

8. Статистичний збірник «Наукова та інноваційна діяльність в Україні у 2010-2013 роках» Статистичний збірник - Київ, 2013р. , Сайт - http://ukrstat.org/uk/druk/publicat/kat_u/publnauka_u.htm

9. «К 2020 году Украина достигнет европейского уровня компьютеризации»/ Электронный журнал «Корреспондент.net», 17.02.2011г. http://korrespondent.net/business/press_release/1187203-k-2020-godu-ukraina-dostignet-evropejskogo-urovnya-kompyuterizacii

УДК 330.131.5

Рекуненко І.І., д.е.н., професор
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЇЇ РІЗНОВИДИ

Розглянуто поняття «ефективність фінансового ринку». Розглянуто гіпотезу ефективного ринку, як основу визначення інформаційної ефективності. Запропоновано дефініцію «інфраструктурна ефективність». Визначено чинники які характеризують дані види ефективності.

Ключові слова: фінансовий ринок, гіпотеза ефективного ринку, ефективний ринок, інформаційна ефективність, інфраструктурна ефективність.

The considered a definition of "financial market efficiency." Considered the efficient market hypothesis as the basis for determining the effectiveness of information. Proposed a definition of "infrastructure efficiency." Defined factors that characterize these types of efficiency.

Key words: financial market, the efficient market hypothesis, efficient market, information efficiency, infrastructure efficiency.

Рассмотрено понятие «эффективность рынка». Рассмотрена гипотеза эффективного рынка, как основа определения информационной эффективности. Предложено дефиницию «инфраструктурная эффективность». Определены факторы характеризующие данные виды эффективности.

Ключевые слова: финансовый рынок, гипотеза эффективного рынка, эффективный рынок, информационная эффективность, инфраструктурная эффективность.

Вступ. З точки зору теорії розвитку, відомо, що фінансовий ринок формується поступово і відіграє важливу роль у зростанні відкритої ринкової економіки. Чим глибше розвиток ринків, тим вище довгострокові темпи зростання. У конкурентній економіці фінансовий ринок є центром прийняття найбільш ефективних інвестиційних рішень, що забезпечують міжгалузевий перелив капіталу, і єдиним інструментом збереження і примноження національних заощаджень.

Досить часто, говорячи про розвиток фінансового ринку, мають на увазі його ефективність. Ефективність фінансового ринку є однією з центральних ідей його функціонування. Тому дослідження питання ефективності фінансового ринку є достатньо актуальним.

Аналіз останніх досліджень. Серед зарубіжних науковців, що досліджували питання ефективності фінансового ринку треба виділити Л. Башельє, Г. Воркінга, Г. Джонса, М. Кендалла, А. Маркуса, М. Міллера, Ф. Фабоцци, Ю. Фама, У. Шарпа, К. Фрута, М. Обстфельда, О. Буреніна, І. Іванченко, Я. Міркіна, С. Моїсеєва. Також осторонь даної проблематики не стоять і вітчизняні науковці, серед яких М. Назарчук, О. Мозговий, В. Шапран, В. Суторміна, М. Запорожець.

Методика досліджень. Незважаючи на те, що в останні роки в Україні стрімко зростає кількість публікацій присвячених вивченню проблем розвитку фінансового ринку, малодослідженими залишаються питання щодо визначення ефективності даного ринку як з теоретичної, так і з практичної точки зору, тому існує нагальна потреба в подальших дослідженнях у цій сфері.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження поняття «ефективність фінансового ринку» з виокремленням інформаційної та інфраструктурної ефективності.

Результати досліджень. Потрібно зазначити, що зміст поняття «ефективність фінансового ринку» має дискусійний та неоднозначний характер, а в наукових економічних колах існують значні розбіжності щодо його тлумачення.

Дефініція «ефективність» є однією з найбільш важливих і одночасно слабо вивчених категорій у сучасній науці. На нашу думку, найбільш точне визначення економічної ефективності наводить Л. І. Лопатніков, який стверджує, що економічна ефективність – це здатність системи (не лише економічної, а й інших, наприклад, технічної, соціальної) у процесі її функціонування здійснювати економічний ефект (потенційна ефективність) і дійсне створення такого ефекту (фактична ефективність). При функціонуванні економічних систем завжди спостерігається деякий розрив між їх потенційною і фактичною ефективністю, що свідчить про дію гальмівних чинників – таких, як неоптимальний розподіл ресурсів, недосконалість економічних стимулів, недостатня якість виконання прийнятих рішень [1].

В той же час в економічній літературі існують різноманітні теорії ефективності ринку, але вони ґрунтуються, як правило, на наявності тієї чи іншої інформації відносно товару, який є на ринку.

Розглянемо більш детально основні теорії (гіпотези) ефективності ринку. Одна з перших гіпотез ефективного ринку була висунута французьким математиком Луї Башельє на початку ХХ ст. В його гіпотезі мова йшла про концепцію «випадкових блукань» або «ходіння наосліп», яку він запропонував,

коли аналізував прибутки, які одержували інвестори від володіння фінансовими інструментами.

Наступною роботою у цій галузі є дослідження англійського статистика Моріса Кендалла, який у своїх працях (1953 р.) стверджував, що рух цін на фондовому ринку не має ніяких тенденцій. Ціни розвиваються сумбурно, їх коливання вгору чи вниз відбуваються незалежно від минулих періодів. Дані, які одержав М. Кендалл, показували, що передбачити майбутній рух цін на акції неможливо і поведінка інвесторів суперечить всім логічним діям і правилам, а фондовий ринок є ірраціональним. В середині ХХ ст. з'явилися різноманітні варіанти теорії блукань, кожен з яких доводив, що неможливо прогнозувати ціни і прибутки на ринку капіталів. Дещо пізніше з'являються концепції, які розмежовують короткострокові і довгострокові коливання цін. Деякі автори цих концепцій відзначали, що гіпотеза "ходіння наосліп" більшою мірою стосується довгострокового періоду, у короткостроковому періоді можна якоюсь мірою передбачити рух цін. Зазначалося також, що можна вгадувати рух цін акцій певного підприємства відносно руху акцій інших підприємств.

В той же час існують також критичні підходи до теорії "ходіння наосліп". Вони полягають у тому, що якщо припустити, що всі інвестори мають однакову інформацію про майбутнє зростання цін на акції певної компанії, то вони одночасно подадуть заявки своїм брокерам негайно купувати ці акції, що призведе до зростання поточної ціни. У випадку, коли куплені акції були переоцінені, тобто прибуток за ними не був настільки високим, щоб купувати їх на великі суми, інвестори негайно дадуть заявки брокерам продати ці акції, і ціна на них упаде до рівня, що відповідатиме співвідношенню між ризиком і прибутком [2].

З урахуванням попередніх досліджень теоретики дійшли висновку, що на ціни впливає інформація, яка з'являється на ринку і яку одержують інвестори, але її важко передбачити, тому визначити рух цін у майбутньому досить важко. Але ідея про значення існуючої інформації для визначення поведінки інвестора розвивається. Конкуренція між інвесторами відбувається щодо питань одержання інформації про фінансові активи. Ті, хто першими отримують інформацію, перебувають у кращих умовах, тобто "йдуть попереду ринку". Можливість передбачити ціни залежить саме від того, чи володіє інвестор достатньо докладною і правдивою інформацією про фінансові інструменти, які він бажає купити (або продати).

Про те, що збір інформації повинен приносити прибуток, висловилися американські економісти С. Гроссман і Джозеф Е. Стігліц. Іншими дослідниками було зроблено висновок про необхідність розвитку інформаційної підсистеми інфраструктури фінансового ринку, яка б здійснювала збір, опрацювання й аналіз інформації, а продаж цієї інформації зменшував би витрати її користувачів.

Як висновок відносно попередніх різноманітних гіпотез в цьому питанні у 1965 році з'явилося дослідження чиказького економіста Юджина Фама про те, що найефективнішим є ринок, який має всю доступну інформацію. На основі цих досліджень виникла так звана гіпотеза (теорія) ефективного ринку, яка становить особливий інтерес з погляду вивчення не тільки фінансового ринку, а й загальної теорії фінансів.

Гіпотеза ефективного ринку є однією з основних і найбільш дискусійних сучасних фінансових концепцій. Вона піддавалась різноманітній гострій критиці, її заперечували, доводили її крах, сприймали з певними доповненнями. Хотілося б відмітити, що на основі її критики відбулися зміни парадигми (умоглядної моделі, на підставі якої розглядаються й аналізуються явища і події в глобальному аспекті). Взагалі, у фінансовій літературі гіпотезу ефективності ринку часто спотворювали. Зокрема, окремі автори висловлювалися про те, що гіпотеза ефективного ринку передбачає прогнозування цін і доходів. Вона полягає не в тому, що ринок працює узгоджено, укладання угод відбувається чітко і швидко. Ефективність у даному випадку розуміється у більш загальному плані – вона включає інформаційну ефективність, яка визначається обсягом та значенням отриманої інформації. Тому, на нашу думку, згідно з даною теорією ми повинні брати до уваги поняття інформаційної ефективності фінансового ринку, а не ринкової ефективності в цілому.

Теорія ефективності ринку стверджує, що в ринковій ціні вірно і майже без затримки відображається вся відома інформація і всі очікування учасників ринку. З теорії також випливає, що будь-який аналіз – фундаментальний або технічний – не може істотно допомогти збільшити прибутковість операцій, оскільки ціни відображають всю наявну інформацію, а надходження нової інформації відбувається випадковим чином. Тобто будь-які нові дані беруть до відома і аналізують інвестори, і ці дані (як нові, так і отримані раніше) знаходять точне відображення в ринковій ціні. Минулі дані ніяк не можуть вплинути на майбутні ціни, отже вивчення історичних даних за допомогою фундаментального або технічного аналізу абсолютно марне.

Але в обох положеннях теорії не враховано, що очікування дуже багатьох інвесторів ґрунтуються на минулих цінах (внаслідок використання технічних індикаторів та інформації про успіхи компанії в минулому, аналізу галузевих тенденцій і стану вторинного ринку і т.д.). А якщо ціни визначаються очікуваннями інвесторів, здається очевидним, що минулі ціни дійсно справляють істотний вплив на майбутні.

Отже, гіпотеза ефективного ринку може бути сформульована таким чином: ринок є ефективним відносно будь-якої інформації, якщо вона відразу і повністю відбивається в ціні активу.

За розглянутою гіпотезою розрізняють три форми ефективності ринку відповідно до отриманої інформації: слабку, середню та сильну, які засновані на різних ступенях отримання інформації (рис. 1).

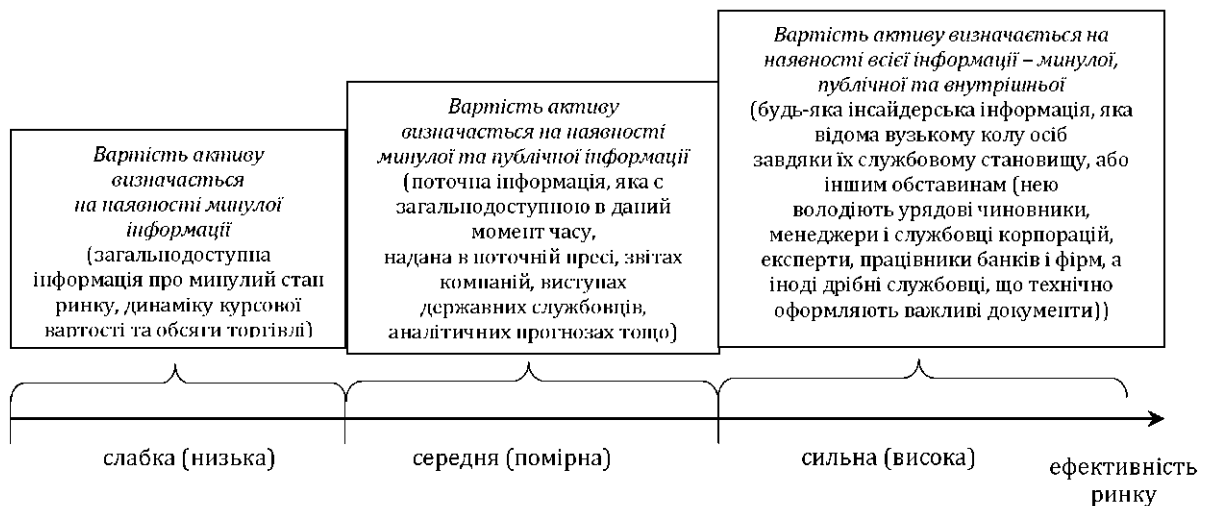


Рис. 1. Три форми ринкової ефективності згідно з теорією ефективності ринку Ю. Фама

(розроблено на основі [3])

Отже, з рисунка 1 видно, що за гіпотезою ефективного ринку Ю. Фама прийнято розрізняти три форми ринкової ефективності:

1. Слабка (низька) форма ефективності. Дана форма ефективності існує, якщо вартість ринкового активу повністю відображає минулу інформацію, що стосується даного активу (загальнодоступна в даний момент часу інформація про минулий стан ринку, перш за все щодо динаміки курсової вартості та обсяги торгівлі фінансовим активом). Якщо це припущення вірне, то інформація про історичні тенденції зміни цін тих чи інших фінансових активів (незалежно від того, чи йде мова про тенденції минулого тижня або останніх 50 років) не має ніякої цінності при виборі об'єкта інвестування. Тому що той факт, що протягом останніх трьох днів ціна якоїсь акції зростала, ніяк не допомагає спрогнозувати її завтрашню ціну. Інформація про минулий рух ринку зазвичай використовується технічними аналітиками для визначення "сигналів" негайної купівлі та продажу цінного папера. Але така інформація не придатна для розробки торговельної стратегії. Для вирішення питання про застосування даної форми ефективності до фінансового ринку необхідні були емпіричні перевірки за двома напрямками: перевірка наявності кореляції між змінами цін у часі та перевірка ефективності різних технічних прийомів, що використовуються при здійсненні операцій на даному ринку.

2. Середня (помірна) форма ефективності. Наявність цієї форми передбачає, якщо вартість ринкового активу повністю відображає не тільки минулу, але і

публічну інформацію (поточна інформація, яка стає загальнодоступною в даний момент часу, надана в поточній пресі, звітах компаній, виступах державних службовців, аналітичних прогнозах тощо). Таким чином, якщо на фінансовому ринку існує помірна форма ефективності, немає сенсу вивчати щорічні звіти фірм та інші опубліковані статистичні дані або стежити за новинами з фінансового світу, оскільки будь-яка загальнодоступна інформація такого роду негайно відбивається на цінах акцій до того, як можна її використовувати у своїй практиці. Для перевірки реальності помірної форми ефективності використовувалися емпіричні дослідження двох типів: вивчення реакції цін на надходження нової інформації та оцінка показників прибутковості інвестицій у різних професійних менеджерів. В умовах ідеального ринку ціни повинні моментально реагувати на надходження нової інформації.

3. Сильна (висока) форма ефективності. Цей стан ринку можливий тільки в тому разі, якщо вартість ринкового активу повністю відображає всю інформацію – минулу, публічну і внутрішню (інсайдерська інформація, яка відома вузькому колу осіб завдяки їх службовому становищу, або іншим обставинам). Існує думка про те, що за сильної форми ефективності ринок має у своєму розпорядженні всю доступну інформацію. Закрита (конфіденційна) інформація проникає на ринок і має певну цінність, але вона не завжди відбивається в поточних ринкових цінах.

Отже, виходячи з проаналізованої теорії ефективності ринку, можна стверджувати про існування окремого, інформаційного напрямку в питанні детермінації змісту поняття “ефективність фінансового ринку”, і відзначити так звану інформаційну ефективність фінансового ринку. Ми погоджуємося із думкою банкіра-практика М. Запорожця про те, що в основі цієї теорії лежить теза про роль інформації на фінансовому ринку та його здатність “переробляти” таку інформацію та відображати її в цінах [4].

Як підсумок, хотілось би відмітити, що з практичної точки зору не існує у чистому вигляді тієї чи іншої форми ефективного ринку. Усі три форми ефективності фінансового ринку пов’язані між собою: середня включає слабку, а сильна може включати середню. Якщо слабка форма інформації недостовірна, то середня форма інформованості буде помилковою.

При появі поняття ефективного ринку гіпотеза ефективного ринку погоджувалася із концепцією ефективності розподілу ресурсів. Ю. Фама зазначав, що первинна роль ринку капіталу в економіці полягає в розподілі власності на капітал. У найзагальнішому вигляді ідеалом є ринок, де ціни подають точні сигнали про розподіл ресурсів, тобто ринок, на якому компанії можуть приймати інвестиційні та виробничі рішення, а інвестори можуть вибирати серед цінних паперів ті, що представляють діяльність компаній, виходячи з припущення, що курси цінних паперів в будь-який час повністю відображають всю доступну інформацію [3].

Якщо ринкові ціни сповна відбивають інформацію, яка є в інформаційному наборі, то це і є інформаційно ефективний ринок. Якщо ринок одержує не всю, а певну частину інформації, то він не зовсім ефективний з цього погляду.

Якщо співставити такі категорії як інформаційно ефективний ринок та ефективність розподілу ресурсів, то безперечно вони подібні та певний зв'язок між ними існує. Проте, якщо точніше, то інформаційно ефективний ринок не зовсім може означати ефективний розподіл ресурсів або ефективне виробництво. Саме ці концепції – інформаційної та ринкової ефективності – значно відрізняються одна від одної. Поняття ринкової ефективності нерозривно пов'язане з недосконалістю ринкової економіки, тоді як інформаційна ефективність, з практичної точки зору, передбачає відсутність будь-яких недосконалостей. Але ми стверджуємо про те, що з теоретичної точки зору, і ця думка має право на існування, можлива ситуація, коли інформаційна ефективність повністю відсутня, тобто нульова (рис. 2).

