

Częstochowskiej. Międzynarodnyje ekonomiczeskije odnoszenija, Miencziement Markieting, Briest 1999

2. Bartoszewicz W., Jagusiewicz A., Łasiak J., *Ruch przyjazdowy w Częstochowie i jego obsługa*, Instytut turystyki, Warszawa 1997
3. Gaworecki W., *Turystyka*, PWE, Warszawa 1998
4. Jackowska A., *Pielgrzymki i turystyka religijna w Polsce*, Warszawa 1991
5. *Rocznik Statystyczny*, GUS, Warszawa 1992

АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭМИГЕНТОВ В УСЛОВИЯХ ОТСУТСТВИЯ ИНДИКАТОРОВ СОСТОЯНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

М.Т. Козинец

Брестский государственный технический университет, Беларусь

Развитие фондового рынка Республики Беларусь логически привело к необходимости создания и использования его субъектами инструментов, которые уже успешно нашли своё применение в странах с развитой системой рыночных экономических отношений. Под ними необходимо понимать не только ценные бумаги, эмиссию и другие инструменты, операции с которыми осуществляются в национальной экономике, но и тот набор приёмов и методов, которые используются при анализе их обращения и целесообразности инвестирования средств. Одним из направлений исследования привлекательности вложения средств в тот или иной фондовый актив является оценка рискованности. Мировая экономическая наука разработала целый спектр методов и приёмов, применяемых при исследовании рискованности. Однако их использование (в частности таких приёмов дисперсионного анализа, как метод У. Шарпа, метод ценообразования активов капитала и др.) затруднено отсутствием ряда инструментов, в частности индексов фондовой активности.

Данное затруднение закономерно подводит к следующим альтернативным решениям:

1. необходима разработка принципиально новых методов оценки рискованности инвестиционных проектов на рынке ценных бумаг;
2. необходимо разработать принципиально новые инструменты, которые можно было бы использовать в качестве элементов существующих методик;
3. использовать методики определения рассматриваемых инструментов для несколько иных качественных параметров в существующих методиках определения рискованности инвестиционных проектов на рынке ценных бумаг Республики Беларусь.

Каждое из перечисленных выше положений имеет свои достоинства и недостатки. Так, разработка принципиально новых приёмов оценки рискованности, возможно, приведет к получению приёмов точно

характеризующих рискованность вложения средств именно в белорусские фондовые активы. Однако, это сопряжено с необходимостью существенных капитальных вложений, а также значительных временных затрат. Перечисленное в условиях хозяйствования Республики Беларусь, характеризующихся немобильным рынком корпоративных ценных бумаг и низкодоходным рынком государственных фондовых активов, сопряженными существенным явным и неявным налогообложением, приводит к невозможности следования по данному направлению на текущий момент. Подобным образом можно охарактеризовать и второе альтернативное решение.

Наиболее привлекательным с точки зрения возможности применения в отечественных условиях с учетом затратоёмкости можно рассматривать использование в существующих методиках определения рискованности применяемые в развитых экономиках инструменты (индексы) касательно тех же либо несколько иных показателей.

На сегодняшний день в мировой практике разработан ряд фондовых индексов и технических индикаторов, предназначением которых является синтетическое представление состояния рынка или его сегментов.

Существующие фондовые индексы конструируются на основании вычислений суммы стоимостей акций избранных корпораций (Dow Jones в США); изменения стоимости акционерного капитала по отношению к базовому периоду (DAX, скорректированный с учетом фактора выплаты дивидендов, в ФРГ, WIG в Польше, скорректированный с тем же учетом, АО «Акции России» по отношению к номинальной стоимости, АК&М, скорректированный с учетом наличия/отсутствия котировок в российской торговой системе, WOOD-15, разработанный МФК для развивающихся рынков); среднеарифметического значения объема продаж акций («Комекс-Брок», скорректированный на величину инфляции, на Украине); арифметического средневзвешенной стоимости акций избранных корпораций (Standart and Poors по количеству акций в США, Financial Times /FTSE-100/ в Великобритании); среднегеометрического значения темпов изменений стоимостей акций избранного количества корпораций (Value Line в США, Financial Times /FT-30/ в Великобритании, DD-индекс агентства «Деньги Донбасса»).

Поскольку на данный момент на Белорусской валютно-фондовой бирже только начинают реализовываться мероприятия, направленные на организацию регулярных котировок ценных бумаг, а также вследствие наличия ряда ограничений по допуску к публичному обороту акций приватизируемых предприятий, полученных на льготной основе, достоверная равновесная рыночная цена акций не может быть определена. Торговля же ценными бумагами на вторичном рынке также практически не ведётся, а производимые сделки носят несистемный характер и осуществляются, в основном, не с целью получения непосредственного дохода от владения фондовыми активами, а для получения

каких-либо сопутствующих благ (распространения на субъекта хозяйствования статуса предприятия с иностранными инвестициями, либо, наоборот, резидента Республики Беларусь и т.д.).

