

4.6. Построения рейтинга инвестиционной привлекательности эмитентов с целью диверсификации вложений

Любой субъект хозяйствования, осуществляющий инвестиционную деятельность, в том числе и на фондовом рынке, принимает решение об осуществлении капитальных вложений, как правило, на основа-

нии двух основных факторов: доходности осуществления предполагаемой операции и её рискованности. Реализация данного направления позволит снизить уровень рисков эмитентов за счет диверсификации вложений.

Для определения методики анализа финансовых рисков инвестору необходимо решить ряд ключевых вопросов, среди которых немаловажное значение имеет анализ причин, вызывающих риск, и определение показателей, которыми они могут характеризоваться.

Моделирование рискованной ситуации и оценка величины рискованности осуществления инвестиционных операций включает следующие основные этапы:

1. Прежде всего, субъекту инвестиционной деятельности необходимо определить перспективные направления собственного развития, приоритеты деятельности, т.е. определить общую стратегию хозяйствования, роль и место операций по осуществлению капитальных вложений в фондовые инструменты белорусского рынка акций открытых акционерных обществ. Подобные действия должны осуществляться в результате глубокого анализа собственной деятельности, а также перспективных направлений развития внешней среды и общеэкономических трендов в целом.

2. На основании совокупности полученных данных осуществляется определение альтернатив действий по вложению капитала, их оценка и определение тактических и оперативных задач, а также действий, которые необходимо совершить в их рамках. На данном этапе осуществляется анализ собственных индивидуальных предпочтений субъектом хозяйствования, позиционирование по отношению к доходности и рискованности, а также разрабатывается методика определения величины доходности и рискованности.

3. Осуществляются конкретные вычисления, направленные на определение текущей, либо имевшей место в прошлом, рискованности, а также прогнозирование ее будущего значения и предполагаемого значения доходности.

4. Выбор из альтернативных вариантов инвестирования, отказ от осуществления инвестиционных операций, либо продажа имеющихся в

наличии фондовых активов.

5. В случае отказа от осуществления капиталовложений, целесообразно осуществить ряд действий, направленных на разработку мер по минимизации возможных потерь, т.е. рискованности. Например, формирование портфеля, сочетающего в себе как фондовые активы с повышенным уровнем рискованности (корпоративные ценные бумаги – акции открытых акционерных обществ), так и безрисковые или низкорисковые ценные бумаги с невысоким уровнем доходности (государственные либо муниципальные ценные бумаги).

6. Параллельно реализации мероприятий 2-5 необходимо осуществление постоянного мониторинга состояния внешнего и внутреннего окружения. Цель – своевременное обнаружение возможного несоответствия принятой стратегии и реализуемых в её рамках тактических и оперативных мероприятий, и внесение требуемых корректив. Это поможет избежать чрезмерных потерь еще на ранних стадиях реализации инвестиционного проекта.

Поскольку под рискованностью понимается состояние системы экономических отношений, деятельность в условиях которой связана с возможными потерями вследствие сложности прогнозирования её результатов, следует определить возможные причины возникновения потерь средств субъектов, вкладывающих свои капиталы в фондовые активы белорусских эмитентов, представленные акциями.

Основной проблемой для инвесторов, осуществляющих капитальные вложения в отечественные акции белорусских акционерных обществ, является низкая ликвидность. Её производной является невозможность достоверного определения реальной рыночной стоимости фондового актива и, вытекающие из этого, сложности при принятии инвестиционных решений. В качестве показателей, которые могут характеризовать степень ликвидности акции можно выделить следующие.