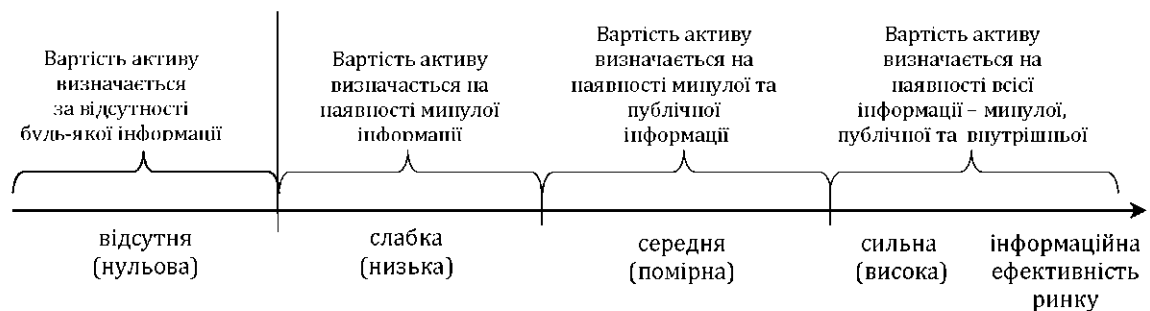


Рис. 2. Чотири форми інформаційної ефективності ринку

(авторська розробка)

Така ситуація можлива у випадку, коли ми маємо справу із жорсткою командно-адміністративною системою управління економікою країни або переходом від такої системи до ринкової. Адже при такому управлінні фінансовий ринок не виконує всіх своїх функцій, що стосуються акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів, а також торгівлі фінансовими інструментами. Необхідність у наявності інформації про об'єкти торгівлі зводиться до нуля.

Значна частина емпіричних досліджень проблем розвитку фінансового ринку була присвячена перевірці гіпотези інформаційної ефективності. З концепції ефективного ринку можна зробити декілька висновків. Основні з них наведені в таблиці 1.

До розглянутого визначення ефективного ринку потрібно зробити декілька критичних зауважень. Перш за все, ринкова ефективність не може виникнути в результаті спекулятивних операцій та арбітражу, що вимагають певних витрат. Якби такі операції не приносили прибуток, то вони просто припинили б своє існування. А якби це відбулося, то ми не змогли б про ринкову ефективність.

Практична перевірка гіпотези ефективного ринку

Теоретичне припущення	Емпіричні докази
Ціни на фінансові активи змінюються в часі відповідно до закону випадкового блукання	Частково вірно, але на фінансовому ринку 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
Нова інформація швидко відбивається в цінах на фінансові активи, поточна доступна інформація не дозволяє передбачати майбутню зміну цін і отримувати додатковий дохід	Нова інформація швидко, але неоднорідно враховується в цінах; поточна інформація про ціни чинить вплив на їх рух: на фондовому ринку зростаючі акції в короткостроковому періоді продовжують своє зростання (ефект імпульсу), в довгостроковому періоді виграють акції з низьким Р/Е коефіцієнтом і високими балансовими показниками (ефект цінності); на ринку FOREX поточний форвардний валютний курс служить індикатором майбутнього значення обмінного курсу
Технічний аналіз не дає трейдеру ніякої корисної інформації	Технічний аналіз знаходить широкое поширення серед трейдерів, що теоретично говорить про його ефективність; емпіричні докази ефективності технічного аналізу щодо високих доходів мають змішаний характер
Керуючі інвестиційних фондів не можуть систематично отримувати більші доходи, ніж в середньому по ринку	Вірно лише частково
Ціни на фінансові активи завжди відповідають фундаментальним чинникам ціноутворення	Ціни на фінансові активи значно відхиляються від рівноважних протягом тривалих періодів часу

Джерело: узагальнено на основі [5]

Як вже зазначалося вище, існує велика кількість досліджень, в яких робилися неодноразові спроби спростувати або підтвердити гіпотезу ефективного ринку шляхом виявлення довгострокової залежності цін на ринку від попередньої динаміки, тобто відповісти на питання: чи існує “пам’ять ринку”?

Емпіричний аналіз дав неоднозначні результати. Підтримку гіпотези ефективного ринку надали дослідження по деяких міжнародних фондових ринках: по американському ринку акцій за 1962–1987 роки; за британським фондовим ринком за 1965–1990 роки; по бразильському фондовому індексу Ibovespa; по 18 індексам промислово розвинутих країн за 1970–1992 роки, що розраховується Morgan Stanley Capital International.

Гіпотезу ефективного ринку спростували такі дослідження: фондових ринків Австрії, Італії, Іспанії, Кореї, Малайзії, Нової Зеландії та Сінгапуру за 1983–1998 рр.; оцінка прибутковості австралійського фондового ринку в 1876–1996 рр., зроблена компанією McKenzie; помісячні дані фондових ринків Японії і Китаю; щотижневі котирування 30 грецьких блакитних фішок (ASE30) [6].

За результатами цих міжнародних досліджень можна зробити висновок про те, що на фінансовому ринку ціни фінансових активів змінюються відповідно до закону випадкового блукання в наступних випадках:

- на високорозвинутих ринках, таких як США і Великобританія, де значна конкуренція інвесторів за прибутки призводить до мінімальних можливостей арбітражу і, як наслідок, випадкових коливань цін;
- в нерозвинутих країнах, де фондовий ринок ізольований від реального сектора економіки. На таких слабких ринках переважають спекулянти, що і призводить до появи броунівського руху цін;
- в інших країнах, де склалася банківсько орієнтована фінансова система, до яких входить і Україна.

Така перевірка інформаційної ефективності фінансового ринку повинна лягти в основу комплексного якісного аналізу факторів і передумов інформаційної ефективності фінансових ринків різних країн. Розгляд гіпотези ефективного ринку в сукупності з інституційним розвитком ринку допомагає відстежити процес становлення фінансового ринку з неефективного до інформаційно ефективного, а з практичної точки зору, допомагає оцінити ефективність прийнятих органами влади заходів щодо розвитку фінансового ринку з точки зору ціноутворення.

У рамках неокласичної економічної теорії під терміном “ефективність фінансового ринку” прийнято розуміти виключно інформаційну ефективність, тобто ступінь швидкості і повноти відображення всієї інформації, що впливає на ціноутворення активів. На нашу думку, ефективність процесу обміну фінансовими активами і вигідність укладання ринкових контрактів залежить від того, наскільки добре працюють інститути, правила регулювання ринку, правова база економіки. Тобто ринкова ефективність – це результат впливу на ринок (і, в кінцевому рахунку, на процес прийняття рішення економічним суб’єктом) завдяки використанню технологій та додержання певних норм, стабільно працюючих інститутів, за допомогою яких можна досягти зниження витрат на здійснення угод. Цікаво, що неокласичні моделі ефективного фондового ринку так само, як і моделі рівноваги ринків цінних паперів та ефективного розміщення фінансових ресурсів, що з’явилися вже в кінці ХХ ст., ґрунтувалися на припущенні, що інститути регулювання фондового ринку стабільні і на ринках відсутні ризики, пов’язані з невиконанням деяких контрактів, а “правила гри” однакові для всіх учасників, тому й не розглядалася

проблема ефективно функціонуючих інститутів, тим більше інститутів інфраструктури фінансового ринку.

Однак насправді це не зовсім так, особливо якщо враховувати, що регулювання фінансового ринку в різних країнах здійснюється по-різному. Крім того, не у всіх країнах інститути інфраструктури розвинуті та мають певну стабільність. У країнах з перехідною економікою вони тільки сформувалися і їх здатність повноцінно здійснювати зазначені функції викликає сумніви.

Ми вважаємо, що ефективне функціонування фінансового ринку в інформаційному суспільстві можливе тільки за умови появи інституалізованого кумулятивного профілю довіри. Потенційні учасники фінансових взаємовідносин повинні відчувати довіру до цілого ряду організацій, інститутів, що опосередковують фінансову взаємодію. В такому випадку створюється складний ланцюг: від організацій, що забезпечують технічне просування будь-якого повідомлення, що містить розпорядження та дозвіл про зняття грошей з рахунку та оплати придбаних фінансових активів, до банку, або іншої фінансової компанії, що відповідає за збереження та розпорядження коштами вкладника та до установ, що приймають гроші і виконують замовлення. Саме від реалізації цього механізму і буде залежати ступінь ефективності ринку. Таким механізмом повинна виступати інфраструктура ринку. І, як уже зазначалося нами вище, на ефективність фінансового ринку тієї чи іншої країни, особливо тих, що розвиваються, впливає ринкова інфраструктура та лібералізація економіки.

Крім того, досить часто в економічній літературі використовується поняття "досконалий (розвинутий)" фінансовий ринок. Окремі науковці вважають, що такий ринок володіє наступними ознаками:

- інформація повинна бути однаково доступна і безкоштовна для всіх учасників ринку;
- суб'єкти ринку не можуть впливати на ціну фінансових інструментів;
- відсутні операційні витрати в процесі обігу фінансових активів.

Поряд з цими ознаками ми можемо додати і розвинутість інфраструктури ринку.

Зауважимо, що концепція досконалого фінансового ринку виглядає, швидше, як певна теоретична абстракція, умови якої навряд чи можуть виконуватися в умовах реального ринку. Втім досконалий фінансовий ринок є базисом для інших розробок, насамперед, пов'язаних з розвитком фінансового посередництва та міжнародними стандартами.

На основі здійснених нами досліджень констатуємо той факт, що інфраструктура характеризується, перш за все, цільовою єдністю її елементів, при цьому кожен з елементів відрізняється своєю функціональною специфікою.

Зростання інфраструктурних послуг і числа інфраструктурних елементів, зниження ціни за послуги суб'єктів інфраструктури призводять до збільшення інфраструктурної доступності для учасників ринку. Такі зміни позитивно

позначаються на соціально-економічних показниках розвитку фінансового ринку: збільшується вигода від одержуваних інфраструктурних послуг, розширюється доступність цих послуг на ринку і, як наслідок, зростає довіра прямих учасників до існуючої інфраструктури і ринку в цілому. Таким чином, вигода учасників фінансового ринку від збільшення доступності інфраструктурних ресурсів характеризується показником розвинутості інфраструктури. У той же час оптимальний стан функціонування інфраструктури залежить від розвитку та активності учасників фінансового ринку. Чим більше розвинута інфраструктура, тим більший ефект отримують суб'єкти ринку. В даному випадку мова йде про інфраструктурну ефективність фінансового ринку.

Інфраструктурна ефективність визначається не кількістю кожного із інфраструктурних елементів, а кількістю видів та інтеграцією їх діяльності. Системність інфраструктурних інститутів передбачає комплексну підтримку здійснення угод на фінансовому ринку.

Таким чином, якщо ринок не є ефективним з інфраструктурної точки зору, то на ньому завжди присутні інвестори, які мають переважне становище порівняно з іншими учасниками торгівлі.

Що стосується взаємозалежності таких понять як "розвинутість (досконалість) ринку" та "інфраструктура", то слід констатувати той факт, що чим більш розвинутий ринок, тим більше інфраструктурних суб'єктів з'являється на ньому і тим сильніша буде інфраструктурна ефективність (рис. 3).

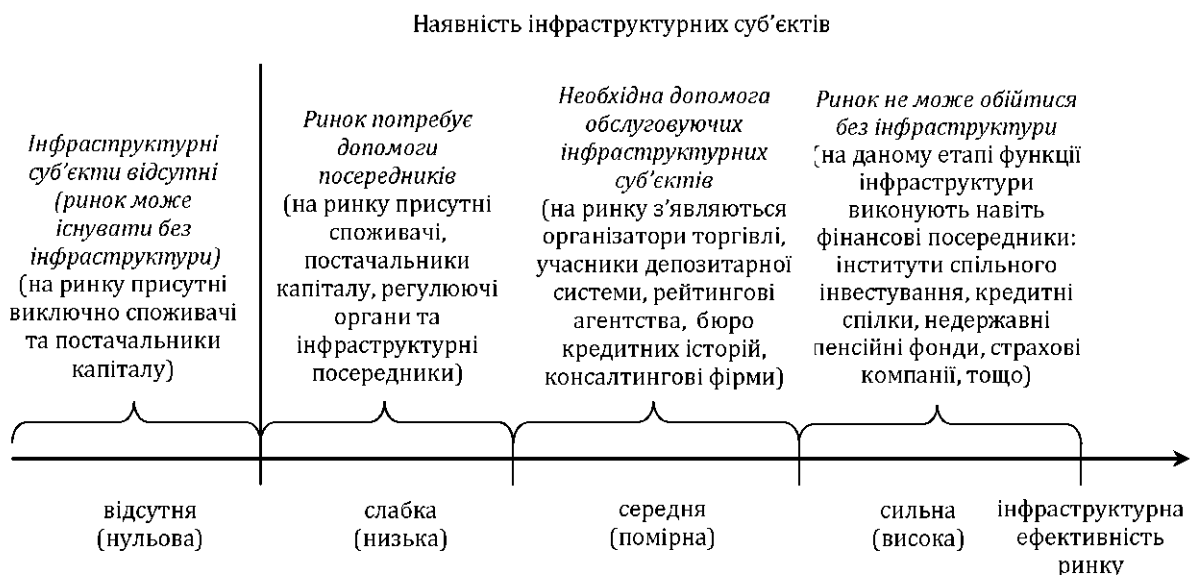


Рис. 3. Чотири форми інфраструктурної ефективності ринку
(авторська розробка)

Як видно з рисунка 3, ми маємо чотири форми інфраструктурної ефективності фінансового ринку, аналогічні інформаційній ефективності,

починаючи із нерозвинутого і закінчуючи високорозвинутим. Відмінність такого стану одного від іншого полягає у так званій допомозі основним учасникам ринку – покупцям і продавцям фінансових активів.

