтингової сис-

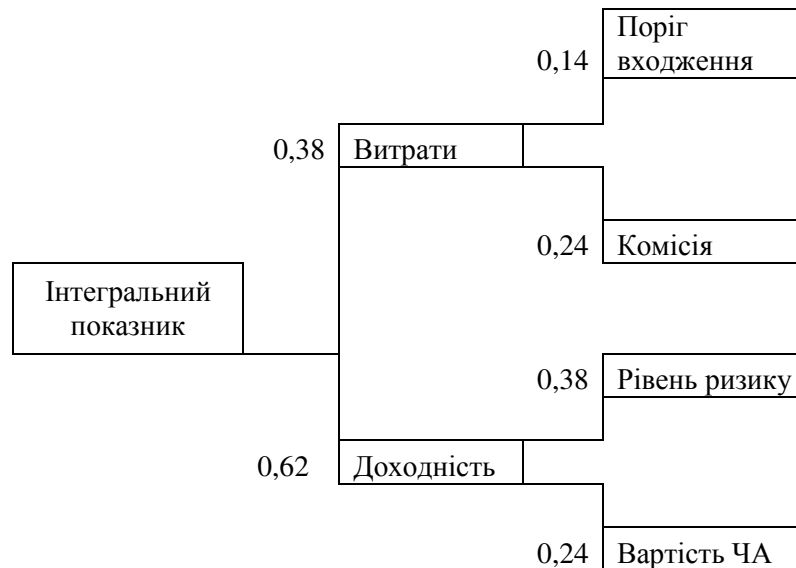


Рис. 1. Структура інтегрального показника, за яким розраховується місце ПФа в рейтингу за першою моделлю

теми оцінювання є поширеною при аналізі ринку цінних паперів [10], управлінні банківською установою [11] та моніторингу діяльності кредитної спілки [12].

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Але не дивлячись на такий великий спектр існуючих наукових доробок щодо формування рейтингових моделей для оцінювання стану певних економічних систем, на сьогодні не існує такої моделі, яка б допомогла приватному інвестору обрати необхідний та оптимальний для нього інститут спільного інвестування. Тому задачею даного дослідження є обґрунтування моделі рейтингового оцінювання пайових інвестиційних фондів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Останнім часом набуло поширення представлення результатів моніторингу діяльності різних суб'єктів господарювання, наприклад, вищих навчальних закладів, страхових компаній, комерційних банків, пайових інвестиційних фондів у формі рейтингу [3—12].

Так, наприклад, існує система моніторингу діяльності кредитних спілок (PEARLS), яка є набором коефіцієнтів, за допомогою яких здійснюється аналіз, оцінка як індивідуальних складових системи, так і фінансової системи в цілому. Кожна літера в назві PEARLS означає конкретний розділ системи моніторингу, що оцінює певну ключову сферу діяльності кредитного кооперативу: Protection — захист; Effective financial structure — ефективна фінансова структура; Asset quality — якість активу; Rates of return and cost — норма рентабельності та витрати; Liquidity and Signs of growth — ліквідність і ознаки зростання [12].

Найважливішим результатом використання системи PEARLS є щоденне спостереження за фінансовим станом кредитної спілки на рівні менеджменту, вона дозволяє ідентифікувати проблему та допомагає у визначенні шляхів її корекції. Наприклад, система коефіцієнтів не тільки вказує на слабку капітальну базу кредитної спілки, але й допомагає встановити причину такої неоптимальної фінансової структури — недостатній

чистий дохід, великий обсяг операційних видатків або наявність втрат від проблемних позичок тощо.

Щодо рейтингу пайових інвестиційних фондів (ПІФ), то державним регулятором (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) така процедура не здійснюється. Рейтинг ПІФів за приростом вартості цінних паперів проводиться компанією "Простобанк Консалтинг", який дозволяє наочно представити результати фінансової діяльності фондів різних типів [13].

Але в запропонованій цією компанією системі рейтингового оцінювання враховується тільки вартість цінних паперів, що входять до портфелю пайового фонду, та приріст їх вартості. На нашу думку, також важливим є показник вартості чистих активів (ВЧА) фонду, за допомогою якого можна розрахувати ймовірну майбутню доходність інвестиційного портфелю обраного ІСІ через аналіз тренду динаміки зміни ВЧА за певний період. Така інформація міститься на сайті УАІБ, де в інтерактивному режимі можна побудувати графіки та таблиці за такими показниками, як індекс ІС/акції, динаміка вартості ІС/акції та динаміка ВЧА.

