Феодосійська фінансово-економічна академія

**Теоретические аспекты информационной эффективности финансовых рынков**

**Минеева Т.С.**

магістрант спеціальності 8.050104«Фінанси»

Науковий керівник: к. е. н. Максимец О.А.

В статье анализируется понятие информационной эффективности, рассматриваются формы и степени эффективности финансовых рынков. Исследуются индикаторы, которые используются для прогноза будущей доходности рынка.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, эффективный рынок, информационная эффективность, индикаторы.

**Введение**

Проблема влияния информации на тенденции фондового рынка в целом и на динамику котировок ценных бумаг - одна из наименее изученных в теории инвестиций.

Между тем качество обработки рынком поступающей на него информации и его способность обеспечивать действенный корпоративный контроль по отношению к акционерным компаниям являются ключевыми факторами, способными повысить эффективность распределения ресурсов в экономической системе.

С теоретической точки зрения анализ эффективности фондового рынка расширяет представление о механизме функционирования и процессе ценообразования на рынках ценных бумаг, позволяет определить значимость развития рынка для обеспечения долгосрочного роста экономики. В последнее время появилось значительное число работ, анализирующих фондовые рынки, как с позиции теоретического осмысления, так и со стороны практической деятельности на нем.

Однако исследования эффективности рынков ценных бумаг не нашли должного отражения в работах украинских экономистов, хотя широко представлены в исследованиях зарубежных ученых: Додда П., Гроссмана С, Стиглица Дж., Фама Ю., Френча К., Ло А., Шиллера Р., Шлейфера А., Чэна Н., А. Буренина, Е. Дорофеева, С.Салтыкова и др. среди отечественных ученых вопросам анализа эффективности финансовых рынков посвящены работы

Актуальность рассматриваемой проблемы, ее практическая значимость, а также недостаточная разработанность вопросов, связанных с теоретическим анализом эффективности фондового рынка, в отечественной научной литературе обусловили выбор темы исследования.

**Постановка задач.** Цель исследования состоит в том, чтобы на основе теоретического анализа гипотезы эффективности рынка определить возможность получения сверхприбыли на современных фондовых рынках.

В научном исследовании были использованы следующие научные методы: обобщение форм и степеней информационной эффективности, анализ индикаторов для выявления транзакционных издержек.

**Результаты исследования**

Одна из главных функций финансового рынка – информационная. Вся информация на рынке аккумулируется, а затем распределяется между его участниками.

Финансовый рынок можно представить как информационную систему (рис.1), на вход которой поступают сведения макро – и микроэкономического характера, политические новости, сообщения о природных катаклизмах и т.п. В результате обработки этого информационного «сырья» внутри системы, оно преобразуется в «готовую продукцию» – цены на финансовые инструменты, обращающиеся на рынке. Данные о рыночных ценах поступают на выход информационной системы. Эффективность такой системы характеризуется ее способностью к адекватному восприятию максимально возможных объемов входной информации и быстрой ее переработке, то есть трансформации всей этой информации в новые значения рыночных цен.

Очевидно, что если рыночная цена абсорбирует в себя всю имеющуюся информацию, имеющую прямое или косвенное отношение к конкретному предприятию (его прошлому, настоящему и будущему), то она будет равна справедливой (внутренней) стоимости акции этого предприятия.

Иными словами, внутренняя стоимость одной акции будет в точности соответствовать ее рыночной цене. Рынок, на котором цена любого финансового актива всегда равна его внутренней стоимости называется абсолютно эффективным.

На данном постулате основывается формальное определение понятия информационной эффективности финансовых рынков в теории финансов. Согласно теории эффективности рынка, в ценах на ценные бумаги отражается вся имеющаяся у кого бы то ни было информация. Проблемой эффективности фондовых рынков в разное время занимались многие известные ученые, например М. Кендалл, который изучал динамику цен различных акций, надеясь обнаружить зависимости между нынешними их значениями и предыдущими. Дальнейшее развитие эта теория получила с выходом работ E. F. Fama [2] и S. J. Grossman [4].

Рынок является эффективным в отношении какой-либо информации, если она сразу и полностью отражается в цене актива. Дело в том, что в процессе своей эволюции рынок сформировал собственные алгоритмы оценки всего происходящего, в результате чего разносторонняя, отдельная, часто не связанная, информация перерабатывается и предстает перед нами в качестве истинной в виде.

