

# СВІТОВИЙ ДОСВІД ФІНАНСОВОГО КОНСУЛЬТУВАННЯ

*Л.І. Хомутенко, к.е.н., Українська академія банківської справи*

Основою нормального функціонування фондового ринку, як і будь-якого іншого, є довіра його учасників. Від того, наскільки буде збережено цю довіру, залежить сама доля цього ринку, і, відповідно, можливість підприємств акумулювати вільний капітал. На жаль, можна стверджувати, що через велику кількість невиконаних зобов'язань, інколи необ'єктивну інформацію і недобросовісність реклами ступінь довіри інвесторів невисокий. У сучасних умовах склалася досить розвинена система фінансового консультування, що дозволяє знизити ризик можливих втрат при фінансових інвестиціях. Одним із елементів цієї системи є рейтинги цінних паперів, які регулярно публікуються спеціалізованими агентствами. Провідну роль на сьогодні відіграють такі агентства, як Moody's, Standard & Poor's у США, Canadian bond rating service, Dominion bond rating service у Канаді, JBCA у Великобританії, Credit Suisse Group у Швейцарії.

В умовах фондового ринку в Україні, характерною ознакою якого є недостатня інформація інвесторів про емітентів, вірогідність помилок при прийнятті інвестиційних рішень дуже велика. Серед факторів, що зумовлюють прийняття помилкових інвестиційних рішень, називають саме відсутність відповідних структур, які займаються розробкою рейтингів цінних паперів в інтересах потенційних інвесторів. Крім того, цивілізований ринок, включаючи ринок цінних паперів, передбачає зацікавленість у розробці таких рейтингів не тільки інвесторів, але й емітентів. І це зрозуміло, оскільки чим вищий рейтинг відповідного випуску цінних паперів, тим легше цей випуск може бути вкладений. І, навпаки, чим цей рейтинг нижчий, тим складніше знайти бажаючих придбати відповідні цінні папери. Оскільки у нас система рейтингів цінних паперів практично відсутня, виникає необхідність вивчення відповідного світового досвіду й адаптації його до наших умов.

Стосовно об'єктів рейтингу мова може йти, в першу чергу, про облігації і акції. Якщо говорити про рейтинг акцій, то економічні відносини між інвестором і емітентом, які відображаються акціями, інші, ніж ті, що пов'язані з облігаціями. Коли інвестор купує акції, він припускає для себе тільки існування ризику недоотримання прибутків по акції, свідомо заморожуючи на невизначений час суму, сплачену за акцію, то купуючи облігації інвестор спочатку планує отримати не тільки обіцяний емітентом процент, але й повернути суму, сплачену за облігацію, що збільшує інвестиційний ризик. З точки зору інтересів інвестора, з одного боку, надійність облігацій як інструмента залучення капіталу повинна бути набагато вищою, ніж надійність акцій, а з іншого боку, чесність і суворість механізмів, які забезпечують її, повинна бути відповідною. Рейтинг боргових зобов'язань якраз і є своєрідним індикатором інвестиційного ризику. Але роль рейтингу не зводиться тільки до цього. Він стає своєрідною візитною карткою самої компанії, одним з критеріїв її ділової репутації. Крім того, рейтинг впливає на взаємовідносини компанії не тільки зі своїми інвесторами, але і в її взаємодії з банківською системою. Чим

вищий рейтинг, тим легше вирішуються питання отримання кредиту компанією на вигідних для неї умовах.

Аналіз інформації про компанію охоплює період до 5 років і передбачає вивчення опублікованої звітності за цей період у поєднанні з розрахунком цілої системи фінансових показників. Серед цих показників найбільш важливим є частина прибутків у продажах компанії, ступінь повернення постійних витрат, співвідношення чистих грошових надходжень і суми заборгованості компанії, ліквідність активів і т. д. Фінансовий аналіз доповнюється аналізом конкурентоздатності компанії на відповідному ринку товарів або послуг, рівня компетентності і кваліфікації її персоналу, наявності продуманої стратегії розвитку, яка враховує можливі зміни конкурентної ситуації в майбутньому. Такий аналіз дозволяє оцінити ступінь підприємницького ризику, але він недостатній для визначення рейтингу. Справа в тому, що навіть компанія з гарними перспективами може в майбутньому зіткнутися з проблемами у своїй діяльності з огляду на специфіку тієї чи іншої галузі. Дія циклічних факторів може вплинути на здатність компаній повернути позичкові кошти і зумовити зниження її рейтингу. Нарешті, завдяки особливостям країни рейтинг ще більше модифікується [2], і тому не кожна компанія буде згодна брати участь в аналітичній роботі рейтингової агенції.