Підсумовуючи вищезазначене, слід зауважити, що існуюча рейтингова система оцінювання діяльності ПІФів не є ефективною, такою, що реально відображає важливі для інвестора показники.

Тобто для розробки та побудови моделі рейтингового оцінювання ПІФів необхідно, по-перше, скористатися існуючим досвідом у цій сфері, по-друге, необхідно розробити таку систему показників, яка б враховувала як якісні, так і кількісні характеристики діяльності фонду, що задовольняли б інтереси приватного інвестора.

Так, наступним кроком є визначення набору індикаторів, які характеризують діяльність ПІФу, основною вимогою до визначення яких є простота та доступність їх отримання. При формуванні індикаторів було використано публічно доступні дані по пайовим інвестиційним фондам всіх типів (крім венчурних із-за відсутності відкритої інформації), а саме: доходність фонду, витрати інвестора на здійснення інвестицій, середньоріч-

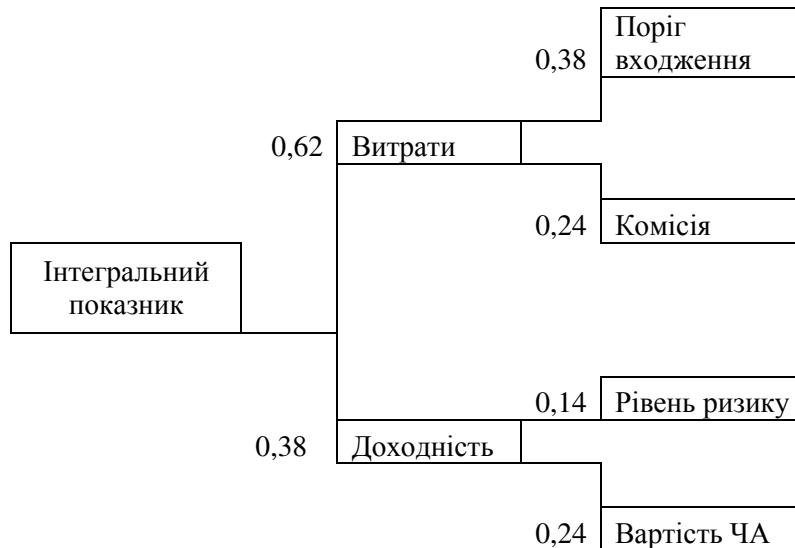


Рис. 2. Структура інтегрального показника, за яким розраховується місце ПФа в рейтингу за другою моделлю

на вартість чистих активів, рівень ризику портфелю фонду, комісійні винагороди брокерам, депозитаріям тощо, мінімальний поріг входження для інвестора.

Оцінювання діяльності пайових інвестиційних фондів пропонується здійснювати за допомогою інтегрального показника, який необхідно структурувати та обчислювати із застосуванням математики гармонії, оскільки необхідною умовою стійкого еволюційного розвитку складної ринкової соціально-економічної системи є існування пропорцій "золотого перерізу" в її структурі.

Відповідно до пропорції золотого перерізу застосовуються ваги 0,62 та 0,38, при цьому найбільш вагомому показнику відповідає більша вага. При необхідності подальшої декомпозиції знову застосовується ця ж пропорція: так 0,62 поділяється на 0,38 та 0,24, а 0,38 в свою чергу на 0,24 та 0,14.

Так, якщо модель рейтингової оцінки застосовується для тих фізичних осіб, які мають можливість інвестувати значні гроші, мають високий рівень фінансової обізнаності, то їх в першу чергу цікавитиме саме стратегія, тобто можливість отримати прибуток, проявляючи схильність до ризику. В такому випадку структура інтегрального показника матиме такий вигляд (рис. 1).

Витрати для такого інвестора не мають значного впливу на прийняття інвестиційного рішення, тому їм надано вагу 0,38, а доходності — 0,6. Поріг входження — це мінімальна сума придбання сертифікатів ПФу (для ризикового вкладника ця сума є більшою, ніж середній рівень заощаджень домогосподарств, який пропонується обрати за вимір). Він у цій моделі не впливає на прийняття рішення щодо інвестицій у порівнянні із комісією, яка береться в залежності від суми інвестицій (ваги 0,14 та 0,24 відповідно), а також мінімальний її рівень серед брокерів.

У доходності рівень ризику для такого інвестора є головним, тому що чим він вищий, тим й вища доходність такого портфелю, а вартість чистих активів говорить про стабільність фонду та кількість нових клієнтів, тому й її зростання не є вагомим індикатором в цьому випадку.