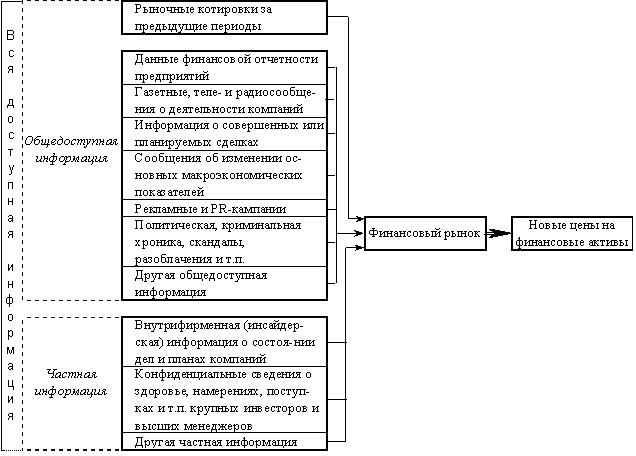


Рис. 1. Информационная система финансового рынка [7]

Гипотеза абсолютной эффективности рынка предполагает, что любая новая информация не просто поступает на рынок, а делает это очень быстро – практически мгновенно она находит отражение в уровне цен. Поэтому равенство рыночной цены акции ее внутренней стоимости соблюдается в любой момент времени. В таких условиях становится невозможным «перехитрить» рынок, то есть купить бумагу дешевле или продать дороже ее действительной (справедливой, внутренней) стоимости. На этом свойстве абсолютно эффективного рынка базируется его другое определение: рынок считается абсолютно эффективным по отношению к определенной информации, если, используя эту информацию, нельзя принять решение о покупке или продаже ценных бумаг, позволяющее получить сверхприбыль.

По информационному множеству, относительно, которого происходит определение цены, гипотеза может быть дифференцирована на три формы: сильная, слабая, и средняя.

Для лучшего понимания смысла этих дефиниций, следует вновь вернуться к схеме, изображенной на рисунке 1 [7].

Вся доступная информация, отраженная на этой схеме, может быть условно разделена на три группы. Первую группу составляет информация о прошлой динамике курсов, то есть, исторические данные об изменении цен на различные бумаги. В совокупности с другими формами публичной информации (данными финансовой отчетности, газетными публикациями и т.п.) она включается в состав второй группы – общедоступной информации. Кроме общедоступных существуют сведения, распространяющиеся в частном порядке, как правило, это информация инсайдеров о состоянии дел в конкретной компании, ее ближайших планах и намерениях. Такие сведения формируют третий раздел классификации данных – частную информацию.

Считается, что рынок имеет слабую степень эффективности, если цены обращающихся на нем инструментов отражают только информацию, содержащуюся в динамике прошлых котировок. На таком рынке невозможно получить сверхприбыль, используя только данные об изменении курсов ценных бумаг в предыдущих периодах. Если в текущих рыночных ценах находит отражение вся общедоступная (публичная) информация, рынок обладает средней степенью эффективности. В этом случае становится невозможным получить сверхприбыль от обладания и такой информацией. Сильная степень эффективности, означает, что текущие рыночные цены отражают не только общедоступную, но и частную информацию, поэтому невозможно получить сверхприбыль, располагая даже сверхсекретными сведениями.

Данный вариант приписывает рынку некую мистическую возможность читать даже мысли своих участников и определять их намерения по выражению глаз. Однако результаты проведенных исследований должны успокоить специалистов по добыванию частных секретов: в мире пока еще не существует рынков с сильной степенью эффективности. Поэтому частная информация по-прежнему в цене. Обладая ею, можно «сделать» не просто деньги, а очень большие деньги. Это понимают многие, в том числе и органы контроля за биржевой деятельностью. Поэтому существует жесткий контроль за поведением инсайдеров (прежде всего высших менеджеров, владеющих пакетами акций своих компаний) и регламентация их поведения на рынке. Для того чтобы продать сколько-нибудь значительный объем своих ценных бумаг, они должны предварительно проинформировать об этом рыночное сообщество. Даже если этого не будет сделано, сведения об осуществленной сделке очень быстро перейдут в разряд общедоступной информации (данные о совершенных сделках) и найдут отражение в текущей цене конкретных финансовых инструментов. Таким образом, само по себе владение частной информацией еще не означает автоматической конвертации ее в наличные дензнаки. Необходимо проявить максимум смекалки и осторожности, чтобы получить выгоду из имеющихся сведений. Сделать это, не вступая в конфликт с законодательством (в том числе и уголовным), достаточно сложно. Тем не менее, вряд ли найдется большое число рыночных игроков, которых бы пугали такого рода трудности. Поэтому в ближайшее время не предвидится возникновение в какой-либо точки земного шара финансового рынка с сильной степенью эффективности.

Отметим, что использование первых двух форм информационной эффективности предполагает долго- и среднесрочные инвестиции. Совершено другой по своей сути является сильная форма информации, она используется при коротких игровых спекулятивных операциях. Как правило, операции производятся незадолго до наступления предполагаемого события: совершается сделка по наиболее эффективной цене, и фиксируется финансовый результат после того, как информация станет общедоступной и найдет отражение в рыночных котировках. Такие сделки позволяют получать аномальные доходы. Информация, которая обеспечивает сверхприбыль, наиболее дорогая на рынке информационных услуг и пользуется спросом только у профессиональных участников, так как большие объемы сделок позволяют не только окупить затраты на получение инсайдерской информации, но и получить максимальную доходность. Данная информация также имеет и важное экономическое значение, так как определяет глобальное изменение тенденции на рынке.

