

## APLICATIE ECONOMETRICA

Modelul CAPM propus de (*Sharpe, 1964*) și (*Lintner, 1965*) explică formarea prețului activelor financiare pe baza randamentului și a riscului. Randamentul așteptat al oricărui activ oscilează în același sens, dar cu o amplitudine diferită față de portofoliul pieței pentru care se folosește ca *proxy* un indice bursier. Coeficientul beta este suficient pentru a explica variațiile de randament ale activelor.

Pentru piața de capital din România mai multe studii, dintre care amintim (*Tudor, 2009*), (*Dragota et al., 2008*), au pus în evidență problemele empirice în calcularea randamentelor activelor financiare folosind CAPM. (*Tudor, 2009*) punctează că relația randament așteptat – beta este ne semnificativă statistic.

Însă în deceniile următoare articolele lui *Sharpe & Lintner* literatura a evidențiat numeroase situații în care modelul unifactorial al lui *Sharpe & Lintner* nu putea explica randamentele activelor studiate. În (*Fama & French, 1993*) autorii propun un model trifactorial, plecând de la CAPM, prin adăugarea variabilelor de *marime* și a raportului *Book-to-Market* ca variabile exogene. Studiile ulterioare au confirmat potențialul ridicat al acestui model în explicarea performanțelor activelor financiare. În (*Fama & French, 2015*) autorii au adăugat încă 2 variabile explicative, profitabilitatea și efectul de investiție, la modelul deja consacrat din 1993. Rezultatele empirice au aratat că modelul în 5 factori explică mai bine performanțele activelor financiare; în acest sens trebuie menționate rezultatele la care au ajuns Fama & French:

- Modelul nu surprinde corect evoluția randamentelor medii ale companiilor clasificate mici în funcție de variabila *marime*. Randamentele medii ale acestor companii sunt asemănătoare cu ale acelor care investesc mult în ciuda profitabilității scăzute.
- Variabila explicativă *Book-to-Market* devine ne semnificativă statistic când modelul primește influența factorilor *profitabilitate* și *efect de investiție*.

Alt studiu, (*Chiah, Chai & Zhong, 2015*), testează predictibilitatea modelului în 5 factori pentru piața bursieră din Australia (ASX), pentru care concluzionează că modelul are o putere explicativă mai mare decât modelul lui Fama & French, 1993, iar variabila explicativă *Book-to-Market* este semnificativă din punct de vedere statistic în condițiile prezentei variabilelor *profitabilitate* și *efect de investiție*.

## COLECTAREA DATELOR SI CONSTRUCTIA PORTOFOLIILOR

Eșantionul analizat cuprinde valorile istorice lunare pentru perioada ianuarie 2003 – martie 2015 ale acțiunilor companiilor reprezentative tranzacționate pe BVB, incluzând SIF-urile, companii din sectoarele energetic, bancar, industrial. Toate companiile analizate sunt listate pe Bursa de Valori București, fie în categoria întâi, fie în a doua. Pentru colectarea datelor am folosit aplicația Thomson Reuters Eikon și informațiile financiare ale companiilor analizate de pe [bvb.ro](http://bvb.ro). Totuși numărul companiilor variază din cauza listărilor ulterioare sau a suspendării de la tranzacționare.