

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ  
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра «Финансы и кредит»

**АВТОРЕФЕРАТ**

**на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)**

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студентки 2 курса экономического факультета

**Кондратьевой Елизаветы Вадимовны**

**Тема работы: «Учет событийного риска при финансовом  
планировании»**

Научный руководитель:

доцент кафедры «Финансы и кредит»,

к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_ О. С. Балаш

Зав. кафедрой «Финансы и кредит»,

к.э.н., доцент

\_\_\_\_\_ О. С. Балаш

Саратов 2020

**Актуальность темы.** Финансовый рынок - сложная структура со множеством участников и финансовых посредников. Современные финансовые компании существуют в мощной информационной среде. Как только компания появляется на рынке, она вовлекается в информационный поток, становясь одним из генераторов и потребителем информации.

Котировки обыкновенных акций компаний могут быстро изменяться в цене из-за информационного события (новости). После этого, на основе полученных данных, инвесторы анализируют поток информации и действуют впоследствии по разработанной стратегии в отношении определенной компании или целой отрасли. Впоследствии их действия, спрос и предложение на определенную ценную бумагу изменяется, следовательно, меняется и равновесная цена ценной бумаги. После изменения стоимости ценных бумаг следует обратная реакция остальных участников рынка, что порождает новые операции. Можно сделать вывод о том, что компании должны учитывать новостной фон, который сопровождает их деятельность на рынке, т.е. они должны учитывать собственный событийный риск при принятии корпоративных управленческих решений.

Выводы по некоторым исследованиям подтверждают, что корпоративные новости, поступающие на фондовый рынок, могут вызывать довольно предсказуемую реакцию у инвесторов. Обладая этой информацией, менеджеры компаний могут не только упреждать реакцию рынка на определенный тип новости, но и управлять ей.

Методика учета событийного риска в ставке требуемой нормы доходности собственного капитала конкретной компании дает возможность количественно учесть событийный риск компании в ставке требуемой доходности по ее обыкновенным акциям. Благодаря этому, можно применять на практике полученные знания, например, в оценке инвестиционной привлекательности компаний с учетом их устойчивости к новостному шуму, в корректировке ставки дисконтирования (через корректировку требуемой доходности собственного капитала), при расчете «нормальной» доходности при

проведении других исследований.

Основной **целью** данной выпускной квалификационной работы является ответ на вопрос, можно ли выделить и количественно оценить значимость событийного риска, необходимо ли его учитывать при формировании финансового портфеля.

**Степень разработанности.** Теоретической основой исследования послужили в основном труды зарубежных ученых, посвященные проблемам событийного анализа: использованы литературные источники (монографии, периодические издания), материалы научно-практических конференций. В конце XX века детальная разработка исследуемого метода получила развитие в трудах таких ученых, как Бола и Брауна [8,15] в которых были изложены начальные версии метода, в них были рассмотрены информационные составляющие прибыли. Этот метод в дальнейшем стал довольно популярным и подвергся модификации в работах Ли [34], Нагесвары [42] в последующих работах. Бали изучены работы Икенбери и Рамната [29], Луграна и Риттера [45] в которых был изучен ценовой дрейф после объявления важных корпоративных новостей. В работе Марковица [38], был разработан анализ на основе ожидаемой доходности, после чего предложено общее решение для проблемы выбора активов портфеля. Были изучены работы, в которых представлялся набор инструментов, применяемых для анализа влияния событий на стоимость компании в рамках выбранного метода Котари, Варнера [32], Фамы [23], Риттера [45].

Реализации поставленной цели обусловила необходимость решения следующих основных **задач исследования:**

- проанализировать исследования, посвящённые расчету событийного риска, факторы влияющие на котировки акций, изучить методы оценки;
- оценить влияние новостных событий на динамику акций, провести анализ факторов повлиявших на сложившиеся результаты;
- сформулировать и описать результаты исследования взаимодействия новостных событий и последующей реакции цен компаний.

**Предметом исследования** выпускной квалификационной работы является изучение реакции ценных бумаг на появление на рынке новой информации. **Объектом исследования** акции российских банков.

**Научная новизна исследования.** Настоящая выпускная квалификационная работа представляет собой опыт комплексного изучения процессов учета событийного риска. Вносится вклад в оценку значимости событийного риска при финансовом планировании, при оценке финансовых активов. На основе проведенного анализа выявлена совокупность внутренних и внешних организационно-экономических факторов, оказывающих влияние на стоимость акций. Анализ литературы, освещающий исторический процесс совершенствования данной тематики является попыткой более детальной разработки интересующего метода.