За другою моделлю, коли необхідно побудувати рейтинг для задоволення інтересів дрібних інвесторів (якими є більшість домогосподарств), що за статистичними даними мають рівень заощаджень нижчий за середній, слід ваги розподілити з урахуванням умов доступу щодо здійснення інвестицій, наприклад, мінімального порогу входження до фонду (тобто вартості сертифікату), можливості заключити договір близько до місця проживання (наявність регіональних агентів), обсягу витрат та мінімального (прийняттого) рівня ризику (рис. 2).

Витрати для дрібного приватного інвестора є основним індикатором щодо прийняття рішення відносно інвестування в той чи інший інститут спільного інвестування, тому їм надано вагу 0,62, а доходності — 0,38.

Поріг входження для вкладника з прийнятним рівнем ризику переважає при прийнятті рішень, тому в другій моделі він має вагу 0,38, а комісійні витрати — 0,24, оскільки їх розмір зменшується, якщо вартість сертифікатів не перевищує, наприклад, 10 тис. грн. (ПФі КУА "Арткапітал Менеджмент").

Позитивна динаміка показника вартості чистих активів, яку можна отримати на офіційних сайтах ПФів, для населення, що в своїй фінансовій поведінці дотримується стратегії мінімізації ризиків, є вагомим, впливає на рівень довіри до цього ІСІ, тому що кількість вкладників зростає, отже, цей фонд є надійним, тому цей індикатор має вагу 0,24.

ВИСНОВКИ

Розроблені моделі рейтингової оцінювання пайових інвестиційних фондів на основі інтегрального показника, на відміну від існуючих, враховують як кількісні показники діяльності ПФів (доходність, вартість чистих активів, комісійну винагороду тощо), так й фінансові можливості, інтереси потенційних інвесторів. Запропоновані моделі дають можливість домогосподарствам у залежності від їх рівня доходів, бажаного ступеня ризику більш обґрунтовано обирати той чи інший вид ПФу, враховуючи структуру його портфелю, доходність інструментів, їх ризику, динаміку та вартість

активів ІСІ, мінімальну суму придбання сертифікату тощо.

Напрямами подальших досліджень є розрахунок запропонованого інтегрального показника за двома моделями та здійснення рейтингового оцінювання діяльності вітчизняних пайових інвестиційних фондів.

Література:

1. Богатов О.И. Рейтинговое управление экономическими системами / [О.И. Богатов, Ю.Г. Лысенко, В.Л. Петренко, В.Г. Скобелев]. — Донецк: ДонГУ, 1999. — 110 с.
2. Карминский А.М. Рейтинги в экономике. Методология и практика / А.М. Карминский, А.А. Пересецкий, А.Е.Петров. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 342 с.
3. Вітлінський В.В. Моделювання рейтингової оцінки вищого навчального закладу / В.В. Вітлінський, Т.Є. Оболенська, Н.В. Жигоцька // Економічна кібернетика. — 2000. — № 3, 4. — С. 64—73.
4. Ямковий В. Аспекти оцінювання релевантності системи ранжування вищих навчальних закладів / В. Ямковий // Вища школа: науково-практичне видання. — 2009. — № 6. — С. 14—38.
5. Миронова Л.Г. Рейтингова система оцінювання викладачів ВНЗ / Л.Г. Миронова // Моделі управління в ринковій економіці: зб. наук. пр. / Донецький нац. ун-т. — Донецьк: ДонНУ, 2011. — Вип. 14. — С. 305—312.
6. Васильєв А. Вебометричні рейтинги як складова інструментарію ефективного менеджменту ВНЗ / А. Васильєв, Д. Фільченко // Вища школа: науково-практичне видання. — 2013. — № 2. — С. 37—44.
7. Логвиненко Ю.Л. Сутність рейтингування підприємств та його значення в ринкових умовах / Ю.Л. Логвиненко // Проблеми економіки та управління. — Львів: Вид-во Нац. університету "Львівська політехніка", 2009. — № 640. — С. 319—327.
8. Ткаченко В.С. Використання рейтингових моделей зовнішньоекономічної конкурентоспроможності національної економіки [Електронний ресурс] / В.С. Ткаченко. — Режим доступу: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2008-3/doc/3/29.pdf>
9. Артим-Дрогомирецька З. Моделювання рейтингової оцінки фінансового стану підприємств [Електронний ресурс] / З. Артим-Дрогомирецька. — Режим доступу: http://www.lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Form_Rynk_Econ/2008_18/Artym-Drogomuretska.pdf
10. Миронова Л.Г. Модель рейтингового оцінювання цінних паперів за результатами діяльності ПФТС / Л.Г. Миронова // Вісник Східноєвропейського ун-ту економіки і менеджменту: наук. журнал. Серія: Економіка і менеджмент, 2013. — Вип. №2 (15). — С. 5—12.
11. Івченко Н.Б. Математична модель рейтингового оцінювання та управління банком [Електронний ресурс] / Н.Б. Івченко, М.О. Гаврашенко. — Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/matematiczna-model-rejtingovogo-otsinyuvannya-ta-upravlinnya-bankom>
12. Річардсон Д. Система моніторингу діяльності кредитних спілок (PEARLS) [Електронний ресурс] / Д. Річардсон // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. — Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/074.htm

