

REFERENCES

Chaynikov, V. "Prognozirovanie prodazh produktsii promyshlennogo naznacheniia" [Forecasting sales of industrial production]. *Marketing*, no. 6 (2008): 21-27.

Diatlov, A. N., and Artamonov, S. Yu. "Optimizatsiia marketingovogo biudzheta s ispolzovaniem S-obraznykh krivykh funktsii sprosa" [Optimizing the marketing budget by using S-shaped curves of the demand function]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE*, no. 4 (1999): 529-542.

Gorskiy, A. A., Kolpakova, I. G., and Lokshin, B. Ya. "Dinamicheskaia model protsessa proizvodstva, khraneniia i sbyta tovara povsednevnogo sprosa" [The dynamic model of the process of production, storage and marketing of FMCG]. *Izvestiia RAN. Teoriia i sistemy upravleniia*, no. 1 (1998): 144-148.

Lysenko, Yu. G., Dynchev, S. V., and Gnatushenko, V. V. *Effektivnoe upravlenie reklamnym biznesom* [Effective management of the advertising business]. Donetsk: DonNu, 2003.

Mariuta, A. N., and Boytsun, N. E. *Ekonomiko-matematicheskoe modelirovanie i optimizatsiia upravleniia organizatsiiami* [Economic-mathematical modeling and optimization of the management of organizations]. Dnepropetrovsk: DDU, 2001.

Serov, A. Yu., and Smorgonskiy, A. V. "Deystvuiushchaia kompiuternaia model proizvodstvennogo predpriiatiia" [The current computer model of the industrial enterprise]. *Ekonomika i matematicheskie metody*, vol. 45, no. 3 (2009): 40-47.

Sherstennykov, Yu. V. "Modeliuvannia duopolii z urakhuvanniam lohistyky, obmezhenoho vypusku i reklamy pidpriemstva" [Simulation duopoly considering logistics, limited release and advertising company]. *Biznes Inform*, no. 10 (2013): 135-141.

Sherstennykov, Yu. V. "Modeliuvannia rozvytku maloho pidpriemstva v umovakh konkurentnoho rynku" [Simulation of a small business in a competitive market]. *Biznes Inform*, no. 7 (2013): 129-135.

УДК 336.764

ФОРМИ ІНФОРМАЦІЙНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

© 2014 КРАСНОВА І. В.

УДК 336.764

Краснова І. В. Форми інформаційної ефективності фінансового ринку

Мета статті полягає в дослідженні форм ефективного інформаційного забезпечення функціонування фінансового ринку. Аналізуючи, систематизуючи та узагальнюючи наукові праці багатьох учених, фінансовий ринок розглянуто як системне явище. По аналогії з технічними науками запропоновано модель ринку, що складається з обслуговуючої системи (у вигляді інформації) та системи забезпечення (очікування учасників), поєднання яких становить систему управління. Інформація в цій моделі є основою рушійною силою: вона знаходиться на вході системи; перетворюється в очікування учасників усередині системи; надходить на вихід у формі ціни фінансового активу. Цей рух є безперервним, і, відповідно, ефективність ринку залежить від інформації та ступеня її сприйняття ринком. У статті надано характеристику трьом гіпотезам про форми ефективності ринку, визначено їх переваги та недоліки з позиції фундаментального та технічного аналізу, наведено практичний приклад оцінки інформації у квазі-сильній формі інформаційної ефективності фінансового ринку. Визначено причини, згідно з якими при однаковій інформації, що є в розпорядженні учасників ринку, кожен може отримати або не отримати дохід від її використання. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є визначення ступеня інформаційної ефективності вітчизняного ринку, обсягу, якості та потреб у певному наборі інформації, що впливає на формування ціни фінансових активів, що обертаються на ринку.

Ключові слова: інформація, фінансовий ринок, ефективний ринок, форми ефективності, інформаційна ефективність, фінансовий актив.

Рис.: 3. **Бібл.:** 9.

Краснова Ірина Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)
E-mail: iryna_krasnova@i.ua

УДК 336.764

Краснова И. В. Формы информационной эффективности финансового рынка
Цель статьи заключается в исследовании форм эффективного информационного обеспечения функционирования финансового рынка. Анализируя, систематизируя и обобщая научные труды многих ученых, финансовый рынок рассмотрен как системное явление. По аналогии с техническими науками предложена модель рынка, состоящая из обслуживающей системы (в виде информации) и системы обеспечения (ожидания участников), сочетание которых составляет систему управления. Информация в этой модели является основной движущей силой: она находится на входе системы; превращается в ожидание участников внутри системы; поступает на выход в виде цены финансового актива. Это движение является непрерывным, и, соответственно, эффективность рынка зависит от информации и степени ее восприятия рынком. В статье охарактеризованы три гипотезы о формах эффективности рынка, определены их преимущества и недостатки с позиции фундаментального и технического анализа, приведен практический пример оценки информации в квази-сильной форме информационной эффективности рынка. Определены причины, согласно которым при одинаковой информации, имеющейся в распоряжении участников рынка, каждый может получить либо не получить доход от ее использования. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является определение степени информационной эффективности отечественного рынка, объема, качества и потребностей в определенном наборе информации, влияющей на формирование цены финансовых активов, обращающихся на рынке.

