

Дик Екатерина Павловна, студент

2 курс магистратуры, факультет «Высшая школа управления»

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Россия, г. Москва

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Аннотация: Статья посвящена изучению возможности оценки эффективности финансового рынка в теории и на практике. В числе приоритетных задач исследования выделяется ряд шагов, таких как раскрытие понятия эффективного рынка и его форм, исторических аспектов и наиболее важных выводов, выдвинутых создателем гипотезы эффективного рынка. В статье также отражен вопрос зависимости понятий эффективности рынка, предсказуемости и информативности, а также иллюстрируются методы оценки эффективности рынка на практике. Данной проблеме посвящено большое количество отечественной и зарубежной литературы, часть из которой также приведена и рассмотрена в данной работе.

Ключевые слова: эффективный рынок, формы эффективности, финансовый рынок, инвестиции, финансовый анализ.

Annotation: The article is devoted to the study of the possibility of assessing the effectiveness of the financial market in theory and practice. Among the priority tasks of the study, a number of steps are highlighted, such as disclosing the concept of an effective market and its forms, historical aspects and the most important conclusions put forward by the creator of the efficient market hypothesis. The article also reflects the issue of

dependence of the concepts of market efficiency, predictability and information content, and illustrates methods for assessing market efficiency in practice. A large number of national and foreign literature is devoted to this problem, some of which are also given and considered in this work.

Key words: efficient market, forms of efficiency, financial market, investments, financial analysis.

Каждый человек, так или иначе познакомившись с финансовым рынком, начинает задаваться несколькими очень простыми и логичными вопросами: как осуществлять сделки на финансовом рынке так, чтобы не терпеть убытки? Можно ли предсказать поведение рынка на основе доступной инвестору информации? На эти и другие волнующие инвестора вопросы может помочь ответить теория эффективного рынка, которая в свое время потрясла финансовый мир и подорвала доверие к целой отрасли, которая занималась разработкой инвестиционных стратегий.

«Гипотеза эффективного рынка» - гипотеза, согласно которой вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на курсовой стоимости ценных бумаг.

Теорию разработал Юджин Фама в 1965 году. Фама был принят на работу в качестве научного сотрудника, где задачей Фамы был поиск правил биржевой торговли, которые приносят прибыль. Он обнаружил множество таких правил, но, хотя они отлично работали *ex post*, они безоговорочно терпели фиаско *ex ante*. Постепенно Фама понял, что практически никто не способен предсказать спады и подъемы фондового рынка в долгосрочной перспективе или успешно отбирать акции. Успех отдельных стратегий и инвестиционных менеджеров определялся исключительно случайными вариациями. Однако в конечном итоге все они подчинялись закону больших чисел.

Существует три разновидности данной гипотезы:

- сильная форма постулирует, что стоимость рыночного актива полностью отражает всю информацию – публичную и внутреннюю;
- средняя форма утверждает, что стоимость актива отражает только публичную, но не инсайдерскую информацию;
- слабая форма констатирует лишь одно – динамика стоимости актива в прошлом не является основанием для прогнозирования его стоимости в будущем.

Из данной теории можно сделать следующие важные для инвесторов выводы: во-первых, отбирать акции бессмысленно, и во-вторых, курс акций меняется исключительно в ответ на новую информацию, которая всегда оказывается «сюрпризом». Поскольку «сюрприз» по определению представляет собой неожиданность, в целом динамика курса акций и колебания фондового рынка носят абсолютно случайный характер [1].

Даже лучшие инвесторы, аналитики управляющих компаний не способны в долгосрочном периоде обеспечивать доходность большую, чем доходность рыночных индексов, например, S&P500, более того, они не могут доказать свою успешность даже в сравнении со случайной выборкой определенного количества акций со схожей волатильностью. Отсюда можно сделать вывод, что колебания цен больше напоминают выпадение случайных чисел, как например при подбрасывании монетки или игре в рулетку.

