

УДК. 339.13 (045)

Концепция эффективности рынка: правила и исключения

Каширцева А.П., студентка

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Финансы»*

Научный руководитель: Пилюгина А.В., к.э.н., доцент

Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана

bauman@bmstu.ru

В условиях современной экономической системы большинство предприятий связано с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить некоторый спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и др. [2].

Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций на нем тесно связаны с *концепцией эффективности рынка*, суть которой может быть выражена следующими ключевыми тезисами:

1. Уровень насыщения рынка релевантной информацией является существенным фактором ценообразования на данном рынке.
2. Рынки капитала как основные источники дополнительного финансирования предприятия в информационном плане не являются абсолютно эффективными.

Концепция эффективности рынка имеет немаловажное значение, как для финансовых менеджеров предприятий, так и для инвесторов. Слово эффективность рынка подразумевает информационную эффективность, т. е. эффективный рынок- это такой рынок, в ценах которого находит отражение вся известная информация. Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, среднюю и сильную. Степень эффективности определяется на основе того, какая информация полностью и сразу находит отражение в цене актива. Рынок имеет слабую форму эффективности, если стоимость актива полностью отражает историческую информацию, касающуюся данного актива. Средняя форма эффективности предполагает, что цена актива полностью отражает не только историческую, но и публичную информацию, т.е. всю общедоступную информацию. Сильная форма эффективности означает, что цена актива отражает всю информацию: историческую, общедоступную и частную. На рис. 1 приведена классификация доступной информации. Наличие сильной формы эффективности практически недостижимо, так как

асимметрия в информационном обеспечении предопределяет само существование рынка. Каждый активный участник рынка предполагает, что именно он владеет информацией (статистической, оперативной, расчетно-аналитической и др.), недоступной другим, а потому и предпринимает действия по купле-продаже финансовых активов. Наличие сильной формы эффективности подразумевает возможность средней, а за тем и слабой (но не наоборот) [3].



Рис. 1. Классификация, поступающей на финансовый рынок информации

Согласно концепции эффективного рынка, цена информации может определяться как положительный эффект от ее использования, однако в условиях общедоступности информации она бесценна, так как не приносит никому выгоды. Поэтому возможно только определить уровень качественной составляющей информации [4].

Что бы определить, какой степени соответствует тот или иной рынок ценных бумаг, в экономической литературе предлагают различные виды тестов. Для тестирования конкретной формы эффективности пригоден строго определенный вид теста, в противном случае результаты исследования окажутся не верными. В табл. 1 для каждой степени эффективности рынка приведены предпочтительный вид анализа и методы идентификации эффективности [4].

Сопоставление методов анализа и идентификации эффективности рынка

Показатель		Предпочтительный вид анализа	Предпочтительный способ управления	Методы идентификации
Концепция эффективности рынка	Слабая степень эффективности	Фундаментальный: не возможно выиграть у рынка, опираясь только на данные о динамике курсов за прошедший период.	Активный: заключается в поиске недооцененных бумаг, с которыми и совершаются операции	Сериальная корреляция, правило фильтра, тест направленности
	Средняя степень эффективности	Только инсайд	Активный, основанный на использовании инсайдерской информации (для ограниченного круга лиц), либо пассивный (для большинства)	Оценка эффектов дробления акций, объявления дивидендов, прибыли и др. (слияние, поглощение)
	Сильная степень эффективности	Отсутствует, поскольку бесполезно что-либо исследовать – цены моментально отобразят что-то новое, а все, что известно, уже в них заложено	Пассивный с учетом мгновенности отображения информации, нет смысла выявлять недооцененные бумаги, лучше просто вложить в рыночный портфель	Частные исследования, но поскольку эта форма является идеалом, то необходимость исследования сомнительна

Финансовый рынок представляет собой информационную систему (рис. 2), на вход которой поступают данные финансовой отчетности предприятий, газетные публикации, информация рейтинговых агентств и т.п. При составлении финансовой отчетности менеджеры должны хорошо понимать, какое влияние их решения будут иметь на финансовые результаты «родного» предприятия и курса его акций. В результате обработки 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. Если рыночная цена поглощает в себя всю имеющуюся информацию, имеющую прямое или косвенное отношение к конкретному предприятию, то она будет равна справедливой стоимости акции этого предприятия. Обладание всей доступной информацией дает возможность инвестору или аналитику точно спрогнозировать будущие доходы предприятия и применить адекватную процентную ставку для их дисконтирования. Рассчитанная таким образом внутренняя стоимость одной акции будет в точности соответствовать ее рыночной цене.

