

УДК 336.76

К. А. Малишенко,
к. е. н., доцент, директор Інституту економіки та управління,
РВНЗ Кримський гуманітарний університет, м. Ялта

ІНФОРМАЦІЙНА ЕФЕКТИВНІСТЬ РИНКУ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК З ТИПАМИ РИНКОВИХ СТРУКТУР

K. Malysenko,
Ph.D, Associate Professor, Director of the Institute of Economics and Management,
Graduate Educational Institution Republican Crimean University of Humanities, Yalta

INFORMATION EFFICIENCY OF THE MARKET AND ITS RELATIONSHIP THE TYPES OF MARKET STRUCTURES

Типи інформаційної ефективності розглядаються у відриві від типів ринкових структур, однак мають прямий взаємозв'язок, бо класифікуються за загальним принципом, а саме: ступенем економічної свободи, тобто виділених тільки трьох типів інформаційної ефективності ринку, слабкої, середньої і сильної, недостатньо. У статті доводиться необхідність розширення класифікації типів інформаційної ефективності ринку за рахунок нульової форми ринкової ефективності.

Types of information considered in isolation effectiveness of the types of market structures, however, have a direct relationship, as classified by the general principle, namely the degree of economic freedom that is allocated only three types of informational efficiency of the market, weak, medium and strong enough. The article has the need to expand the classification of types of information market efficiency through zero forms of market efficiency.

Ключові слова: фінансовий ринок, типи ринкових структур, ефективний ринок, інформаційна ефективність, форми інформаційної ефективності, нульова форма ефективності.

Key words: financial market, the types of market structures, efficient market, information efficiency, form of information efficiency, zero form efficiency.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Питання, пов'язані з теоретичним аналізом ефективності фондового ринку в даний час недостатньо розроблені, через те, що, на наш погляд, її не можна розглядати у відриві від типу ринкової структури. Априорі вважається, що фондовий ринок найбільш близький до досконалої конкуренції, проте, повною мірою до даного типу його віднести не можна, хоча б тому, що існує три форми інформаційної ефективності: сильна, середня, слабка — виділені залежно від того, яка інформація була врахована ринком при формуванні цін. Якщо врахована вся доступна інформація (історична, загальнодоступна і інсайдерська) говорять про її сильну форму. Дана ситуація притаманна тільки абсолютно-конкурентному ринку, де вся інформація легкодоступна, і її отримання не тягне жодних додаткових витрат, вона поширюється швидко і рівномірно серед всіх учасників. Відповідно, форма інформаційної ефективності фондового ринку повинна бути одна. На зовсім конкурентному ринку навіть маючи інсайдерську інформацію значної переваги в торгівлі отримати не можна, що суперечить наявній дійсності — інсайдерська торгівля заборонена в усіх

країнах. Звідси випливає, що фондовий ринок може бути як абсолютно конкурентним, так і мати недосконалу форму. Разом з тим кількість основних типів ринкових структур чотири, тоді як форм інформаційної ефективності всього три. Типи інформаційної ефективності розглядаються у відриві від типів ринкових структур, однак мають прямий взаємозв'язок, бо класифікуються за загальним принципом, а саме: ступенем економічної свободи, тобто виділених тільки трьох типів інформаційної ефективності ринку недостатньо [12]. Дана класифікація повинна бути розширена за рахунок нульової форми ринкової ефективності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНИШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Дослідження ефективності фінансового (фондового) ринку не знайшли належного відображення в роботах українських економістів, хоча широко представлені у дослідженнях зарубіжних учених: Гроссмана С. [16], Стігліца Дж. [13], Фама Ю. [12], Френча К. [14], Ло А., Шиллера Р. [15],