Наиболее случайный и непредсказуемый характер колебания цен носят при наиболее эффективном рынке, и, соответственно, работа инвестора становится более сложной, если не бесполезной. И, напротив, наименее эффективный рынок, где наблюдается недостаток информации – отличается регулярностью. Так как вся имеющаяся на рынке информация сразу же отражается на цене актива, наличие этой информации бесполезно в получении сверхприбыли. Если же инвестор обладает информацией, недоступной рынку, он имеет шанс на успех, но, опять же, не гарантированный.

Возникает закономерный вопрос: можно ли оценить эффективность рынка, и если да, то как это сделать? Как оказалось, финансовому миру известно несколько методик оценки, основанных, по большей части, на методах математической статистики. Среди них: методы автокорреляционного и дисперсионного анализа, метод проверки стационарности временных рядов, тест коэффициентов сериальной корреляции, тест серий, проверка временных рядов на стационарность, многомерный дисперсионный анализ, и т.д. Данные методы успешно использовались при анализе эффективности российского финансового рынка в период 1995-2003 гг. на соответствие критериям случайного блуждания. Гипотеза подтверждалась в долгосрочном периоде, однако опровергалась на дневных и недельных интервалах, что указывало на отсутствие эффективности рынка, а значит – на предсказуемость. В 2014 году И.А. Дарушин и Н.А. Львова опубликовали исследование, целью которого была проверка аналогичной гипотезы на временном интервале 2009-2013 гг. Для исследования были выбраны акции 20 крупнейших российских компаний, составляющих долю 81.63% в индексах российского рынка акций. Исследование проводилось с помощью непараметрического метода – теста серий. Результатом исследования стало доказательство наличия слабой формы эффективности российского финансового рынка [2]. Следовательно, российский рынок обладает высокой степенью предсказуемости, что должно учитываться при проведении инвестиционного анализа и финансового анализа компании.

Другое исследование было проведено во Франции, где также тестировалась эффективность финансового рынка, однако это исследование было проведено более глубоко и дало более достоверные результаты, так как был для Франции доступен более длительный временной интервал – 1988-2018 гг., а сам рынок более не носит олигополистический характер, в отличие от российского, более стабилен и открыт. В исследовании использовался метод многомерного дисперсионного анализа, так как авторы нашли его наиболее точным, а также наиболее популярным. Результатов

стало подтверждение общей эффективности рынка, однако все же рынок бывал неэффективен в определенные периоды, связанные с важными и закономерно влияющими на рынок событиями [3]. Выход рынка за рамки эффективности в такие периоды объясняется тем, что некоторые новости дают чересчур сильное влияние на рынок, чем оно должно быть на самом деле. Кроме того, на цены активов гораздо большее влияние оказывают плохие новости, чем хорошие, что также вызывает асимметрию реакции рынка. В статье остается открытым вопрос: могут ли позитивные новости вызывать такие же периоды неэффективности рынка, как и негативные? Исследование в данном ключе может помочь лучше понять, может ли быть рынок более предсказуем не только при спаде, но и при подъеме.

В заключение отметим, что чем более эффективен рынок, тем полнее отражена информация об активе в его текущей цене, и, соответственно, тем более случайный характер носит поведение цен. Эффективный рынок – случайный рынок, неэффективный – предсказуемый. Так как вся информация на эффективном рынке известна всем, здесь нельзя применить информацию чтобы получить сверхприбыль, то есть стратегии инвесторов, основанные на исторических данных, и даже текущих показателях компаний вызывают сомнение в эффективности применения. Тем не менее, эффективность рынка может быть разной в зависимости от структуры и размера рынка, его состояния, периода проведения анализа. На эффективность также могут влиять глобальные события, в большей степени – отрицательные, что вполне очевидно в периоды спада.

Библиографический список:

1. Бернстайн У. Манифест инвестора. – М.: Альпина Паблишер. – 2017. - 250 с.
2. Дарушин И.А., Львова Н.А. Оценка эффективности российского финансового рынка непараметрическим методом// Финансы и кредит. 2014. № 48, с. 14-24.

3. Christophe M.Boya. From efficient markets to adaptive markets: Evidence from the French stock exchange// Research in International Business and Finance. October 2019. Pages 156-165.