

Федеральное государственное образовательное бюджетное
учреждение высшего образования
**«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**
(Финансовый университет)

**Департамент корпоративных финансов
и корпоративного управления**

СОГЛАСОВАНО

ООО «Козырь и партнеры»
Генеральный директор,
д.э.н., профессор

_____ Ю.В. Козырь

«___» _____ 2019г.

УТВЕРЖДАЮ

Ректор
Финансового университета

_____ М.А. Эскиндаров

25.02.2019г.

Богатырев С.Ю.

**ИНСТРУМЕНТЫ И ТЕХНОЛОГИИ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ
ФИНАНСОВ**

Рабочая программа дисциплины

для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01
«Экономика», направленности программ магистратуры: «Оценка бизнеса и
корпоративные финансы», «Финансовые технологии в бизнесе»

*Рекомендовано Ученым советом Финансово-экономического факультета,
протокол № 33 от 19.02.2019 г.*

*Одобрено Советом учебно-научного департамента корпоративных финансов
и корпоративного управления
протокол № 19 от 28.01.2019 г.*

Москва 2019

УДК [658.14/.17:159.9] (073)

ББК 88.57я73

Б73

Рецензенты: Лосева О.В., д.э.н., профессор, заместитель руководителя департамента корпоративных финансов и корпоративного управления

Богатырев С.Ю.

Инструменты и технологии поведенческих финансов: Рабочая программа дисциплины для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленности программ магистратуры: «Оценка бизнеса и корпоративные финансы», «Финансовые технологии в бизнесе». - М.: Финансовый университет, департамент корпоративные финансы и корпоративное управление, 2019. — 38 с.

В рабочей программе дисциплины представлены: тематический план изучения дисциплины, содержание тем дисциплины, учебно-методическое обеспечение.

Учебное издание

Богатырев Семен Юрьевич

Инструменты и технологии поведенческих финансов

Рабочая программа дисциплины

Компьютерный набор, верстка: Богатырев С.Ю.

Формат 60x90/16 Гарнитура *Times New Roman*

Усл. п.л. 2,6. Изд. № -2019.

© Богатырев С.Ю., 2019

© Финансовый университет, 2019

Содержание

1. Наименование дисциплины	4
2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы с указанием индикаторов их достижения, соотнесенных с планируемыми результатами обучения по дисциплине	4
3. Место дисциплины в структуре образовательной программы	5
4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся	6
5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий	6
5.1. Содержание дисциплины	6
5.2 Учебно-тематический план	10
5.3. Содержание семинаров, практических занятий	14
6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине	16
6.1. Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы	16
6.2. Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю... ..	18
7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине	27
8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины.....	34
9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины	35
10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины.....	35
11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем (при необходимости)	37
11.1 Комплект лицензионного программного обеспечения:	37
11.2 Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы	38
11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации	38
12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине	38

1. Наименование дисциплины

Инструменты и технологии поведенческих финансов

2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы с указанием индикаторов их достижения, соотнесенных с планируемыми результатами обучения по дисциплине

Код компетенции	Наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции	Результаты обучения (владения, умения и знания), соотнесенные с компетенциями/индикаторами достижения компетенции
ПКН-4	Способность разрабатывать методики и оценивать эффективность экономических проектов с учетом факторов риска в условиях неопределенности	1. Формирует и применяет методики оценки эффективности экономических проектов в условиях неопределенности.	Знать – перспективы дальнейшего развития поведенческих финансов; Уметь - настраивать инструментарий поведенческих финансов в зависимости от сложности проекта, его отраслевой принадлежности и условий его реализации, согласовывать результаты вычислений с результатами работ профессиональных программ в сфере проектного финансирования (Алья-Инвет, Проджект-Эксперт).
		2. Демонстрирует навыки формулирования выводов на основе проведенного исследования для принятия управленческих решений о реализации экономических проектов в виде методик и аналитических материалов.	Знать – инструменты поведенческих финансов, используемые при оценке эффективности проектов. Уметь – применять инструментарий поведенческих финансов в зависимости от сложности проекта, его отраслевой принадлежности и условий его реализации, согласовывать результаты вычислений с результатами работ профессиональных программ в сфере проектного финансирования (Алья-Инвет, Проджект-Эксперт).
Направленность программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы»			
ДКН-4	Способность использовать для решения аналитических и исследовательских задач в области стоимостной оценки и корпоративных финансов	1. Использует современные технические средства, информационно-аналитические системы и информационные технологии при решении	Знать – определения и терминологию поведенческих финансов Уметь - выявлять на базе, имеющейся в распоряжении Финуниверситета справочно-информационной системы практические ситуации неэффективности рынков и показания для применения

	современные технические средства и информационные технологии	различных аналитических и исследовательских задач в сфере корпоративных финансов и оценочной деятельности.	поведенческой теории, использовать современные методы сбора, анализа и обработки информации в современных информационно-справочных системах Блумберг, Томсон и Спарк
		2. Результаты решения поставленных профессиональных задач представляет в удобной и наглядной форме с применением технических средств и информационных технологий.	Знать – современные средства представления результатов научных исследований Уметь – обобщать результаты исследований из разных программ обработки расчетов в комплексе с использованием современных программно-технических средств (Microsoft Power BI)
Направленность программы магистратуры «Финансовые технологии в бизнесе»			
ДКН-5	Способность проектировать модели бизнеса, основанные на интеллектуальных IT-сервисах	1. Моделирует бизнес-процессы в IT-системах.	Знать - ключевые концепции поведенческих финансов, лежащие в основе современной теории и практики финансов. Уметь - применять поведенческие факторы при проведении стоимостной оценки, финансовом планировании, финансовом менеджменте, способы взаимного дополнения методов неоклассических и поведенческие финансов в финансовой деятельности
		2.Использует интеллектуальные IT-сервисы для проектирования современных моделей бизнеса.	Знать – возможности современных интеллектуальных систем (https://ai.google) и их применение в поведенческих исследованиях Уметь – настраивать инструменты искусственного интеллекта (AI) при проведении поведенческих исследований

3. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Дисциплина «Инструменты и технологии поведенческих финансов» относится к модулю направленности программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы» по направлению подготовки 38.04.02 «Экономика» и модулю дисциплин по выбору, углубляющих освоение

программы магистратуры: «Финансовые технологии в бизнесе» по направлению подготовки 38.04.02 «Экономика».

4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся

Вид учебной работы по дисциплине	Очная форма обучения			
	«ОБУКФ» 2018, 2019, 2020 г. приема		«ФТвБ» 2018 / 2019, 2020 г. приема	
	Всего (в з/е и часах)	Модуль 5 (в часах)	Всего (в з/е и часах)	Модуль 6 /5 (в часах)
Общая трудоёмкость дисциплины	3/108	108	3/108	108
<i>Контактная работа - Аудиторные занятия</i>	24	24	30/32	30/32
<i>Лекции</i>	8	8	8/8	8/8
<i>Семинары, практические занятия</i>	16	16	22/24	22/24
<i>Самостоятельная работа</i>	84	84	78/76	78/76
Вид текущего контроля	эссе	эссе	эссе/ контрольная работа	эссе/ контрольная работа
Вид промежуточной аттестации	экзамен	экзамен	зачет	зачет

5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий

5.1. Содержание дисциплины

Тема 1. Современность и история поведенческих финансов.

Современные финансовые загадки, неразрешенные классической финансовой теорией. Современные условия развития поведенческих финансов. Теоретические основы, историческая ретроспектива. Противоречия логических предпосылок традиционных финансов. Противоречия практического применения теорий традиционных финансах на реальных рынках: гипотеза об эффективности рынков (ГЭР), модели оценки активов, характеризующие отношения «риск-доход» (САРМ), современная портфельная теория (МРТ — Modern Portfolio Theory). Противоречия допущений традиционных финансов:

рациональность принимающих решения, всеобщее неприятие рисков, идеальные рынки без «силы трения» в виде транзакционных издержек и налогов, лёгкий доступ к информации для всех участников рынка. Три формы эффективных рынков Фамы, как последний ответ классической теории на критику последователей Поведенческих финансов. Свидетельства неэффективности рынков: нарушения гипотезы об эффективности рынков в слабой и полусильной форме. Невозможность арбитражёров восстановить эффективность рынков.

Тема 2. Теоретические основы поведенческих финансов.

Поведенческая оценка. Теория поведенческого ценообразования. Функция настроений на рынке как продолжение теории поведенческого ценообразования. Поведенческая портфельная теория. Поведенческие корпоративные финансы и поведенческие финансы домашних хозяйств. Глобальные поведенческие финансы.