Ключевые слова: информация, финансовый рынок, эффективный рынок, формы эффективности, информационная эффективность, финансовый актив.

Рис.: 3. **Библ.:** 9.

Краснова Ирина Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)
E-mail: iryna_krasnova@i.ua

UDC 336.764

Krasnova I. V. Forms of Information Efficiency of the Financial Market

The goal of the article lies in the study of forms of efficient information support of functioning of the financial market. Analysing, systemising and generalising scientific works of many scientists, the article considers the financial market as a system phenomenon. The article offers, by analogy with technical sciences, a market model that consists of the servicing system (in the form of information) and support system (waiting of participants), combination of which makes the management system. Information in this model is the main driving force: it is at the inlet of the system, is transformed into participants waiting inside the system, and arrives to the outlet as the price of the financial asset. This movement is continuous and, consequently, market efficiency depends on information and degree of its perception by the market. The article characterises three hypotheses about forms of market efficiency, identifies their advantages and shortcomings from the position of fundamental and technical analysis, and provides a practical example of assessment of information in the quasi-strong form of information efficiency of the market. The article identifies the reasons, pursuant to which, while market participants have similar information, each might or might not obtain income from its use. The prospect of further studies in this direction is identification of the degree of information efficiency of the domestic market, volume, quality and needs in a certain range of information, which influences price formation of financial assets that circulate in the market.

Key words: information, financial market, efficient market, forms of efficiency, information efficiency, financial asset.

Pic.: 3. **Bibl.:** 9.

Krasnova Iryna V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Management of banking activities, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)
E-mail: iryna_krasnova@i.ua

Фінансовий ринок характеризується тим, що він є найбільш інформаційно насиченим сектором економіки. Інформація на фінансовому ринку несе досить значне функціональне навантаження. При цьому прийнято виділяти дві його складові: по-перше, інформація на фінансовому ринку є фактором, що забезпечує його функціонування; а, по-друге, вона є фактором прийняття економічних і фінансових рішень для учасників ринку. Тим самим можна стверджувати, що функціонування сучасного фінансового ринку неможливе без відповідного інформаційного наповнення [1].

На сучасному етапі розвитку вітчизняного фінансового ринку стає зрозумілим, що формування відповідного інформаційного забезпечення під дією ринкового механізму відбувається надто повільно, не відповідає потребам учасників фінансових відносин. Як наслідок Україна залишається на периферії світових фінансових процесів, ризики для суб'єктів господарювання підвищуються, виникає загроза макроекономічній стабільності.

Метою статті є дослідження форм ефективного інформаційного забезпечення функціонування фінансового ринку.

Незважаючи на важливість інформації у функціонуванні фінансового ринку, вона, як окремий об'єкт дослідження, здебільшого залишається поза межами уваги науковців. Дослідження проблем інформаційного забезпечення функціонування фінансового ринку займалися такі вітчизняні та західні науковці, як С. О. Бірюк, А. Т. Головкин, О. М. Іваницька, Р. С. Квасницька, Ю. М. Сафонов [2, 3, 4, 7, 1], Баумоль Б. [6]. Разом з тим у вказаних роботах увага приділяється або аналізу безпосередньо біржової інформації, або інформація розглядається як продукт діяльності спеціалізованих інститутів. Проте малодослідженим залишається питання вивчення інформації з позиції фінансового ринку, як елемента, що визначає форму ефективності ринку, та, відповідно, формує поведінку економічних суб'єктів – учасників ринку, з позиції управління фінансовими активами.

Фінансовий ринок – це системне явище. Вивчення внутрішніх характеристик системи є безпосередньо її описом, що полягає в побудові моделі даної системи. По аналогії з технічними науками фінансовий ринок можна представити як систему, що складається з обслуговуючої та забезпечуючої системи, поєднання яких відбувається в межах операційної системи та у взаємодії з системою управління (рис. 1). Основна їх функція – забезпечення прийняття рішень економічними суб'єктами – учасниками ринку та їх вираження у ціні фінансового активу, щодо якого прийнято рішення про купівлю/продаж.