13. Рейтинги інвестиційних фондів [Електронний ресурс] // Офіційний сайт компанії "Простобанк Консалтинг". — Режим доступу: http://www.prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/rejtingi

References:

1. Bogatov, O.I. Lysenko, Y.G. Petrenko, V.L. and Skobelev, V.G. (1999), Rejtynhovoe upravlenye ekonomy-cheskymy systemamy, DonHU, Donetsk, Ukraine.
2. Karmynskij, A.M. Peresetskiy, A.M. and Petrov, A.Y. (2005), Rejtingi v jekonomike. Metodologija i praktika, Finansy i statistika, Moskva, Rossija.
3. Yamkovyj, V. (2009), "Aspekty otsiniuvannia relevantnosti systemy ranzhuvannia vyschykh navchal'nykh zakladiv", Vyscha shkola, vol. 6, pp. 14—38.
4. Vitlins'kyj, V.V. Obolens'ka, T.Y. and Zhyhots'ka, N.V. (2000), "Modeliuvannia rejtynhovoi otsinky vyschoho navchal'noho zakladu", Ekonomichna kibernetika, vol. 3, 4, pp. 64—73.
5. Myronova, L.G. (2011), "Rejtynhova systema otsiniuvannia vykladachiv VNZ", Modeli upravlinnia v rynkovij ekonomitsi, vol. 14, pp. 305—312.
6. Vasyli'iev, A. and Fil'chenko, D. (2013), "Vebo-metrychni rejtynhy iak skladova instrumentarii efektyvnoho menedzhmentu VNZ", Vyscha shkola, vol. 2, pp. 37—44.
7. Lohvynenko, Y.L. (2009), "Sutnist' rejtynhuvannia pidpriemstv ta joho znachennia v rynkovykh umovakh", Problemy ekonomiky ta upravlinnia, vol. 640, pp. 319—327.
8. Tkachenko, V.S. (2008), "Vykorystannia rejtynhovykh modelej zovnishn'oekonomichnoi konkurento-spromozhnosti natsional'noi ekonomiky", Teoriia ta praktyka derzhavnoho upravlinnia, [Online], vol. 3 (22), available at: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2008-3/doc/3/29.pdf>
9. Artym-Drohomyrets'ka, Z. (2008), "Modeliuvannia rejtynhovoi otsinky finansovoho stanu pidpriemstv", Formuvannia rynkovoi ekonomiky v Ukraini, [Online], vol. 18, available at: http://www.lnu.edu.ua/faculty/ekonom/Form_Rynk_Econ/2008_18/Artym-Drogomuretska.pdf
10. Myronova, L.G. (2013), "Model' rejtynhovoho otsiniuvannia tsinnykh paperiv za rezul'tatamy diial'nosti PFTS", Visnyk Skhidnoievropejs'koho universytetu ekonomiky i menedzhmentu, vol. 2 (15), pp. 5—12.
11. Ivchenko, N.B. (2010), "Matematychna model' rejtynhovoho otsiniuvannia ta upravlinnia bankom", Vostochno-evropejskij zhurnal peredovykh tehnologij, [Online], vol. 4 (44), available at: <http://cyberleninka.ru/article/n/matematiczna-model-rejtingovogo-otsinyuvannya-ta-upravlinnya-bankom>
12. Richardson, D. "Systema monitorynhu diial'nosti kredytnykh spilok", Informatsijno-analitychnyj portal Ukrain's'koho ahentstva finansovoho rozvytku, [Online], available at: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/074.htm
13. Ofitsijnyj sajт kompanii "Prostobank Konsal'tynh", "Rejtynhy investytsijnykh fondiv", available at: http://www.prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/rejtingi
Стаття надійшла до редакції 21.05.2014 р.