

в следующих видах бизнеса: биофармацевтика, финансовый сектор, телекоммуникации и нефтегазовый сектор.

Существуют и другие рейтинги, однако, мы считаем, что рейтинг FORBES является одним из наиболее показательных, т.к. учитывает не один, а четыре критерия. Рейтинг FORBES можно проанализировать и по России отдельно. Ситуация кардинально отличается от мировых тенденций в общем, и от США и Китая, в частности. Так, 80% крупнейших корпораций России – это сырьевой сектор, 20% – финансовые корпорации, точнее банковский сектор. Если увеличить количество рассматриваемых корпораций, то сдвиг в сторону сырьевого бизнеса не изменится, однако кроме финансового сектора мы увидим энергетические компании, ритейл, масс-медиа и телекоммуникации. На российском рынке описанная выше ситуация не меняется уже давно.

Для сравнения, в Индии примерно 40% крупнейших корпораций – это финансовый сектор, из которых 75% позиционируют себя как банки. Только 30% из лидеров – это компании нефтегазового сектора. Кроме добычи природных ресурсов и финансовой деятельности, крупнейшие индийские корпорации занимаются строительством, энергетикой и ИТ. Вопреки ожиданиям, в лидерах оказалось мало ИТ-компаний.

Интересными получились результаты анализа крупнейших корпораций Турции. Оказалось, что лидируют корпорации финансового сектора – их 78%, что почти соответствует мировому тренду. Кроме них, лидирующие позиции у корпораций, занимающихся электро-энергетикой, недвижимостью и горной металлургией.

Таким образом, развитие и глобализация финансовых рынков и цифровых технологий привели к мировому лидерству финансово-инвестиционные и ИТ-корпорации, оставив остальные виды бизнеса позади. Это, своего рода очередной вызов для России: сможем ли мы отстоять свой путь развития или будем учитывать мировые тенденции и адаптироваться к ним...

Литература

1. Официальный сайт FORBES. – URL: <https://www.forbes.com/#1bf835da2254> (Дата обращения: 19.09.2020).
2. Официальный сайт FORTUNE. – URL: <https://fortune.com/global500/> (Дата обращения: 01.10.2020).

ТРУДНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ CAPM НА ПРАКТИКЕ

Хабилова А.И.

Казанский федеральный университет, Казань, Россия

Аннотация. При определении ставки доходности актива инвесторы учитывают рыночный риск с помощью различных моделей. Среди различных способов определения ставки доходности инвестиционных проектов наиболее распространенной является модель CAPM. Однако, при использовании данной модели на российском рынке и в принципе на практике возникают некоторые трудности, которые будут рассмотрены в этой статье.

Ключевые слова: инвестиции, ставка дисконта, ставка доходности, премия за риск, рыночный риск, безрисковая ставка доходности, модель CAPM, бета-коэффициент.

Модель CAPM представляет собой теоретическую концепцию о поведении финансовых рынков, которая применяется для определения колебания котировок акций и ставки дисконтирования для последующего применения в оценке активов. Данная теория была разработана экономистами Уильямом Шарпом, Джеком Трейнером и Джоном Линтнером. Суть модели CAPM заключается в расчете доходности актива по отношению к определенному уровню риска. Чем выше доходность этого актива, тем больше риск вложения. Благодаря

этой модели, можно определить премию за риск вложения в тот или иной актив и соотнести его доходы с поведением рынка [3]. Необходимо учитывать, что применение модели CAPM предполагает наличие следующих условий:

- гипотеза эффективного рынка, в котором отсутствуют транзакционные издержки и все активы свободно обращаются на открытом рынке;
- наличие свободного доступа к информации для инвесторов, что значит, инвесторы не могут выявить недооцененные и переоцененные активы (инвесторы не обладают инсайдерской информацией и преимуществом, которое повлияло бы на последующее решение);
- высокий уровень ликвидности и бесконечная делимость инвестиций;
- предположительно долгосрочная перспектива вложения, поскольку модель не учитывает резкое изменения курса или же кризис.

С помощью модели CAPM ставка доходности рассчитывается следующим образом:

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad (1)$$

где

R – требуемая доходность по инвестиционному проекту;

R_f – безрисковая ставка доходности;

R_m – средняя доходность по рынку;

$(R_m - R_f)$ – премия за риск вложения в данный актив;

β – коэффициент, показывающий степень риска вложения в данный актив.