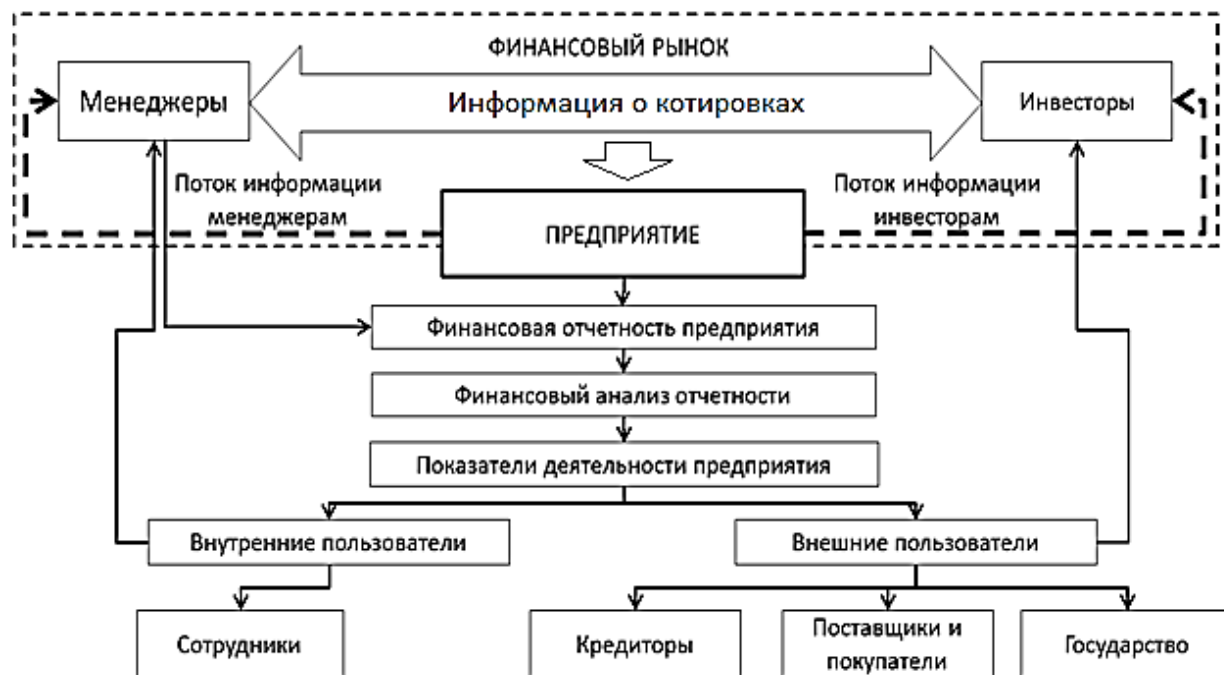


Рис. 2. Схема информационного обмена на финансовом рынке

Для того чтобы обеспечить информационную эффективность рынка, необходимо выполнение четырех условий:

1. Информация становится доступной всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с какими-либо затратами.
2. Отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок.
3. Сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен.
4. Все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

Очевидно, что все эти четыре условия не соблюдаются ни на одном реальном рынке — для получения информации необходимы время и деньги, одни субъекты

получают информацию раньше, чем другие, существуют транзакционные затраты, налоги и т.д. Ввиду невыполнения этих условий необходимо провести различие между *идеальной информационной эффективностью* рынков и их *экономической информационной эффективностью*. На идеально эффективном рынке, где соблюдаются все вышеперечисленные условия, цены всегда отражают всю известную информацию, новая информация вызывает немедленное изменение цен, а получение сверхдоходов возможно только в результате счастливой случайности. На экономически эффективном рынке цены не могут немедленно реагировать на поступление новой информации, однако при условии элиминирования информационных и транзакционных затрат сверхдоходы отсутствуют и на этом рынке.

Концепция эффективности рынка проверялась западными исследователями на практике. В ряде исследований были обнаружены аномалии рынка, которые в определенной степени противоречат данной концепции. Так, был открыт *эффект дня недели*, который говорит: доходность финансового инструмента в понедельник обычно меньше, чем в другие дни недели. Другой аномалией явился *эффект небольшого предприятия*: доходность небольших предприятий больше крупных в сравнении с уровнем их риска. *Эффект января* заключается в том, что в январе наблюдается превышение средней доходности акций над их доходностью в другие месяцы года. Среди самых серьезных сбоев концепции эффективного рынка является рассогласование теоретических и фактических цен. Согласно концепции, цены на финансовые активы всегда соответствуют фундаментальным факторам ценообразования. В действительности цены значительно отклоняются от равновесных на протяжении длительных периодов времени. Наиболее яркими примерами рассогласования теоретически “правильных” и фактически наблюдаемых цен являются “мыльные пузыри”.

Фундаментальная идея концепции эффективного рынка состоит в том, что на конкурентных рынках не существует легких путей делать деньги, потому что курсы ценных бумаг отражают реальную ценность основных активов. Несмотря на все допущения, концепция эффективности рынков имеет важный для практики вывод: на эффективном рынке не существует и не может существовать научно обоснованных методов формирования инвестиционного портфеля, позволяющих при заданном уровне риска регулярно извлекать более высокую, чем среднерыночная доходность. Оценка степени эффективности рынка и интерпретация поступающей ко всем в равной мере информации представляют собой уже искусство управления инвестициями.

Список литературы

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т./ Пр. с англ. Под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 1998. Т.1.-498с.
2. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. — 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2011. - 1024 с.
3. Казенных И.В. Гипотеза эффективности рынка и ее применение при инвестировании в ПИФ// Аваль инвестиции и инновации.-2008.-№2. с.80-87.
4. Е.С. Пучкина, Рудаков К.В. Взаимосвязь прозрачности и волатильности акций российских компаний// Финансы и кредит.-2009.- № 25(361). С. 25-30.