

ПРИМЕНЕНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ (САРМ) ДЛЯ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ДОХОДНОСТИ АКЦИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ

Бессонова О.С.

Финансовая академия при Правительстве РФ,
кафедра «Математическое моделирование экономических процессов»,
Россия, 125468, Москва, Кронштадский бул, 76,
Тел.: (095)454-30-21, E-mail: BessonovaOS@uralsib.ru; mmep@mail.ru

Расчет доходности финансовых активов интересует не только аналитиков и игроков на рынке ценных бумаг. Для финансовых менеджеров доходность является исходной информацией для принятия решений по управлению портфелем, для корпоративных управляющих определяет затраты на привлечение капитала. Оценка ожидаемой доходности касается и клиентов. Энергетические компании устанавливают тарифы, чтобы обеспечить «справедливую доходность», определяемую регулирующими органами как затраты этой компании на привлечение капитала.

Один из вариантов определения доходности — однофакторная модель оценки финансовых активов САРМ, разработанная в середине 60-х гг. У. Шарпом и Дж. Линтерном. Ключевым фактором в ней является риск. Модель применяется при ряде ограничений (эффективность рынка, ликвидность и делимость активов, отсутствие налогов и др.).

Существует два варианта представления модели: ценовой и в терминах доходности. В работе рассматривается второй вариант

$$E[\tilde{r}_j] = r_f + \frac{E[\tilde{r}_m] - r_f}{Var[\tilde{r}_m]} \cdot Cov[\tilde{r}_j, \tilde{r}_m],$$

где $E[\tilde{r}_m]$ - равновесная доходность анализируемого актива, $E[\tilde{r}_m]$ - ожидаемая доходность рыночного портфеля, $Var[\tilde{r}_m]$ - его риск, r_f - безрисковая ставка, $Cov[\tilde{r}_j, \tilde{r}_m]$ - ковариация цены актива и рыночной доходности. Особое внимание уделяется β коэффициенту модели, характеризующему чувствительность актива к изменениям на рынке.

В работе представлен анализ модели САРМ применительно к российскому рынку. Определяются параметры модели: рыночная доходность на основании индексов акций, безрисковая ставка. Наилучшим признается расчет доходности без риска на основании данных о государственных облигациях при помощи имитационного моделирования.

Практика расчетов равновесной доходности рассматривается на примере акций телекоммуникационных компаний российских эмитентов. Это один из самых перспективных видов ценных бумаг в России, чему способствует не только растущий спрос на услуги телекоммуникационных компаний, но и политические условия. Дается интерпретация полученных результатов, строится прогноз и рекомендации для потенциальных инвесторов.