Бета-коэффициент является одним из ключевых элементов формулы, который определяется как ковариацию между изменением курсов акций самой компании и изменением курсов акций на фондовой бирже. Данный параметр у активов со средним риском равняется единице, если у активов риск высокий, то значение коэффициента будет превышать 1 и, соответственно, активы с низким риском будут иметь коэффициент ниже единицы. Отрицательное значение бета-коэффициента говорит об обратной корреляции с рынком и (изменение доходности происходит противоположно динамике рынка) [1].

Отсюда можно выделить преимущества модели CAPM: удобство и простота применения (количество входных параметров относительно невелико) и возможность объективной оценки систематического риска при определении ставки дисконтирования в отличие от модели кумулятивного построения, так как основана на рыночной оценке, а не на экспертной.

Однако, формула CAPM – скорее теоретическая и на практике ее довольно сложно применить, поскольку необходимо учитывать следующие недостатки:

- неприменимость к малым компаниям, не имеющих эмиссии акций;
- неустойчивый прогноз бета-коэффициента;
- невозможность учитывать несистематический риск (риски, не связанные с доходностью рынка: отраслевая принадлежность)
- предположения и условия, необходимые для использования модели, недостижимы на практике;
- предполагает влияние лишь одного фактора на прибыльность проекта, однако на волатильность прибыли оказывают влияние множество других параметров (например, отраслевые особенности и размеры организации).

Как уже было сказано, использование модели CAPM для краткосрочных инвестиций нерационально, так как ошибки в расчетах довольно существенные. Это связано с тем, что воздействие факторов несистематического риска актива в краткосрочном периоде намного значительнее, чем в долгосрочном.

Рассмотрим сложности определения каждого из входных параметров модели на отечественном рынке. В условиях российского рынка проведение исследований использования модели CAPM для расчета риска фондовых инструментов достаточно затруднено.

Фондовая биржа нашей страны функционируют только третье десятилетие. За большую часть данного периода не наблюдалось активного участия на рынке со стороны инвесторов, что ведет к низкой ликвидности ценных бумаг на рынке. Условия западного рынка позволяют с легкостью оценить и рассчитать данный параметр, но отечественный фондовый рынок недостаточно развит с этой стороны. Более того, поиски необходимой информации для инвесторов является затруднительной задачей.

При расчете премии чаще всего за риск за параметр рыночной доходности берется значение рыночного индекса фондовой биржи (в России - индекс ММВБ). Рыночный индекс зависит от динамики курса акций «голубых фишек», поскольку превалирующую часть рыночного индекса состоят из 40 крупных компаний России. Отечественный фондовый рынок имеет сырьевую направленность, акции компаний «ЛУКОЙЛ», «РосНефть», «Полюс» занимают большие веса. Если будет оцениваться компания, не входящая в рыночный индекс или из высокотехнологичной отрасли, то вполне возможно получить несвойственное значение параметра.

Величина коэффициента β определяется на базе анализа ретроспективной информации и определяются соответствующими статистическими службами компаний. Даже имея коэффициент β корректно применить эти данные возможно только в том случае, если инвестиционный проект не выходит за рамки деятельности компании. Некорректное значение этого параметра можно получить, если деятельность компании не соответствует деятельности компаний, входящий в индекс Московской Биржи. Более точное определение риска - оценка восходящего коэффициента бета, который предполагает расчет нескольких В-коэффициентов по аналогичным предприятиям и их взвешивание, вычисляется бета не для определенной компании, а для определенного вида деятельности. После этого Бета коэффициент можно скорректировать на операционный и финансовый рычаг оцениваемого предприятия [2].