Помимо этого существуют значительные проблемы, касающиеся сбора информации, необходимой для определения синтетических показателей, характеризующих состояние фондового рынка. В последнее время в некоторых периодических изданиях стали публиковаться отчеты о некоторых финансовых показателях работы субъектов хозяйствования, функционирующих в организационно-правовой форме открытого акционерного общества. На основании этих данных имеется возможность определения показателей, характеризующих состояние эмитентов, а, следовательно, опосредованно и фондового рынка государства. В данных исследованиях за основу принимается Value Line Composite Index (VLIC), определяемый по следующей формуле¹:

$$VLIC_t = \left[\prod_{i=1}^N \frac{C_t^i}{C_i^B} \right]^{\frac{1}{N}} * K_t * 100 \quad (1).$$

За C принимается величина рассматриваемого показателя в текущем (t) и базовом (B) периодах времени для i -го, актива, за N активов. K_t представляет собой показатель, корректирующий изменение средней геометрической, не связанное с реальным изменением величины показателей. На основании имеющихся в наличии данных об основных показателях финансово-хозяйственной деятельности 635 открытых акционерных обществ Республики Беларусь за 1998, I-ый, II-ой и III-ий квартал 1999 года и данных на 01.01.2000 и 28.02.2000 г. произведены вычисления показателей VLIC для величин уставного фонда, выручки, балансовой прибыли, дебиторской и кредиторской задолженностей, а также выплаченных дивидендов которые привели к получению результатов, представленных в таблице 1. При этом следует отметить, что анализируемое количество субъектов является достаточно репрезентативным и составляет около 50% от их общего количества. Эта число является практически одного порядка с количеством активов, принимаемых к расчету для европейских фондовых индексов (600 акций), а также рассчитываемых по Европе, Австралии и Дальнему Востоку (1000 акций), а региональных индексов фондовой активности: американского (823), европейского (726), тихоокеанского (874), североамериканского (768), европейского без учета Великобритании (515), тихоокеанского без Японии (394)².

При данных расчетах K_t принимался равным 1, так как среди рассматриваемых на фондовом рынке Беларуси акционерных обществ практически

¹ [10], с. 79

² [8], с. 53

отсутствовали события, вызывавшие необходимость в корректировке (слияние либо разделение АО и т.п., способные повлечь за собой существенное изменение величины индекса). Приведение величин к сопоставимости осуществлялось путем их корректировки в зависимости от величины усреднённого индекса потребительских цен и индекса цен продукции промышленных предприятий¹.

По приведенным данным можно судить о динамике изменения важнейших показателей деятельности белорусских акционерных обществ в совокупности. Кроме того, сравнивая негативное отклонение показателей конкретного эмитента от общерыночных (используя в качестве критерия отрицательную полудисперсию), можно определить рискованность вложения средств в акции того или иного субъекта хозяйствования.

Таблица 1. Динамика изменения основных показателей белорусского фондового рынка и их синтетическое представление

Показатель	УФ-1998	УФ-I/99	УФ-II/99	УФ-III/99	УФ-IV/99	УФ-02/00
1	2	3	4	5	6	7
Суммарная величина	11477922,8	11484137,9	11513142,7	н/д	11914557,4	12005039,7
Суммарная скорректированная	3945200,89	2444309,92	2005951,17	н/д	1175955,47	956320,835
VLIC	100,000	100,712	101,292	н/д	103,386	103,957
VLIC соп	100,000	62,364	51,345	н/д	32,775	36,457
	Выр-1998	Выр-I/99	Выр-II/99	Выр-III/99	Выр-IV/99	Выр-02/00
Сум	37328020,00	97211180,15	737293609,90	415358004,06	н/д	н/д
Сум соп	12830417,09	20690647,63	128459710,62	58070416,600	н/д	н/д
VLIC	100,000	193,164	209,957	268,333	н/д	н/д
VLIC соп	100,000	119,613	294,865	277,310	н/д	н/д
	БП-1998	БП-I/99	БП-II/99	БП-III/99	БП-IV/99	БП-02/00
Сум	3947707,000	12460380,19	28095180,300	48036093,000	н/д	н/д
Сум соп	1356909,029	2652095,526	4895063,083	6715835,267	н/д	н/д
VLIC	100,000	198,386	188,414	241,955	н/д	н/д
VLIC соп	100,000	122,846	354,577	283,309	н/д	н/д
	Див-1998	Див-I/99	Див-II/99	Див-III/99	Див-IV/99	Див-02/00
Сум	н/д	419421,820	4761623,572	2078274,100	н/д	н/д
Сум соп	н/д	89270,690	829624,424	290559,569	н/д	н/д
VLIC	н/д	100,000	319,667	521,726	н/д	н/д
VLIC соп	н/д	100,000	261,678	342,702	н/д	н/д
	ДЗ-1998	ДЗ-I/99	ДЗ-II/99	ДЗ-III/99	ДЗ-IV/99	ДЗ-02/00

