

ПРЕЗЕНТАЦИЯ НА ТЕМУ : ТЕОРИЯ ЭФФЕКТИВНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Выполнила :
студент группы 9405,
Сапурина Венера А.

В РАМКАХ НЕОКЛАССИЧЕСКОГО ПОДХОДА СУЩЕСТВУЕТ ДВЕ КОНЦЕПЦИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА, В РАЗНЫХ РАКУРСАХ ПРЕДСТАВЛЯЮЩИЕ КАЧЕСТВО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА. ЭТО, ВО-ПЕРВЫХ, КОНЦЕПЦИЯ РЫНКА СОВЕРШЕННОЙ ИЛИ НЕСОВЕРШЕННОЙ КОНКУРЕНЦИИ. КРИТЕРИЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ – ХАРАКТЕР КОНКУРЕНЦИИ И ВЫТЕКАЮЩИЕ ИЗ НЕЕ УСЛОВИЯ МАКСИМИЗАЦИИ ПРИБЫЛИ. В СООТВЕТСТВИИ С ЭТОЙ КОНЦЕПЦИЕЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ (РЦБ) ОТНОСИТСЯ К РЫНКАМ НЕСОВЕРШЕННОЙ КОНКУРЕНЦИИ.



И ВТОРАЯ НЕОКЛАССИЧЕСКАЯ
КОНЦЕПЦИЯ – ГИПОТЕЗА
ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА,
СФОРМУЛИРОВАННАЯ Е. ФАМА.
КРИТЕРИЕМ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЗДЕСЬ
ВЫСТУПАЕТ КАЧЕСТВО
ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА ОСНОВЕ УЧЕТА В
ЦЕНЕ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ
ИНФОРМАЦИИ, ИМЕЮЩЕЙ ЗНАЧЕНИЕ
ДЛЯ ЕЕ ФОРМИРОВАНИЯ. В ЭТОМ СЛУЧАЕ
ИНОГДА ГОВОРЯТ ОБ ИНФОРМАЦИОННОЙ
ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



- Равновесие спроса и предложения может достигаться как на рынке несовершенной конкуренции, так и в условиях рынка, не являющегося эффективным в рамках неоклассической гипотезы об его эффективности. В рамках последней фондовый рынок, как и финансовый рынок в целом, предстает как рынок с информационной асимметрией. А под эффективностью рынка понимается эффективность ценообразования финансовых активов. Применительно к фондовому рынку это эффективность ценообразования на ценные бумаги, т.е. права собственности .
- В рамках институционального подхода понятие эффективного рынка опирается на минимизацию издержек транзакций как цену сделок, лежащих в основе механизма ценообразования на товары. Издержки транзакций – это, в институциональной трактовке, цены несовершенства рынка. Качественный критерий эффективности рынка – неперсонифицированный характер обмена. Издержки транзакций, равные нулю, означали бы существование совершенного рынка, (т.е. рынка совершенной конкуренции) и, одновременно, означали бы в соответствии с теоремой Р. Коуза эффективное распределение ресурсов в условиях четкой определенности прав собственности, перераспределение которых не могло бы изменить распределение ресурсов в экономике.

- В центр оценки эффективности рынка поставлена эффективность его институционального механизма, т.е. способность институтов обеспечить эффективное ценообразование на основе равных условий обмена и минимизации издержек трансакций. В этом контексте приближение к эффективности рынка в том понимании, которое обеспечивает институциональный подход, является необходимым условием достижения его эффективности в рамках различных концепций неоклассического подхода.
- «Экономические субъекты владеют неполной информацией и разрабатывают субъективные модели как инструмент выбора. Трансакционные издержки возникают вследствие того, что информация обладает ценой и асимметрично распределена между сторонами обмена. Вследствие этого результатом любых действий игроков по формированию институтов с целью реструктурирования взаимоотношений будет увеличение степени несовершенства рынков». Следовательно, степень эффективности финансового рынка, имеет количественные характеристики. Это прежде всего: уровень трансакционных издержек в экономике на привлечение инвестиций; уровень издержек функционирования финансовых рынков; уровень издержек финансовых операций хозяйствующих субъектов как на открытом рынке, так и в результате их интернализации в рамках интегрированных корпоративных структур. Иначе говоря, «эффективность экономического рынка может быть измерена степенью, в соответствии с которой конкурентная структура через арбитраж и эффективную информационную обратную связь имитирует или приближается к условиям структуры с нулевыми трансакционными издержками.



ПОНИМАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА ПОЗВОЛЯЕТ ОБОСНОВАТЬ В НОВОМ РАКУРСЕ ПОСТАНОВКУ ПРОБЛЕМЫ ОБ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОМ УРОВНЕ, КОТОРАЯ ТРАДИЦИОННО АНАЛИЗИРУЕТСЯ В АСПЕКТЕ ПЕРЕОЦЕНЕННОСТИ, ПОЯВЛЕНИЯ «РЫНОЧНЫХ ПУЗЫРЕЙ» И ТРАНСГРАНИЧНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА, ОБУСЛОВЛЕННОГО РАЗЛИЧНЫМ КАЧЕСТВОМ ОЦЕНКИ АКТИВОВ НА НАЦИОНАЛЬНЫХ РЫНКАХ. КРОМЕ ТОГО, ЗАВИСИМОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ОТ КАЧЕСТВА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ТАКОГО ИНСТИТУТА, КАК РЦБ, И ЭФФЕКТИВНОСТИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА ЕГО АКТИВЫ ТАКЖЕ ОКАЗЫВАЕТСЯ В РУСЛЕ ТАКОГО МЕТОДОЛОГИЧЕСКОГО ПОДХОДА И В ФОКУСЕ ПРИКЛАДНОГО АНАЛИЗА ПРОЦЕССА ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ.

- «Рыночный пузырь» на фондовом рынке означает превышение рыночных цен акций над их фундаментальной (внутренней) стоимостью. Ожидания инвесторов в отношении роста цен и их вера в ограничения коротких продаж приводят к устойчивому завышению цен акций относительно их фундаментальной стоимости. Наличие такого «рыночного пузыря» вызывает ответные новые эмиссии акций, размещаемые по этим завышенным ценам, что приводит к росту коэффициента Тобина (Tobin's Q) и вызывает, в свою очередь, как это ни кажется парадоксальным, рост реальных инвестиций. Получено эмпирическое подтверждение ключевого положения теоретической модели такой взаимосвязи: при росте ожиданий повышения цен увеличивается объем новых эмиссий, коэффициент Тобина и реальные инвестиции. Таким образом, «рыночный пузырь» формируется под влиянием ожиданий инвесторов и несовершенства ограничений спекулятивной игры на основе коротких продаж, а поддерживается ответной реакцией реального сектора – предложением ценных бумаг по завышенным ценам и ростом реальных инвестиций в силу возникающей недооценки реальных активов. Поскольку эти последствия в течение определенного времени, очевидно, позитивны в реальном секторе и вызывают объективно обусловленное ростом инвестиций увеличение рыночной капитализации компаний, то существование «рыночного пузыря» поддерживается некоторое время данным механизмом прямых и обратных связей между фондовым рынком и реальным сектором экономики.

- Обобщение теоретических положений, приводит к ряду выводов:
- 1. Финансовые институты как нормы экономической деятельности способны приводить к аллокационной неэффективности рынка.

