

ОЦЕНКА СТЕПЕНИ РИСКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Сазонец О.Н., кандидат технических наук
Днепропетровская академия управления бизнеса и права

На современном этапе развития предприятий, выполнения его социальных программ, программ экологии предполагается активное проведение инвестиционной политики. Правильная разработка инвестиционного механизма деятельности предприятий порой помогает решать сложнейшие экологические и экономические задачи.

Экономический и финансовый анализ инвестиционной привлекательности акционерного общества в настоящее время невозможно представить без фактической оценки стоимости его акций. Оценка стоимости акций применяется не только в условиях реального инвестирования предприятий под конкретные производственно-технологические проекты. В условиях портфельного инвестирования количественная оценка портфельных активов, их потенциальной доходности является практически всегда приоритетным показателем.

Наиболее широкое применение в деятельности торговцев ценными бумагами, институциональных инвесторов, акционерных обществ имеют следующие методы оценки стоимости акций: по номинальной стоимости, по курсовой стоимости и по балансовой стоимости. Номинальная стоимость акций, по существу, является первоначальной стоимостью акции, определенной в процессе эмиссии и, как правило, номинальная стоимость акций ниже стоимости реального размещения. Курсовая стоимость более реально отражает инвестиционную привлекательность акций как объекта портфельного инвестирования. Однако при определении курсовой стоимости акций неизбежны ценовые отклонения, связанные со спекулятивными характеристиками фондового (инвестиционного) рынка. Кроме того, возможны отклонения, обусловленные условия-

ми обращения акций: биржевая торговля, внебиржевой рынок, электронные системы обращения ценных бумаг (ПФТС).

В связи с этим, как реальные, так и портфельные инвесторы всегда стремятся к определению балансовой или расчетной стоимости акций. Этот показатель характеризует размер собственного капитала акционерного общества (с учетом резервного фонда), приходящегося на одну акцию. Он определяется по следующей формуле:

$$C_B = \frac{K}{A},$$

где C_B - балансовая стоимость акции, K - собственный капитал, A - количество акций.

Такой расчет является справедливым, если акционерное общество проводило только одну (первую) эмиссию, или если все акции общества равной номинальной стоимости. В практике финансового анализа такие случаи чрезвычайно редки. Сегодня на фондовом рынке Украины провели уже несколько эмиссий. Помимо этого, нестабильная экономическая обстановка обусловила необходимость при расчете балансовой стоимости акций разных эмиссий (разных стоимостей) учитывать такие факторы, как инфляционные процессы, эффективность использования капитала, привлеченного путем предыдущей эмиссии акций, при необходимости индексацию номинальной стоимости акций или индексацию основных фондов.

Представим модель расчета стоимости акций. Предположим, акционерным обществом проведено L эмиссий. Каждой эмиссии соответствует свой временной период. Введем следующие обозначения.

Пусть i - номер эмиссии, t_i - момент проведения i -ой эмиссии, $Z(t_k)$ - собственный капитал в k -ом периоде, j - номер вида акции, M_i - количество видов акций в i -ом периоде, эмитированное путем дополнительной эмиссии, N_{ij} - количество акций j -го вида, выпущенное в i -ом периоде эпу-

тем дополнительной эмиссии, C_{nij} - номинальная стоимость акции j -го вида, выпущенных в i -ом периоде путем дополнительной эмиссии, E_{ij} - коэффициент эффективности использования акций j -го вида в i -ом периоде ($E_{1j} = 1$), D_{ij} - коэффициент индексации акций j -го вида, выпущенных в i -ом периоде, F_i - коэффициент инфляции в i -ом периоде, A_k - общее количество акций, выпущенных в k -ом периоде, $C_p(t_k)$ - расчетная стоимость акции для k -ой эмиссии.

Расчетная стоимость акции для первого периода эмиссии определяется по следующей формуле:

$$C_p(t_1) = \frac{Z(t_1) + \sum_{j=1}^{M_1} N_{1j} \cdot C_{n1j} \cdot E_{1j} \cdot D_{1j} \cdot F_1}{A_1}$$

Расчетная стоимость акции для второй эмиссии определяется по формуле:

$$C_p(t_2) = (Z(t_2) + \sum_{j=1}^{M_1} N_{1j} \cdot C_{n1j} \cdot E_{1j} \cdot D_{1j} \cdot F_1 + \sum_{j=1}^{M_2} N_{2j} \cdot C_{n2j} \cdot E_{2j} \cdot D_{2j} \cdot F_2) / A_2.$$

Расчетная стоимость акции для L -ой эмиссии определяется следующим образом:

$$C_p(t_L) = \frac{Z(t_L) + \sum_{i=1}^L \sum_{j=1}^{M_i} N_{ij} \cdot C_{nij} \cdot E_{ij} \cdot D_{ij} \cdot F_i}{A_L}.$$

Представленный механизм оценки балансовой стоимости акций реализует многокритериальность системы финансового анализа акционерного общества на инвестиционном рынке, что позволяет создавать новые предприятия, фирмы, формировать проекты социального развития общества, охраны окружающей среды.