

## Popularnonaukowe streszczenie projektu

**Celem projektu jest opracowanie nowych procedur poprawnego szacowania kosztu kapitału, bazujących na teorii wyceny kapitałowej ICAPM.**

Dla zrealizowania celu głównego wyodrębniono szczegółowe cele cząstkowe:

**Cel 1.** *Opracowanie modelu teoretycznego i programu komputerowego, symulującego, w świetle teorii ICAPM, szacowane wartości ryzyka systematycznego i rynkowej premii za ryzyko.*

**Cel 2.** *Analiza wrażliwości wpływu akcji groszowych i spekulacyjnych na wartości ryzyka systematycznego i premii za ryzyko.*

Wartości ryzyka systematycznego i premii za ryzyko będą symulowane modelem opracowanym w wyniku realizacji Celu 1 oraz wybranymi modelami literaturowymi. Przeprowadzona analiza pozwoli na poznanie przyczyn błędnego szacowania premii za ryzyko na podstawie klasycznego CAPM.

**Cel 3.** *Analiza wrażliwości wpływu badanych metod szacowania premii za ryzyko, na wartość kosztu kapitału wybranych spółek i portfeli.*

Wartości kosztu kapitału, określone na podstawie różnych aplikacji szacowania premii za ryzyko, zgodnych z ICAPM, powinny być zbieżne. Realizacja tego celu pozwoli na ocenę praktycznych możliwości zastosowania teorii ICAPM do wyznaczania kosztu kapitału.

Prace dotyczyć będą oszacowań kosztu kapitału spółek wchodzących w skład indeksu WIG30, wybranych portfeli spółek wchodzących w skład poszczególnych branż oraz subindeksów sektorowych GPW w Warszawie.

Analiza wrażliwości szacowanego kosztu kapitału będzie obejmować 22 różniących się procedur estymacji premii za ryzyko: jedną uproszczoną metodę estymacji premii za ryzyko, 7 procedur bazujących na klasycznym CAPM, 7 procedur bazujących na modelu Famy-Frencha i 7 na zagregowanym modelu trójczynnikiem, zaproponowanym przez autora niniejszego projektu.

### Powody podjęcia danej tematyki badawczej

Poprawne oszacowanie kosztu kapitału jest jednym z podstawowych problemów polityki finansowej przedsiębiorstwa. Projekty inwestycyjne, których rentowność byłaby niższa od kosztu kapitału docelowo generują koszty. Koszt kapitału spółek notowanych na rynku giełdowym najczęściej szacowany jest w oparciu o klasyczną postać CAPM. Model CAPM uważany był powszechnie za słuszny w latach 70. XX w., co potwierdziły badania Famy i MacBetha (1973). Od lat 80. XX w. znanych jest jednak wiele empirycznych zaprzeczeń CAPM i większość wyników badań na rynku polskim i rynkach rozwiniętych przeczy, że wycena akcji jest zgodna z wyceną, którą stwierdzić by można w warunkach prawdziwości założeń klasycznego CAPM.

Zgodnie z wiedzą autora w literaturze krajowej i zagranicznej **brak jest natomiast opracowań tłumaczących powody występujących anomalii.**

Pilotażowe badania przeprowadzone przez Autora projektu pozwalają wysunąć przypuszczenie, że powodem nie potwierdzenia słuszności teorii CAPM może być znaczna ilość spółek spekulacyjnych i groszowych (dla których zmiany wyników fundamentalnych nie odzwierciedlają wysokich stóp zwrotu), które pojawiły się na rynku polskim po roku 2004. Obecność w portfelu rynkowym akcji których wycena odbiega od racjonalnej wyceny kapitału może skutkować błędnym oszacowaniem premii za ryzyko. Dodatkowym czynnikiem niezgodnej (w świetle CAPM) wyceny mogły być również niewłaściwe procedury budowy portfeli testowych, charakteryzujących się niskimi spreadami stóp zwrotu.

Wyniki proponowanych badań mogą być wskazówką do wyjaśnienia zaprzeczeń klasycznej teorii CAPM, na wysoko rozwiniętych rynkach kapitałowych, po latach 80. XX wieku. Wyniki badań powinny również stanowić przyczynek poprawnych metod szacowania kosztu kapitału przedsiębiorstw.

Skalarna premia za ryzyko, determinowana klasycznym CAPM może nie wystarczyć do pełnego opisu stóp zwrotu, a tym samym do właściwego oszacowania kosztu kapitału. Dlatego konieczne wydaje się podjęcie badań dotyczących wpływu zastosowania różnych aplikacji wieloczynnikowych, a w szczególności aplikacji ICAPM, na szacowane wartości kosztu kapitału. Dla każdej badanej aplikacji wydaje się konieczne eliminowanie z rozważań akcji spekulacyjnych i groszowych na założonym poziomie.