

## АНОМАЛІЇ ГІПОТЕЗИ ЕФЕКТИВНОГО РИНКУ

Дудкін О.В., к.е.н., ст. викладач  
Сумський державний університет

Пластун О.Л., к.е.н., доц.  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

На сьогодні не існує єдиного підходу до пояснення та прогнозування руху цін на біржові активи. Існуючі концепції суперечать одна одній та базуються на різних передумовах. Пануючою економічною теорією, що пояснює поведінку біржових ринків, на сьогодні є гіпотеза ефективного ринку (ГЕР), згідно з якою всі учасники біржових ринків є раціональними економічними суб'єктами, що діють в умовах повної доступності інформації, що дає їм можливість точно спрогнозувати майбутнє значення ціни. Виходячи з цього вони приймають відповідні інвестиційні рішення. Ціна ж біржового активу в таких умовах повністю відповідає його ринковій вартості, що, в свою чергу, не дає можливості отримання надприбутків на біржових ринках. Таким чином, ринки, на яких ціна фінансового активу дорівнює його внутрішній вартості, є абсолютно ефективним.

Але дана гіпотеза не є досконалою та містить ряд спірних припущень, які не підтверджуються практикою.

До основних аномалій ГЕР (невідповідностей між базовими положеннями ГЕР і практикою) можна віднести:

1. Вся нова інформація надходить на ринок дуже швидко і майже миттєво відображається у ціні – лише частина нової інформація може бути оцінена швидко і в повній мірі врахована в ціні. Як правило, потрібен час для відносно повного врахування тієї чи іншої новини в ціні.

2. На ринку діють раціональні економічні суб'єкти – психологи і біхейвіористські економісти відмічають невірність постулату про те, що людська поведінка завжди і для всіх є раціональною. Людям характерне як скоєння індивідуальних помилок, так і підпадання під різного роду «колективні ефекти» – паніка, масовий психоз, азіотаж тощо. Сюди ж можна віднести і виникнення біржових бульбашок, що було б неможливе за умови присутності на ринку лише раціональних суб'єктів.

3. Біржові ринки є ринками досконалої конкуренції – жодний окремих його учасник (або група учасників) не здатен своїми діями вплинути на ринкову ціну – інтервенції центральних банків, зміни ними структури золотовалютних резервів, переорієнтація активів інвестиційних та хеджевих фондів, операції крупних гравців (наприклад, операція Сороса по продажі фунта проти німецької марки) значно впливають на ціни на ринку.

4. Очікування учасників ринку гомогенні (однорідні) – інвестори однаково оцінюють ймовірності майбутніх дохідностей активів – часова орієнтація у інвесторів різна. Частина з них робить операції, виходячи з короткострокових цілей, інші – довгострокових. Відповідно їх оцінки будуть різними. Політики управління ризиками у різних учасників ринку теж різні, отже і очікувана доходність буде різною.

5. Ціни на фінансові активи змінюються в часі відповідно до закону випадкового блукання – існування протягом довгого періоду часу трендів руху цін на ринкові активи ставить під сумнів дану тезу. Аналіз свідчить, що на

фінансових ринках спостерігається невелика позитивна автокореляція на короткостроковому відрізку часу (щоденному, щотижневому і щомісячному). В довгостроковій перспективі (3-5 років) існує тенденція повернення ринкових цін до рівноважного значення.

6. Технічний аналіз не дає трейдеру ніякої корисної інформації – технічний аналіз знаходить широке поширення серед трейдерів, що теоретично говорить про його ефективність; емпіричні докази ефективності технічного аналізу щодо високих доходів мають змішаний характер. Крім того використання однакових технічних індикаторів багатьма трейдерами може провокувати прийняття схожих рішень.

7. Неможливо прийняти економічне рішення, яке б дало можливість отримати надприбутки – дане положення спростовується не тільки легендами інвестиційного світу (У. Баффет, Дж. Сорос), але і самим фактом існування та розмірами оплати чисельного штату біржових аналітиків та трейдерів. Вибухи волатильності (різке зростання коливань цін активу) лише підтверджують принципову можливість отримання надприбутків від біржових операцій. Крім того, якщо б отримання прибутків було неможливим, то ринки б зникли.

8. Ринкова ціна завжди дорівнює внутрішній вартості активу – ціни на фінансові активи значно відхиляються від рівноважних протягом тривалих періодів часу. Найбільш характерним прикладом практичної обмеженості даного положення ГЕР є виникнення і схлопування цінових бульбашок.

Жодна теорія не може пояснити все, і ГЕР не є винятком. Але від теорії і не вимагається, щоб вона повністю відтворювала світ у всій його складності. З цього приводу можна навести слова відомого американського історика та філософа Томаса Куна: «теорії кишать аномаліями, але ми підготовані до того, щоб жити з ними, якщо знаходимо якусь теорію більш корисною, ніж її альтернативи». Інакше кажучи, для того, щоб відкинути якусь теорію, нам потрібна інша, краща теорія. Таким чином, не зважаючи на те, що ГЕР фактично є ідеалізацією, яка не в повній мірі відображає реальний стан речей, вона слугує корисним мірилом відносної ефективності ринків.

**Економіка та менеджмент: перспективи розвитку** : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 22–24 червня 2012 року / за заг. ред. О. В. Прокопенко. – Суми : СумДУ, 2012. – С. 43-44.