Шлейфера А. [9], Шарга Н.Л. [7], Гільперіна В.М. [3] та ін. Разом з тим ніхто з вищезазначених авторів не пов'язував інформаційну ефективність і типи ринкових структур, що, на наш погляд, є недоробкою, бо у виділені Е. Фамою три форми інформаційної ефективності не була підведена теоретична основа.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Таким чином, метою нашого дослідження є розробка теоретичного базису форм інформаційної ефективності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Прийнято виділяти чотири типи ринкових структур, що відрізняються один від одного ступенями та формами свободи для економічних агентів. Їхній взаємний розподіл у формі конкуренції може бути розбитий на: чисту конкуренцію, тобто досконалу конкуренцію; монополію; монополістичну конкуренцію; олігополію. При цьому два перших типи ринкової структури зазвичай характеризують як ідеальні, а два інших — як реальні [2]. Хоча, у відомому сенсі, всі ці типи — теоретичні моделі, що виділяють тільки головне і спільне, і тому нездатні вичерпно описати безліч конкретних ринкових ситуацій, з якими зустрічається будь-яка реальна фірма [2]. Основними характерними рисами, за якими відрізняються один від одного різні ринкові структури, є: кількість і розміри фірм; характер продукції; легкість входу і виходу з конкретного ринку; ступінь контролю і влади над ціною, а також доступність інформації. Інформація на ринку несе значне функціональне навантаження. По-перше, інформація на ринку є фактором, що забезпечує його функціонування. По-друге, вона є основою прийняття економічних рішень для господарюючих суб'єктів [1]. Вся інформація на ринку акумулюється, а потім розподіляється між його учасниками. Таким чином, відповідно до теорії ефективності ринку, в цінах на фондові папери відбивається вся наявна у будь-кого інформація. Іншими словами, ринок є ефективним щодо якої інформації, якщо вона відразу і повністю відбивається в ціні активу.

Для зручності перевірок гіпотеза про ефективність ринку була сформульована у трьох формах: слабкої, середньої і сильної.

1. Слабка форма: в поточних цінах активів врахована вся інформація про минулі діях учасників ринку. Тобто, врахована історія цін угод, котирувань, торгових обсягів — взагалі вся інформація, що стосується торгівлі активами. Прийнято вважати, що розвинені ринки слабо ефективні. Це передбачає безглуздість використання технічного аналізу — адже він заснований виключно на ринковій історії.

2. Середня форма: в поточних цінах активів врахована вся загальнодоступна інформація. Середня форма ГЕР включає в себе слабку — адже ринкова інформація є відкритою. Крім того, врахована інформація про виробничо-фінансової діяльності компанії-емітентів цінних паперів і про загальну політико-економічну обстановку. Тобто, врахована вся інформація, яку можна почерпнути в публічно доступних джерелах інформації. Середня форма ГЕР передбачає безглуздість прийняття інвестиційних рішень на основі нової інформації (наприклад, публікації фінансової звітності компанії) — ця інформація врахована в цінах відразу ж після того, як стала загальнодоступною.

3. Сильна форма: в поточних цінах активів врахована вся інформація як із загальнодоступних, так і з

закритих джерел. Крім публічно-доступною, врахована і неопублічна (інсайдерська) наявна інформація, наприклад, у менеджерів компанії щодо перспектив її розвитку. Сильна форма включає як слабку, так і середню форму. Ринок, ефективний в сильній формі, можна назвати досконалим — мається на увазі, що взагалі вся інформація є відкритою, безкоштовна, і надходить до всіх інвесторів одночасно. На такому ринку безглуздо прийняття інвестиційних рішень навіть на основі інсайдерської інформації [12]. Як було вказано вище, дана гіпотеза була сформована в трьох формах саме для зручності. Тобто теоретична основа була упущена, що, на наш погляд, має бути виправлено. Таким чином, якщо доступність інформації в кожній ринковій структурі різна, то й інформаційна ефективність повинна їй відповідати і, на наш погляд, повинна бути представлена в різних формах (табл. 1).

Досконала конкуренція на фондовому ринку характеризується існуванням безлічі продавців, що оперують однорідними стандартними продуктами. Прикладом однорідного продукту можуть бути звичайні акції певної корпорації, що обертаються на вторинному фондовому ринку. Кожна з них абсолютно ідентична будь-якій іншій. Однорідними є також стандартизовані товари, що продаються зазвичай на спеціалізованих товарних біржах. Це, як правило, різні види сировинних товарів (бавовна, кава, пшениця, нафта певних сортів) або напівфабрикати (сталь, золото, алюміній у зливках і т. п.) [3]. Досконала конкуренція характеризується нездатністю окремих суб'єктів фондового ринку впливати на ціну товару, який продає кожен з них. Жодна окрема конкурентна фірма не охоплює досить великої частки ринкової пропозиції, щоб впливати на ціну.

