

## Communiqué de presse

---

05.04.2004

### **Attribution du premier SWX Best Paper Award lors de la Conférence annuelle de la Schweizerische Gesellschaft für Finanzmarktforschung**

Pour la première fois, la SWX Swiss Exchange remettait le prix qu'elle vient de créer, le SWX Best Paper Award, à l'occasion de la 7e Conférence annuelle de la Schweizerische Gesellschaft für Finanzmarktforschung SGF. Ont été récompensés Andriy Demchuk et Rajna Gibson, pour leur étude intitulée "Stock Market Performance and the Term Structure of Credit Spreads" et Christina E. Bannier pour son essai sur "The Role of Information Disparity in the 1994/95 Mexican Peso Crisis: Empirical Evidence". La remise des prix a eu lieu le 2 avril dans le cadre du ConventionPoint de la SWX Swiss Exchange.

120 études avaient été transmises à la Conférence et étaient donc en lice pour l'obtention du SWX Best Paper Award. Elles ont été soumises à quelque 60 critiques spécialisés de renommée internationale.

Dans son éloge, le prof. Markus Rudolf, Directeur de la Conférence de la SGF, a motivé le choix des lauréats en soulignant les qualités propres à chaque étude distinguée: l'étude de Demchuk et Gibson aborde le thème des credit spreads, particulièrement actuel dans le cadre des discussions avec Bâle II. Les auteurs nous y expliquent l'influence de l'évolution du marché des actions sur les credits spreads et du même coup sur les emprunts des entreprises, nous aidant ainsi à mieux comprendre ce qu'est le credit spread et ses rapports avec le marché des actions. Le prix récompense là une étude à forte orientation théorique.

Il en va tout autrement avec l'étude de Christina Bannier, qui présente une analyse empirique des risques monétaires au Mexique dans les années 1994 et 1995. L'auteur démontre avec brio que la crise monétaire d'alors était due au manque de transparence de la politique menée par la Banque centrale. Bien que les événements remontent à près de 10 ans, l'enquête menée par Christina Bannier améliore notablement notre compréhension des risques liés à la monnaie.

Jürg Spillmann, Head of the SWX Group Executive Committee, a qualifié la recherche financière de "fondamentale" pour la place financière.

Annexe 1:

7th SGF Conference, Financial Markets and Portfolio Management

**SWX Best Paper Award 2004**

**Abstracts**

**Christina Bannier**

## **The Role of Information Disparity in the 1994/95 Mexican Peso Crisis: Empirical Evidence**

This paper analyzes whether information disparity with respect to economic fundamentals contributed to the Mexican Peso crisis 1994/95. Disparity is measured by the variance of historical forecast data. We show that a significant impact of information disparity on the Peso rate, both before and after the crisis, is contingent on the market expectation about fundamentals. It seems that the central bank's strategy of not publicly disclosing information in the months preceding the crisis was detrimental for the very reason that the market sentiment was still optimistic regarding the monetary development. With regard to the real economy, we find that decreasing information disparity embedded in a pessimistic market belief seems to have contributed to the crisis. The results suggest that uncertainties originating from public information dominate those stemming from private information.

**Andriy Demchuk and Rajna Gibson**

## **Stock Market Performance and the Term Structure of Credit Spreads**

We build a structural two-factor model of default where the stock market index is one of the stochastic factors. We allow the firm to adjust its leverage ratio in response to changes in the business climate, for which the past performance of the stock market index acts as a proxy. We assume that the firm's log-leverage ratio follows a mean-reverting process and that the past performance of the stock index negatively affects the firm's target leverage ratio. Our model shows that the past performance of the stock index returns and the correlation between the firm's assets and index returns have a significant impact on credit spreads. Hence, our model can explain why credit spreads may be different within the same credit-rating groups and why spreads are lower during economic expansions and higher during recessions. We also show that our model may explain actual yield spreads better than other well-known structural credit risk models.

Annexe 2:

## **Erläuterungen zum SWX Best Paper Award**

Der SWX Best Paper Award mag Anlass geben zu Fragen über die Rolle von Papers im heutigen Forschungsbetrieb, über den Ablauf der Jurierung, über die grundsätzliche Möglichkeit, akademische Arbeiten verschiedenster Art qualitativ zu vergleichen. - Antworten auf diese Fragen zeigen auf, wie sehr die Forschung heute durch kompetitive Elemente einerseits, durch weltweite Wissensnetzwerke andererseits bestimmt wird.

Akademische Papers im Zentrum des modernen Forschungsbetriebs

Unter angelsächsischem Einfluss haben akademische Papers eine zentrale Bedeutung für die Forschung erhalten. Dabei spielt einerseits die Konkurrenz unter Forschern eine zunehmende Bedeutung, gleichzeitig aber auch die weltweite Zusammenarbeit. Die Karriere von Akademikern, insbesondere die Berufung auf gute Lehrstühle, hängt ganz wesentlich von der Qualität und Zahl ihrer Papers als Leistungsausweis für ihre Forschungstätigkeit ab. Qualitätsauszeichnungen sind dabei:

- die Einladung zur Präsentation ihrer Papers an akademischen Konferenzen.
- die Publikation von Papers in wissenschaftlichen Zeitschriften.
- Best Paper Awards und andere Preise als besondere Highlights.