Механизм принятия финансовых рисков индивидом: концепция полезности, первичность эмоций, оценка вероятностей, определение точек отсчёта. Как общество влияет на финансовый выбор: роль взаимных уступок, сотрудничество, доверие и месть. Методы и технологии нейроэкономических исследований. Процесс принятия решений, на основе корреляции наблюдаемых биологических маркеров с поведенческими результатами. Финансовый риск и системы «награды» и «наказания».

Шумовые и информированные трейдеры в теории Шефрина и Статмана.

Состав теории Шефрина и Статмана: теория эффективного среднего отклонения; теория поведенческого опционного ценообразования, поведенческая теория временной структуры. Анализ влияния шумовых трейдеров на ценовую эффективность, волатильность, аномальную доходность и выживаемость шумовых трейдеров.

Волатильность долгосрочных процентных ставок. Потенциальные доходности, закладываемые в ценообразование опционов. Условия для ценовой эффективности. Проявление волатильности в долгосрочных ставках в

контексте временной структуры. Ограничения объясняющего потенциала модели Блэка — Шоулза при флуктуации волатильности, производимой иррационалами. Влияние иррационалов на объем торгов. Взаимосвязь между ненормальной доходностью и бетой. Основы построения поведенческой ставки дисконтирования (ВАРМ — Behavioral Asset Pricing Model). Выживаемость трейдеров. Характеристики когнитивных (познавательных) ошибок в теории.

Определение ожидаемой доходности ценных бумаг в ВАРМ. Проблемы с САРМ и ВАРМ.

Тема 3. Инструменты и технологии.

Арбитражные ограничения. Описания и примеры. Объяснения. Механизмы поведенческих моделей. Цели поведенческих моделей. Периоды создания поведенческих моделей. Экстраполяторы и экстраполяция. Логика объяснения. Модель Барбериса, Гринвуда, Джина и Шлейфера. Отклонения рационального поведения инвесторов. Объяснение пузырей.

Основы успешного построения поведенческих моделей стоимостной оценки. Стоимостная оценка публичных компаний и финансовых институтов. Ранние попытки создания поведенческих моделей, основанных на убеждениях и предпочтениях участников рынка: ограниченность применения.

Модель «сентиментального инвестора» Барбериса, Шлейфера и Вишни (Barberis, Shleifer, and Vishny), модель самоуверенных информированных трейдеров Дэниела, Хиршлейфера и Субраманьяма (Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyam), и модель противоборства фундаментальных инвесторов и трейдеров, использующих моментум Хонга и Стейна (Hong and Stein).

Модели, основанные на предпочтениях. Модели сдвига отношения к риску - Барберис, Хуанг и Сантос (Barberis, Huang, and Santos). Модель ошибочного восприятия вероятности - Дэси и Зилонка (Dacey and Zielonka).

Обобщённая поведенческая модель оценки активов (GBM — Generalized Behavioral Model). Универсальный подход, ключевые категории психологически обусловленных факторов GBM. Алгоритм применения

психологических факторов в GBM для определения процессов оценки стоимости активов и генерирования доходности. Три поведенческие переменные GBM: ошибки обработки информационных сигналов, ошибки репрезентативности и нестабильные предпочтения.

Место, роль и взаимное дополнение неоклассической и поведенческой моделей. Стоимостная оценка закрытых компаний и финансовых институтов.

Модель Статмана: поведенческая ставка дисконтирования (BAPM). Особенности расчета и применения в российской практике оценки.

Тема 4. Теория перспектив.

Основные сведения. Основные факторы теории. Относительная зависимость лица принимающего решения. Стремление избегать риск. Уменьшающаяся чувствительность. Вероятностное взвешивание. Вогнутый характер кривой выигрыша и выпуклый характер кривой потерь – значение и объяснение. Вероятностное взвешивание. Проблемы относительной базы измерений выигрышей и потерь и направления их решения. График функции стоимости теории перспектив: хедж-фонды. График функции стоимости российского рынка M&A. Ретроспектива графиков функции стоимости (полезности). истоки теории перспектив. Теория перспектив в поведенческих моделях.

Тема 5. Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.

Исследование других предпочтений в поведенческих финансах. Учет познавательных ограничений в финансовых моделях поведенческих финансов.

Ключевые группы инструментов поведенческих финансов (behavioral finance – BF): эвристики, фрейминг, эмоции, влияние на рынок. Психологические концепции, лежащие в основе поведенческих финансов: теория перспектив, когнитивный диссонанс, Фрейминг. Эвристика: определение, обоснование эвристик, причины существования эвристик, правила использования эвристик, категории эвристик. Эвристика схожести - репрезентативности (representativeness). Эвристика доступности (availability).

Эвристика избыточной реакции. Эвристика недостаточной реакции. Эвристика якорения и корректировки (anchoring and adjustment). Эвристика самоуверенности (overconfidence). Эвристика оптимистического отклонения (optimistic bias). Эвристика иллюзия контроля (illusion of control]. Эвристика отклонение «задним умом все крепки» (hindsight bias]. Эвристика экспертное суждение (expert judgment]. Эвристика памяти (memory). Эвристика выбора по умолчанию. Эвристика «неприятие потерь» (risk averse). Эвристика «теории сожаления». Эвристика аффекта. Эвристика ограниченности внимания. Эвристика категоризации. Руководство по правильному применению эвристик. Ошибки использования эвристик.

5.2 Учебно-тематический план

Направленность программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы»

2018, 2019, 2020 г. приема

№ п/п	Наименование тем (разделов) дисциплины	Трудоемкость в часах					Самостоятельная работа	Формы текущего контроля успеваемости
		Всего	Аудиторная работа					
			Общая, в т.ч.:	Лекции	Семинары, практические занятия	Занятия в интерактивных формах		
1	Современность и история поведенческих финансов.	19	3	1	2		16	Устный опрос, решение тестовых заданий, групповая дискуссия
2	Теоретические основы поведенческих финансов	22	6	2	4		16	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор ситуационных задач, групповая дискуссия
3	Инструменты и технологии	23	3	1	2		20	Устный опрос,

								решение тестовых заданий, разбор мини-кейсов, групповая дискуссия
4	Теория перспектив	22	6	2	4	3	16	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор мини-кейсов, групповая дискуссия
5	Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.	22	6	2	4	3	16	Устный опрос, решение тестовых заданий, групповая дискуссия
	В целом по дисциплине	108	24	8	16	6	84	Согласно учебному плану: эссе
	Итого в %					25		

**Направленность программы магистратуры
«Финансовые технологии в бизнесе»**

2018 г. приема

№ п/п	Наименование тем (разделов) дисциплины	Трудоемкость в часах					Самостоятельная работа	Формы текущего контроля успеваемости
		Всего	Аудиторная работа					
			Общая, в т.ч.:	Лекции	Семинары, практические занятия			
1	Современность и история поведенческих финансов.	19	4	1	3		15	Устный опрос, решение

								тестовых заданий, групповая дискуссия
2	Теоретические основы поведенческих финансов	22	7	2	5		15	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор ситуационных задач, групповая дискуссия
3	Инструменты и технологии	19	4	1	3	2	15	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор мини-кейсов, групповая дискуссия
4	Теория перспектив	22	7	2	5	3	15	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор мини-кейсов, групповая дискуссия
5	Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.	26	8	2	6	3	18	Устный опрос, решение тестовых заданий, групповая дискуссия
	В целом по	108	30	8	22	8	78	Согласно

	дисциплине							учебному плану: эссе
	Итого в %					27		

2019, 2020 г. приема

№ п/п	Наименование тем (разделов) дисциплины	Трудоёмкость в часах					Самостоятельная работа	Формы текущего контроля успеваемости
		Всего	Аудиторная работа					
			Общая, в т.ч.:	Лекции	Семинары, практические занятия	Занятия в интерактивных формах		
1	Современность и история поведенческих финансов.	19	5	1	4		14	Устный опрос, решение тестовых заданий, групповая дискуссия
2	Теоретические основы поведенческих финансов	22	7	2	5		15	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор ситуационных задач, групповая дискуссия
3	Инструменты и технологии	19	5	1	4	2	14	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор мини-кейсов, групповая дискуссия
4	Теория перспектив	22	7	2	5	3	15	Устный опрос, решение тестовых заданий, разбор

								мини-кейсов, групповая дискуссия
5	Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.	26	8	2	6	3	18	Устный опрос, решение тестовых заданий, групповая дискуссия
	В целом по дисциплине	108	32	8	24	8	76	Согласно учебному плану: контрольная работа
	Итого в %					25		