Ціна фінансового ринку становить систему споживання. Ціна уособлює інформацію про фундаментальну цінність активу для суб'єктів ринку.

Кількість інформації, яка міститься в системі, залежить від кількості елементів цієї системи та числа станів, в яких може знаходитися кожен з елементів. Інформація, яку учасники отримують у зовнішньому середовищі, мотивує їх до певних дій на фінансовому ринку. Головними якісними характеристиками цієї інформації є повнота, достовірність та цінність. Інформація буде корисною тільки в тому випадку, якщо у відповідь є реакція. Отримавши інформацію, учасники реагують на неї купівлею чи продажем якогось активу. Так формується ринкова ціна, яка інтегрує знання всіх інвесторів на фінансовому ринку.

При вирішенні питання про оптимальний потік інформації необхідно пам'ятати, що мова йде не про кількість інформації на фінансовому ринку «взагалі», а про інформаційні характеристики того чи іншого процесу, який відбувається на цьому ринку, того чи іншого аспекту функціонування ринку за певних умов, або з точки зору учасника, який знаходиться на ринку та має на цю мить певну зацікавленість. Потужність, важливість потоку інформації в багатьох випадках залежить від рівня агрегованості фінансового активу у фінансовий ринок (це відіграє важливу роль, бо на практиці визначає здатність активу до обміну, з урахуванням дохідності та ризику).

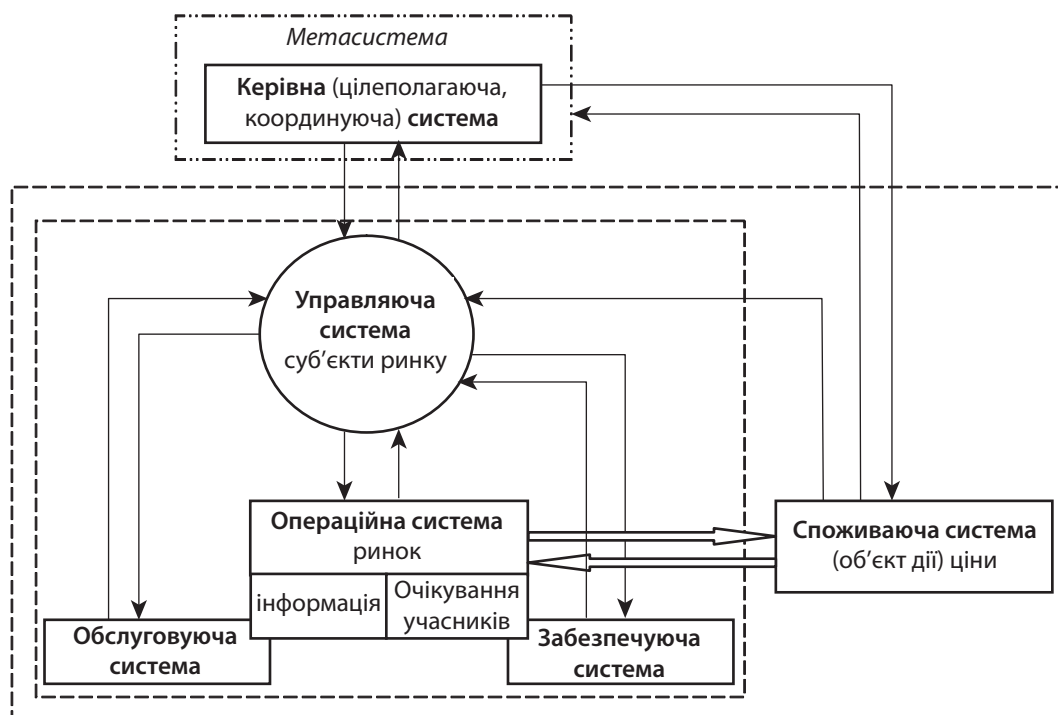


Рис. 1. Структурна схема системи фінансового ринку (складено автором)

Відповідно, специфікою фінансового ринку є те, що його в більшому ступені потрібно сприймати як інформаційно-операційну систему, на вхід якої поступають різноманітні дані. Проте інформаційна ефективність фінансового ринку не є автоматичною. Чим вище він розвинений, чим ближче він до «ідеального», тим більше шансів, що гіпотеза інформаційної ефективності не буде відкинута. Для перевірки її дієвості на даному ринку зазвичай враховуються ряди цін. Щоб точно визначити, що мається на увазі під терміном «враховує», наведемо наочний приклад. При покупці автомобіля продавець не попередив, що після ДТП машина ремонтувалася і фарбувалася наново. Відповідно, при формуванні ціни ця інформація не враховувалася. Якщо вона стане відомою, угода або не відбудеться, або ціна автомобіля зміниться.