Такий ринок є інформаційно-досконалим. Іншими словами, при досконалій конкуренції суб'єкти ринку (покупці, продавці, власники факторів виробництва, тощо) мають досконалу інформацію про всі параметри ринку. Інформація поширюється серед них миттєво і нічого не повинна їм коштувати. На цьому допущенні ґрунтується так званий закон єдиної ціни, згідно з яким на зовсім конкурентному ринку всякий товар (актив) продається за єдиною ринковою ціною. Справедливість цін на товари (активи), загальнодоступність, безкоштовність і миттєвість сприйняття інформації на ринку з досконалої конкуренції характеризує такий ринок як ефективний в сильній формі. Така форма ефективності фінансового ринку відображає уявлення про ідеальний варіант роботи даного виду ринку, бо в реальній практиці завжди є факти або запізнювання, або недоступність хоча б частини інформації, або взагалі відсутності такої.

Монополістична конкуренція — тип ринкової структури недосконалої конкуренції. Це поширений тип ринку, найбільш близький до досконалої конкуренції [4]. Вважається, що фінансовий (фондовий) ринок працює в умовах монополістичної конкуренції, якщо він складається з великої кількості різних суб'єктів ринку, кожен з яких самостійно функціонує, виробляє та надає послуги стосуються фондових цінностей. Такий фондовий ринок має риси "недосконалої інформації". Інформованість ринкової структури буде подібна "Моделі недосконалої інформації", відомої також як "Моделі островів Лукаса". Роберт Лукас порівнює економіку, розглянуту як безліч фірм, що виробляють тільки один товар, що складається з безлічі островів, на яких знаходиться по одній людині, що виробляє по одному товару. Остров'яни практично не спілкуються один з одним і тому практично нічого не знають про те, що відбувається на інших островах. Інформація з інших островів повідомляється з запізненням у вигляді цін, за якою відвідують

Таблиця 1. Характеристика і взаємозв'язок ринкових структур з формами інформаційної ефективності

Характеристика форм ефективності	Форми ефективності	Типи ринкових структур	Взаємозв'язок
Сформована ціна враховує всю існуючу інформацію	Сильна	Досконала конкуренція	Інформаційна безліч є повною, нова інформація миттєво відображається в ринкових цінах
Сформована ціна враховує загальнодоступні відомості	Середня	Монополістична конкуренція	Недосконала інформація
Сформована ціна враховує історичні дані	Слабка	Олігополія	Інформаційна асиметрія
Ціна встановлюється одним суб'єктом ринку без урахування будь-якої інформації	Нульова	Монополія	Інформація зосереджується в руках одного суб'єкта ринку; не підлягає акумуляції та поширенню серед учасників ринку

острів споживачі готові купити товар остров'янина і ціні на товари з інших островів, необхідними для виробництва на даному острові [7]. На фінансовому ринку ціни на активи будуть встановлюватися виходячи з даних минулого стану ринку (динаміка курсів, обсяги торгів, попит, пропозиція) і з інформації, опублікованої в доступних джерелах (звіти компаній, оголошення про виплату дивідендів, макроекономічна статистика, економічні та політичні новини). Відповідно передбачається, що частина суб'єктів ринку більш поінформована, ніж всі інші: наприклад, професійні аналітики, працівники великих підприємств, представлених на ринку, інвестиційних фондів і т.д.

Олігополістична ринкова структура характеризується дією на ринку декількох продавців, а поява нових ускладнене або унеможливлене. На такому ринку завжди існують домінуюча фірма (суб'єкт ринку), під ціни якої будуть підлаштовуватися всі інші учасники ринку. Модель лідерства в цінах можна назвати частковою монополією, оскільки лідер встановлює монополісну ціну, яка заснована на його граничному доході і граничних витратах. Інші фірми приймають цю ціну як дану, вони слідуєть за цінами лідера, вважаючи, що більш великі фірми мають більшу інформацію про ринковий попит. Такий ринок можна охарактеризувати як інформаційно-асиметричний. У цій ситуації учасники ринку, які вимушені підстроюватися під встановлені ціни, інформуються другорядне. Чи можлива така ситуація — цілком. Інакше такого поняття як "маркет-мейкери" [5] і "маркет-тейкери" не існувало [6].