5.3. Содержание семинаров, практических занятий

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов для обсуждения на семинарских, практических занятиях, рекомендуемые источники из разделов 8,9 (указывается раздел и порядковый номер источника)	Формы проведения занятий
Современность и история поведенческих финансов.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Современные условия развития поведенческих финансов 2. Теоретические основы, историческая ретроспектива 3. История возникновения и основы поведенческих финансов в России 4. Зарождение и развитие поведенческих финансов 5. Критика основ традиционных финансов раздел 8: 2,3 и 9: 1, 2	заслушивание выступлений, обсуждение вопросов, рассмотрение практических примеров, кейсов по теме занятия, подведение итогов
Теоретические основы поведенческих финансов	<ol style="list-style-type: none"> 1. Поведенческая оценка. Теория поведенческого ценообразования 2. Функция настроений на рынке как продолжение теории поведенческого ценообразования 3. Кейс по поведенческой оценке. Построение функции настроений на российском рынке слияний и поглощений 4. Поведенческая портфельная теория 5. Кейс по поведенческой портфельной 	заслушивание выступлений, обсуждение вопросов, рассмотрение практических примеров, кейсов по теме занятия, проведение расчетов, работа в информационно-аналитических системах, подведение итогов

	<p>теории</p> <p>6. Поведенческие корпоративные финансы и поведенческие финансы домашних хозяйств</p> <p>7. Кейс по поведенческим финансам домашних хозяйств</p> <p>8. Кейс по поведенческим корпоративным финансам</p> <p>9. Глобальные поведенческие финансы</p> <p>раздел 8: 2, 3 и 9: 1</p>	
Инструменты и технологии	<p>1. Арбитражные ограничения</p> <p>2. Механизмы поведенческих моделей</p> <p>3. Кейсы по поведенческим моделям, описывающим «пузыри» на финансовых рынках.</p> <p>4. Отклонения рационального поведения инвесторов</p> <p>раздел 8: 1, 2, 3 и 9: 1, 2, 3, 4</p>	<p>заслушивание выступлений, обсуждение вопросов, рассмотрение практических примеров, кейсов по теме занятия, проведение расчетов, работа в информационно-аналитических системах, подведение итогов, , представление коллективного проекта.</p>
Теория перспектив	<p>1. Основные сведения</p> <p>2. Кейс № 1 по теории перспектив. График функции стоимости теории перспектив: хедж-фонды</p> <p>3. Кейс № 2 по теории перспектив. График функции стоимости российского рынка M&A.</p> <p>4. Ретроспектива графиков функции стоимости (полезности). истоки теории перспектив</p> <p>5. Теория перспектив в поведенческих моделях</p> <p>раздел 8: 2, 3 и 9: 1</p>	<p>заслушивание выступлений, обсуждение вопросов, рассмотрение практических примеров, кейсов по теме занятия, проведение расчетов, работа в информационно-аналитических системах, подведение итогов</p>
Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.	<p>1. Исследование других предпочтений в поведенческих финансах</p> <p>2. Учет познавательных ограничений в финансовых моделях поведенческих финансов</p> <p>3. Проведение поведенческих исследований в современных информационных системах</p> <p>4. Психологические концепции</p> <p>5. Эвристики</p> <p>6. Поведенческие модели оценки активов</p> <p>раздел 8: 1, 2, 3 и 9: 1, 2, 3, 4</p>	<p>заслушивание выступлений, обсуждение вопросов, рассмотрение практических примеров, кейсов по теме занятия, проведение расчетов, работа в информационно-аналитических системах, подведение итогов</p>

6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине

6.1. Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение	Формы внеаудиторной самостоятельной работы
Современность и история поведенческих финансов.	Современные финансовые загадки, неразрешенные классической финансовой теорией. Современные условия развития поведенческих финансов. Теоретические основы, историческая ретроспектива. Противоречия логических предпосылок традиционных финансов. Противоречия практического применения теорий традиционных финансов на реальных рынках: гипотеза об эффективности рынков (ГЭР), модели оценки активов, характеризующие отношения «риск-доход» (CAPM), современная портфельная теория (MPT — Modern Portfolio Theory). Противоречия допущений традиционных финансов: рациональность принимающих решения, всеобщее неприятие рисков, идеальные рынки без «силы трения» в виде транзакционных издержек и налогов, лёгкий доступ к информации для всех участников рынка. Три формы эффективных рынков Фамы.	Изучение вопросов по теме занятия из рабочей программы дисциплины, изучение рекомендованных к занятию литературных источников, подготовка выступлений по теме.
Теоретические основы поведенческих финансов	Поведенческая оценка. Теория поведенческого ценообразования. Функция настроений на рынке как продолжение теории поведенческого ценообразования. Поведенческая портфельная теория. Поведенческие корпоративные финансы и поведенческие финансы домашних хозяйств. Глобальные поведенческие финансы. Механизм принятия финансовых рисков индивидом. Методы и технологии нейроэкономических исследований. Процесс принятия решений, на основе корреляции наблюдаемых биологических маркеров с поведенческими результатами. Финансовый риск и системы «награды» и «наказания». Шумовые и информированные трейдеры в теории Шефрина и Статмана. Состав теории Шефрина и Статмана. Волатильность долгосрочных процентных ставок. Потенциальные доходности, закладываемые в ценообразование опционов.	Изучение рекомендованных к занятию литературных источников, подготовка выступлений по теме.

	<p>Условия для ценовой эффективности. Проявление волатильности в долгосрочных ставках в контексте временной структуры. Ограничения объясняющего потенциала модели Блэка — Шоулза при флуктуации волатильности, производимой иррационалами. Влияние иррационалов на объем торгов. Взаимосвязь между ненормальной доходностью и бетой. Основы построения поведенческой ставки дисконтирования (ВАРМ — Behavioral Asset Pricing Model). Выживаемость трейдеров. Характеристики когнитивных (познавательных) ошибок в теории. Определение ожидаемой доходности ценных бумаг в ВАРМ. Проблемы с САРМ и ВАРМ.</p>	
Инструменты и технологии	<p>Арбитражные ограничения. Механизмы поведенческих моделей. Экстраполяторы и экстраполяция. Модель Барбериса, Гринвуда, Джина и Шлейфера. Отклонения рационального поведения инвесторов. Объяснение пузырей. Основы успешного построения поведенческих моделей стоимостной оценки. Стоимостная оценка публичных компаний и финансовых институтов. Поведенческие модели. Стоимостная оценка закрытых компаний и финансовых институтов.</p>	<p>Изучение рекомендованных к занятию литературных источников, подготовка выступлений по теме, получение и обработка информации из информационных систем, проведение расчетов, подготовка коллективного проекта.</p>
Теория перспектив	<p>Основные сведения. Вероятностное взвешивание. Проблемы относительной базы измерений выигрышей и потерь и направления их решения. Ретроспектива графиков функции стоимости (полезности). истоки теории перспектив. Теория перспектив в поведенческих моделях.</p>	<p>Изучение рекомендованных к занятию литературных источников, подготовка выступлений по теме, получение и обработка информации из информационных систем, проведение расчетов.</p>
Эвристики и психологические концепции в современных инструментах и технологиях поведенческих финансов.	<p>Исследование других предпочтений в поведенческих финансах. Учет познавательных ограничений в финансовых моделях поведенческих финансов. Ключевые группы инструментов поведенческих финансов. Психологические концепции, лежащие в основе поведенческих финансов. Руководство по правильному применению эвристик. Ошибки использования эвристик.</p>	<p>Изучение рекомендованных к занятию литературных источников, подготовка выступлений по теме, получение и обработка информации из информационных систем, проведение расчетов.</p>

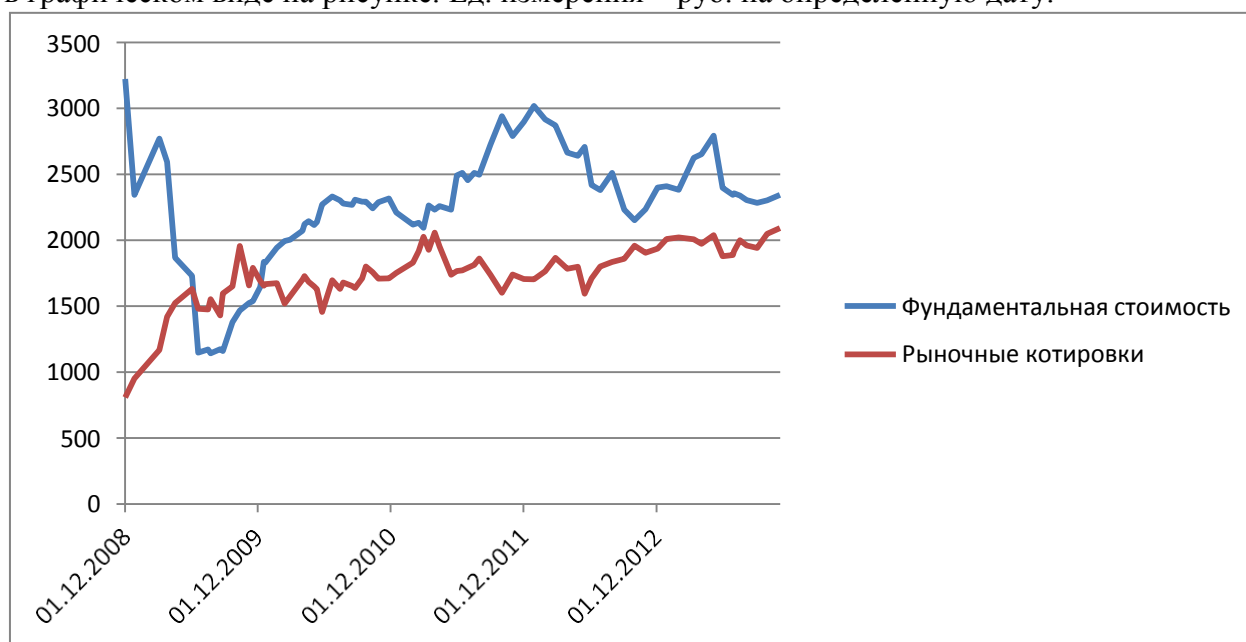
6.2. Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю

Перечень вопросов для подготовки к дискуссии в ходе семинара, перечень заданий для участия в командной работе по подготовке коллективного проекта.

Вопрос 1.

ПРОВЕСТИ АНАЛИЗ ИЗМЕНЕНИЯ СТОИМОСТИ И КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ «ЛУКОЙЛ» НА ОСНОВЕ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ ОЦЕНКИ АКТИВОВ

Аналитик получил из информационной системы данные об изменении теоретической (фундаментальной) стоимости акции и котировки акции компании Лукойл. Данные сведены в графическом виде на рисунке. Ед. измерения – руб. на определённую дату.



Задание: На основе описания новостного фона за указанные на графике периоды времени дайте объяснение поведения инвесторов и стоимостных аналитиков с помощью поведенческих моделей оценки активов. Укажите, какая поведенческая модель действует на данном промежутке времени. Инвесторы какого типа инвестируют в данную компанию.

Описание:

1 период (01.12.2008-12.10.2009)

Была опубликована отчетность, которая оказалась намного хуже наших ожиданий и прогноза аналитиков. Так как выручка ЛУКОЙЛа от реализации резко сократилась, сокращение издержек не смогло компенсировать ее падение. Это объясняется это резким снижением добычи нефти в четвертом квартале и снижением выручки от продаж нефтехимической продукции, так как химический завод ЛУКОЙЛа на Украине был закрыт на реконструкцию.

2 период (ноябрь 2009-декабрь 2010)

«Лукойл» совместно с норвежской Statoil выиграл тендер на освоение иракского месторождения углеводородов Западная Курна-2. Подписано соглашение об урегулировании арбитражного спора с CNPC по выплате компенсаций за сделки с активами АО «Тургай Петролеум» (Кызылординская область Республики Казахстан). Подписано соглашение с CNPC о расширении стратегического сотрудничества.

3 период (январь-март 2011 г.)

Рост стоимости происходит на фоне новостей о возрастающих ценах на топливо из-за нестабильной политической ситуации на Ближнем Востоке, революции в Египте и начале волнений в других авторитарных странах региона. Для примера: стоимость нефти Brent как раз в этот период и росла, только рост стоимости нефти завершился в последнюю неделю апреля, в то время как стоимость акций ЛУКОЙЛа тогда уже падала.

4 период (апрель-май 2011 г.)

После того, как первая революция в важном для нефтедобычи регионе была завершена, а политическая ситуация в Египте так и не изменилась (до сих пор в стране нет лидера), цена топлива начинает колебаться и в конце концов снижается. С начала же апреля падают цены акций ЛУКОЙЛа. Устанавливается тренд, который отчетливо действует до конца мая.

5 период (июнь-октябрь 2011 г.)

Очередной период роста цен. До начала августа акции возвращают утраченные позиции до 1 860,5 рублей, но когда разрешается политический кризис в США, порог госдолга крупнейшего в мире потребителя углеводородов повышают, но при этом снижается кредитный рейтинг страны, что приводит к активным продажам на рынках акций, в том числе и акций ЛУКОЙЛ.

6 период (ноябрь 2011-февраль 2012 г.)

Совет по конкуренции Румынии оштрафовал ряд компаний местного топливного рынка на €205 млн. Власти страны обвиняют дочернюю структуру ЛУКОЙЛа — Lukoil Romania, а также дочерние структуры австрийской OMV Petrom, венгерской MOL, итальянской ENI и казахского "Казмунайгаза". На долю ЛУКОЙЛа приходится штраф €31,3 млн. Совет по конкуренции считает, что компании договорились в 2008 году о совместном выводе с рынка бензина Premium COR 95, который занимает на нем порядка 5%. В ЛУКОЙЛе заявили, что не согласны с решением совета и будут его опротестовывать.

7 период (март-май 2012 г.)

Вышла положительная отчетность о деятельности компании в 2011 году. Чистая прибыль «ЛУКОЙЛа» по US GAAP за 2011 год увеличилась на 15% и достигла 10,357 млрд долларов. Показатель EBITDA за 2011 год прибавил на 15,9% до 18,606 млрд долларов. Выручка от реализации выросла на 27,3% и составила 133,65 млрд долларов.

8 период (июнь-октябрь 2012 г.)

Опубликованная отчетность оказалась хуже ожидаемых прогнозных значений. Согласно ей, чистая прибыль ОАО ЛУКОЙЛ по US GAAP во втором квартале 2012 года год к году упала на 69%, до \$1,018 млрд, выручка от реализации в указанный период снизилась на 7% и составила \$34,912 млрд. При этом чистая прибыль компании в первом полугодии год к году упала на 29%, до \$4,8 млрд, а показатель EBITDA (прибыль до вычета процентов, налога на прибыль, износа и амортизации) в полугодии снизился на 17,6% и составил \$8,808 млрд.

9 период (ноябрь 2012-май 2013 г.)

Происходит активная скупка акций компании ее руководством. Вагит Алекперов и первый вице-президент Владимир Некрасов купили акций компании на 87,6 миллиона рублей. Далее компания выпускает отчетность, на основании которой по итогам 1-го квартала 2013 года чистая прибыль НК "ЛУКОЙЛ" по РСБУ оказалась на 34% выше показателя аналогичного периода прошлого года, выручка компании от продаж за отчетный период выросла на 3,8% больше, чем в 1-м квартале прошлого года.

10 период (июнь-ноябрь 2013 г.)

Президент "ЛУКОЙЛа" Вагит Алекперов заявил, что компания планирует выплатить промежуточные дивиденды в 2013 г., но обратного выкупа акций пока не будет (после заявления курс акции стал расти). Нефтяная компания ОАО "ЛУКОЙЛ" ЛКОН - 0,40% рассчитывает стать крупным игроком на рынке нефти Китая и Азии с вводом в эксплуатацию в 2014 году иракского месторождения Западная Курна-2. В ноябре-декабре завершится строительство всех объектов проекта, а в начале следующего года планируется начать эксплуатацию месторождения. Также опубликована положительная отчетность: чистая прибыль ОАО "ЛУКОЙЛ" по US GAAP во 2-м квартале 2013 года выросла на 107%,

или в 2,1 раза, показатель EBITDA вырос на 26%, выручка от реализации увеличилась на 8,2% в годовом выражении в основном за счет роста торговых операций.

Вопрос 2.

Рассчитайте поведенческую ставку дисконтирования по модели Статмана для предприятий 1, 2, 3, если известны следующие данные о продаже бизнеса:

Показатели предприятий, руб.

Бизнес/предприятия	Предприятие 1: Производство мебели	Предприятие 2: Производство мягкой мебели	Предприятие 3. Цех по производству корпусной мебели
Город	Казань	Казань	Санкт-Петербург
Год основания	2010	2012	2002
Площадь	300 м.кв.	428 м.кв.	270 м.кв.
Договор аренды – срок от даты оценки	На 3 года	На 4 года	Производственное помещение в собственности
Затраты по аренде (месяц)	85 000	77 000	90 000
Коммунальные расходы	50 000	40 000	6 000
Сотрудники, чел.	9	4	4
Оборудование	включено в стоимость продажи	включено в стоимость продажи	
Выручка (в месяц)	650 000	1 200 000	800 000
Чистая прибыль – ЧП (месяц)	150 000	300 000	132 000
Окупаемость бизнеса по данным продавца	22 мес	19 мес	29 мес
Особенности	2 выставочные площадки и собственное производство	дилерская сеть с 6 магазинами по области	дилерская сеть и удобная локация
Цена продажи бизнеса включает в себя	оборудование для производства (600 тыс.руб)	новые станки (560 тыс.руб)	станки 2013 года
Организационная форма	ИП	ИП	ИП
Цена продажи бизнеса	3 200 000	5 500 000	3 850 000

Предприятия работают на упрощенной форме налогообложения.

При оценке предприятий руководствуйтесь следующим обзором рынка мебельного производства в России:

Как объект предпринимательства мебель представляет интерес в первую очередь для субъектов малого и среднего бизнеса. Наиболее часто на сегодняшний день предприниматели выбирают производство корпусной (модульной) мебели – кухонных гарнитуров, шкафов-купе и т.д. Такое производство отличается относительной технологической простотой по сравнению, например, с мягкой мебелью.

На сегодняшний день в России производством мебели занимаются, по различным оценкам, от 5100 до 5800 предприятий, из которых примерно 500 – крупных и средних. Основная масса производств сосредоточена в Центральном и Приволжском федеральных округах, на долю которых приходится более половины суммарного объема производства по стране.

Рынок можно условно разделить на две основных ниши: бытовая мебель и мебель для общественных зданий. Причем, если в 90-е годы XX века доля последнего была около 15-20%, то к 2014 году она выросла до 40% от общего объема. Также, по данным экспертов, в последние годы наблюдается замедление темпов роста рынка, что, скорее всего, связано с перепроизводством в данном секторе на фоне того, что более 55% мебели в России является импортной. Доступность производственных технологий и некогда высокая рентабельность бизнеса породили перманентный рост количества игроков рынка и ужесточение конкуренции. Тем не менее, фактор падения стоимости рубля по отношению к мировым валютам вносит свою корректировку. В ближайшие годы, по-видимому, следует ожидать значительного снижения доли импорта; а удешевление рубля вполне может привести к росту конкурентоспособности продукции российского производства на внешних рынках.

Основные тенденции рынка:

- Перспективы дальнейшего роста рынка, даже при снижении темпов роста. В этом прогнозе, однако, не учтены форс-мажорные факторы – резкие колебания курсов валют, структурные изменения в экономике России в связи с внутренними и внешними воздействиями и т.д.
- Сокращение доли теневого бизнеса в отрасли за счет влияния кризисной обстановки на мелкие кустарные предприятия, в том числе за счет высокой кредитной нагрузки.
- Снижение доли премиального сегмента в пользу стандартного и бюджетного.
- Сокращение доли импортной продукции.
- Интернет как канал продаж мебели теряет популярность.

В условиях роста курсов валют и направленности на импортозамещение, рынок производства мебели пока что показывает достаточно уверенную тенденцию роста. Положительная динамика подтверждается также и показателями торговых направлений, в первую очередь оптовой и розничной торговли бытовой мебелью как наиболее репрезентативным направлением.

Принимая во внимание значительный рост показателей рентабельности в отдельных регионах, особенно таких географически удаленных и изолированных от централизованных производств крупных игроков, как ДВФО и СКФО, пожалуй, именно эти регионы являются наиболее интересными с точки зрения инвестирования в мебельное производство.

Все же, на фоне развития негативных тенденций в экономике стране, вызванных как внутренними, так и внешними факторами, не следует ожидать дальнейшего бурного роста отрасли в ближайшие годы.

Вопрос 3.

«Модели оценки стоимости активов на основе поведенческих финансов»
Зайдите в систему Блумберг. Воспользуйтесь функцией Блумберга «Новости». Выберите 3 компании одной отрасли, акции которых котируются на бирже (голубые фишки, второй или «третий» эшелон). Воспользуйтесь функцией блумберга «Финансовый анализ». Постройте таблицу и график изменения фундаментальной стоимости акций этих компаний по данным аналитиков Блумберга или данным других инвестиционных компаний и рыночной

стоимости акции. Данные взять за период не менее полугода до осени 2008, периоды от года и выше в промежутки 2009 – 2011, данные за текущий год. Выявить расхождение цен. Объяснить расхождение на основе моделей: Модель ошибочного восприятия вероятности; Модели сдвига отношения к риску; Модель противопоставления сторонников фундаментального анализа и трейдеров момента (Модель Хонга Стейна); Модель информированности инвестора (DHS); Модель сентиментального инвестора (прогнозируемости прибыльности компании). Свести выводы к Обобщённой поведенческой модели оценки стоимости активов. Провести расчеты по этой модели. Рассчитать отклонение от справедливой цены за счет поведенческих факторов. По результатам построить корреляционно регрессионную модель в Экселе. Определить функцию поведенческого отклонения в исследуемой отрасли. При обработке данных используйте новое программное средство, позволяющее легко объединить большие массивы данных, полученных из самых разных источников (экселевские таблицы, тексты, таблицы в интернете, информация с сайтов) - Power PP. Программа очень удобна при комбинированной работе. Например, студент в классе "Блумберг" выгрузил числовые данные, но не успел поработать с сопровождающей их информацией. Он вне класса открывает другой ресурс и объединяет данные в PBI. Программа позволяет сопоставлять информационные массивы на графиках и добавлять к ним сопроводительные записи, что делает анализ зрелищным и впечатляющим.

Вопрос 4.

«Влияние поведенческих факторов при оценке стоимости предприятий малого бизнеса».

Зайти на сайты по продаже бизнеса:

<http://www.proday-biznes.ru/>

[:http://alterainvest.ru/msk/](http://alterainvest.ru/msk/)

<http://vremyadeneg.ru/?checked=1#tickets>

http://www.invest-shop.ru/show_sales2.htm...

<http://www.vashafirma.ru/>

<http://www.proday-biznes.ru/>

<http://businessesforsale.ru/>

<http://deloshop.ru/>

http://www.skaniainvest.ru/item/mebel_mag/

<http://www.bizmast.ru/prodazha-biznesa/>

<http://www.bizzona.ru/searchsell/city/77>

<http://www.bizlider.ru/>

<http://www.apex-realty.ru/business-sale.html>

Выбрать три предложения по продаже бизнеса одной отрасли.

Ознакомиться с примерами сбора, подготовки информации и проведения оценки предприятий розничной торговли и производственного предприятия на сайте: http://www.presskit.narod2.ru/zadaniya_dlya_studentov/ практическое занятие №№ 7,8. Составить форму для сбора недостающей информации и послать её контактному лицу сайта «Продай бизнес», указанному в конце предложения на продажу.

Выяснить детали, значительно отличающие варианты продажи бизнеса один от другого: наличие продаваемой вместе с бизнесом недвижимости и земли, обременения. Выбрать однородные с точки зрения условий продажи варианты. Уточнить вопросы по реализации неиспользуемых активов, избыточного капитала, etc.

Оценить компанию/бизнес наиболее подходящий подходом (чаще на сайте представлено достаточно данных для оценки доходным подходом). Сравнить рассчитанную стоимость бизнеса с предложением на продажу. Узнать цены на покупку аналогичных объектов. Составить сравнительную таблицу. Объяснить расхождения в стоимостях поведенческими факторами.

Темы эссе

1. Современные финансовые загадки, неразрешенные классической финансовой теорией.
2. Противоречия практического применения теорий традиционных финансов на реальных рынках
3. Поведенческая оценка.
4. Теория поведенческого ценообразования.
5. Функция настроений на рынке как продолжение теории поведенческого ценообразования.
6. Поведенческая портфельная теория.
7. Поведенческие корпоративные финансы и поведенческие финансы домашних хозяйств.
8. Глобальные поведенческие финансы.

9. Начала поведенческих финансов в работах А. Китова.
10. Противоречия логических предпосылок традиционных финансов.
11. Три формы эффективных рынков Фамы, как последний ответ классической теории на критику последователей Поведенческих финансов.
12. Ценовые «пузыри»: дотком-мания.
13. Финансовый кризис 2008 года с точки зрения поведенческих финансов.
14. Ключевые группы инструментов поведенческих финансов.
15. Психологические концепции, лежащие в основе поведенческих финансов.
16. Эвристика: определение, обоснование, причины существования.
17. Руководство по правильному применению эвристик.
18. Ошибки использования эвристик.
19. Основы успешного построения поведенческих моделей стоимостной оценки.
20. Модель «сентиментального инвестора» Барбериса, Шлейфера и Вишни (Barberis, Shleifer, and Vishny).
21. Модель самоуверенных информированных трейдеров Дэниела, Хиршлейфера и Субраманьяма (Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyam).
22. Модель противоборства фундаментальных инвесторов и трейдеров, использующих моментум Хонга и Стейна (Hong and Stein).
23. Модели, основанные на предпочтениях.
24. Модели сдвига отношения к риску - Барберис, Хуанг и Сантос (Barberis, Huang, and Santos).
25. Модель ошибочного восприятия вероятности - Дэси и Зилонка (Dasey and Zielonka).
26. Обобщённая поведенческая модель оценки активов (GBM — Generalized Behavioral Model).
27. Модель Статмана: поведенческая ставка дисконтирования (BAPM).

Тематика контрольных работ

1. Какое значение имеет эффективность рынков? Почему так важно иметь «правильные» котировки ценных бумаг?

2. Рассмотрим следующую сделку. Фьючерсы на государственные облигации Германии обращаются на биржах LIFFE (Лондон) и DTB (Франкфурт). Фьючерсные контракты имеют идентичные условия, в том числе поставку облигаций номиналом 250000 евро в момент времени T. Инвестор видит, что контракты на LIFFE продаются по 240000 евро, а на DTB — по 245000 евро. Предложите арбитражную сделку, которая позволяет воспользоваться преимуществами этой ситуации. Идеальный ли это арбитраж? Какие риски он предполагает?

3. Исследователь провёл анализ событий, изучив все слияния, которые в итоге оказались неудачными. Начиная со дня объявления о слиянии цена акций падает довольно устойчиво в течение нескольких месяцев до того момента, когда сделка прекращается. Могут ли инвесторы, зная эти результаты, воспользоваться преимуществами и получить возможности для арбитража?

4. Может ли быть успешной научная дисциплина, если она базируется на предположении, которое явно ложно (как предположение о том, что люди всегда рационально максимизируют ожидаемую полезность?)

5. Дайте определение познавательной иллюзии [cognitive illusion] инвестора.

6. Дайте определение отклонения в суждениях [biases of judgment].

7. Дайте определение чрезмерной самоуверенности [overconfidence или false self-confidence].

8. Приведите примеры оптимистического отклонения [optimistic bias].

9. Приведите примеры иллюзии контроля [illusion of control].

10. Приведите примеры отклонения поведения инвестора: «задним умом все крепки» [hindsight bias].

11. Приведите примеры отклонения поведения инвестора: экспертное суждение [expert judgment].

12. Назовите факторы чрезмерного оптимизма.
13. Что такое познавательный диссонанс [cognitive dissonance]?
14. Назовите причины существования эвристик.
15. Какие существуют правила применения эвристик?
16. Какие основные ошибки связаны с эвристикой репрезентативности [representativeness]?
17. К каким ошибкам приводит отражает присваивание информации веса вместо вероятности или частоты при применении эвристики доступности [availability]?
18. Как эвристика якорения и корректировки [anchoring and adjustment] может использоваться продавцом бизнеса при завышении стоимости его продажи потенциальному инвестору?
19. Как ограничения эвристики памяти [memory] приводят к неправильной оценке стоимости?
20. Эвристика выбора по умолчанию и эвристическая программа архитектуры выбора. Эвристика неприятия потерь. Эвристика «Теория сожаления». Эвристика аффекта.
21. Объясните, являются ли эвристические суждения тем же самым, что и интуитивные суждения.
22. Почему сегодня люди уделяют столько внимания вычислению коротких путей, таких, как эвристики (эмпирические правила), хотя они существовали всегда?
23. Как инкорпорирование таких эмоциональных факторов, как эвристика аффекта, помогает в определении вариантов выбора, лучших с точки зрения рациональных стандартов?
24. Если природа предпочтений так важна, почему существует лишь ограниченное количество руководств для работы с ними, особенно правил в отношении специфических эвристик, необходимых для большинства повседневных решений и суждений? Почему этим занимается так мало исследователей?

25. В чём разница между риском и неопределённостью? Дайте определение, опишите и приведите примеры по каждому пункту.

26. Коротко объясните точку зрения стандартных финансов на риск, включая: цели риска, поведение по избеганию риска, современная портфельная теория, бета и модель оценки капитальных активов и покажите различия с поведенческими финансами. С какой из точек зрения на риск согласны лично вы? Объясните свою позицию. Отвечая на вопрос, привлеките свой собственный опыт, если вы когда-либо инвестировали в акции или взаимные фонды, оценивали компании.

27. Сравните подходы поведенческих и неоклассических финансов к моделированию рынков капиталов.

28. Каковы основные допущения, достижения и ограничения моделей, основанных на убеждениях?

29. Объясните, как ошибки в обработке информации могут влиять на цены активов.

30. Каковы две главные категории ошибок репрезентативности, и какое влияние они оказывают на поведение инвесторов?

31. Какие рыночные явления могут быть вызваны нестабильными предпочтениями инвесторов?

Критерии балльной оценки различных форм текущего контроля успеваемости содержатся в соответствующих методических рекомендациях департамента.

7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине

Перечень компетенций, формируемых в процессе освоения дисциплины, содержится в разделе 2. «Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы с указанием индикаторов их достижения, соотнесенных с планируемыми результатами обучения по дисциплине».

Типовые контрольные задания или иные материалы, необходимые для оценки индикаторов достижения компетенций, умений и знаний

Перечень вопросов к экзамену:

1. Современные условия развития поведенческих финансов. Теоретические основы, историческая ретроспектива.
2. Противоречия практического применения теорий традиционных финансах на реальных рынках.
3. Свидетельства неэффективности рынков: нарушения гипотезы об эффективности рынков в слабой и полусильной форме.
4. Функция настроений на рынке как продолжение теории поведенческого ценообразования.
5. Поведенческая портфельная теория.
6. Механизм принятия финансовых рисков индивидом: концепция полезности, первичность эмоций, оценка вероятностей, определение точек отсчёта.
7. Как общество влияет на финансовый выбор: роль взаимных уступок, сотрудничество, доверие и месть.
8. Методы и технологии нейроэкономических исследований.
9. Шумовые и информированные трейдеры в теории Шефрина и Статмана.
10. Влияние иррационалов на объем торгов.
11. Основы построения поведенческой ставки дисконтирования.
12. Характеристики когнитивных (познавательных) ошибок в теории.
13. Определение ожидаемой доходности ценных бумаг в ВАРМ. Проблемы с САРМ и ВАРМ.
14. Механизмы поведенческих моделей.
15. Цели поведенческих моделей.
16. Отклонения рационального поведения инвесторов. Объяснение пузырей.
17. Основы успешного построения поведенческих моделей стоимостной оценки.

18. Вероятностное взвешивание в теории перспектив.

19. Теория перспектив в поведенческих моделях.

20. В чём разница между риском и неопределённостью? Дайте определение, опишите и приведите примеры по каждому пункту.

21. Коротко объясните точку зрения стандартных финансов на риск, включая: цели риска, поведение по избеганию риска, современная портфельная теория, бета и модель оценки капитальных активов и покажите различия с поведенческими финансами. С какой из точек зрения на риск согласны лично вы? Объясните свою позицию. Отвечая на вопрос, привлеките свой собственный опыт, если вы когда-либо инвестировали в акции или взаимные фонды, оценивали компании.

22. Сравните подходы поведенческих и неоклассических финансов к моделированию рынков капиталов.

23. Каковы основные допущения, достижения и ограничения моделей, основанных на убеждениях?

24. Объясните, как ошибки в обработке информации могут влиять на цены активов.

25. Каковы две главные категории ошибок репрезентативности, и какое влияние они оказывают на поведение инвесторов?

26. Какие рыночные явления могут быть вызваны нестабильными предпочтениями инвесторов?

Перечень вопросов к зачету:

1. Как инкорпорирование таких эмоциональных факторов, как эвристика аффекта, помогает в определении вариантов выбора, лучших с точки зрения рациональных стандартов?

2. Если природа предпочтений так важна, почему существует лишь ограниченное количество руководств для работы с ними, особенно правил в отношении специфических эвристик, необходимых для большинства

повседневных решений и суждений? Почему этим занимается так мало исследователей?

3. В чём разница между риском и неопределённостью? Дайте определение, опишите и приведите примеры по каждому пункту.

4. Коротко объясните точку зрения стандартных финансов на риск, включая: цели риска, поведение по избеганию риска, современная портфельная теория, бета и модель оценки капитальных активов и покажите различия с поведенческими финансами. С какой из точек зрения на риск согласны лично вы? Объясните свою позицию. Отвечая на вопрос, привлеките свой собственный опыт, если вы когда-либо инвестировали в акции или взаимные фонды, оценивали компании.

5. Сравните подходы поведенческих и неоклассических финансов к моделированию рынков капиталов.

6. Каковы основные допущения, достижения и ограничения моделей, основанных на убеждениях?

7. Объясните, как ошибки в обработке информации могут влиять на цены активов.

8. Каковы две главные категории ошибок репрезентативности, и какое влияние они оказывают на поведение инвесторов?

9. Какие рыночные явления могут быть вызваны нестабильными предпочтениями инвесторов?

