

МАЛЫШЕНКО К. А.

к. э. н., доцент

РВУЗ Крымский гуманитарный университет, г. Ялта

docofecon@mail.ru

ОЦЕНКА ИНФОРМАЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Цель статьи – разработка основ определения информационной эффективности отечественного фондового рынка в условиях несовершенной отечественной системы предоставления информации. Одним из показателей развитости рынка является его информационная эффективность как индикатор уровня свободы для конкуренции. Однако имеющихся стандартных методов для оценки данного показателя недостаточно. Научная новизна: разработаны основы оценки эффективности отечественного фондового рынка на основе анализа реакции на события. Важность данного вопроса для отечественного рынка заключается в его неэффективности и низкой ликвидности, вместе с тем четкой границы как информационной эффективности, так и ликвидности именно фондового рынка в целом не существует. Для ответа на данный вопрос ГЭР была разбита на три подгипотезы с четким определением границ по каждой, сложившейся в теории, форме (слабая, средняя, сильная). Без прозрачности рынка, справедливых условий осуществления сделок, отсутствия внешних воздействий отечественный рынок ценных бумаг не станет привлекательным для инвесторов, а эффективность рынка является тем индикатором, который показывает его развитость и соответствие мировым стандартам.

Ключевые слова: информационная эффективность, гипотеза эффективных рынков, финансовый кризис, технические индикаторы, фондовый рынок.

МАЛИШЕНКО К. А.

к. е. н., доцент

РВУЗ Кримський гуманітарний університет, м. Ялта

docofecon@mail.ru

ОЦІНКА ІНФОРМАЦІЙНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Мета статті – розробка основ визначення інформаційної ефективності вітчизняного фондового ринку в умовах недосконалої вітчизняної системи надання інформації. Одним з показників розвиненості ринку є його інформаційна ефективність як індикатор рівня свободи для конкуренції. Однак, наявних стандартних методів для оцінки даного показника недостатньо. Наукова новизна: розроблено основи оцінки ефективності вітчизняного фондового ринку на основі аналізу реакції на події. Важливість даного питання для вітчизняного ринку полягає в його неефективності і низькій ліквідності, разом з тим чіткої межі як інформаційної ефективності, так і ліквідності саме фондового ринку в цілому не існує. Для відповіді на дане питання ГЕР була розбита на три підгіпотези з чітким визначенням меж по кожній, сформованій в теорії, формі (слабка, середня, сильна). Без прозорості ринку, справедливих умов провадження угод, відсутності зовнішніх впливів вітчизняний ринок цінних паперів не стане привабливим для інвесторів, а ефективність ринку є тим індикатором, який показує його розвиненість і відповідність світовим стандартам.

Ключові слова: інформаційна ефективність, гіпотеза ефективних ринків, фінансова криза, технічні індикатори, фондовий ринок.

MALYSHENKO K. A.

candidate of economic sciences, associate professor

RHEE Crimean University of Humanities, Yalta

docofecon@mail.ru

EVALUATION OF INFORMATION EFFICIENCY OF UKRAINIAN STOCK MARKET

Purpose of the paper — development of a framework determining the information efficiency of the domestic stock market under imperfect national information system. One of the indicators of development of the information market is its effectiveness as an indicator of the level of freedom to compete. However, the existing standard methods for estimating this indicator is not enough. The importance of this issue for the domestic market is its inefficiency and lack of liquidity, however, no clear line as an informational efficiency and liquidity is the stock market as a whole does not exist. To answer this question, the HEM was divided into three sub-hypotheses with clear boundaries for each formed in theory, the form of (weak, medium, strong). The fundamentals of assessing the effectiveness of the domestic stock market by analyzing the reaction to events.

Without market transparency and fair conditions of the transactions, the absence of external influences domestic securities market will not be attractive to investors and market efficiency is the indicator that shows its progress and compliance with international standards.

Keywords: information efficiency, the efficient markets hypothesis, the financial crisis, the technical indicators, stock market

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными или практическими задачами. Для многих новых развивающихся рынков (в том числе и украинского) условие информационной эффективности не всегда выполняется. В частности, несмотря на значительное число участников, на фондовом рынке действует относительно немного крупных игроков, которые могут оказывать целенаправленное влияние на цены, осуществляя рыночные манипуляции. Таким образом, в данном случае не выполняется одно из важнейших условий конкурентного рынка.

Абсолютно одинаковый доступ участников торговли к существенной информации – важнейшее условие его привлекательности для инвесторов, однако разные участники рынка обладают информацией различной полноты и, соответственно, могут принимать различные инвестиционные решения в условиях информационной асимметрии. Данная ситуация на украинском фондовом рынке превратилась в норму, он фактически признан инсайдерским.

Одним из показателей развитости рынка является его информационная эффективность как индикатор уровня свободы для конкуренции. Однако, имеющихся стандартных методов для оценки данного показателя недостаточно. Кроме того они предполагают проведение определенных манипуляций с данными, что потребует затрат времени и средств.

Анализ последних исследований и публикаций, где начато решение данной проблемы и на которые опирается автор, выделение нерешенных ранее частей общей проблемы, которым посвящена статья. Окончательная формулировка гипотезы эффективного рынка была дана американцем Э. Фамой в 1965 г. Он опубликовал в «Journal of Business» статью, в которой анализировались цены на акции: по мнению Э. Фамы, рынок обладает эффективностью, если он «быстро адаптируется к новой информации» [2]. Обзор разных формулировок гипотез эффективности рынка, их толкований и посвященных им исследований представлены в работах Болдта Б. Л. и Арбита Х.Л., Элтон Е.Д. и Грубера М.Д., Бивера В.Х. и многих других авторов [3, 4]. Эмпирические исследования этих авторов показывают, что отсутствует некий «идеал», на основе которого определяется, эффективен рынок или нет. Таким образом, необходимо определиться с критериями эффективности отечественного фондового рынка.

Формулировка целей статьи (постановка задачи). Целью исследования является разработка основ определения информационной эффективности отечественного фондового рынка в условиях несовершенной отечественной системы предоставления информации.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов. В последнее время выкристаллизовалось следующее основное определение: рынок капитала является эффективным, если цены активов быстро реагируют на новую информацию. Иногда такое определение называют узким, подразумевая, что имеется в виду только информационная эффективность рынка. Чтобы ответить на вопрос, является ли реальный фондовый рынок эффективным, пришлось сформулировать гипотезу об эффективности рынка (ГЭР), и искать доказательства того, что она справедлива. Предварительно, можно отметить, что многие исследования поддерживают ГЭР, но многие и опровергают, так что вопрос об эффективности реального рынка остается открытым. Так как вопрос исключительно важен с практической стороны, придется уделить ему особое внимание. Для удобства проверок гипотеза об эффективности рынка была сформулирована в трех формах: слабой, средней и сильной.

1. Слабая форма: в текущих ценах активов учтена вся информация о прошлых действиях участников рынка. То есть, учтена история цен сделок, котировок, торговых объемов, вообще вся информация, касающаяся торговли активами. Принято считать, что развитые рынки слабо эффективны. Это подразумевает бессмысленность использования технического анализа, ведь он основан исключительно на рыночной истории.

2. Средняя форма: в текущих ценах активов учтена вся общедоступная информация. Средняя форма ГЭР включает в себя слабую, ведь рыночная информация общедоступна. Кроме того, учтена информация о производственно-финансовой деятельности компаний-эмитентов ценных бумаг и об общей политико-экономической обстановке. То есть, учтена вся информация, которую можно почерпнуть в публично доступных источниках информации. Средняя форма ГЭР подразумевает бессмысленность принятия инвестиционных решений на основе появившейся новой информации (например, публикации финансовой отчетности компании); эта информация учтена в ценах сразу же после того, как стала общедоступной.

3. Сильная форма: в текущих ценах активов учтена вся информация, как из общедоступных, так и из закрытых источников. Кроме публично доступной, учтена и непубличная (инсайдерская) информация, имеющаяся, например, у менеджеров какой-нибудь компании относительно перспектив этой компании. Сильная форма включает как слабую, так и среднюю форму. Рынок, эффективный в сильной форме, можно назвать совершенным – подразумевается, что вообще вся информация общедоступна, бесплатна, и поступает ко всем инвесторам одновременно. На таком рынке бессмысленно принятие инвестиционных решений даже на основе инсайдерской информации [1].

Как видно из рисунка (рис. 1) гипотеза эффективного рынка была разбита на три подгипотезы в соответствии с общепринятыми формами ГЭР: слабая, средняя и сильная. Далее в подчинённых блоках приведены общие структурные элементы, проверяемые на связь с целью подтверждения подгипотез – это фактор, то есть изменения разного временного периода (исторические, текущие и будущие), которые вызывают последствия, непосредственно влияя на изменение биржевого индекса. В последних блоках сформулированы нулевые гипотезы (H_0) и гипотезы, которые необходимо доказать (H_1). Здесь же приведены вербальные описания сформулированных подгипотез.

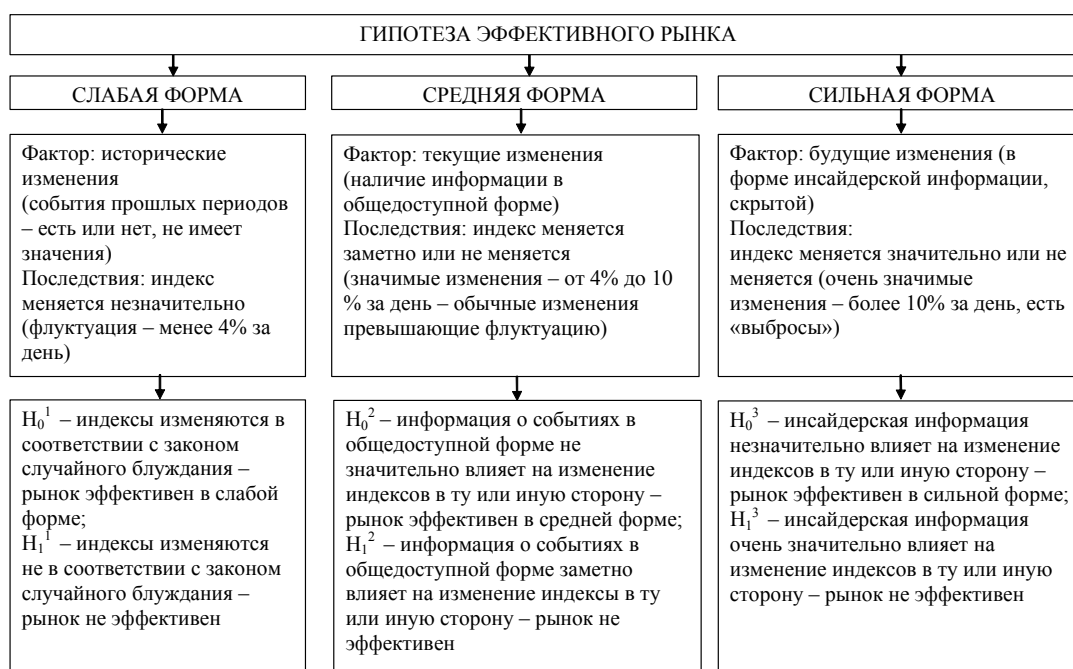


Рис. 1. Схема исследования гипотезы эффективного рынка

Важным вопросом здесь остаётся определение границ по третьей форме (сильная форма) эффективности фондового рынка, так как чёткого определения того, что можно считать значительным изменением цены актива так и не приводится ни одной из проанализированных работ. По изменениям индекса границ нет в принципе, так как индекс выбран для оценки ГЭР впервые. Гипотетически установим его на уровне в 10%, а далее с помощью статистических и технических инструментов он будет уточнён. Кроме того,

возможно будет уточнена и флуктуация. В соответствии с этой схемой можно выделить следующие её элементы:

