

POPULARNONAUKOWE STRESZCZENIE PROJEKTU

Projekt badawczy poświęcony jest kompleksowej ocenie zjawiska nadwyżkowych zysków osiągniętych w określonych przypadkach z inwestycji w akcje spółek w postaci ponadnormalnych stóp zwrotu. Wiąże się bezpośrednio ze zjawiskiem tzw. anomalii rynkowych. Anomalie takie mogą pojawiać się w związku z wystąpieniem pewnych, szeroko definiowanych, cech spółek. Przykładowo, na inwestycji w spółki mniejsze można oczekiwać przeciętnie wyższej stopy zwrotu. Dotychczas wykazano również istnienie szeregu anomalii sezonowych, związanych z zaskakującym poziomem stóp zwrotu podczas określonych sesji w roku, na przykład przeciętnie wyższe stopy odnotowano w piątki, a niższe w poniedziałki. Kolejną grupą są anomalie towarzyszące zdarzeniom istotnym dla spółki, przykładowo wejściu na giełdę. Jeżeli anomalie wykazane w niektórych badaniach naukowych są zjawiskiem faktycznym o konsekwencjach również dla realnej sfery gospodarki, to nie dziwi fakt równie szerokiego zainteresowania nimi przez praktyków, głównie inwestorów.

Niektóre z anomalii rynkowych okazały się jednak mieć znaczenie tylko na określonych rynkach, w pewnych okresach, czy w konkretnych warunkach otoczenia. Nasilenie występowania innych ulegało z biegiem czasu osłabieniu, zanikowi czy też nawet odwróceniu. Stanowi to argument przemawiający za kontynuowaniem badań w tym nurcie. Znacząca część studiów empirycznych poświęconych anomaliiom obejmuje swoim zakresem giełdy lokowane w USA, czy innych krajach rozwiniętych. Pomimo wzrostu w ostatnich latach liczby badań dla rynków wschodzących, pozostają one jednak niewystarczające, szczególnie dla okresów ostatnich gwałtownych turbulencji na rynkach światowych. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przez ostatnie lata była jedną z najdynamiczniej rozwijających się, liderem w Europie Środkowo-Wschodniej pod względem wskaźników istotnych dla inwestorów. Te czynniki sprawiają, iż polski rynek kapitałowy jest istotnym i interesującym obszarem badań w zakresie anomalii powstających w wycenie spółek. Ponieważ znakomita większość anomalii rynkowych została wykazana na podstawie danych amerykańskich, stąd też weryfikacja ich istnienia również na zupełnie niezależnym obszarze ma walor poznawczy, sprawiając, iż – także w tym kontekście – badania dla Polski są ważne i potrzebne.

Głównym celem projektu jest ocena znaczenia doboru modelu wyceny dla poziomu statystycznej i ekonomicznej istotności ponadnormalnych stóp zwrotu. Anomalie rynkowe definiowane są jako wyniki badań empirycznych w postaci stóp zwrotu niezgodnych z tymi, które zostały oszacowane z wykorzystaniem modeli wyceny aktywów. Kluczowym w procesie weryfikacji istnienia anomalii jest więc określenie tzw. „normalnej” (oczekiwanej) stopy zwrotu, estymowanej na podstawie określonego modelu wyceny i stanowiącej punkt odniesienia w procesie szacowania nadwyżkowych stóp zwrotu. Oczekiwana stopa zwrotu jest uzależniona od poziomu ryzyka związanego z inwestycją w akcje danej spółki. Ten poziom ryzyka powinien być właściwie opisany odpowiednim modelem wyceny. Na potrzeby projektu wykorzystanych zostanie szerokie ich spektrum. Część z nich w wersji podstawowej lub zmodyfikowanej nie była jeszcze testowana empirycznie na rynku polskim, szczególnie w kontekście istnienia anomalii.

Za oryginalnością i potencjałem projektu przemawia aplikacja szerokiego wachlarza modeli wyceny, różnicowanych co do szczegółów w zakresie ich empirycznej parametryzacji, kompleksowość metod badawczych wsparta analizą odporności wyników oraz konstrukcja unikatowej bazy danych. Badania prowadzone na względnie homogenicznej próbie spółek notowanych na jednej giełdzie pozwolą na włączenie w procedurę czynników ryzyka istotnych dla danego kraju. Przyczynią się więc do wzbogacenia toczącej się dyskusji na temat czynników ryzyka jako takich, a w szczególności tych charakterystycznych dla Polski jako rynku wschodzącego. Rezultaty prac badawczych objętych zakresem projektu wypełniają lukę w literaturze przedmiotu i wzbogacają wiedzę teoretyczną dotyczącą funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym.