

# СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ЭМИТЕНТОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

**О.А. Синявская**

*УО «Белорусский государственный  
экономический университет», Минск*

В настоящее время на фондовом рынке Республики Беларусь применяется методика оценки и анализа финансового состояния субъектов хозяйствования, на основании которой исследуется инвестиционная привлекательность эмитентов акций. В методике используется семь групп разнородных показателей, характеризующих различные аспекты деятельности организации, однако комплексная оценка инвестиционной привлекательности как организации в целом, так и эмитируемых ей ценных бумаг, не предусмотрена. Это затрудняет процесс принятия инвестиционных решений для участников фондового рынка.

Единый показатель оценки акций может служить основой для построения рейтинга акций, позволяет выделить отдельные их группы (выгодные для покупки, продажи, а также акции, которые следует временно удерживать, ожидая изменения рыночных тенденций), то есть проводить скоринг акций. Оценка положения эмитента на фондовом рынке производится, согласно методике, по четырем показателям, представленным в таблице.

**Показатели оценивания обыкновенных акций**

Показатель	Расчет	Комментарий
Доход на акцию, $I_{nc}$	$\frac{Pr\ Net - DivSh'}{N_{Sh}}$	Влияет на рыночную цену акций
Ценность акции, $V_{Sh}$	$\frac{P_{mark}}{I_{nc}}$	Отражает рыночный спрос на акцию
Рентабельность акции, $R$	$\frac{Div}{P_{mark}}$	Характеризует процент возврата инвестиций
Коэффициент котировки акции, $K_{Quot}$	$\frac{P_{mark}}{P_{account}}$	Соотношение рыночной и учетной цены акции

*Примечание:*  $Pr\ Net$  – чистая прибыль организации;  $DivSh'$  – дивиденды по привилегированным акциям;  $N_{Sh}$  – общее количество обыкновенных акций;  $P_{mark}$  – рыночная цена акции;  $Div$  – дивиденд, выплачиваемый на акцию;  $P_{account}$  – учетная цена акции.

Предлагается усовершенствовать методику оценивания обыкновенных акций, введя комплексный показатель инвестиционной привлекательности акции. Как видно из расчета, доход на акцию выражается в денежном измерении, остальные показатели являются коэффициентами, не имеющими размерности (индексами).

Для свертки всех показателей в единый агрегированный индекс их необходимо нормировать. Простейший способ нормирования заключается в сопоставлении интервала  $[0; 1]$  с интервалом  $[X_{\text{worst}}; X_{\text{best}}]$ , где  $X_{\text{worst}}$  – наихудшее, а  $X_{\text{best}}$  – наилучшее значение показателя. Нормированное значение показателя вычисляется по формуле

$$\bar{X} = \frac{X - X_{\text{worst}}}{X_{\text{best}} - X_{\text{worst}}}, \quad (1)$$

где  $X$  – фактическое значение показателя.

Все показатели должны быть включены в свертку с учетом степеней значимости, алгоритм определения которых состоит в следующем:

Шаг 1. Показатели упорядочиваются в цепочку по степени значимости (по убыванию или возрастанию), между ними расставляются знаки  $>$  (из двух рядом стоящих в цепочке показателей первый превосходит второй) и  $\approx$  (рядом стоящие в цепочке показатели имеют примерно равную значимость) или  $<$  (из двух рядом стоящих в цепочке показателей второй превосходит первый) и  $\approx$ .

$$I_{\text{nc}} > R > V_{\text{Sh}} \approx K_{\text{Quot}}. \quad (2)$$

Такая цепочка предпочтительности построена на основании того, что показатель  $I_{\text{nc}}$  (доход на акцию) косвенно влияет на рыночную цену акции и, следовательно – на все остальные показатели, поэтому он является наиболее значимым при скоринге акций. Рентабельность является более значимой, чем ценность акции и коэффициент котировки, которые характеризуют в большей степени положение эмитента на рынке, чем выгодность инвестиций.

Шаг 2. Наименее значимым критериям (или одному наименее значимому критерию) присваивается степень значимости  $p$ .