Во-первых - это динамика осуществления операций с данным видом активов на рынке. Для повышения точности анализа, целесообразно, данный показатель рассматривать в разрезе рыночных сегментов, таких как объём и динамика торговли на биржевом рынке внутри страны (в Республике Беларусь – на Белорусской валютно-фондовой бирже, а так-

же на биржевых учреждениях сопредельных и прочих государств), на внебиржевом фондовом рынке (на межбанковском рынке, а также между прочими небанковскими профессиональными участниками рынка ценных бумаг), динамика трансакций между резидентами и нерезидентами. Количественный анализ в данном направлении целесообразно сопровождать качественными изысканиями, направленными на установление истинных целей осуществляемых операций. Данные действия необходимы, поскольку цель отдельных сделок не получение прямой экономической выгоды. В основе операций может лежать желание контрагентов получить опосредованный эффект, который заключается в получении ряда дополнительных возможностей, связанных с приобретением качественно иного статуса. Примером может служить приобретение акций фондовых бирж, в результате – новый владелец приобретает статус члена биржи и возможность осуществлять регулярные операции на ней. Осуществление капитальных вложений в акции отечественного эмитента нерезидентом приводит к приобретению объектом инвестирования: нового статуса совместного предприятия; льгот по уплате налоговых и таможенных платежей.

Во-вторых – количество осуществлённых эмиссий. Так же, как и в предыдущем случае, количественные данные следует сопровождать качественным анализом, поскольку увеличение уставного фонда субъектом хозяйствования может обуславливаться рядом факторов, некоторые из которых не способны адекватно отражать степень эффективности позиции эмитента на рынке. Так, приумножение собственного капитала может диктоваться необходимостью приведения отдельных параметров финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования к требованиям законодательной и нормативной базы (соответствие величины уставного фонда минимально допустимым требованиями², а также требованиям органов, осуществляющих регулирование отдельных видов деятельности, что особенно характерно для банковской сферы белорусской национальной экономики).

² согласно Декретов Президента Республики Беларусь №11 от 26.03.1999 г. и № 22 от 16.11.2000 г.

Помимо низкой ликвидности, в качестве причин возникновения риска, следует признать общее недостаточное информационное обеспечение инвестиционной деятельности. Низкий уровень предпринимательской культуры, неразвитость рынка, отсутствие традиций являются косвенными причинами данного явления. Представляется сложным дать объективно-количественную оценку прозрачности и насыщенности информационно-аналитического обеспечения для различных субъектов хозяйствования. В качестве подобных показателей можно рассматривать субъективно-количественные данные, которые получают с использованием методов неформализованного системного анализа.

Немаловажным является также факт разноскоростного развития и дифференцированной эффективности деятельности субъектов хозяйствования, функционирующих в различных секторах национальной экономики. Так, среди предприятий жилищного хозяйства насчитывается около 65% убыточных предприятий (доля их в общей величине убытков составляет около 5%), в то время как аналогичные показатели для промышленности составляют соответственно 29 и 56 % соответственно³. Для оценки рискованности вложения капитала в акции субъектов хозяйствования, принадлежащим разным сферам и секторам экономики, помимо названных выше, можно использовать следующие:

- ◆ динамику изменения средней рентабельности производства и продаж (оказания услуг);
- ◆ динамику изменения объемов производства (оказания услуг);
- ◆ динамику обновления основных производственных фондов;
- ◆ величину отчисления средств, выделяемых на проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ;
- ◆ количество регистрируемых патентов и лицензий, а также количество их покупок;
- ◆ изменение размеров оплаты труда персонала и т.д.;

³ Экономические тенденции в Беларуси. Квартальное обозрение // Апрель - июнь 2000 г., с. 150

◆ степень взаимосвязанности и взаимозависимости различных отраслей и секторов национальной экономики друг от друга.

Следует особо выделять влияние иностранных экономик (по аналогичным критериям) на рассматриваемые отрасли. Кроме низкой ликвидности, в качестве причин, вызывающих потери, могут выступать определенные ошибки в работе самого субъекта инвестирования, к которым следует отнести: нерациональную организацию работы в области защиты конфиденциальной информации; ошибки в кадровой политике; события, трудно поддающиеся прогнозированию (в том числе и так называемые форс-мажорные обстоятельства, не связанные с общим состоянием экономики и изменением её основных показателей).