З усього вищесказаного випливає простий висновок: якщо ринок є інформаційно ефективним, то ринкова ціна враховує всю інформацію (рис. 2).

Існує три основні типи інформації:

- ✦ *історична* (історія цін угод, котирувань, торговельні обсяги – взагалі вся минула інформація, що стосується торгівлі активами);
- ✦ *уся загальнодоступна поточна інформація* (про політичну структуру, економічна статистика і прогнози, відомості про прибутки та дивіденди корпорацій, тобто все, що можна почерпнути з публічно доступних джерел);
- ✦ *приватна інформація* (крім публічно доступна врахована і непублічна (інсайдерська) інформація,

наявна, наприклад, у менеджерів компанії щодо перспектив останньої).

Одна з основних функцій фінансового ринку – інформаційна. Уся інформація акумулюється, а потім розподіляється між його учасниками.

У результаті обробки інформаційної «сировини» усередині системи, вона перетворюється у «готову продукцію» – ціни на фінансові інструменти, що обертаються на ринку. Відповідно вважаємо, що оцінка інформації – це спроба дати відповіді на три класичні питання для будь-якого інвестора: наскільки справедливо ринок оцінює той чи інший актив? чи відповідає ризик вкладень потенційній дохідності фінансового активу? купувати чи продавати?

У процесі еволюції ринок сформував власні алгоритми, механізми оцінки всього, що відбувається, унаслідок чого різнобічна, окрема, часто незначна інформація переробляється і постає перед учасниками як істина у вигляді сформованих цін. Дані про ринкові ціни поступають на вихід інформаційної системи, і в подальшому знову надходять на фінансовий ринок, але вже у вигляді історичної інформації.

Ефективність такої системи (у нашому випадку – фінансового ринку) характеризується її здатністю до адекватного сприйняття максимально можливих обсягів вхідної інформації та швидкої її переробки, тобто трансформації всієї цієї інформації в нові значення ринкових цін. Відтак вони (ринкові ціни) передають інформацію від одних до інших суб'єктів ринку. Зміна цін фінансових інструментів – практично єдина можлива форма реакції ринку, на вхідну