Gute Papers - auch wenn sie nie gedruckt werden - können den Bekanntheitsgrad von Büchern erlangen.

Erfolgreiche Forscher, welche im richtigen Moment ein gefragtes Forschungsgebiet bearbeiten, können u.U. monatelang die Welt bereisen und ein Paper auf kommerziellen Konferenzen gegen gutes Geld präsentieren.

## Die Rolle und Funktionsweise von akademischen Konferenzen

In diesem Zusammenhang haben sich akademische Konferenzen wie diejenige der SGF eingebürgert. Auf einen "Call for papers" hin werden von Akademikern (Studenten kurz vor dem Abschluss, junge Dozenten, bei hochrangigen Konferenzen aber auch sehr angesehene Forscher) Papers eingereicht. Diese Papers werden durch Fachrezensenten (Referees) beurteilt. Dabei kommen Kriterien wie Relevanz der Fragestellung, Stringenz der Darstellung und Argumentation, Kreativität bei der Wahl des Lösungsansatzes, etc. zur Anwendung. Die Beurteilung wird "doppelt blind" gemacht; weder Referee noch Autor kennen einander. Die Autoren der guten Papers werden dann eingeladen, ihr Paper an der Konferenz zu präsentieren.

Typischerweise laufen solche Konferenzen in mehreren Räumen parallel im 30-Minuten-Takt ab: 20 Minuten Präsentation durch den Autor, 5 Minuten Besprechung durch einen "Discussant", 5 Minuten Fragen und Antworten. So werden in kürzester Zeit eine sehr grosse Zahl von Papers präsentiert, Informationen ausgetauscht, Akademiker zusammengeführt, Netzwerke erweitert. Akademische Papers sind "work in progress".

## Jurierung des Best Paper

Die Konkurrenz wird animiert, wenn an Konferenzen ein Best Paper Award, also ein Preis für das beste Papier, ausgeschrieben wird. Die Auswahl des besten Papiers ist ein sehr anspruchsvoller Prozess. (Der Laie würde annehmen, dass eine Jury, bestehend aus einigen Professoren, diese Papiere sichtet und das beste auswählt.) Angesichts der heutigen Spezialisierung ist es für einzelne Professoren jedoch nicht mehr möglich, die Qualität hochspezialisierter Papers aus verschiedenen Fachbereichen endgültig gegeneinander abzuwägen. Auch ist es grundsätzlich sehr schwierig (oder unmöglich) ein Paper über beispielsweise "Asset Pricing" mit einem andern Paper über "Credit Risk" zu vergleichen.

Für den ganzen Jurierungsprozess gibt es international einen typischen Ablauf, dem auch die SGF-Konferenz folgt. Der erste Schritt wurde bereits erwähnt: Die eingegangenen Papiere werden durch Fachrezensenten beurteilt und benotet (im Falle der SGF Konferenz 2004 ca. 120 Papers aus über 10 Ländern und ca. 60 international renommierte Fachrezensenten). So werden diejenigen Papers ausgewählt, die an der Konferenz präsentiert werden sollen.

Dann wird auf Grund von Benotung und allgemeiner Beurteilung eine engere Wahl für den Best Paper Award getroffen; das sind 5 - 10 Papiere. Diese werden den gleichen Fachrezensenten wieder zugestellt mit dem Auftrag, sie nochmals kritisch im Hinblick auf den Best Paper Award zu beurteilen. Diese Fachrezensenten, die über die halbe Welt verstreut sein können, bilden nun also ein Art "virtuelle Jury" für den Award. In Gesprächen und Telefonkonferenzen werden die verschiedenen Kandidaten für den Best Paper Award eingehend diskutiert. Weil absolute Qualitätsmassstäbe fehlen, müssen auch Behelfsmassstäbe zur Anwendung kommen.

Ein solcher Behelf ist die Publizierbarkeit in "Academic Journals". Diese Journals, die es für unterschiedlichste Fachgebiete gibt, haben weitgehend akzeptierte Ratings (z.B. A, B, C und D), welche über die verschiedenen Forschungsgebiete hinweg Geltung haben. Gute Professoren sind in der Regel in "Editorial Boards" von solchen Journals und können deshalb beurteilen, ob ein Paper Chancen hätte auf

Publikation beispielsweise in einem "B"- Journal, oder nur in einem "C"- Journal. Mit derartigen Behelfen wird eine gewisse Vergleichbarkeit erzielt. Bei allem Bemühen um Objektivität bleibt die unumstössliche Tatsache, dass Bewertungskriterien für wissenschaftliche Arbeiten zu einem guten Teil nicht streng quantifizierbar sind. Das "Best Paper" ist also zweifellos ein sehr gutes Papier; aber ob es denn nun wirklich das absolut Beste sei, lässt sich letztlich nicht sagen. Umso wichtiger ist die Qualität und der Erfahrungsschatz der involvierten Rezensenten.

Dr. R. T. Meier