Что касается ставки доходности безрискового актива, к безрисковой ставке дохода выдвигает следующие требования: отсутствие дефолта, исключение риска повторного инвестирования (доходность должна быть определена заранее на весь срок, вероятность потерь приближена к 0, продолжительность периода обращения должна быть приблизительно равной к сроку жизни оцениваемого актива). Необходимо отметить, что коммерческие институты не являются эмитентами безрисковых инструментов, так как они не гарантируют выплаты. Безрисковую ставку доходности обычно вычисляют на основе данных – спреда дефолта по странам (рейтинг кредитоспособности стран). В западной практике за безрисковую ставку доходности берут ставку по государственным облигациям, так как они считаются самыми надежными (то есть исключается вероятность банкротства страны и гарантируют выплату своих обязательств). В большинстве случаев в России предпочитают использовать в качестве безрисковой ставки процентную ставку по депозитам наиболее надежных банков или же купонные ставки по евробондам российских эмитентов. Однако, в условиях российского рынка безрисковая ставка доходности требует корректировки на страновой риск.

Отсюда можно сказать, что формула CAPM – несовершенная модель. В корпоративных финансах существуют различные модификации модели CAPM – модель APV (арбитражного ценообразования). Обе эти модели в отличие от многофакторной модели не идентифицируют влияние каждого из факторов на доходность. Многофакторные модели предполагают меньше предположений о рынке и включают конкретные экономические параметры, что позволяет определить более точную степень риска вложений в тот или иной актив. Эти модели могут учитывать следующие факторы риска: темп роста валового национального продукта, изменения размера премии за дефолт, динамика фактической доходности или непредвиденная инфляция [1].

Таким образом, необходимо отметить, в целом модель CAPM пригодна к применению в российской практике, но учитывая некоторые погрешности. Очевидно, что ни одна модель не может учесть всех факторов, которые влияют на цены, поэтому доходность активов на отечественном рынке определить достаточно сложно. Обвал рынка, кризис и другие неожиданные ситуации («черные лебеди») невозможно предсказать. Однако, модель может

показать степень корреляции финансового инструмента от рынка в целом. Если в модели использованы корректные оценки всех составляющих формулы CAPM, то инвестор может принимать решение, отталкиваясь от ожидаемой доходности, полученной с помощью этой формулы.

Литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2016. – 1340 с.
2. Лисовская И.А., Мамедов Т.С. Модель оценки капитальных активов как инструмент оценки ставки дисконтирования // Российское предпринимательство. – 2016. – С. 937–950.
3. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов по специальностям. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 575 с.

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРИМЕРЕ ООО «ОКТЯБРЬСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ БУРОВЫХ РАБОТ»

Шамсеева К.И., Кадырова Д.Н., Ситдикова Г.Н.
Казанский федеральный университет, Казань, Россия

Аннотация: В работе рассмотрены ключевые аспекты и проблемы управления финансовой деятельностью предприятия. На примере компании рассмотрены приоритетные направления финансового менеджмента, а именно грамотное управления, подразумевающее не только сохранение, но и приумножение капитала компании.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, бюджет, перераспределение доходов, управление ресурсами.

*«Нечто, как и 5 тыс. лет назад пытается разрушить вас,
пытается выдворить вас из бизнеса» [4].*

С. Синека

2020 год может быть назван временем, когда «происходит постоянная борьба за выживание, за удержание своих позиций на рынке» [3]. Именно поэтому в условиях рынка, чтобы достичь успеха, фирмам необходимо постоянно двигаться вперед. Успех фирмы определяется множеством условий, ведущим из которых является успешный финансовый менеджмент.

Важнейшими задачами современной практики управления являются выработка и исполнение решений, направленных на достижение финансово-экономической устойчивости и эффективности функционирования организации.

Независимо от размеров, стадии развития или занимаемой позиции на рынке компании ключевым направлением деятельности финансового менеджмента в ней является системная работа с таким понятием, как бюджет предприятия. Несомненно, как компании могут отличаться по ряду признаков, так и каждый бюджет обладает определенной спецификой, которая находится в зависимости от таких факторов, как объем финансовой деятельности, структуры бюджета, а также времени, которое занимает производство, начиная с первой операции цикла и заканчивая готовой продукцией. К числу параметров также могут быть отнесены затраты, конъюнктура рынка и порой климатические условия. С целью рационального, гибкого и своевременного реагирования на быстроменяющиеся внешние условия развития экономических процессов, на смену режима функционирования организации, также на внесение изменений в номенклатуру и объеме производства продукции, четко ощущается необходимость создания, внедрения и использования системы, позволяющей вести бухгалтерский и управленческий учета. При этом то, на каком уровне находится функционирование выше-