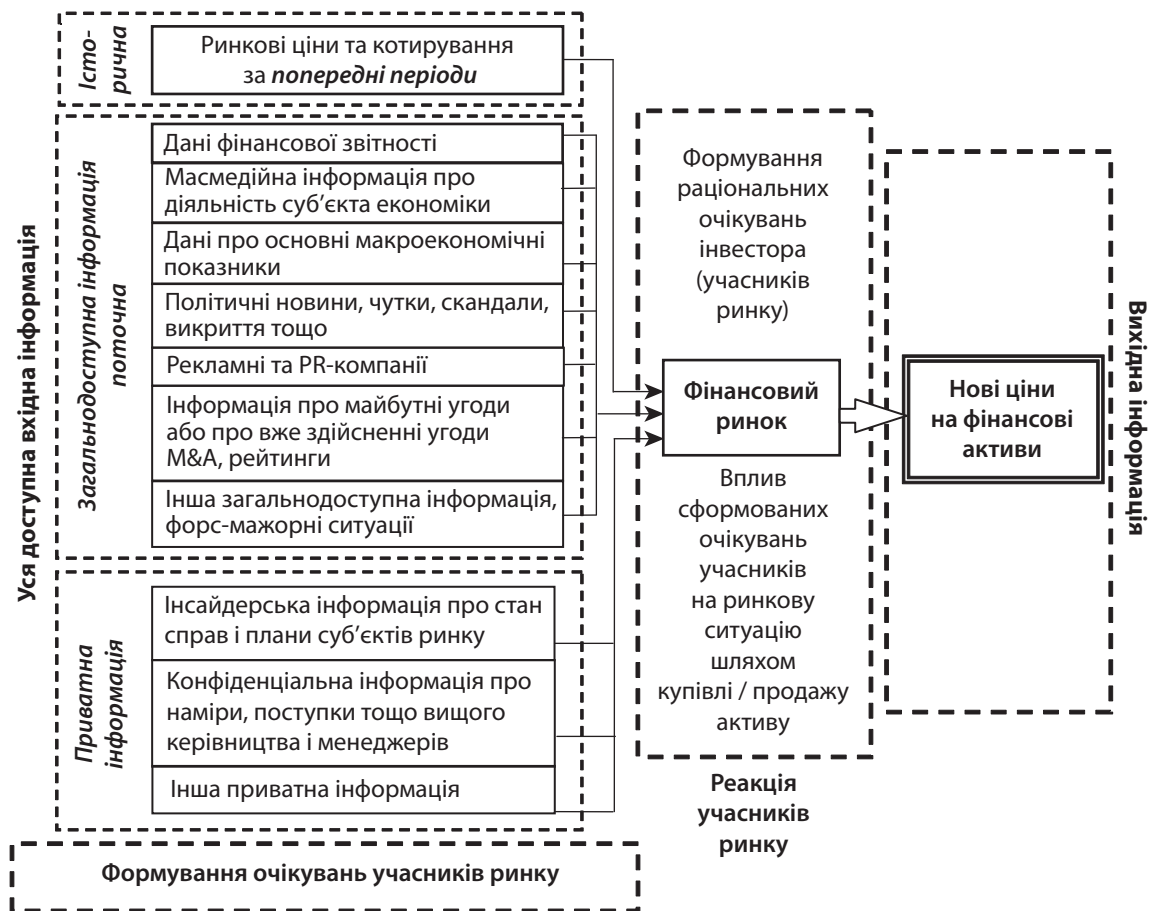


Рис. 2. Фінансовий ринок як інформаційно-операційна система (складено автором)

інформацію. Переважна більшість суб'єктів ринку чекають саме такої реакції від ринку. Коли учасники ринку використовують усю доступну інформацію, ринкові ціни стають сигналом для прийняття ними фінансових рішень. Напряму руху ціни активу та поведінка суб'єктів ринку визначають інвестиційну стратегію.

Важко знайти правильну відповідь на те, які механізми дозволяють ринку саме так оцінювати інформацію, що надходить на ринок, які процеси при цьому задіяні. Одне залишається очевидним: питання, пов'язані з виявленням інформації, на основі якої приймаються рішення учасниками про купівлю/продаж фінансових активів, дуже важливі для практичної діяльності, і їм слід приділяти пильну увагу.

Інформаційно бідний ринок узагальнено можна визначити як такий, у якому можливі нульові стаціонарні стани багатьох або більшості його локальних сегментів. Тобто при будь-якому скільки завгодно великому вартісному обсязі потоків на такому ринку вони досить швидко (залежно від швидкості обігу грошей) зосередяться в незначній кількості сегментів, залишивши переважну частину фінансового ринку поза увагою інвесторів. Зокрема, український фінансовий ринок, який на теперішній час тільки розвивається, напевно можна назвати інформаційно ефективним, у структурі торгів домінують операції з державними цінними паперами (68% від загального обсягу операцій за результатами 2012 р.).

На відміну від людини ринок неупереджено сприймає інформацію, що надходить до відома і як найскоріше доводить до учасників нові ціни фінансових інструментів. Іншими словами, володіння всією доступною інформацією дає можливість грамотному інвесторові точно спрогнозувати майбутні доходи за активом і застосувати адекватну ціну. Вочевидь, якщо ринкова ціна абсорбує в себе всю наявну інформацію, що має пряме або непряме відношення до конкретного суб'єкта (його минулого, сьогодення і майбутнього), то вона в точності відповідатиме розрахованій справедливій (внутрішній) вартості активу. Ринок, на якому ринкова ціна будь-якого фінансового активу завжди дорівнює його внутрішній вартості, називається *абсолютно ефективним*.

Гіпотеза ефективного ринку – це теорія ринкового ціноутворення, яка враховує раціональні сподівання у визначенні ціни активу [8]. Згідно з класичним визначенням нобелівського лауреата 2013 р. Юджина Фама (Eugene F. Fama), ефективний ринок – це ринок, ефективний в переробці інформації на теперішню мить. Ціни на ефективному ринку повністю відображують наявну інформацію. Іншими словами, ринок є ефективним щодо будь-якої інформації, якщо вона відразу і повністю відбивається у вартості фінансового активу. Ефективний, справедливий ринок дає розуміння того, наскільки справедливо змінюються ціни залежно від вхідної інформації. Ефективний ринок пов'язаний зі спредами, тобто якщо ринок ефективний, то ліквідність збільшується, спреда звужуються [9].

Ефективність ринку залежить: по-перше, від швидкості зміни цін при надходженні нової інформації; по-друге, від правильності відображення інформації у цінах (якість відображення інформації). Предмет теорії ефективного ринку – інформаційний ефект. На основі цього виділяють *три форми гіпотези про ефективність ринку:*

1) слабка форма гіпотези, при якій сформована ціна враховує історичні дані;

2) квазі-сильна форма гіпотези (іноді зустрічається назва «середня форма»), де ціна враховує загальнодоступні відомості;

3) сильна форма, при якій сформована ціна враховує всю інформацію, в тому числі приватну.