Помимо перечисленных выше параметров, используемых для анализа рискованности направления капитальных ресурсов в отечественные фондовые инструменты, представленные акциями, в качестве критерия можно использовать базовые параметры финансово-хозяйственной деятельности, а также их производные. Среди них следует выделить – прибыль, величину выручки, дивидендов, кредиторской и дебиторской задолженностей и т.д. Однако, при применении данных параметров, необходимо иметь в виду, что в их использование можно найти как положительные, так и отрицательные стороны. В качестве первых, безусловно, можно назвать необходимость учета любых параметров и характеристик исследуемого объекта в условиях недостаточного информационного обеспечения. Оценка объекта инвестиций с различных сторон:

◆ помогает инвестору сделать более обоснованный выбор в условиях неполного информационного обеспечения;

◆ выбрать из двух сходных по общим параметрам объект, более соответствующий представлениям инвестора «рискованность-доходность», «рискованность-срок отдачи» и т.п.

В качестве аргументов, свидетельствующих о существующих проблемах, при использовании означенных выше характеристик, для оценки рискованности инвестиционных операций можно отметить следующие. Во-первых, ряд параметров не в полной мере характеризуют деятельность эмитента. Так, большая величина отдельных показателей, например, выручки, не свидетельствует о более эффективном использовании совокупности ресурсов на предприятии, более высоком уровне менеджмента, квалификации и профессионализма персонала предприятия, чем у

субъектов хозяйствования, имеющий меньший аналогичный показатель. Во-вторых, использование значительного количества характеристик может значительно затруднить анализ, поскольку вызывает необходимость дополнительных вычислительных операций. Этот недостаток можно нивелировать при помощи использования современных вычислительных систем, однако, внедрение их в хозяйственную деятельность должно сопровождаться предварительным анализом целесообразности.

Далее, следует определить характеристики, которые взаимосвязаны между собой при помощи математического анализа взаимосвязей (корреляционного анализа) и смыслового исследования.

На основании данных об основных результатах финансово-хозяйственной деятельности 1044 белорусских акционерных обществ за 1998 г. были рассчитаны коэффициенты корреляции по некоторым показателям финансово-хозяйственной деятельности. Рассчитанные показатели количественной оценки взаимосвязей приведены в таблице 4.5.

Как показывают данные, практически все характеристики, за исключением коэффициентов привлечения инвестиций и финансовой напряженности, характеризуются слабой взаимосвязью. Это свидетельствует о том, что либо данные показатели отражают деятельность субъекта хозяйствования с различных сторон, тесная связь между которыми отсутствует, либо, наоборот, их использование для комплексного анализа финансово-экономического положения субъектов хозяйствования (в частности эмитентов) невозможно, вследствие разнонаправленности рассматриваемых характеристик.

Каждый параметр функционирования предприятия, целесообразно принимать к рассмотрению с учетом важности (т.е. весомости, значимости), которую имеет описываемая количественно им характеристика деятельности эмитента. Подобную значимость (весомость) можно определить при помощи методов неформализованного системного анализа. В качестве экспертов могут выступать специалисты в области бухгалтерского учета, аудита, финансов, экономического планирования субъектов хозяйствования, органов государственного управления и научные работники.

Таблица 4.5. Степень взаимосвязи различных характеристик деятельности белорусских ОАО

