

*Данильченко Александр Андреевич  
студент 2 курса магистратуры,  
экономический факультет  
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при  
Президенте Российской Федерации,  
Россия, г. Волгоград  
e-mail: dtroublelex@yandex.ru*

*Научный руководитель: Придачук М.П.,  
доктор экономических наук,  
профессор кафедры учета анализа и аудита  
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при  
Президенте Российской Федерации,  
Россия, г. Волгоград*

## **ГИПОТЕЗА ЭФФЕКТИВНОГО РЫНКА И ЕЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ**

***Аннотация:** Статья посвящена оценке теоретической обоснованности гипотезы эффективного рынка и возможности ее применения в условиях реального рынка. В статье рассматривается возможность использования гипотезы эффективного рынка для разработки прогностических моделей инвестиционного характера на финансовых рынках.*

***Ключевые слова:** Гипотеза эффективного рынка, финансовые рынки, формы рыночной эффективности, влияние рыночной информации на динамику цен, механизм ценообразования на финансовых рынках.*

*Danilchenko Aleksandr Andreevich  
2nd year master student,  
faculty of economy  
Russian Academy of national economy and public administration under the  
President of the Russian Federation,  
Russia, Volgograd*

*Scientific adviser: Pridachuk M.P.,  
candidate of economic sciences,  
professor of the department of accounting analysis and audit  
Russian Academy of national economy and public administration under the  
President of the Russian Federation,  
Russia, Volgograd*

## **EFFICIENCY MARKET HYPOTHESIS AND ITS THEORETICAL ASPECTS**

**Abstract:** *The article is devoted to the assessment of the theoretical validity of the effective market hypothesis and the possibility of its application in the real market. The article considers the possibility of using the efficient market hypothesis to develop predictive investment models in financial markets*

**Key words:** Effective market hypothesis, financial markets, forms of market efficiency, influence of market information on price dynamics, pricing mechanism in financial markets

Первые теоретические труды, которые стали основой гипотезы эффективного рынка (efficiency market hypothesis, ЕМН), были представлены в начале XX века. Французский экономист Луи де Башелье в своей диссертации «Теория спекуляции», изданной в Париже в 1900 г., изложил ряд идей, относящихся к случайным колебания рыночных цен. Спустя полвека этой темой заинтересовались многие авторитетные экономисты. Конечная формулировка гипотезы эффективного рынка была сформулирована американским экономистом Юджином Фамой в 1965 г. По его мнению, рынок обладает эффективностью, если он «быстро адаптируется к новой информации» [3 с. 55]. На таком рынке трейдер может рассчитывать только на минимальную прибыль, полученную с помощью рыночных индексов, в то время как любая спекулятивная прибыль носит сугубо случайный характер и пропадает в долгосрочной перспективе. Принято различать слабую, среднюю и сильную формы рыночной эффективности.

Слабая форма рыночной эффективности образуется на рынке, где динамика цен прошлых периодов эффективно прорабатывается и полностью учитывается в текущей динамике цен, а значит она бесполезна для предсказания будущей динамики цен. В таком случае, слабая форма гипотезы эффективного рынка обратна базовым предпосылкам технического анализа и указывает на невозможность его применения. Согласно средней форме гипотезы на рынке уже отражена вся доступная и публичная информация, поэтому для прогноза данную информацию использовать невозможно. Как итог данной гипотезы, различий в совершении торговых операций с новостями или без них не существует. В результате, средняя форма гипотезы эффективного рынка противоречит не

только техническому анализу, но и новостному анализу, а также части фундаментального анализа. Сильная форма гипотезы эффективного рынка возникает, когда цена рыночного актива полностью представляет всю возможную о нем информацию - не только прошлую и публичную, но и инсайдерскую, которая известна только малому кругу лиц в силу служебного положения или иных обстоятельств. Сильная форма гипотезы описывает ситуацию, когда на рынке никто не может получить сверхприбыль, даже те трейдеры, которые обладают привилегированной внутренней информацией о рынке, что говорит об абсолютной невозможности прогнозирования рыночных цен.

Гипотеза эффективного рынка вызывает немало споров среди профессиональных участников финансовых рынков, поскольку противоречит базовым предпосылкам традиционных методов прогнозирования. Очевидно, это привело к постоянным попыткам подтвердить или опровергнуть данную гипотезу, но результаты эмпирических исследований не позволяют получить однозначных выводов. Например, в классическом исследовании «The random character of stock market prices» [2 с. 510] было представлено, что движение рынка не может быть спрогнозировано, поскольку прошлая динамика цен не оказывают никакого влияния на будущие изменения цены. Однако, достоверность гипотезы эффективного рынка выявили исследования, которые были проведены на различных фондовых рынках: на американском рынке акций за 1962-1987 годы; на британском фондовом рынке за 1965 -1990 годы; на бразильском фондовом рынке по индексу Ibovespa; по 18 индексам промышленно развитых стран за 1970-1992 годы, проведенные Morgan Stanley Capital International. В некоторых других исследованиях были получены обратные результаты. Гипотеза эффективного рынка также была опровергнута в объемных исследованиях фондовых рынков Кореи, Сингапура, Италии, Малайзии, Испании, Новой Зеландии и Австрии за 1983-1998 гг.; в исследовании ценовой динамики 30 греческих голубых фишек (ASE30), а также при оценке доходности австралийского фондового рынка за период с 1876 по 1996 гг. Сильные сомнения