Вважається, що ринок має *слабку міру ефективності*, якщо вартість активу враховує всі історичні дані про ціни та обсяги торгів, що узагальнені в динаміці котирувань за попередні періоди. Якщо ринок ефективний у такому сенсі, це означає, що при використанні учасником стратегій, які ґрунтуються на обліку ринкової історії, не варто чекати регулярного виграшу та неможливо отримати надприбуток. Відповідно можна припустити, що практично будь-який організований ринок (біржа), на якому налагоджена система інформування про зміну цін, володіє слабкою мірою ефективності. Досить часто слабка форма ототожнюється з гіпотезою «випадкового блукання».

Таке формулювання гіпотези інформаційної ефективності зазвичай зустрічає різкі заперечення з боку прихильників технічного аналізу. Вони сприймають слабку форму гіпотези як спробу відмови від значної кількості методів (більше як 100), заснованих на аналізі історичних рядів. Ґрунтуючись на теорії інформаційної ефективності, можна сказати, що успіх тієї чи іншої торгової стратегії, розробленої при використанні технічного аналізу, завжди буде тимчасовим. Він заснований на поточній неефективності конкретного ринку. Проте ефективність відновлюється, зокрема, за рахунок тих, хто шукає елементи неефективності і намагається їх використовувати.

Інформаційна ефективність у квазі-сильній формі включає в себе слабку, адже ринкова інформація є відкритою. Крім того, у поточних ринкових цінах знаходять віддзеркалення дані про виробничо-фінансову діяльність компаній – емітентів цінних паперів і про загальні політико-економічні обставини, економічну статистику і прогнози, відомості про прибутки та дивіденди корпорацій – усе, що можна почерпнути з публічно доступних джерел інформації. Іншими словами, усе те, на чому засновані методи фундаментального аналізу.

Прийнято вважати, що середньоєфективними є найбільш відомі в світі організовані фондові ринки: СВОЕ, NYSE, Лондонська фондова біржа тощо. Вони пропонують учасникам не тільки технічні засоби обробки інформації, а й надають різну інформацію в режимі реального часу. Дослідження показують, що на таких ринках будь-яка нова загальнодоступна інформація знаходить віддзеркалення в ціні в день, навіть час і хвилину свого оприлюднення, тобто вона відразу стає відомою всім учасникам ринку, тому можливість монопольного володіння і вигідного використання такої інформації окремими гравцями практично виключена.

Як приклад розглянемо вплив інформації на динаміку курсу EUR/USD у другій половині грудня 2013 р. Ситуація в економіці США (відсутність можливостей створення нових робочих місць) не викликала сподівань на скорочення щомісячних покупок цінних паперів у межах програми QE3 (третій цикл політики кількісного пом'якшення, розпочатої у вересні 2012 р.). Проте, у ході грудневого засідання ФРС Бен Бернанке повідомив, що з січня центробанк почне скорочувати щомісячні покупки цінних паперів на 10 млрд дол. США. Скорочення стимулювання буде здійснюватися такими ж темпами, тобто на кожному наступному засіданні покупки будуть скорочуватися на 10 млрд дол. США [5]. Таке

рішення ФРС миттєво було сприйнято ринком, сформувавши спадний тренд по EUR/USD. Додатковою підтримкою стали дані по кількості звернень за допомогою з безробіття та сильна статистика по промисловості (рис. 3). Для початку нового тренда потрібні будуть додаткові інформаційні докази поновлення економічного зростання. Ринок в очікуванні даних про ВВП Сполучених Штатів. Вірогідність його зростання висока, враховуючи, що влітку 2012 р. американці змінили методіку його розрахунку, включивши продукти інтелектуальної праці та витрати компаній на їх розробку. Тому можна очікувати, що, при інших незмінних факторах, курс долара буде стабільним. Однак нічого не залишається незмінним, і в 2014 р. багато чого залежить від політики ЄЦБ. Якщо ЄЦБ зважиться на застосування нестандартної політики, долар може зміцнитися в парі з євро.



Рис. 3. Вплив інформації на динаміку валютної пари EUR/USD

Квазі-сильна форма гіпотези з ентузіазмом сприймається технічними аналітиками. Їх часто критикують за те, що вони мало враховують специфіку фінансових інструментів, якими торгують. Деякі з них навіть закликають закрити назву активу і стежити тільки за графіком. У заочній дискусії з фундаментальним аналізом технічний спирається на квазі-сильну форму гіпотези, намагаючись не згадувати про слабку. Насправді, квазі-сильна форма всього лише стверджує, що використання загальнодоступної фундаментальної інформації не може приносити стабільний дохід тому, що остання вже врахована в цінах. Це не означає, звичайно, що стратегія, заснована на методах фундаментального аналізу, не може дати тимчасовий вигреш. Вона є корисною при формуванні середньо- та довгострокових стратегій.

