

Седьмая московская международная конференция по финансовой экономике: обзор самых интересных докладов

Московская международная конференция по финансовой экономике ежегодно проводится Международной лабораторией финансовой экономики МИЭФ НИУ ВШЭ. В этом году в конференции приняли участие 24 исследователя в области финансов, представляющих престижные университеты мирового уровня, такие как Массачусетский технологический институт (MIT), Беркли, Оксфорд, Лондонская школа экономики, бизнес-школа INSEAD и др. Со стороны ВШЭ в проведение конференции были активно вовлечены 8 исследователей.

На конференции было представлено 11 презентаций, включая один основной доклад, в которых были освещены основные направления исследований в области финансов, такие как ценообразование финансовых активов, корпоративные финансы и «макро-финансы» (взаимосвязь макроэкономики и финансов). Оргкомитету удалось соблюсти гармоничный баланс между теоретическими и эмпирическими исследованиями.

С основным докладом на конференции выступил профессор Бернар Дюма, который на протяжении всей своей карьеры являлся редактором или заместителем редактора ведущих научных журналов, в том числе таких журналов как *Journal of Finance*, *The Review of Financial Studies* и *the Review of Finance*. В своей презентации профессор Дюма сосредоточил внимание на роли, которую играет на финансовых рынках центральный банк, таргетирующий инфляцию. Одним из главных вкладов исследования профессора Дюма стала проверка достоверности «модели ФРС (Fed)». Построенная им модель опровергает предположение о том, что сравнение дивидендной доходности и доходности облигаций может применяться для оценки вектора развития фондового рынка. Оказывается, между этими параметрами на самом деле наблюдается отрицательная корреляция: когда инфляция высока, доходность облигаций также является высокой, в то время как дивидендная доходность снижается.

Другим заметным вкладом стала презентация выпускника НИУ ВШЭ Андрея Маленко, который в настоящее время работает в Массачусетском технологическом институте (MIT). Д-р Маленко построил теоретическую модель, которая позволяет исследовать оптимальную систему страхования рисков для инвесторов, которые сталкиваются с неопределенностью Найта. Его модель предлагает общую базу для анализа двух наиболее распространенных финансовых инструментов - акций и облигаций, основанную на одном простом несовершенстве рынка - информационной асимметрии. Модель может использоваться для расчета долей акций и облигаций в зависимости от уровня неопределенности. В начале этого года Андрей Маленко представил эту же статью на Зимней финансовой конференции штата Юта (Utah Winter Finance Conference), известной тем, что все доклады, представленные на этом мероприятии, в дальнейшем публикуются в тройке лучших научных журналов в области финансов.

На конференции было освещено также несколько интересных эмпирических исследований. В своем докладе Андрей Симонов из Университета штата Мичиган (Michigan State University) представил исследование показателей паевых фондов до и после их продажи внешним инвесторам и выделил закономерности перекрестного субсидирования средств в рамках «семейства» фондов в течение года, предшествующего продаже. Было показано, что перекрестное субсидирование ухудшает показатели фондов, занимающих верхние строчки относительного рейтинга («звезды»/"the stars"). При этом фонды, которые за год до продажи находились в нижней части относительного рейтинга ("the dogs"), по всей видимости, стандартно являются получателями перекрестного субсидирования. Из этого можно сделать вывод о том, что управляющие фондами производят стратегические манипуляции показателями фондов перед их продажей.

Еще одно интересное эмпирическое исследование ценообразования финансовых активов было представлено Филиппом Мюллером из Уорикского университета. Проф. Мюллер собрал высокочастотные данные по основным валютам и

протестировал эффективность популярных стратегий трейдинга, таких как *carry-trade* и *dollar-carry*. В докладе было показано, что положительные средние доходы при открытой длинной позиции на иностранную валюту почти всегда генерируются в часы работы биржи США. При этом ночью, когда биржа США закрыта, валюты в совокупности обесцениваются по отношению к доллару США. Новые данные проливают свет на понимание валютных рынков и имеют важное значение для последующих теоретических и эмпирических исследований.

В области корпоративных финансов было представлено два доклада: презентация Сильвии Россетто из Тулузской школы экономики и доклад Ольги Кузьминой, выпускницы МИЭФ НИУ ВШЭ, которая сейчас преподает в РЭШ.

В докладе Сильвии Россетти исследуется эмпирическая связь между структурой собственности (количеством и долей крупных и средних пакетов акций) и рисками для компании, в том числе демонстрируется, что структура собственности компании имеет решающее значение для управления рисками, и в этом отношении играют роль не только владельцы крупных пакетов акций (блокхолдеры), но и другие акционеры. В частности, компании с несколькими блокхолдерами подвержены рискам в большей степени. Эти данные согласуются с теориями о том, что решения, принимаемые компаниями, зависят не только от владельцев контрольных пакетов, но также от владельцев пакетов акций средних размеров.

Доцент РЭШ Ольга Кузьмина провела исследование институциональных условий испанского рынка труда, которое показало, что использование более гибких контрактов с сотрудниками (более коротких и с более низкой стоимостью расторжения) увеличивает инновационный потенциал фирмы. Исследователь отдельно рассматривает различные типы инноваций (прорывные/адаптивные инновации, отечественные/импортные технологии) для изучения механизма, лежащего в основе данного явления. Полученные данные действительно также для гибких трудовых договоров, которые снижают финансовые ограничения фирмы, при этом сокращая инвестиции в человеческий капитал.

Все участники конференции высоко оценили уровень обсуждений, в которых приняли участие дискуссанты, приглашенные организаторами конференции. Мы надеемся, что это будет способствовать укреплению положительной репутации конференции и стимулировать представление высококачественных докладов на предстоящих мероприятиях. Московская международная конференция по финансовой экономике также имеет большое значение для развития активной исследовательской среды в МИЭФ НИУ ВШЭ. Такие мероприятия позволяют преподавателям вести диалог с лучшими исследователями в данной области и узнавать их мнение о проводимых исследованиях. Кроме того, участие в конференции стимулирует исследовательскую деятельность самих сотрудников и позволяет им сосредоточиться на наиболее актуальных и интересных темах в области финансов.