Монополія є повним антиподом досконалої конкуренції. Тут існує тільки один продавець, причому він виробляє товар, що не має близьких замінників [8]. У даному випадку, на фінансовому ринку, мова може йти про "інформаційно-сировину" зосереджену в руках одного суб'єкта фондового ринку, припустимо — трейдера.

Інформація в такій ринковій ситуації повинна нести винятковий характер (інсайдерська інформація). Вона не підлягає акумуляції і не поширюється між учасниками ринку. Така інформація зосереджується в руках одного суб'єкта ринку. Суб'єкт здатний повністю контролювати обсяг здійснених угод, кількість проданих акцій, і це дозволяє йому встановлювати будь-яку ціну з можливих відповідно до кривої попиту, розраховуючи при цьому одержати максимальний прибуток.

За таких умов говорити про справедливу вартість активів безглуздо і недоцільно, оскільки фактично її там не існує. У ціні активу може не враховуватися ні історична, ні публічна загальнодоступна інформація, вона встановлюється за ініціативою і рішенням продавця. А якщо ціна встановлюєть-

ся без урахування будь-якої інформації, то виходячи з гіпотези ефективності, монополісна ринкова структура є інформаційно-неефективною. Іншими словами — ринок має "нульову" форму ефективності.

Монополія в чистому вигляді — явище вкрай рідкісне. Як і досконала конкуренція, вона являє собою скоріше економічну абстракцію. Однак своєрідна монополія існувала в СРСР. Соціалістична економіка являла собою єдиний народногосподарський комплекс, в якому кожне підприємство не було цілком автономно, а було складовою частиною загальнодержавної структури. Тобто своєрідною монополією в колишньому СРСР була командна економіка, побудована на всеосяжному директивному плануванні, державному ціноутворенні, централізованому розподілі матеріальних ресурсів і за самою своєю природою не допускала конкуренції ні в одній своїй частині. У даному випадку фондовий ринок практично відсутній — всі фонди (так само як і всі виробничі фонди) належать державі. При нестачі коштів — випускаються облігації, наприклад, внутрішньої позики — за встановленою ціною, вони не звертаються і відповідно не котируються. "Продавцем" виступає держава, а "покупцем" — все населення країни. Тут навіть можна говорити про монополію, коли існує один покупець і один продавець. У такій ситуації інформація про які-небудь події, що здатні вплинути на економічні показники, або не має сенсу, або замовчується.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Вся інформація на фінансовому ринку розподілена між його учасниками. Залежно від типу ринкової структури учасники можуть перебувати як у рівному (за досконалої конкуренції), так і не в нерівному інформаційному положенні (інші ринкові структури: монополія, монополістична конкуренція, олігополія), тобто одні знають те, чого не знають інші. І залежно від того яким чином та чи інша інформація відображається у формуванні ціни на актив, характеризувати фінансові ринки за трьома, існуючими в науковій літературі, формами інформаційної ефективності недостатньо типів ринкових структур чотири. Необхідно враховувати ситуацію, в якій встановлена ціна може не враховувати певну інформацію, вона встановлюється з ініціативи певного учасника фінансового ринку, тобто монополісну ситуацію. У цьому випадку необхідно говорити про четверту форму інформаційної ефективності, запропоновану нами — "нульову". Таким чином, була досягнута мета нашого дослідження — розроблено та обґрунтовано теоретичний базис форм інфор-

маційної ефективності. Крім того, кількість форм ринкової ефективності об'єктивно збільшена до чотирьох — за рахунок зазначеної "нульовий" форми, при якій ринок і економічне життя не пов'язані. Дана форма дуже важлива, оскільки дозволяє зрозуміти, що реально відбувається з фондовим ринком, коли він перестає реагувати на події економічного і політичного життя і може бути надалі використана як індикатор зовнішнього втручання, недосконалості законодавства та свідчити про кризовий стан ринку в цілому. При "нульовий" формі можна говорити про те, що фондовий ринок як ринок перестав існувати.