Інформаційна ефективність в сильній формі означає, що ціна на ринку враховує всі відомості, у тому числі й із закритих джерел. Сильна форма включає як слабку, так і середню. Ця форма гіпотези викликає найгостріші суперечки. Багато хто вважає, що приватна інформація, так званий інсайд (англ. *inside*), є головним джерелом доходу на фінансових ринках. Вважається, що ринкові ціни відображають не лише загальнодоступну, але і приватну інформацію, володіння якою дає можливість заробити гроші, маючи в своєму розпорядженні надсекретні відомості, наприклад, про заплановану реорганізацію компанії. Тому приватна інформація завжди є і буде цінною. У багатьох країнах є спеціальне

законодавство проти використання службової інформації для гри на біржі та існує суворий контроль за поведінкою інсайдерів на ринку.

Якщо ринок є ефективним в сильній формі, то його можна назвати досконалим, тобто взагалі вся інформація є відкритою і надходить до всіх інвесторів одночасно. На такому ринку недоцільно прийняття інвестиційних рішень навіть на основі інсайда. Проблема полягає в тому, щоб знайти такий досконалий ринок. Фактично гіпотеза про сильну форму засвідчує той факт, що інсайдерська інформація розкривається ринком після закінчення певного часу і враховується в цінах по мірі її використання.

Таким чином, є три форми гіпотези інформаційної ефективності. Кожна з них вимагає спеціальної перевірки для окремо взятого ринку. Інвестору, який вийшов на

фінансовий ринок, необхідно розуміти, що прагнення до ефективності реалізується далеко не завжди.

Інформація будь-якого типу враховується в цінах не відразу після її появи в ринковому середовищі. Завжди є якийсь інтервал часу, перш ніж вона «усвідомлюється», що, у свою чергу, відіб'ється на вартості активу. До того часу, коли це відбудеться, може з'явитися нова інформація, що впливає на ціну через певний проміжок часу. Враховуючи цей лаг (у першу чергу це стосується приватної інформації), інвестори мають можливість обігнати ринок, отримавши велику прибутковність. Здійснюючи операції з гравцями, які орієнтуються на ліквідність (такі інвестори в принципі не відстежують ринкову інформацію або роблять це не належною мірою), або з тими, хто стежить за інформацією, але не може з ряду причин її правильно оцінити, учасники ринку отримують більший прибуток. Разом з тим, коли в розпорядженні учасника є інформація, яка ринком ще не враховується, не кожен зможе отримати дохід від її використання. Причини, пов'язані з такими особливостями:

- ✦ інвестори по-різному сприймають і надають різну значущість одній і тій же інформації;
- ✦ учасники ринку по-різному інтерпретують один і той самий факт або подію;
- ✦ у кожного гравця різний рівень освіти і аналітичних здібностей;
- ✦ у гравців різний досвід участі в торгах і роботи з оцінки інформації.

Крім того, слід враховувати такий факт, як маніпуляції інформацією з метою впливу на ціну активу. Зокрема загальновідомо про зворотний зв'язок курсу долара та золота. Відповідно якщо потрібно понизити курс золота, то в новинах з США з'являється ряд статей або оглядів про згорання програми QE3 найближчим часом. Якщо потрібно підвищити ціну на золото, то в новинах зазначають слабкість ринку праці в США та продовження програми кількісного пом'якшення в подальшому. Проте виявлення таких причинно-наслідкових зв'язків потребує певного досвіду роботи.

ВИСНОВКИ

Можна погоджуватися або не погоджуватися з теорією ефективного ринку. Останнім часом з'явилося безліч досліджень, які показують, що сучасні ринки нерациональні та складні. Але ми знаємо, що є ідеальна модель ефективності, до якої ринок може прагнути. Слід визнати той факт, що для формування повноцінного фінансового ринку та підвищення його ліквідності, низький рівень якого на сьогодні становить найбільший ризик, потрібно забезпечити повноцінне інформаційне середовище. Об'єктом спостереження має бути не тільки офіційна статистика, приватна інформація, а й дані про кон'юнктуру ринку та поведінку учасників. Щоденний потік економічної інформації є рушійною силою фінансового ринку й в потрібний час може дати сигнал про нові тенденції та підвищити важливість середньострокового і довгострокового аналізу вартості активів серед учасників ринку. У сучасних умовах фінансовий ринок сам став фундаментальним фактором, присутність якого відображається в ціноутворенні.

