

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ ФИРМЫ: ИССЛЕДОВАНИЕ ДОХОДНОСТИ СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Мирошниченко Ю.А.

Доходность – это важнейший структурообразующий критерий, определяющий приоритетность инвестиций. С помощью данного показателя осуществляется сопоставление результатов деятельности различных фирм одной отрасли и сравнение различных отраслей промышленности для оценки предпочтительности вложений. Существуют различные подходы и модели для определения динамики доходности собственного и заемного капитала.

В общем виде доходность (прибыльность) можно представить как относительный показатель, рассчитываемый соотношением дохода (D), генерируемого данным активом, и величины инвестиции (CI) в этот актив:

$$k = \frac{D}{CI} \quad (1)$$

Исходя из приведенной формулы, для обеспечения положительной доходности инвестиций необходимо, чтобы выполнялось неравенство $D > CI$. Перед инвестором стоит задача минимизации затрат и максимизация дохода на вложенный капитал. На уровень затрат и дохода (а следовательно и на результативный показатель - доходность) влияют следующие факторы:

- общеэкономические (внешнеэкономическая ситуация, тенденции экономического развития страны, политическая ситуация, наличие инфляции, региональная принадлежность);
- отраслевые факторы (отраслевая принадлежность, конъюнктура товарного рынка, конъюнктура финансового рынка);
- факторы, зависящие от деятельности предприятия (форма собственности предприятия, финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия и др.).

Любая модель определения доходности капитала, будет неполной, если пренебречь данными факторами. В табл. 1 приведены наиболее распространенные модели определения доходности капитала. На основе моделей 1 – 6 определяется доходность финансовых активов. С помощью моделей 7 и 8 рассчитывается доходность собственного капитала.

Модели определения доходности капитала

Название и содержание модели	Достоинства	Недостатки
1. Модель эффективного портфеля Г. Марковица (1964 г.)	- является фундаментальной базовой моделью	- ограничение рядом предпосылок
2. Модель оценки доходности финансовых активов –САРМ (Уильям Шарп, 1964 г.).	- является наиболее часто используемой	- однофакторность; - ограничение модели рядом допущений.
3. Модель арбитражного ценообразования – АРТ (Стивен Росс, 1976 г.)	- многофакторность; - не предусматривает жестких предпосылок; - сложность расчета	- сложность расчета; - носит достаточно теоретизированный характер
4. Модель ценообразования опционов – ОРТ (Ф. Блек, М. Скоуза, 1973 г.)	- получение достаточно точных оценок будущих состояний рынка; - сложность расчета	- сложность расчета; - модель носит теоретизированный характер
5. Модель предпочтений состояний в условиях неопределенности – SPT (Дж. Хиршлифер,)	Те же	Те же
6. Многофакторная модель BARRA (Б. Розенберг, 1970 г.)	- учитываются рыночные и финансовые показатели фирмы	Те же
7. Четырехфакторная модель Савицкой Г.В.	- многофакторность	- пренебрегаются внешние факторы
8. Пятифакторная модель	Те же	Те же

Таким образом, идеальной модели для определения доходности капитала не существует. Переход от однофакторной модели САРМ к многофакторным моделям АРТ, ОРТ и SPT дает как преимущества, так и ставит новые проблемы которые ранее не возникали. Лишь при комбинации данных моделей возможен достаточно точный прогноз доходности капитала.