10. Исследователь провёл анализ событий, изучив все слияния, которые в итоге оказались неудачными. Начиная со дня объявления о слиянии цена акций падает довольно устойчиво в течение нескольких месяцев до того момента, когда сделка прекращается. Могут ли инвесторы, зная эти результаты, воспользоваться преимуществами и получить возможности для арбитража?

11. Может ли быть успешной научная дисциплина, если она базируется на предположении, которое явно ложно (как предположение о том, что люди всегда рационально максимизируют ожидаемую полезность?)

12. Дайте определение познавательной иллюзии [cognitive illusion] инвестора.
13. Дайте определение отклонения в суждениях [biases of judgment].
14. Дайте определение чрезмерной самоуверенности [overconfidence или false self-confidence].
15. Приведите примеры оптимистического отклонения [optimistic bias].
16. Приведите примеры иллюзии контроля [illusion of control].
17. Приведите примеры отклонения поведения инвестора: «задним умом все крепки» [hindsight bias].
18. Приведите примеры отклонения поведения инвестора: экспертное суждение [expert judgment].
19. Назовите факторы чрезмерного оптимизма.
20. Что такое познавательный диссонанс [cognitive dissonance]?
21. Назовите причины существования эвристик.
22. Какие существуют правила применения эвристик?
23. Какие основные ошибки связаны с эвристикой репрезентативности [representativeness]?
24. К каким ошибкам приводит отражает присваивание информации веса вместо вероятности или частоты при применении эвристики доступности [availability]?
25. Как эвристика якорения и корректировки [anchoring and adjustment] может использоваться продавцом бизнеса при завышении стоимости его продажи потенциальному инвестору?
26. Как ограничения эвристики памяти [memory] приводят к неправильной оценке стоимости?
27. Эвристика выбора по умолчанию и эвристическая программа архитектуры выбора. Эвристика неприятия потерь. Эвристика «Теория сожаления». Эвристика аффекта.
28. Объясните, являются ли эвристические суждения тем же самым, что и интуитивные суждения.

29. Почему сегодня люди уделяют столько внимания вычислению коротких путей, таких, как эвристики (эмпирические правила), хотя они существовали всегда?

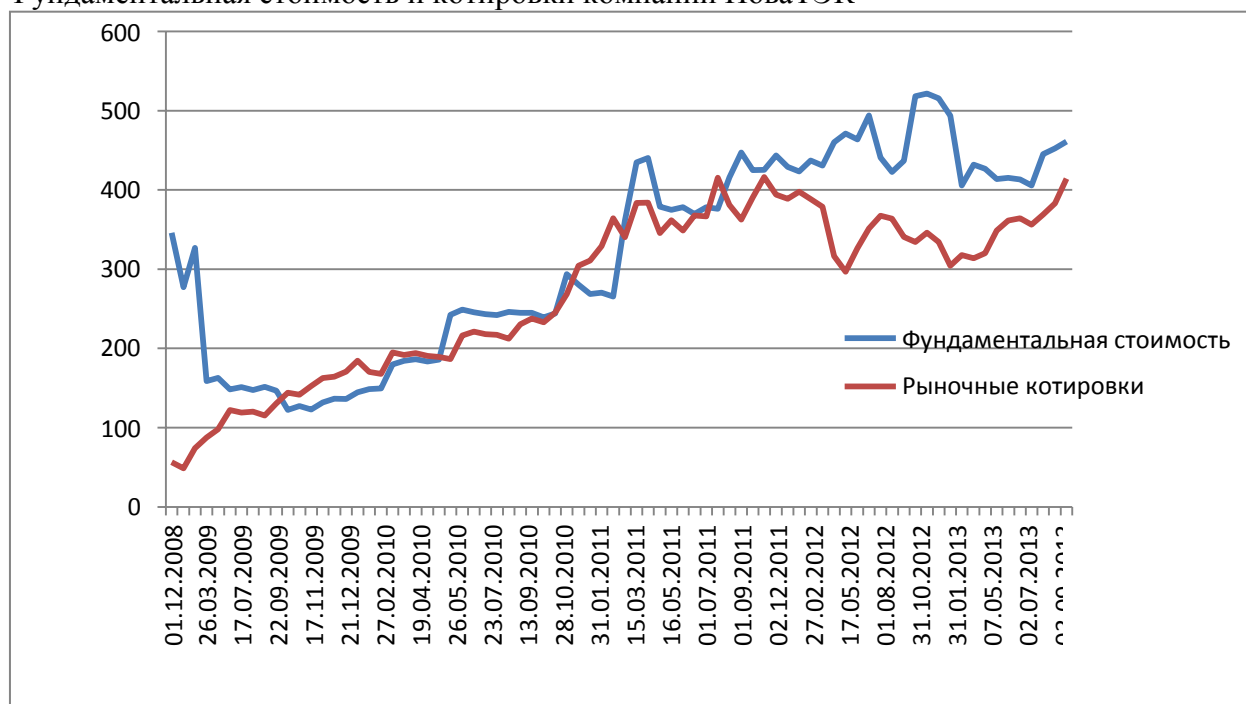
30. Как инкорпорирование таких эмоциональных факторов, как эвристика аффекта, помогает в определении вариантов выбора, лучших с точки зрения рациональных стандартов?

Пример практико-ориентированных заданий

ПРОВЕСТИ АНАЛИЗ ИЗМЕНЕНИЯ СТОИМОСТИ И КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ «НОВАТЭК» НА ОСНОВЕ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ ОЦЕНКИ АКТИВОВ

Аналитик получил из информационной системы данные об изменении теоретической (фундаментальной) стоимости акции и котировки акции компании Роснефть. Данные сведены в графическом виде на рисунке. Ед. измерения – руб. на определённую дату.

Фундаментальная стоимость и котировки компании НоваТЭК



Задание: На основе описания новостного фона за указанные на графике периоды времени дайте объяснение поведения инвесторов и стоимостных аналитиков с помощью поведенческих моделей оценки активов. Укажите, какая поведенческая модель действует на данном промежутке времени. Инвесторы какого типа инвестируют в данную компанию.

Описание кейса:

1 период (декабрь 2008-март 2011)

«НОВАТЭК» запустил 2-ю очередь Юрхаровского месторождения, увеличив возможности по добыче газа до уровня более чем 100 млн куб. м в сутки. Совет директоров «НОВАТЭКа» одобрил приобретение 51% акций ОАО «Ямал СПГ», владеющего лицензией на геологическое изучение и добычу углеводородов на Южно-Тамбейском месторождении. «НОВАТЭК» ввел в эксплуатацию второй пусковой комплекс второй очереди Юрхаровского месторождения. Запуск второго пускового комплекса позволил увеличить возможности Компании по добыче газа и газового конденсата на 7 млрд куб. м и 600 тыс.

тонн в год соответственно. «НОВАТЭК» закрыл сделку по приобретению 51% доли в уставном капитале ОАО «Сибнефтегаз», имеющего лицензии на геологическое изучение, разведку и добычу в ЯНАО.

2 период (апрель 2011—июль 2011)

Годовое Общее собрание акционеров ОАО «НОВАТЭК» приняло решение о выплате дивидендов за 2010 финансовый год. С учетом промежуточных дивидендов, выплаченных по результатам первого полугодия 2010 года, суммарные дивидендные выплаты за 2010 год составили 4,0 рубля на одну обыкновенную акцию или 40,0 рублей на одну ГДР. Total стала акционером НОВАТЭКа в апреле 2011 года, купив 12.0869% его акций. Сумма сделки составила порядка \$4 млрд.

3 период (август 2011—ноябрь 2011)

Опубликована положительная отчетность: чистая прибыль по итогам первого полугодия 2011 года выросла до 33 млрд рублей с 18 млрд рублей. По мнению аналитиков, добыча газа НОВАТЭКом по итогам года значительно превысит текущие прогнозы компании. Квартальная выручка "НоваТЭКа" поднялась на 36% благодаря существенному росту объемов добычи и реализации природного газа за отчетный период. По мнению аналитиков, данный фактор поддержит рост финансовых показателей "НоваТЭКа" и в четвертом квартале. По предварительным данным, в третьем квартале НОВАТЭК увеличил добычу природного газа на 58,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

4 период (декабрь 2011—май 2012)

Вышла стратегия развития компании до 2020 года: НоваТЭК к 2020 году планирует более чем вдвое увеличить добычу газа. Компания также продолжает развивать маркетинговые активы и может выйти на зарубежные рынки. В связи с этим, большинство из прогнозов аналитиков носят положительный характер (относительно роста стоимости акций). "НОВАТЭК" намерен выплатить за 2011 г. дивиденды - по 3,5 руб. на акцию в дополнение к уже выплаченным промежуточным дивидендам (2,5 руб. на акцию). С учетом промежуточных дивидендов, общие дивидендные выплаты за 2011 финансовый год составят 6,00 руб. на одну обыкновенную акцию. Опубликована отчетность, которую аналитики оценивают как нейтральными/умеренно позитивными для НОВАТЭКа, поскольку, несмотря на то что показатели в целом совпали с ожиданиями, компания продолжает демонстрировать устойчивый органический рост и наращивает свою долю на внутреннем рынке.