**Практическая значимость** исследования обусловлена его результатами. Собранные и обобщенные в работе материалы и сделанные в ней выводы могут быть использованы при формировании финансового портфеля, оценки финансовых активов, полученные результаты могут быть использованы для предсказания реакции цен акций на поступление информации определённой группы, на рынок. Полученные знания могут быть применены в учебном процессе при чтении лекционных курсов по финансам, спецкурсов, при разработке учебных пособий, студенческих дипломных и курсовых сочинений, что определило теоретическую значимость исследования.

**Методологическая основа.** Методологической основой подготовленной выпускной квалификационной работы стали принципы и методы научного познания. Диалектика такова: невозможно провести надлежащее исследование, если не следовать таким принципам как историзм, объективность и системность.

Принцип историзма означает развитие каждого элемента в его взаимосвязи и взаимозависимости с другими явлениями и событиями. Именно с этих позиций, в данной работе пытались подойти к изучению влияния события на цену акций. Показать тесную связь разного рода новостных событий на

определение стоимости акций в какой то определенный временной промежуток.

Принцип объективности исследования означает стремление с определенной долей объективности показать накопленный опыт в решении вопросов финансового планирования при формировании финансового портфеля и его результатов.

Принцип системности означает невозможность рассматривать историю одной из составлявших частей государственной финансовой политики в отрыве от государственной политики в целом, проводимой в той или иной период исторического развития.

В ходе исследования применялись следующие методы научного познания:

- конкретно-исторический метод позволивший проанализировать развитие механизма финансового рынка в строгой последовательности происходящих в обществе событий;

- логический метод дал возможность использовать ряд теоретических положений выработанных учеными и проанализировать, обобщить статистический материал;

- ретроспективный метод позволил определить и выявить особенности финансового рынка на различных этапах истории;

- структурно-функциональный метод способствовал определению основных направлений использования полученной информации для последующей обработки;

- сравнительный анализ дал возможность выделить общее, особенное и единичное в механизмах финансового рынка;

- статистический метод использовался для обработки статистических данных, имеющихся по теме исследования, как на мировом так и на российском финансовом рынке, Это является особо ценным для последующих выводов и предложений, сделанных по ходу исследования.

**Нормативно - правовая база** выпускной квалификационной работы

включает в себя анализ таких документов как Конституция РФ, Бюджетный и Гражданский Кодексы РФ, законодательные и нормативные акты Государственной Думы и Правительства РФ, Положение Банка России N 254-П, Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 07.02.2011) «О рынке ценных бумаг» (принят ГД ФС РФ 20.03.1996), Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 28.12.2010) «Об акционерных обществах» (принят ГД ФС РФ 24.11.1995) , приказ ФСФР РФ от 10.10.2006 N 06-117/пз-н (ред. от 20.07.2010) .

**Практическую базу** составляют данные акций на московской бирже за период с 2017 г. по 2019 г..

### **Структура выпускной квалификационной работы.**

В первой главе освещаются ключевые сведения о методах исследования определения влияния событий на стоимость ее акций,, рассмотрена гипотеза эффективного рынка, рассмотрена литература, охватывающая исследования по выбранным группам событий, разобраны предыдущие исследования.

Во второй главе рассмотрены основные принципы методологии событийного анализа, основываясь на теоретических и эмпирических результатах методической литературы определена модель для анализа, которая будет использована в работе, оценки нормальной доходности и описаны данные.

В третьей главе работы продемонстрированы результаты эмпирического анализа влияния рассматриваемых групп новостей на цены акций с помощью выбранного метода событийного анализа, проанализированы результаты вычислений, показано их различие и схожесть с предыдущими исследованиями.

Заключение. В этой части рассмотрены предложения к дальнейшему исследованию работы, подведены итоги работы.

### **КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

Событийный анализ изучает поведение цен на акции фирм вокруг корпоративных событий. Огромное количество литературы, написанной за

последние несколько десятилетий по этой тематике, стала важной частью финансовой экономики. До этого было мало доказательств по вопросам корпоративного финансирования. В корпоративном контексте полезность исследований событий вытекает из того факта, что величина аномальной доходности во время события обеспечивает меру влияния этого типа событий на доходность владельцев фирм. Таким образом, событийные исследования, посвященные эффектам объявления для короткого горизонта вокруг события, предоставляют важные сведения для принятия решений корпоративной политики.