Таким образом, по гипотезе информационной эффективности рынка абсолютно информационно-эффективный рынок предполагает, что информация не может влиять на принятие инвестиционного решения, с целью получения сверхприбыли: на эффективном рынке котировки ценных бумаг соответствуют их истинной стоимости, то есть равновесной цене, которая отражает полную информацию. Однако существует ряд индикаторов которые позволяют извлечь доходность больше рыночной цены такие как:

1. Отношение Р/Е. Акции с низкими Р/Е (отношение цены акции к прибыли на акцию) систематически недооценены, а акции с высокими Р/Е — переоценены. Возможным объяснением является то обстоятельство, что высокие Р/Е присущи так называемым «акциям роста», а перспективы роста рынок систематически переоценивает — на деле рост идет более низкими темпами, чем предполагалось.

2. Рыночная капитализация компании. Акции малых компаний систематически недооценены. Эффект усиливается, если среди таких акций выбирать еще акции с низкими Р/Е. Следует учесть, что для акций малых компаний транзакционные издержки значительно выше, чем для крупных, поэтому выигрыш можно получить только на достаточно длительном периоде (обнаружено, что для акций США он все же немного меньше года).

3. Отношение P/BV. Акции с низкими P/BV (отношение цены акции к балансовой стоимости акционерного капитала на акцию) систематически недооценены, эффект наиболее сильный из перечисленных. Наиболее сильно эффект проявляется для малых компаний, в этом случае дополнительного влияния отношения Р/Е не прослеживается.

**Вывод**

Финансовый рынок обладает ценовой эффективностью, если в любой момент времени цены полностью отражают всю доступную информацию, относящуюся к оценке активов, и немедленно реагируют на новую информацию. Так как новая информация не может быть предсказана заранее, следовательно, будущие цены также не могут быть предсказаны. Если рынок является эффективным, то прошлая информация по активу и динамика цен актива не играют никакой роли для определения будущего развития ценовой динамики.

Поскольку на эффективном рынке новая информация быстро отражается в цене, текущая цена актива отражает всю уже имеющуюся информацию. Следовательно, текущая цена актива всегда является несмещенной оценкой всей информации, имеющей отношение к данному активу, включая ожидаемый риск владения этим активом. Поэтому ожидаемая доходность, заложенная в цене актива, правильно отражает ожидаемый риск. Из этого следует, что на эффективном рынке текущие цены всегда справедливы, и меняются только под воздействием новой информации.

Индикаторами, позволяющими извлечь доходность больше рыночной цены являются: отношение Р/Е, рыночная капитализация компании, отношение P/BV.

В научной статье получила дальнейшее развитие теория информационной эффективности финансовых рынков, в частности доказано, что с помощью ряда индикаторов (исходя из методологии технического анализа) на эффективных рынках существует возможность получения доходности, превышающей рыночную.

Практическая полезность теоретического исследования вопросов эффективности финансовых рынков, в части ее информационной составляющей, заключается в подтверждении возможности применения методов технического анализа фондовых рынков, что в современной теории финансов является дискуссионным вопросом. Результаты исследования могут быть полезны для разработки программ учебных дисциплин, в частности таких как «Финансовый менеджмент», «Финансовый рынок», «Фондовый рынок».

Дальнейшее исследование автора предполагает разработку вопросов практического применения теории информационной эффективности, оценку эффективности проводимых инвестиционных стратегий, системы показателей эффективности финансовых рынков, анализ степени эффективности фондового рынка Украины, теоретический анализ понятия интегральной эффективности финансовых рынков, элементом, которой является информационная эффективность фондового рынка и т.д.

**Литература**

1. Про цінні папери та фондовий ринок: закон України [Електронний ресурс]: 514-VI ( 514-17 ) від 17.09.2008, ВВР, 2008, N 50-51, ст.384 документ 3480-15, остання редакцiя вiд 02.11.2010 на пiдставi 2601-17. Режим до тексту:http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15.

2. Fama E.F. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work “ The Journal of Finance, May 1970, PP. 383-417 p.

3. Fama E.F., Miller M.H. The Theory of Finance. – The University of Chicago: Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1972. – 346 p.

4. Grossman S.J. Handbook of Financial Markets. – Homewood, Illinois: DOW JONES- IRWIN, 1986.-785 p.

5. Буренина А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учеб. пособие./ А.Н. Буренина – М.: Научно-техническое общество им. Академика С.И. Вавилова, 2002. – 348 с.

6. Мозговий О., Баторшина А., Світові ринки акцій: досвід для України // Ринок цінних паперів України. – 2003. - № 11-12. – С. 47-54.

7. Наливайский В., Иванченко И.Исследование степени эффективности российского фондового рынка // Рынок ценных бумаг.– 2004. - № 15. – С. 46-48.