Шаг 3. Критерию (критериям), который важнее предыдущих, присваивается степень значимости  $2p$ .

Шаг 4. Повторяется шаг 3, пока не будет достигнут конец цепочки критериев.

Шаг 5. Составляется уравнение

$$p N_p + 2p N_{2p} + \dots + M p N_{M_p} = 1,$$

где  $N_p, N_{2p}, \dots, N_{M_p}$  – количество критериев, имеющих степень значимости соответственно  $p, 2p, \dots, M_p$ .

$M = 2v >$ , где  $v >$  – количество знаков  $>$  в цепочке критериев (либо если цепочка была упорядочена по убыванию  $M = 2v <$ ,  $v <$  – количество знаков  $<$ ).

Тогда

$$p = 1 / (N_p + 2 \cdot N_{2p} + \dots + M \cdot N_{M_p}). \quad (3)$$

В случае цепочки предпочтительности (2) имеем:  $v > = 2$ ,  $M = 4$ .  $V_{\text{Sh}}$  и  $K_{\text{Quot}}$  наименее значимы, их степень значимости  $p$ ,  $N_p = 2$ ;  $N_{2p} = 1$  ( $R$ );  $N_{4p} = 1$  ( $I_{\text{nc}}$ ).

$p = 1 / (2 + 2 \cdot 1 + 4 \cdot 1) = 1/8 = 0,125$  – степень значимости  $V_{\text{Sh}}$  и  $K_{\text{Quot}}$ ;  $2p = 0,25$  – степень значимости  $R$ ;  $4p = 0,5$  – степень значимости  $I_{\text{nc}}$ . Тогда агрегированный индекс, характеризующий инвестиционную привлекательность акции, рассчитывается по формуле

$$J = 0,5 \cdot \bar{I}_{\text{nc}} + 0,25 \cdot \bar{R} + 0,125 \cdot (\bar{V}_{\text{Sh}} + \bar{K}_{\text{Quot}}). \quad (4)$$

Индексы  $J$ , рассчитанные для всех акций, упорядочиваются по убыванию – образуется рейтинг акций. Наиболее привлекательными для инвестирования являются акции с наивысшим рейтинговым индексом.

Таким образом, предлагаемая методика, предусматривающая расчет агрегированного индекса, позволяет оптимизировать процесс принятия решений при инвестировании в акции.

## **КРИТЕРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА БАНКА**

*С.В. Сплошнов*

*УО «Белорусский государственный  
экономический университет», Минск*

В современном банке быстрота и качество принимаемых решений как управленческим персоналом, так и специалистами, оптимизация обслуживания клиентов на уровне операционных работников, качество продуктов и услуг во многом определяются наличием специальных технических средств и оборудования, аналитических и информационных систем, систем поддержки принятия решений. Проведение ряда высокотехнологичных операций в принципе невозможно или затруднено без соответствующего технического обеспечения, применения программных информационных продуктов, интеллектуальных технологий.

Ресурсный потенциал коммерческого банка – рассматриваемые во взаимосвязи составляющие банковской деятельности (ресурсы, технологии, кадры, организация, управление и др.), совокупность которых позволяет осуществлять банковские операции, обеспечивает достижение целей деятельности банка и реализацию миссии. Техничко-технологическая составляющая ресурсного потенциала банка отражает определенный уровень используемых технических средств и оборудования, банковских систем, технологий, необходимых для осуществления операций, их сопровождения, документирования, учета, анализа и т.д. (технологический потенциал). Техничко-технологическая составляющая ресурсного потенциала является перспективной характеристикой и отражает способность банка к расширению спектра, предложению дополнительных и смежных услуг, повышению их технологичности и удобства для клиентов, увеличению доходности и снижению рисков проводимых операций на денежно-валютном рынке, рынке капиталов; характеризует эффективность внутрибанковской деятельности с позиции процессов формирования, обработки и хранения информации.

В целях экономического анализа и оценки состояния и использования банковских технологий была проведена декомпозиция объекта оценки на общепанковские, специализированные и прочие технические средства и технологии, а также выделены основные критерии их оценки.