Для учасників ринку теорія ефективного ринку важлива тому, що, по-перше, на ефективних фінансових ринках учасники мають можливість отримувати та аналізувати різноманітну інформацію, що визначає динаміку ринку (при цьому витрати на отримання цієї інформації є незначними порівняно з витратами тих учасників, що працюють на неефективному ринку); по-друге, клієнти віддають перевагу ефективним фінансовим ринкам, бо саме на таких ринках здійснюється правильна оцінка фінансових інструментів, тому кількість операцій і доходи учасників більші на ефективних ринках, отже кон'юнктура ринку є більш прогнозованою. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Сафонов Ю. М. Функціонування інформаційних інститутів на фінансовому ринку / Ю. М. Сафонов // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2155>
2. Бірюк С. Державне регулювання ринку цінних паперів України в посткризовий період / С. Бірюк // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10 (72). – С. 14.
3. Головка А. Т. Законодавчі передумови впровадження міжнародних правил торгівлі цінними паперами в Україні / А. Т. Головка // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 12 (74). – С. 9 – 10.
4. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури : монографія / О. М. Іваницька. – К. : Видавництво НАДУ, 2005. – 276 с.
5. Медведи починають и выигрывают [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fxstreet.ru.com/analysis/fundamental-report-roboforex/2014/01/03/>
6. Баумоль Бернар. Секрети економічних показників: Приховані ключі до майбутніх економічних тенденцій та інвес-

тиційних можливостей / Пер. з англ. ; за наук. ред. Г. В. Григораш. – Дніпропетровськ : Баланс Бізнес Букс, 2007. – 352 с.

7. Квасницька Р. С. Функціональна природа фінансового ринку в умовах глобалізації / Р. С. Квасницька // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків [Текст] : Збірник тез VII Міжнародної науково-практичної конференції. 18 – 19 жовтня 2012 р. – Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2012 – 516 с. – С. 241 – 243.

8. Мишкін Ф.-С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф.-С. Мишкін / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. – К. : Основи, 1999. – 963 с.

9. «Это абсолютно справедливый выбор». Олег Богданов о присуждении Нобелевской премии по экономике [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kommersant.ru/Doc/2319966>

REFERENCES

Biriuk, S. "Derzhavne rehulivannia rynku tsinnykh paperiv Ukrainy v postkryzoviy period" [State Regulation of Securities Market in Ukraine post-crisis period]. *Finansoviy rynek Ukrainy*, no. 10 (72) (2009): 14-.

Baumol, B. *Sekrety ekonomichnykh pokaznykiv: Prykhovani kliuchi do maibutnykh ekonomichnykh tendentsii ta investytsiynykh mozhlyvostei* [Secrets of economic indicators: Hidden clues to future economic trends and investment opportunities]. Dnipropetrovsk: Balans Biznes Buks, 2007.

«Eto absolutno spravedlivyy vybor». Oleg Bogdanov o prisuzhdenii Nobelevskoy premii po ekonomike" ["This is a fair choice". Oleg Bogdanov to award the Nobel Prize in economics]. <http://www.kommersant.ru/Doc/2319966>

Holovko, A. T. "Zakonodavchi peredumovy vprovadzhenia mizhnarodnykh pravyl torhivli tsinnymy paperamy v Ukraini" [The legal prerequisites for implementation of international rules for trade in securities in Ukraine]. *Finansoviy rynek Ukrainy*, no. 12 (74) (2009): 9-10.

Ivanytska, O. M. *Derzhavne rehulivannia rozvytku finansovoi infrastruktury* [State regulation of the financial infrastructure]. Kyiv: NADU, 2005.

Kvasnytska, R. S. "Funktsionalna pryroda finansovoho rynku v umovakh hlobalizatsii" [The functional nature of financial market globalization]. *Bankivska systema Ukrainy v umovakh hlobalizatsii finansovykh rynekiv*. Cherkasy: ChIBS UBS NBU, 2012.241-243.

Myshkin, F.-S. *Ekonomika hroshei, bankivskoi spravy i finansovykh rynekiv* [Economics of Money, Banking, and Financial Markets]. Kyiv: Osnovy, 1999.

"Medvedi nachinaiut i vyigryvaiut" [Bears start and win]. <http://www.fxstreet.ru.com/analysis/fundamental-report-roboforex/2014/01/03/>

Safonov, Yu. M. "Funktsionuvannia informatsiynykh instytutiv na finansovomu rynku" [The functioning of institutions in the financial market]. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2155>