Подібні до рейтингів агентства Moody's рейтинги агентства Standard & Poor's для облігацій, які позначаються (за порядком зниження якості) таким чином: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, CJ, D. Перші чотири рейтинги відносяться до інвестиційної категорії, наступні п'ять – до спекулятивної. Дві останні групи (CJ і D) характеризують цінні папери найнижчої якості, за якими або не виплачуються проценти (категорія CJ), або призупинені платежі, або подано заяву про банкрутство з вірогідністю призупинення платежів (категорія D). За своїм змістом рейтинги інвестиційної і спекулятивної категорій агентства Standard & Poor's наближаються до відповідних рейтингів агентства Moody's.

Рейтинг агентства Moody's вважається одним з найбільш складних за кількістю його складових, що використовуються для визначення ризику від інвестування при купівлі державних цінних паперів. На відміну від рейтингу агентства Moody's, інше міжнародне агентство – Credit Suisse Group – пропонує більш доступний для використання рейтинг. В його основу покладено ризик дефолту країни, імовірність якого й визначає рейтинг державних цінних паперів (таблиця).

*Таблиця*

**Рейтинги агентства Credit Suisse Group для цінних паперів\***

Рейтинг	Імовірність очікуваного дефолту країни, %
AAA	$0,00 < \text{ІОД} \leq 0,02$
AA+	$0,02 < \text{ІОД} \leq 0,03$
AA	$0,03 < \text{ІОД} \leq 0,04$
AA-	$0,04 < \text{ІОД} \leq 0,05$
A+	$0,05 < \text{ІОД} \leq 0,06$
A	$0,06 < \text{ІОД} \leq 0,07$

Рейтинг	Імовірність очікуваного дефолту країни, %
A-	$0,07 < \text{ІОД} \leq 0,11$
BBB+	$0,11 < \text{ІОД} \leq 0,20$
BBB	$0,20 < \text{ІОД} \leq 0,30$
BBB-	$0,30 < \text{ІОД} \leq 0,60$
BB+	$0,60 < \text{ІОД} \leq 0,90$
BB	$0,90 < \text{ІОД} \leq 1,25$
BB-	$1,25 < \text{ІОД} \leq 2,50$
B+	$2,50 < \text{ІОД} \leq 4,00$
B	$4,00 < \text{ІОД} \leq 6,50$
B-	$6,50 < \text{ІОД} \leq 10,50$
CCC+	$10,50 < \text{ІОД} \leq 16,00$
CCC и CC-	$16,00 < \text{ІОД} \leq 100,00$
C	$16,00 < \text{ІОД} \leq 100,00$
D-1	Настання дефолту
D-11	

\* Річний звіт корпорації Credit Suisse Group 2000/2001, С. 49

Агентство Canadian bond rating service (Канада) виділяє 9 категорій оцінки цінних паперів: A++, A+, A, B++, B+, B, C, D. Відповідно папери характеризуються як “вища якість”, “дуже гарна”, “гарна”, “середня”, “нижча середньої”, “погана”, “спекулятивні облігації”, “дефолт”, “рейтинг вилучений”. Інше канадське агентство – Dominion bond rating service – також пропонує 9 градацій якості, що позначаються аналогічно стандартам агентства Standard & Poor’s: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C – приблизно з такими ж якісними характеристиками.

У західних країнах крім рейтингів, розроблених для довгострокових боргових зобов’язань, використовуються і рейтинги для короткострокових боргових зобов’язань, ринок яких тут добре розвинений, і практичне значення рейтингів на ньому не нижче, ніж на довгостроковому ринку. Прикладом таких зобов’язань є комерційні папери, що випускаються у формі короткострокових незабезпечених простих векселів. Вони перебувають в обігу, в основному, на внутрішньому ринку США і на європейському ринку цінних паперів. Наприклад, агентство Moody’s виділяє першу, другу і третю категорії короткострокових боргових зобов’язань. При цьому емітенти, які не потрапляють у жодну з цих трьох категорій, вважаються з підвищеним інвестиційним ризиком.

В умовах українського фондового ринку часто достовірну інформацію про емітента отримати неможливо. Буває, що нею користується вузьке коло осіб у своїх інтересах, що також зменшує довіру до фондового ринку в цілому. Розв’язанню цієї проблеми, безумовно, буде сприяти зростання достовірності інформації про емітента, який намагається здійснити емісію своїх паперів.

### *Список літератури*

1. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. – К., 1995. – С. 575-576.
2. Соболев В.М., Шеряков В.Е. Менеджмент в области инвестиций и персонала: особенности в переходной экономике. – Харьков: АО “Бизнес-Информ”, 1996. – С. 26.
3. Соколенко С.И. Глобальные рынки XXI столетия: Перспективы Украины. – К.: Логос, 1998. – 586 с.

Хомутенко, Л. І. Світовий досвід фінансового консультування [Текст] / Л. І. Хомутенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2002. - Т. 5.- С. 176-180