5 период (июнь 2012—август 2012)

Объявление о масштабном buy back акций и GDR. Бумаги будут выкупаться в течение года, сумма ограничена \$600 млн (за этим последовал рост цен более чем на 6%). Опубликована отчетность: по итогам первого полугодия выручка НОВАТЭК выросла с 85,520 млрд рублей в 2011 году до 99,518 млрд рублей, чистая прибыль выросла до 56,707 млрд рублей. НОВАТЭК в первом полугодии добыл 28,7 млрд кубометров газа. Компания рассчитывает в 2012 году увеличить добычу в годовом исчислении на 7-11%.

6 период (сентябрь 2012—февраль 2013)

Решение "Газпрома" приостановить закупки у независимых производителей отрицательно сказалось на курсе акций "НоваТЭК". Компания от подобного решения страдает больше всех – если закупки не возобновятся, компания может потерять порядка \$200 млн выручки до конца года. "НоваТЭК" активно выкупает собственные акции.

7 период (март 2013—ноябрь 2013)

Опубликована отчетность, результаты которой превзошли прогнозы аналитиков: чистая прибыль компании выросла 11,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, выручка—на 39,97. Компания объявила о выплате дивидендов. Они, как и обещал глава компании Леонид Михельсон, выросли за первое полугодие на 13,5% и превысят 30% прибыли компании не только по РСБУ, но и по МСФО.

Анализ акций компании «НОВАТЭК» проведен на основе модели Хонга и Стейна
МОДЕЛИ, ОСНОВАННЫЕ НА УБЕЖДЕНИЯХ ИНВЕСТОРОВ

Модель Хонга и Стейна

Хонг и Стейн (Hong and Stein)
1999

Приемлема для объяснения краткосрочного продолжения трендов и долгосрочных разворотов. Однако долгосрочный сдвиг после объявления новости в некоторых случаях трудно объяснить и при помощи этой модели. Например, ей противоречит поведение доходности после дробления акций или изменения дивидендной политики. Это связано с тем, что такие события обычно сопровождаются движением цен в том же направлении задолго до объявления новостей, сразу после него и в течении периода времени, следующего за событием.

Общий вывод: на рынке данного инструмента в течение рассмотренного периода проявляли активность как трейдеры момента, так и «фундаменталисты» – инвесторы, основывающие свои решения на данных фундаментальной стоимости. Нельзя выделить только один из этих видов.

Соответствующие приказы, распоряжения ректората о контроле уровня освоения дисциплин и сформированности компетенций студентов.

Приказ от 23.03.2017 №0557/о «Об утверждении Положения о проведении текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации обучающихся по программам бакалавриата и магистратуры в Финансовом университете».

8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины

Нормативные правовые акты

1. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Основная литература:

2. Богатырев С.Ю. Инструменты и технологии поведенческих финансов: Учебник для магистратуры / С.Ю. Богатырев. — Москва: Прометей, 2019.

3. Богатырев С.Ю. Поведенческие финансы: учеб. пособие / С.Ю. Богатырев; Финуниверситет. — Москва: Прометей, 2018. — То же [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=494852&sr=1.

Дополнительная литература:

4. Поведенческие финансы. Инвесторы, компании, рынки. Вып. 1: Фундаментальные понятия поведенческих финансов и основные взаимосвязи между ними. Оценка капитальных активов и поведенческие финансы: пер. с

англ. / под ред. К. Бейкера, Дж. Нофсингера; науч. ред. перевода В.М. Рутгайзер, М.А. Федотова, А.С. Иванов. — Москва: Маросейка, 2011.

9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины

1. Персональный сайт «Поведенческие, корпоративные финансы». Режим доступа:

http://presskit.narod.ru/index/zadanie_po_discipline_povedencheskie_finansy/0-20

2. Информационная система Блумберг. www.bloomberg.com;

3. Информационная система Томсон-Рейтерс. www.thomsonreuters.com;

4. Информационная система Прайм www.prime1.ru

10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

Рекомендации по подготовке к лекциям и семинарским занятиям.

Подготовку к семинарским занятиям следует планировать и готовиться систематически, так как темы дисциплины логически взаимосвязаны. Равное внимание следует уделять как учебной литературе, так и научным публикациям. Особое внимание необходимо уделять работе с аналитическими и фактическими данными.

Студентам следует:

Прорабатывать рекомендованную преподавателем литературу к конкретному занятию;

- до очередного практического занятия по рекомендованным литературным источникам проработать теоретический материал, соответствующей темы занятия;

- при подготовке к практическим занятиям следует обязательно использовать не только учебную литературу, но и нормативные правовые акты и материалы периодической печати и интернет ресурсы;

- теоретический материал следует соотносить с правовыми нормами, так как в них могут быть внесены изменения, дополнения, которые не всегда отражены в учебной литературе;

- в ходе семинара активно участвовать в рабочей группе по выполнению заданного задания, готовить краткие, четкие выступления, участвовать в обсуждении докладов и результатов;
- на занятии доводить каждую поставленную задачу до окончательного решения, демонстрировать понимание проведенных расчетов (анализов, ситуаций), в случае затруднений обращаться к преподавателю.

Не следует оставлять не решенные вопросы, для выяснения и понимания содержания их решения следует задать преподавателю и коллегам вопросы по материалу, вызвавшему затруднения.

Студентам, пропустившим занятия выполнить задание семинарского занятия и представить результаты в процессе индивидуальной работы с преподавателем. Студенты, не предоставившие такие результаты или не участвующие активно в работе на семинарах, упускают возможность получить баллы за работу в соответствующем семестре.

Методические рекомендации по выполнению различных форм самостоятельных домашних заданий

Самостоятельная работа студентов включает в себя выполнение различного рода заданий, которые ориентированы не только на самостоятельное освоение теоретического материала (например - отсутствуют лекции по программе), но и на более глубокое усвоение материала изучаемой дисциплины. Программой дисциплины предусмотрены подготовка к семинарским и практическим занятиям; подготовка докладов и презентаций; подготовка к экзамену.

По каждой теме учебной дисциплины студентам предлагается перечень заданий для самостоятельной работы (см. Вопросы для подготовки к семинарским занятиям).

К выполнению заданий для самостоятельной работы предъявляются следующие требования: задания должны выполняться самостоятельно и представляться в установленный срок, а также соответствовать установленным требованиям по оформлению.

Студентам следует:

- руководствоваться графиком самостоятельной работы, определенным РПД;

- выполнять все плановые задания, выдаваемые преподавателем для самостоятельного выполнения, и разбирать на семинарах и консультациях неясные вопросы;

- использовать при подготовке нормативные документы Финансового университета, а именно, положений о реферате, эссе, контрольной работе, домашнем творческом задании, утвержденные приказом № 611/о от 01 апреля 2014 года (см. сайт Финансового Университета: на главной странице раздел «Наш университет»; далее «Единая Правовая база Финуниверситета»; подраздел «Методическая работа» - «Приказы Финуниверситета»).

Большое значение при организации и выполнении самостоятельной работы студентом имеет уровень освоения ранее изучаемых дисциплин, а также владение навыками работы с аналитическим материалом, использования возможностей современных информационных ресурсов.

Не следует забывать, что самостоятельная работа дает возможность студенту подготовиться к занятиям и затем продемонстрировать свои знания на семинарских занятиях с тем, чтобы получить высокий балл оценки за работу. Это способствует получению более высокой итоговой оценки.

При подготовке к экзамену необходимо внимательно рассматривать соответствующие теоретические и практические разделы дисциплины, фиксируя неясные моменты для их обсуждения на плановой консультации.

11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем (при необходимости).

11.1 Комплект лицензионного программного обеспечения:

1. Windows, Microsoft Office.
2. Антивирус ESET Endpoint Security
3. Microsoft Power BI
4. Альт-Инвест

5. Проджект-Эксперт

11.2 Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы:

1. Справочно-информационная система Блумберг.
2. Справочно-информационная система Томсон.
3. Справочно-информационная система Прайм.
4. Торговая система Квик.

11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации

Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации – не предусмотрено.

12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине

Материально-техническая база, которой располагает Финансовый университет: аудиторный фонд, компьютерные классы и др.; ПК, информационные базы данных; интернет, финансовые калькуляторы, справочники, профессиональные программные продукты.