Література:

1. Багилев Г.Л., Багданова Е.Л. Маркетинг-статистика / Багилев Г.Л., Багданова Е.Л. — М., 2000. — 108 с.
2. Воробьев Е.М. Экономическая теория: учебное пособие. / Воробьев Е.М., Гриценко А.А., Ким М.Н. Харьков: Пресс-Фортуна, 1997. — 406 с.
3. Гальперин В.М. Микроэкономика / Гальперин В.М., Игнатъев С.М., Моргунов В.И. В 2-х томах. — Санкт-Петербург, Институт "Экономическая школа", 2004. — 368.
4. Монополистическая конкуренция. Википедия [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki>
5. Маркет-мейкер. Экономический словарь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/18433
6. Маркет-тейкер [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ru.markets247.com/spot-trade>
7. Шагас Н.Л., Тумакова Е.А. Макроэкономика 2 / Шагас Н.Л., Тумакова Е.А. — М., 2006. — 427 с. (сер.: Классический университетский учебник).
8. Экспертно о экономике. Экономический портал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.eexperts.ru/ecos-1044-1.html>
9. Andrei Shleifer Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia, 2000, в соавторстве с Д. Трейманом.
10. Boldt B. L. and Arbit H. L. Efficient Markets and the Professional Investor // Financial Analysts Journal, 1984, July-August, p. 22—33.
11. Elton E. J. and Gruber M. J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 2d ed. New York: John Wiley & Sons, 1984. — P. 394—402.
12. Fama, Eugene (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," Journal of Finance, 25, 383—417.
13. Joseph Stiglitz. "Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information", 1979.
14. Kenneth R. French. Value versus Growth: The International Evidence, 1998, в соавторстве с Ю. Фамой.
15. Robert James "Bob" Shiller The New Financial Order: Risk in the 21st Century. — Princeton University Press, 2003. — 384 с.
16. Sanford J. Grossman. "An Introduction to the Theory of Rational Expectations under Asymmetric Information", 1981; "The Informational Role of Prices", 1989.

References:

1. Bagilev, G.L. Bagdanova, E.L. (2000), "Marketing Statistics". Textbook bonus allowance, Saint-Petersburg, Russia.
2. Sparrows, E.M. Gritsenko, A.A. Kim M.N. (1997), "Economics". Textbook bonus allowance. Fortune Press, Kharkov. Ukraine.
3. Halperin, V.M. Ignatyev, S.M. Morgunov, V.I. (2004), "Microeconomics" in 2 vols. Institute "School of Economics", St. Petersburg, Russia.

4. Wikipedia (2013), "Monopolistic competition", available at: <http://ru.wikipedia.org/wiki> (Accessed 4 May 2014).
5. Dictionary of Economics (2012), "Market-maker" available at: http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/18433 (Accessed 3 May 2014).
6. Markets274 (2014), "Market teyker", available at: <http://ru.markets247.com/spot-trade> (Accessed 4 May 2014).
7. Chagas, N.L. Tumakova, E.A. (2006), "Macroeconomics" 2. Moscow State University Press, Moscow, Russia.
8. Economic portal (2011), "Expert on the economy", available at: <http://www.eexperts.ru/ecos-1044-1.html> (Accessed 2 May 2014),
9. Andrei Shleifer (2000), "Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia".
10. Boldt, B. L. and Arbit, H. L. (1984), "Efficient Markets and the Professional Investor", Financial Analysts Journal, July-August, pp. 22—33.
11. Elton, E. J. and Gruber, M. J. (1984), "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", New York: John Wiley & Sons, 2d ed, pp. 394—402.
12. Fama, Eugene (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," Journal of Finance, 25, pp. 383—417.
13. Joseph Stiglitz (1979), "Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information".
14. Kenneth, R. French (1998), "Value versus Growth: The International Evidence".
15. Robert James "Bob" Shiller (2003), "The New Financial Order: Risk in the 21st Century", Princeton University Press.
16. Sanford, J. Grossman (1981), "An Introduction to the Theory of Rational Expectations under Asymmetric Information"; (1989), "The Informational Role of Prices".

Стаття надійшла до редакції 19.06.2014 р.