1. Разбиение ГЭР на три подгипотезы;
2. Использование для подтверждения гипотезы не доходности актива, а изменения индекса биржи как комплексного показателя реакции рынка на ту, или иную информацию.
3. На практике для подтверждения разных форм эффективности применяются абсолютно разные инструменты. Так, для слабой формы используют статистические проверки, для средней – проверку реакции рынка на фундаментальные факторы, а проверка сильной формы проводится в основном на основе умственных заключений. В приведенном варианте инструменты анализа общие для проверки всех подгипотез.
4. Естественно, проверку необходимо начинать со слабой формы, так как она включается во все последующие, однако в нашем случае реакция рынка будет проводиться сразу, то есть параллельно для всех форм.

На основе данной схемы, постараемся построить простые математические модели с использованием стандартных обозначений, используемых в математической статистике.

1 подгипотеза. Нулевая гипотеза – индексы изменяются в соответствии с законом случайного блуждания, без разницы: было событие или нет, в тот день, когда был рассчитан индекс – рынок эффективен в слабой форме. Соответственно альтернативная гипотеза – индексы изменяются не в соответствии с законом случайного блуждания – рынок не эффективен (рис. 2).

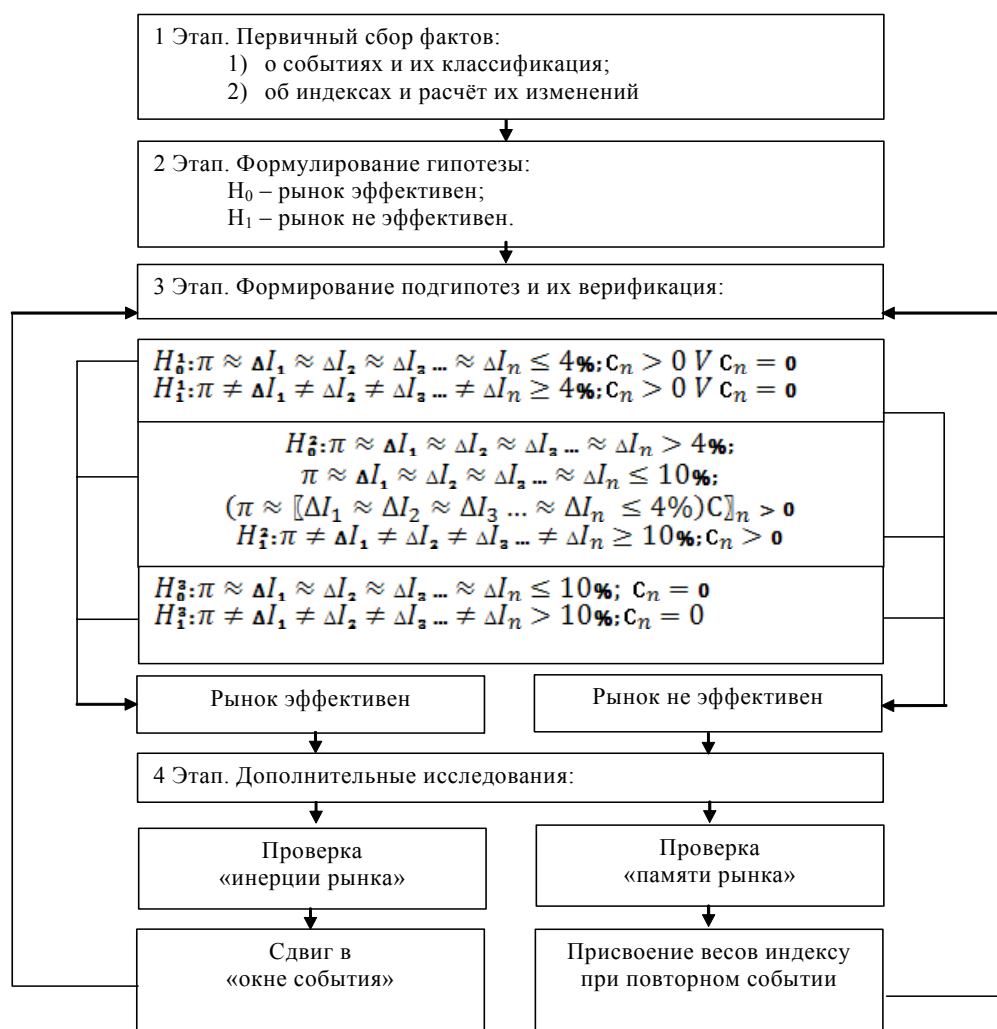


Рис. 2. Этапы проведения исследования гипотезы эффективного рынка (где $\Delta I_1, \Delta I_2, \Delta I_3 \dots I_n$ – изменение биржевого индекса в 1, 2, 3...n период (количество дней исследуемого периода), C – события, их наличие)

2 подгипотеза. Нулевая гипотеза – информация о событиях в общедоступной форме незначительно влияет на изменение индексов в ту или иную сторону, при этом были события в тот день, когда был рассчитан индекс – рынок эффективен в средней форме (рис. 2). Как видно из приведенной модели здесь мы постараемся элиминировать влияния флуктуации (оценка которой проведена по первой подгипотезе), не смотря на то, что вторая должна включать первую. Вместе с тем мы не исключаем такую возможность и проверим её и с учётом включения первой формы ГЭР во вторую. Соответственно альтернативная гипотеза – информация о событиях в общедоступной форме заметно влияет на изменение индексов в ту или иную сторону – рынок не эффективен.