Якщо про нульову форму інфраструктурної ефективності фінансового ринку, то правильність та швидкість укладання угод повністю залежить від покупців та продавців. Наступна – слабка форма даної ефективності характеризується тим, що частину ризиків в укладанні фінансових угод покладають на себе так звані інфраструктурні посередники, які зводять покупців та продавців та беруть на себе певні зобов'язання. Наявність інфраструктурних посередників та всіх обслуговуючих суб'єктів на ринку говорить нам про середню форму інфраструктурної ефективності фінансового ринку. Вершиною досконалості та сильної форми інфраструктурної ефективності фінансового ринку є той факт, що ринок та процес інвестування не може обійтися без фінансових посередників, самостійних вкладень інвесторів не існує, а всі ризики повністю перекладаються на фінансових посередників, яких на даній стадії розвинутої ми вже можемо вважати інфраструктурними суб'єктами на відміну від інших форм, де вони є просто інституційними інвесторами.

В цілому можна констатувати той факт, і цьому свідчать різноманітні докази, що фінансовий ринок може бути розвинутим, але не ідеально ефективним. У більшості випадків учасники ринку володіють лише обмеженими знаннями, а витрати на пошук інформації високі. Крім того, їм необхідно виплачувати податки і покривати трансакційні витрати. Таким чином, у більшості випадків і інвестори, і менеджери повинні діяти, виходячи з припущення, що фінансовий ринок ефективний, а ціни фінансових активів не містять жодних спотворень.

Висновки. На сьогодні існує широкий спектр фінансових моделей щодо розвинутої та ефективності фінансового ринку, але ні про одну з них не можна сказати, що вона повністю завершена. Емпіричні дослідження показують, що більшість сучасних моделей не поєднують ці дві основні характеристики фінансового ринку, а є окремими, незалежними та не вказують на відповідність ринку його стану з урахуванням тієї чи іншої форми розвитку та ефективності.

Список використаних джерел

1. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки / Л. И Лопатников. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2003. – 520 с.
2. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник / В. М. Суторміна. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
3. Fama E. Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical 17. Work. // The Journal of Finance. – Vol. 25, № 2, Papers and Proceedings of the Twenty

Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N. Y. December, 1969. (May, 1970) – P. 383–417.

4. Запорожець М. До питання ефективності фінансового ринку України / М. Запорожець // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 11–12. – С. 19–24.

5. Beechey M. The Efficient Market Hypothesis: a Survey / M. Beechey, D. Gruen, J. Vickery // Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper № 2000-01, 2000. – P. 4.

6. Моисеев С. Гипотеза эффективного рынка [Электронный ресурс] / С. Моисеев // Журнал для трейдеров. – 2003. – № 5. – Режим доступа: http://www.spekulant.ru/archive/Gipoteza_effektivnogo_rynka.html.

УДК 338.45:658

Скриль В.В., к.е.н.,

Поденко Д.П.

Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

СУЧАСНІ МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ СИСТЕМИ ЕНЕРГОЗБЕРЕЖЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА

Стаття присвячена аналізу та оцінці систем енергозбереження на промислових підприємствах. Обґрунтовано, що при різних умовах можуть бути використані різні критерії та показники. Встановлено, що раціональне використання енергоресурсів можливо за умови формування і реалізації програм енергозбереження.

Ключові слова: енергозбереження, енерговитрати, енергоємність, методи оцінки енергозбереження, ефективність.

This article analyze and estimates an energy efficiency in the industry. Proved that under different conditions can be used different criteria and indicators. Established that the rational use of energy possible with the formation and implementation of energy efficiency programs.

Key words: energy saving, energy costs, energy capacity, methods for evaluating energy saving, efficiency.

Статья посвящена анализу и оценке систем энергосбережения на промышленных предприятиях. Обосновано, что при разных условиях могут быть использованы различные критерии и показатели. Установлено, что рациональное использование энергоресурсов возможно при условии формирования и реализации программ энергосбережения.

Ключевые слова: энергосбережения, энергозатраты, энергоёмкость, методы оценки энергосбережения, эффективность.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Основну долю у структурі споживання