- 2. Деформация механизма распределения ресурсов в экономике может проявляться в неэффективности ценообразования на фондовом рынке, росте трансакционных издержек в финансовой и экономической системе в целом, кризисах как способе (механизме) саморегулирования.
- 3. Кризисы в экономической (в том числе финансовой) системе, с одной стороны, являются индикатором несоответствия институциональной системы экономики (или ее отдельных секторов) целям и механизму ее функционирования, а с другой стороны, приводят к насильственному восстановлению эффективности ценообразования, а также к изменению институтов (норм) на всех уровнях системы.
- 4. Эффективность фондового рынка определяется уровнем его развития как рыночного института и взаимодействием с другими институтами экономики.
- 5. Высокие издержки трансакций являются неотъемлемой чертой, особенностью развивающихся рынков. Одно из наиболее очевидных проявлений несовершенства рынков – существенные различия в цене одного и того же товара, а следовательно, возможности совершения арбитражных сделок. Волатильность цен рынка спот (текущего, кассового рынка) увеличивает неопределенность рынков в будущем. Но верно и обратное: неопределенность будущего состояния рынка влияет на изменчивость текущей конъюнктуры рынка. Отсюда следует, что институциональные изменения, которые позволяют снизить неопределенность в будущем, а также создают механизм взаимосвязи (адекватного реагирования) между текущим и будущим состоянием рынка, то есть создание институтов распределения риска, является фактором повышения эффективности рынка как с точки зрения неоклассического подхода, так и институционального подхода (снижения издержек трансакций как платы за несовершенство рынков).

ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ВОПРОСА ОБ ЭФФЕКТИВНОСТИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА БАЗИРУЕТСЯ НА ГИПОТЕЗЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА (EMN). КОНЦЕПЦИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА ЗАНИМАЕТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ВАЖНОЕ МЕСТО КАК В ФИНАНСОВОЙ ТЕОРИИ, ТАК И В ПРАКТИКЕ. МОДЕЛЬ CAPITAL ASSETS PRICING MODEL (САРМ) ПОКАЗЫВАЕТ, НАСКОЛЬКО ИНФОРМАЦИЯ О БУДУЩИХ ПЛАТЕЖАХ ВАЖНА ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ ЦЕН АКТИВОВ. В ОБЩЕМ СЛУЧАЕ ПРЕДПОЛАГАЕТСЯ, ЧТО ИНВЕСТОРЫ НА РЫНКЕ ОБЛАДАЮТ РАЗЛИЧНОЙ ИНФОРМАЦИЕЙ ОТНОСИТЕЛЬНО БУДУЩИХ ПОТОКОВ ПЛАТЕЖЕЙ ПО АКЦИЯМ (ФИНАНСОВЫМ АКТИВАМ). РАВНОВЕСИЕ НА РЫНКЕ ПРИ РАЦИОНАЛЬНЫХ ОЖИДАНИЯХ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ В ТОМ, ЧТО ЦЕНЫ АГРЕГИРУЮТ ВСЮ ИМЕЮЩУЮСЯ ИНФОРМАЦИЮ . СОГЛАСНО Е. ФАМА[27], РЫНОК ЯВЛЯЕТСЯ ЭФФЕКТИВНЫМ, ЕСЛИ РЫНОЧНЫЕ ЦЕНЫ ПОЛНОСТЬЮ И МГНОВЕННО ОТРАЖАЮТ ВСЮ ИНФОРМАЦИЮ, ИМЕЮЩУЮ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ ИХ ФОРМИРОВАНИЯ. Е. ФАМА ВЫДЕЛИЛ 3 ФОРМЫ (СТЕПЕНИ) ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА. РЫНОК ИМЕЕТ СЛАБУЮ ФОРМУ ЭФФЕКТИВНОСТИ (WEAK-FORM), ЕСЛИ ДИНАМИКА КУРСОВ ЗА ПРОШЕДШИЙ ПЕРИОД НЕ ПОЗВОЛЯЕТ СПРОГНОЗИРОВАТЬ БУДУЩЕЕ ЗНАЧЕНИЕ ЦЕНЫ И, СЛЕДОВАТЕЛЬНО, РЕШЕНИЯ О ПОКУПКЕ ИЛИ ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ, ПРИНИМАЕМЫЕ НА ОСНОВЕ МЕТОДОВ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА, НЕ ПОЗВОЛЯЮТ СИСТЕМАТИЧЕСКИ ПОЛУЧАТЬ ОТЛИЧНУЮ ОТ НОРМАЛЬНОЙ (СРЕДНЕРЫНОЧНОГО УРОВНЯ) ПРИБЫЛЬ.



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!