Показатели	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Выручка от реализации продукции	1,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,3
Балансовая прибыль / убыток	-0,2	1,0	0,8	0,6	0,1	0,7	0,7	0,5	0,7	0,3	0,7	0,6	0,7	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,2
Долгосрочные активы	-0,2	0,8	1,0	0,4	0,1	0,7	0,7	0,5	0,6	0,1	0,7	0,4	0,6	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
Нематериальные активы	-0,2	0,6	0,4	1,0	0,1	0,7	0,7	0,4	0,9	0,2	0,6	0,7	0,9	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-0,1
Текущие активы	0,0	0,1	0,1	0,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,0	0,2	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1
Запасы и затраты	-0,1	0,7	0,7	0,7	0,1	1,0	0,8	0,8	0,9	0,2	0,7	0,8	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Ден. ср-ва расчеты и пр активы	0,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,8	0,4	1,0	0,6	0,2	0,5	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
Актив	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,0
Уставный капитал	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Источники собственных средств	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Расчеты и прочие пассивы	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгоср. финансовые обязательства	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Рентабельность продаж	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Рентабельность собств. средств	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Рентабельность уставного капитала	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кэф. платежеспособности	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кэф. автономии	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кэф. фин. напряженности	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кэф. привлечения инвестиций	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
К.тек. ликвидности	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
К-т покрытия д. задолж. соб. ср-вами	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборачиваемость активов	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Пок-ль оборач. обязательств	0,0	0,6	0,4	0,7	0,1	0,9	0,8	0,6	1,0	0,2	0,7	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Учитывая перечисленные достоинства и недостатки единичных характеристик, целесообразным видится использование в качестве базовой, для оценки рискованности вложения средств в акции в отечественных условиях функционирования рынка ценных бумаг, многофакторные модели. Параметры, представленные в них, следует рассматривать с учетом их значимости, определяемой преимущественно экспертными методами. Учитывая вышеизложенное, общую модель определения рискованности осуществления капитальных вложений в акции, эмитированные в Республике Беларусь субъектами хозяйствования можно представить в следующем виде:

$$P_i = F(c_1 * f_{1i}; c_2 * f_{2i}; \dots; c_n * f_{ni}), \quad (4.42)$$

где $f_{1i}; f_{2i}; \dots; f_{ni}$ – показатели, используемые в качестве критерия рискованности i -го эмитента;

$c_1; c_2; \dots; c_n$ – показатели, учитывающие значимость параметров.

По истечении определённых промежутков времени весовые коэффициенты нужно корректировать. Целесообразно определять величину данных коэффициентов дифференцированно, в зависимости от отраслевой принадлежности эмитентов. Это позволит уменьшить влияние некоторых негативных факторов, описанных ранее (например, зависимости проведения эмиссионных операций от требований органов, в чью компетенцию входит регулирование определённых вопросов, связанных с функционированием эмитентов и т.п.).

В качестве основы для определения f_i , с учетом их нацеленности на относительно открытый круг заинтересованных лиц и, вытекающей из этого, необходимости сочетания требования конфиденциальности и публичности, можно выбрать следующие показатели:

- ◆ величина прибыли/убытка (чистых либо балансовых);
- ◆ величина выручки;
- ◆ интенсивность осуществления эмиссионных операций (рассматриваемая с оценочными показателями, характеризующими стабильность финансово-хозяйственного положения субъекта хозяйств-

ования, которые регламентируются органами государственного управления;

- ◆ величина уставного капитала;
- ◆ маржа между величиной дебиторской и кредиторской задолженности конкретного субъекта хозяйствования;
- ◆ величина выплаченных дивидендов;
- ◆ отклонение основных коэффициентов от нормативных значений, характеризующих удовлетворительность структуры баланса (коэффициент текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами);
- ◆ показатели рентабельности и т.д.

Инвестору целесообразно проводить постоянный мониторинг изменения рыночной конъюнктуры. Типичным недостатком для многих исследований, проводимых при анализе различных объектов, является рассмотрение показателей и явлений в статике. Более целесообразным видится осуществление разработок с принятием в качестве критерия рискованности ряда индикаторов, описывающих изменение основных показателей финансово-хозяйственной деятельности эмитентов. Объектом мониторинга следует считать темпы изменения величины определенных показателей за определённый период по отношению к базовому либо к предшествующему периоду, а также отношение рассматриваемых показателей к среднерыночным. В данном аспекте видится необходимым использование, в качестве меры среднерыночных темпов изменения исследуемых показателей, специализированного индекса, рассчитанного на основе средней геометрической (в качестве образца можно использовать методику расчета, используемую агентством «Вэлью Лайн»):

$$SI_t = \left[\prod_{i=1}^N \frac{C_i^t}{C_i^B} \right]^{\frac{1}{N}} * K_t * 100 \quad (4.43)$$

где C – величина рассматриваемого показателя в текущем (т) и базовом (В) периодах времени для i -го актива (акции открытого акционерного общества);

N – общее количество активов;

K_i – показатель, корректирующий изменение средней геометрической, не связанное с реальным изменением величины показателей.