Событийный анализ может эффективно использоваться при анализе слияний и поглощений, выпуске акций, реакции на объявление значительного макроэкономического события, например, изменения уровня инфляции, процентной ставки и т. д. Используя этот метод, можно рассмотреть влияние конкретного события на стоимость компании, на ее рыночную цену акций. Данный метод был применен в исследованиях из экономической и правовой сфере.

Случайные события, которые создают систематические риски, исследователи учитывают в ставке дисконтирования, принимая во внимание в модификациях моделей CAPM или ART. Ценным источником информации между компаниями и инвесторами является выпуск корпоративных новостей. Этот тип новостей не носит глобальный характер и применяется в большинстве случаев к отдельным компаниям. Среди прочих событий, влияние которых на рынок может быть оценен, заметную роль играют публикации аналитических отчетов. Есть несколько областей исследований в этой области, которые были разработаны благодаря появлению больших аналитических баз данных.

При применении метода на практике необходимо учитывать наличие большого количества данных для анализа. Что еще более важно, в рамках исследования могут появиться другие методологические вопросы, которые еще не были затронуты в работах и не был изучен способ их решения. Чтобы сделать вывод о эффективности рекомендаций экспертов нужно взять во

внимание несколько факторов. К ним можно отнести, вид анализируемого рынка, какой временной интервал учитывался, бралось ли во внимание влияние транзакционных издержек. Окончательные выводы довольно сложно сформировать, так как постоянное изменение рыночной ситуации приводит к изменению эффективности торговой стратегии. Та линия поведения, которой руководствовались десятилетие назад, может оказаться неэффективной в следующем десятилетии.

Для практического применения методики корректировки требуемой нормы доходности был выбран российский фондовый рынок. Наличие котировок в рассматриваемом событийном окне является наиболее важным условием для использования инструмента CAR в методе ES. Поэтому в качестве основы для исследования были выбраны компании, которые легли в основу расчета отраслевых индексов на московской фондовой бирже. Для исследования был выбран банковский сектор. Для исследования необходимо было выбрать компании, которые имеют хороший ряд данных. Хорошие данные означают наличие ежедневных котировок со значительным объемом торговли.

Для тестирования информационной значимости по российским акциям ключевое значение имеют отобранные данные. Особенностью таких данных является то, что не существует относительно крупных и точных баз, которые позволяют оценивать влияние рекомендаций непосредственно. Поэтому в качестве источника данных было использована лента новостей информационного агентства «Риа новости».

В данном исследовании были выделены следующие группы событий:

- Новости регулирования;
- Объявление дивидендов;
- Общая операционная информация о компании (продажи, информация о продукции, деловые контракты и т.д).

Выделенные группы объявления дивидендов и изменения кредитных рейтингов можно отнести к новостям, имеющим краткосрочное влияние,



поэтому для них можно рассмотреть более узкое событийное окно.

Выбранные акции для исследования положительно реагируют на объявления о повышении дивидендов. При нахождении CAAR на событийном окне  $[-3;3]$  определялась значимость, это может сказать о присутствии на рынке информации до выпуска новостей. При объявлении о увеличении дивидендов, можно наблюдать краткосрочный эффект от данного новостного события. Это воспринимается рынком как позитивный сигнал для перспектив дальнейшего инвестирования. В результате, можно говорить о том, что инвесторы могут заработать больше рынка в период объявления дивидендов. Влияния данного события было установлено на краткосрочном окне, чтобы получить результат на долгосрочном окне нужно продолжать исследования для большего накопления наблюдаемых событий.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Методика учета событийного риска в ставке требуемой нормы доходности собственного капитала конкретной компании дает возможность количественно учесть событийный риск компании в ставке требуемой доходности по ее обыкновенным акциям. Благодаря этому, можно применять на практике полученные знания, например, в оценке инвестиционной привлекательности компаний с учетом их устойчивости к новостному шуму, в корректировке ставки дисконтирования (через корректировку требуемой доходности собственного капитала), при расчете «нормальной» доходности при проведении других исследований.

Рассматриваемые в исследовании проблемы и сделанные в ней выводы могут быть использованы при формировании финансового портфеля, оценки финансовых активов, могут быть направлены на совершенствование как теоретического, так и практического опыта, полученные результаты могут быть использованы для предсказания реакции цен акций на поступление определённой информации, что может быть использовано с целью расширения инвестиционного потенциала организаций.

В ходе написания работы, было проделано следующее:

- Дано определение событийного риска при финансовом планировании;
- Выявлены достоинства и недостатки методов оценки;
- Изучены возможные риски при оценке акций;