3 подгипотеза. Нулевая гипотеза – Н03 – инсайдерская информация незначительно влияет на изменение индексов в ту или иную сторону, при этом значимых событий не было, в тот день, когда был рассчитан индекс – рынок эффективен в сильной форме. Соответственно альтернативная гипотеза Н13 – инсайдерская информация очень значительно влияет на изменение индексов в ту или иную сторону – рынок не эффективен. Здесь наиболее важным вопросом является определение значимых (незначимых) событий, те критерии, которые будут положены в основу подобной характеристики. Таким образом, можно схематически представить этапы исследования в следующем виде (рис. 2).

Таким образом, проведение исследования включает четыре этапа: три основных и четвёртый, который содержит два дополнительных исследования, а именно сдвиг в «окне события» и присвоение весов индексу при повторном событии. В ходе данного исследования необходимо элиминировать влияние двух факторов, а именно инертности и памяти рынка.

Выводы из данного исследования и перспективы дальнейших разработок в данном направлении. Учитывая тот факт, что отечественный фондовый рынок оценивается всеми экспертами как неэффективный и низколиквидный, вместе с тем чёткой границы его информационной эффективности, (как впрочем, и ликвидности) в целом не существует. Для ответа на данный вопрос ГЭР была разбита на три подгипотезы с чётким определением границ по каждой, сформированной в теории, форме (слабая, средняя, сильная). Кроме того разработаны этапы проверки данной гипотезы с учётом инертности рынка и «календарных эффектов», а также экономических реалий отечественного фондового рынка. Данные особенности заключаются, прежде всего, в недостаточности информации фундаментального характера и самой практики её представления в СМИ, а именно её бессистемный и фрагментарный характер в сравнении с развитыми капиталистическими странами. Следовательно, здесь важным заданием является характеристика и классификация событий, рассматриваемых при оценке реакции рынка на них. Решение данной задачи является предметом дальнейших исследований.

Список использованных источников

1. Некрасова И. В. Определение степени эффективности российского фондового рынка на современном этапе функционирования [Электронный ресурс] / И. В. Некрасова // Вопросы регулирования экономики. – 2010. – № 2. – Режим доступа : <http://www.cyberleninka.ru/article/n>.
 2. Fama Eugene (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, Journal of Finance, 25, P. 383–417.
 3. Boldt B. L. and Arbit H. L. Efficient Markets and the Professional Investor. Financial Analysts Journal, 1984, July–August. P. 22–33.
 4. Elton E. J. and Gruber M. J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 2d ed. New York: John Wiley & Sons, 1984. P. 394–402.
-