¹ [7], с. 133, 134

1	2	3	4	5	6	7
Сум	н/д	27651705,95	52312565,402	52220864,100	н/д	н/д
Сум соп	н/д	5885451,689	9114492,413	7300900,196	н/д	н/д
VLIC	н/д	100,000	169,171	201,024	н/д	н/д
VLIC соп	н/д	100,000	138,483	132,045	н/д	н/д
	КЗ-1998	КЗ-І/99	КЗ-ІІ/99	КЗ-ІІІ/99	КЗ-ІV/99	КЗ-02/00
Сум	н/д	75391592,48	92375418,100	87258369,701	н/д	н/д
Сум соп	н/д	16046517,20	16094700,020	12199427,556	н/д	н/д
VLIC	н/д	100,000	149,074	188,823	н/д	н/д
VLIC соп	н/д	100,000	122,031	124,631	н/д	н/д

На основании полученных величины VLIC были рассчитаны показатели рискованности β по методике, предложенной В. Гарчиньским¹. Однако, результаты исследования свидетельствуют о невозможности их использования, так как у подавляющего большинства субъектов хозяйствования для исследуемых показателей (за исключением величины уставного фонда) значения β не превышает 0,0001. Это свидетельствует о малой зависимости показателей конкретного акционерного общества от общерыночных.

Таким образом, в результате исследований можно сделать вывод, что дальнейшие изыскания следует проводить в направлении конструирования синтетического показателя, комплексно характеризующего результаты финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ Республики Беларусь.

Литература:

1. Итоги деятельности открытых акционерных обществ за 1998 год. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №1, с.81-117
2. Итоги деятельности открытых акционерных обществ за 1 квартал 1999 года. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №3, с. 58-93
3. Итоги деятельности открытых акционерных обществ за 2 квартал 1999 года. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №4, с.54-90
4. Итоги деятельности открытых акционерных обществ за 3 квартал 1999 года. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №5, с.59-99
5. Итоги деятельности акционерных банков за 2 квартал 1999 г. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №5, с.57.
6. Итоги деятельности акционерных банков за 3 квартал 1999 г. // Белорусский фондовый рынок, 1999, №5, с.58.
7. Экономические тенденции в Беларуси. Квартальное обозрение. Апрель - июнь 2000 г., 159 с.
8. Черкасов В.Е. Международные инвестиции. -- М.: Дело, 1999, 160 с.

¹ [9], с. 107-109

9. Tarczyński W. Rynki kapitałowe. Metody ilościowe. W-wa: Placet, 1997, vol. 2, 216 s.
10. A. Weron, R. Weron. Inżynieria finansowa. W-wa: Wydawnictwo Naukowo-Techniczne, 1999. s. 432.

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Головач Э.П., Козинец М.Т.

Брестский государственный технический университет

Общие положения Осуществление ориентированной на получение планируемых результатов деятельности, основанной на вложении средств в фондовые активы, невозможно без реализации мероприятий, нацеленных на прогнозирование их эффективности. В процессе прогнозирования крайне важным является информационно-аналитическая база, служащая основой для принятия решений субъектом хозяйствования. К ней должны предъявляться следующие основные требования:

1. Объективное отражение экономических процессов.

На количественные и качественные характеристики не должно оказывать влияние, направленное на искажение реального положения дел, политико-экономическое окружение, выражающееся в стремлении исказить фактические показатели функционирования для:

- повышения видимой инвестиционной привлекательности в глазах потенциальных акционеров;
- симуляции устойчивого экономического положения в глазах акционеров для сохранения должностного положения работающих, а также получения дополнительного вознаграждения;
- увеличения транзакций с собственными финансовыми активами на фондовом рынке и повышения таким образом рыночных биржевых (либо внебиржевых) показателей;
- привлечения новых клиентов;
- констатации выполнения основных показателей, доводимых со стороны органов государственного управления;
- занижения реальных результатов с целью уменьшения величины обязательных отчислений в государственный бюджет и внебюджетные фонды;
- уменьшения величины чистой прибыли для снижения либо полной невыплаты дивидендов.

2. Всесторонне отражение финансово-хозяйственной деятельности