

Мы используем котировки акций Apple, Google, Amazon, Amgen, Microsoft, Intel, Cisco Systems и Oracle за 2009 год частотностью 1, 5, 30, 60, 120, 300 и 600 секунд. И делаем прогнозы на 1, 5, 30 и 600 секунд вперед.

Результаты исследования показывают, что TSRV прогнозируется хуже RV при прогнозировании на 600 секунд вперед для высоколиквидных акций и на 1 секунду вперед для менее ликвидных акций. Это связано с тем, что высоколиквидные акции имеют более низкую долю микроструктурного шума в общей волатильности, особенно на низких частотах, таких как 600 секунд. Из-за отсутствия шума TSRV уступает в качестве оценки волатильности RV. Менее ликвидные акции имеют больше микроструктурного шума, особенно на частотности в 1-ую секунду. TSRV не может справиться с таким большим объемом микроструктурного шума и даже иногда уходит в отрицательные зоны. На остальных горизонтах прогноза TSRV показал наименьшую ошибку прогноза.

МУСАТОВА М.М.

Институт экономики и организации промышленного производства
СО РАН, г. Новосибирск

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ

Период финансовой нестабильности стал серьезным испытанием для индустрии прямых инвестиций (private equity – PE). По мере стабилизации экономики России, роль PE как источника долгосрочного финансирования и поддержки компаний инновационного сектора экономики становится все более очевидной. Хотя говорить о полномасштабном развитии рынка PE пока еще преждевременно, тем не менее, следует отметить положительную динамику развития рынка прямых инвестиций в России – формируются новые российские управляющие команды, приходят западные фонды, и растет интерес к таким инвестициям [1], [2].

Оценка деятельности фондов PE может быть дана на основе объективных показателей (макроэкономические индикаторы), субъективных показателей (опросы инвесторов), эконометрического моделирования.

Эконометрическое моделирование эффективности деятельности PE осуществляется, в основном, зарубежными исследователями для венчурного финансирования и выкупов долговым финансированием.

Обзор более 100 научных статей, проведенный группой исследователей под руководством М. Райта позволяет сделать вывод, что инвестиции фондов приносят значительные экономические и социальные выгоды: компании, их получающие, улучшают показатели продуктивности, прибыльности и свободных денежных потоков [6].

Каплан С. и Стромберг М., обобщая эмпирические работы, указывают на создание экономической стоимости в компаниях за счет деятельности фондов РЕ [4].

Исследование Касерера С. показывает, что деятельность фонда РЕ по снижению издержек, наращиванию роста продаж, улучшению показателей рентабельности и оптимизации структуры капитала, способствует росту стоимости компаний [5]. При этом финансовый рычаг – далеко не главный фактор увеличения стоимости компаний.

Вопросам сравнительной эффективности различных форм организации корпоративного контроля (с участием фондов РЕ и публичные компании) посвящен ряд работ М.Йенсена. Его основная гипотеза, утверждает: деятельность фондов РЕ приводит к появлению более эффективных компаний на различных товарных рынках [3].

Автором настоящей статьи протестирована гипотеза М.Йенсена для российских условий, а также дана эконометрическая оценка влияния длительности инвестиционного периода на показатели операционной эффективности и прибыльности компаний. Выборка сделок включала инвестиции 17 фондов РЕ в 44 компании в период с 1996 по 2006 г., а также набор компаний контрольной группы (всего более 900 наблюдений). Финансово-экономические индикаторы (валовая маржа, долговая нагрузка, рентабельность активов, и др.) были рассчитаны на основе годовой отчетности компаний.

Оценка влияния деятельности фондов РЕ в России осуществлялась с помощью метода наименьших квадратов на основе уравнения:

$$Outcome_{i,t} = \alpha + \beta_1 Period_{i,t} + \mu X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \text{ где}$$

Outcome – индикатор финансово-экономического состояния компании *i* в год *t*, *Period* – переменная, отражающая присутствие фонда прямых инвестиций в акционерном капитале компаний, *X* – набор переменных, отражающих характеристики компаний (степень диверсификации, месторасположение, возраст компании и пр. Проведенное исследование подтверждает гипотезу Йенсена. Расчеты свидетельствуют о статистически значимой связи между эффективностью деятельности фондов РЕ и результативностью функционирования компаний. Кроме этого, позитивный эффект от управления сохраняется после выхода фонда РЕ из состава акционеров компании.

Литература

1. Мусатова М. М. Фонды прямых инвестиций: проверка кризисом // Рынок ценных бумаг. - 2011. - № 3, Март. - С. 43-45.
2. EBRD Transition Report, 2006: [Электронный ресурс]: URL <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/TR06.pdf>
3. Jensen, Michael C., "Specific and General Knowledge and Organizational Structure," Foundations of Organizational Strategy, Harvard University Press, 1998; Journal Of Applied Corporate Finance, Vol. 8, pp. 4-18. Available at SSR N: <http://ssrn.com/abstract=6658>
4. Kaplan, Steven N., and Per Stromberg. "Symposium: Private Equity: Leveraged Buyouts and Private Equity." Journal of Economic Perspectives, 23(1): 121-466 2009.
5. Kaserer, Chris. Return Attribution in Mid-Market Buy-Out Transactions – New Evidence from Europe. Research Report Series, Center for Entrepreneurial and Financial Studies, 2012.
6. Wright, Mike, John Gilligan, and Kevin Amess. "The Economic Impact of Private Equity: What We Know and What We Would Like to Know." Venture Capital, 11(1): 1-21, 2009.

СТЕПАНОВА О.А.

Новосибирский государственный университет, г. Новосибирск

МОДЕЛИРОВАНИЕ ВРЕМЕННОЙ СТРУКТУРЫ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ РАСШИРЕНИЯ МОДЕЛИ НЕЛЬСОНА-СИГЕЛЯ

Одним из важнейших показателей, характеризующих поведение и развитие финансовых рынков и экономики в целом, является временная (срочная) структура процентных ставок. Она представляет собой совокупность упорядоченных по сроку заимствования (сроку до погашения основного долга) значений процентных ставок, сложившихся на рынке в определенный момент времени. Таким образом, временная структура процентных ставок служит индикатором рыночной стоимости заимствования денежных средств на различные временные горизонты в определенный момент времени, а динамика этой кривой отражает изменения рыночных ставок во времени в целом.

Применение кривой процентных ставок можно разделить на две основные сферы: определение оптимального поведения на рынке и управление рыночными рисками (в том числе совершенствование методик его оценки).