Помимо этого, необходимо уточнение содержания функции F , в качестве аргументов которой используются описанные выше характеристики. Принимая за основу понятие рискованности, в качестве потерь будем рассматривать отклонение фактических результатов от прогнозируемых. В качестве критерия рискованности с учетом наработанных мировой экономической наукой методик, принимаем отрицательную полудисперсию (определяемую как негативное отклонение индивидуальных показателей рискованности от аналогичных общерыночных показателей, т.е. величин синтетического индекса):

$$f_i = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N d_i'^2} \quad \text{или} \quad f_i = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N d_i'^2} \quad (4.45)$$

$$d_i' = \begin{cases} 0, & \text{если } C_i' \geq SI_i, \\ SI_i - C_i', & \text{если } C_i' < SI_i, \end{cases} \quad (4.46)$$

На базе зависимости (4.46) определяются частные показатели, характеризующие рискованность вложения средств в акции i -го акционерного общества в разрезах различных аспектов их деятельности. К первоначальным показателям C следует предъявлять следующие основные требования:

1. Сопоставимость.

Для показателей, мерой измерения которых служат денежные единицы, необходимо осуществлять пересчет. Результатом является возможность сравнения показателей финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования в различные временные периоды. Главное в данном случае – избежание воздействия на анализируемые характеристики инфляционных процессов. Для этого можно осуществлять пересчет характеристик, выраженных в белорусских рублях, в ино-

странную валюту. Однако, как показывает хозяйственная практика, такой способ не всегда можно считать оптимальным. С одной стороны, обменные курсы иностранных валют также колеблются по отношению друг к другу (за 2000 г. обменный курс общеевропейской валюты снизился по отношению к американскому доллару более чем на 20%). С другой стороны, иностранные валюты подвержены обесценению. Выходом из данной ситуации видится осуществление корректирующих вычислений – приведение показателей, выраженных в белорусских рублях, к определенной стоимостной базе (т.е. к ценовому наполнению денежной единицы в базовом периоде). Инструментом, для осуществления подобных операций, являются индексы цен производителей промышленной продукции и индексы цен на товары народного потребления в зависимости от отраслевой принадлежности и выпускаемой продукции рассматриваемых субъектов хозяйствования. Допустимым на текущий момент видится использование, в качестве уточняющего коэффициента, определенного соотношения данных показателей без учета отраслевой принадлежности эмитентов.

2. Однонаправленность.

Под однонаправленностью в данном случае следует понимать приведение используемых первичных показателей к такому виду, в котором наибольший уровень рискованности соответствовал бы наибольшему либо наименьшему значению единичных характеристик f . Данное требование обязательно должно соблюдаться, в противном случае необходимы дальнейшие корректирующие воздействия, направленные на достижение сопоставимости.

Результатирующее значение рискованности можно рассмотреть по формуле:

$$P_i = \sum_{k=1}^n c_k f_k, \quad (4.47)$$

где n – количество рассматриваемых показателей.

Таким образом, достоинство применения для определения рискованности модели (4.47) можно аргументировать следующим образом:

Во-первых, модель помогает избежать недостатков многих исследований, рассматривающих текущую ситуацию без учета имевших место тенденций. Именно рассмотрение экономического развития и динамики происходящего, позволяет проводить адекватный анализ и осуществлять обоснованный выбор из имеющейся совокупности показателей рискованности субъектов хозяйствования.

Во-вторых, применение, в качестве определяющей, зависимости отрицательной полудисперсии, отражает именно невыполнение, недостижение среднерыночных показателей конкретным эмитентом, что вполне соответствует введенной в данном исследовании детерминации понятия «рискованность».