вызывает и основной вывод гипотезы эффективного рынка о случайности изменения цен. В исследованиях, посвященных этому вопросу, было ни один раз выявлено, что резкие колебания цен финансовых инструментов наблюдаются гораздо чаще, чем это следовало бы из их нормального распределения. Так в исследовании «Применимость различных коэффициентов риска - доходности для сравнения акций и облигаций», проведенном в НИУ - ВШЭ под руководством Н.И. Берзона, был сделан вывод, что реальное распределение доходностей акций и облигаций американского и российского фондовых рынков при разных временных интервалах инвестирования значительно отличается от нормального [1 с. 320]. Это также позволяет сделать вывод о наличии рыночной неэффективности в динамике цен, так как в случае выполнения гипотезы эффективного рынка доходность от инвестиций в различные финансовые активы должна представлять собой независимые одинаково распределенные случайные величины.

Поскольку анализ базовых предпосылок и многие эмпирические исследования гипотезы эффективного рынка, проведенные авторитетными специалистами свидетельствуют, что ни одна из предпосылок полностью не реализуется, можно сделать вывод о том что в условиях реального рынка гипотеза эффективного рынка не выполняется, из чего следует, что колебания цен не могут быть абсолютно случайными. Данный вывод косвенно подтверждаются и значительной популярностью моделей прогнозирования рыночных цен, использование которых в случае выполнения гипотезы эффективного рынка не имело бы смысла. Другим фактом, который это также подтверждает, является существование ряда инвестиционных фондов и успешных частных трейдеров, торговые стратегии которых не поддаются объяснению в рамках гипотезы о рыночной эффективности.

Объяснением рыночной неэффективности в условиях реального рынка, является сам механизм ценообразования. Особенность динамики цен состоит в том, что они образуются не сами по себе, а именно за счет торговых сделок участников финансового рынка. Работает это следующим образом, участники

рынка принимают собственные решения на открытие сделки на основе какой-либо актуальной информации - технической, новостной, либо фундаментальной, и именно эти сделки и обуславливают влияние текущей информации на динамику цен. Другого механизма ценообразования просто не существует: если информацию не используют участники рынка, то такая информация не будет оказывать никакого влияния сама по себе, а также участники рынка не могут действовать на основе информации, которая еще не известна. Из этого следует что, главная идея гипотезы эффективного рынка о том, что рыночная информация уже учтена в ценах еще до того, как стала известна участникам рынка, и в момент своего появления не оказывает никакого влияния, представляется крайне нереалистичной. Такая предпосылка определенно не соответствует принципу ценообразования рыночных активов.

Однако, даже если представить, что рыночная информация уже как-то учтена в цене еще до ее появления, после того, как она станет доступна участникам рынка, они в любом случае среагируют на эту информацию и своими торговыми операциями сдвинут цены в ту или иную сторону. При этом говорить, что участники рынка при совершении торговых операций не опираются на рыночную информацию неразумно, поскольку это не соответствует самой практике работы на финансовом рынке.

Собственно, даже сам автор гипотезы Юджин Фама в своей более поздней работе по данной теме, выпущенной в 1991 году, отказался от изначальной формулировки гипотезы эффективного рынка. В этот раз он обратил внимание на то как быстро изменяются рыночные цены в момент выхода новой информации. Изучая этот вопрос, он выделил, что сам смысл гипотезы эффективного рынка заключается в очень быстрой реакции цен на появившуюся информацию, при этом, само понятие «очень быстрой реакции» не относится к мгновенной [4, с. 1617].

В современных реалиях такое уточнение является как никогда значимым. Дело в том, что в прошлом, когда принимались главные положения гипотезы эффективного рынка, еще не появилась высокочастотная торговля и временные

разрывы в несколько минут или даже несколько секунд не рассматривали всерьез, относя их к «моментальным». В настоящее время развитие технологий и новых методов торговли стало причиной возникновения возможности совершения операций за доли секунды, поэтому даже самые незначительные временные разрывы могут быть использованы алгоритмическими торговыми системами для получения прибыли.

### **Список литературы:**

1. Берзон Н.И., Володин С.Н. Оценка финансовых активов по критерию «риск-доходность» с учетом длительности инвестирования // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2010. Т. 14. С. 311-326.
2. Cootner P. The random character of stock market prices. // M.I.T. Press, 1964. 510 p.
3. Fama E. Random Walks In Stock Market Prices // Financial Analysts Journal. 1965. No 21 (5). Pp. 55-56
4. Fama E. Efficient Capital Markets: II // The Journal of Finance. 1991. Vol. 46. No. 5. Pp. 1575-1617.