В-третьих, избегается один из существенных недостатков отечественного фондового рынка, такой как отсутствие синтетических индикаторов, отражающих его состояние в общем и результаты деятельности отечественных эмитентов в частности.

К отрицательным моментам относятся следующие:

- ♦ использование в качестве коэффициентов значимости субъективных данных, т.е. сведений, полученных при помощи методов неформализованного системного анализа. Это не означает, что данные весовые коэффициенты не отражают реальной значимости тех или иных характеристик, используемых в качестве параметров модели рискованности. Однако, в определенные моменты времени вследствие изменения экономической конъюнктуры, актуальная информация будет одновременно доступна все лицам, участвующим в процессе определения их значений. Из этого следует, что в подобных случаях возможно отклонение значений отдельных параметров модели рискованности от объективно реальных. Это означает существование определенного временного лага, в течение которого полученные значения рискованности будут обладать некоторой погрешностью;

- ♦ применение в качестве параметров модели показателей, характеризующих основные показатели финансово-хозяйственной деятельности, с одной стороны, и вычисление на их основе синтетиче-

ских показателей, характеризующих общерыночные тенденции, образует своеобразный «симбиоз» технического и фундаментального анализа. Однако, основная задача фундаментального анализа – определение того, является ли фондовый актив пере- или недооцененным, не достигается. Тем не менее, данное обстоятельство нельзя однозначно трактовать однозначно в качестве недостатка, поскольку основная задача исследования – определение параметров рискованности как недостижения прогнозируемых результатов.

Данная методика может использоваться для повышения обоснованности принятия инвестиционных решений. Рассчитав для всех эмитентов показатели R_i и проранжировав их по возрастанию либо убыванию, получается рейтинг рискованности вложения средств в акции белорусских открытых акционерных обществ. На основании его анализа и прогнозирования будущих значений критериев рискованности инвестору и необходимо принимать окончательное решение об осуществлении капиталовложения. Алгоритм осуществления прогнозирования может быть следующим (рис. 4.14).

Основной проблемой в получении перспективных значений величины характеристик при различных исследованиях является выбор адекватного метода прогнозирования. Считается, что существуют следующие три источника информации о будущем:

- ◆ опыт и аналогии;
- ◆ продолжение существующих, хорошо изученных, тенденций в будущее;
- ◆ построение модели будущего состояния на основании возможных изменений в развитии существующих тенденций и закономерностей.

Данные направления прогнозирования представлены достаточно большим количеством приёмов. При выборе конкретных методов, применимых для получения величины рискованности вложения капитала в фондовый актив, целесообразно воспользоваться методикой В.И. Каспина, который предложил осуществлять данные действия в зависимости от различных свойств объекта прогнозирования.

При помощи использования таблицы соответствия между классами объекта и используемыми для их прогнозирования классами методов, для получения будущих значений искомых показателей, можно предложить ряд приёмов. Среди них такие, как осуществление экономических аналогий по опережающей стране, разнообразные методы неформализованного системного анализа, а также экономические игровые модели. Однако, использование последних возможно лишь в ситуации конфликта. Недостатком использования неформализованных методов системного анализа можно считать субъективность получаемых посредством их оценок.



Рис. 4.14. Схема определения прогнозируемых значений показателей рискованности отдельных эмитентов и среднерыночных синтетических показателей

Наиболее оптимальным в данном случае видится применение метода множественных регрессий в сочетании с различными элементами технического анализа рынка ценных бумаг.

Таким образом, реализация вышеприведенного комплекса мероприятий, применение методики определения рискованности и построение на её основании рейтингов рискованности (инвестиционной привлекательности) субъектов хозяйствования, позволит отечественным инвесторам осуществить более обоснованный выбор среди имеющихся альтернатив вложения капитала. Это приведёт как к повышению эффективности деятельности непосредственно самих инвесторов, так и общей эффективности осуществления операций в национальной экономике.