



## ТЕОРИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ РЫНКОВ И ИССЛЕДОВАНИЕ СОБЫТИЙ В ИНВЕСТИЦИОННОМ АНАЛИЗЕ

**Маликова Дилрабо Муминовна**

Самаркандский институт экономики и  
сервиса д.ф.э.н. (PhD), и.о. доцента  
кафедры “Инвестиции и инновации”

**Ширинбоев Шахзод Шерзод угли**

Самаркандский институт экономики и  
сервиса студент

***Аннотация.** В данной статье рассматривается связь между теорией эффективных рынков (ТЭР) и исследованием событий в инвестиционном анализе. ТЭР утверждает, что цены на активы полностью учитывают всю доступную информацию, что делает невозможным систематическое получение сверхдоходов через покупку или продажу ценных бумаг по цене, отличной от их истинной стоимости. В статье также анализируются теоретические основы ТЭР и исследование событий, а также приводятся эмпирические данные, как поддерживающие, так и опровергающие эффективность рынка в рамках событийных исследований.*

***Ключевые слова:** Теория эффективных рынков, исследование событий, инвестиционный анализ, сверхдоходы, неэффективность рынка.*

Эффективная рыночная гипотеза (ЕМН) утверждает, что вся значимая информация мгновенно и полностью отражается в рыночной стоимости ценных бумаг. Существует три формы этой гипотезы: слабая, средняя и сильная. Американский экономист Юджин Фама впервые представил эту гипотезу в своей статье, опубликованной в журнале “Journal of Business” в 1965 году. Согласно гипотезе рыночной эффективности, рынок считается эффективным в отношении определенной информации, если данная информация моментально и полностью включается в цену актива.

Существуют три формы рыночной эффективности:

**Слабая форма эффективности:** Если стоимость рыночного актива полностью отражает прошлую информацию о данном активе, это называется слабой формой эффективности. Здесь ключевую роль играет общедоступная информация о прошлом состоянии рынка, особенно о динамике цен и объемах торговли финансовым активом.

**Средняя форма эффективности:** Эта форма подразумевает, что цена актива отражает всю доступную информацию, включая как прошлую, так и публичную информацию.

**Сильная форма эффективности:** Высокая степень эффективности достигается, если цена рыночного актива учитывает всю доступную



информацию – прошлую, публичную и инсайдерскую, которая доступна ограниченному кругу лиц в силу их должностного положения или других обстоятельств.

Существует несколько критических замечаний теоретического и практического характера, которые противоречат гипотезе эффективного рынка. Например, парадокс Гроссмана-Стиглица, парадокс объемов сделок, парадокс волатильности, рыночные аномалии и другие факторы ставят под сомнение абсолютную эффективность рынков.

Следует рассмотреть парадокс Гроссмана-Стиглица. Внутренняя дилемма заключается в том, что даже теоретически рынок не может сохранять полную эффективность в течение длительного времени. Это связано с тем, что для достижения рыночной эффективности необходимы активные участники (трейдеры, арбитражеры, инвесторы), которые своими действиями способствуют благоприятному функционированию рынка. Однако, если рынок становится полностью эффективным, то активные участники не смогут извлекать выгоду из своих операций и покинут рынок, что приведет к его потере эффективности. Таким образом, на долгосрочной основе рынок может сохранять определенную степень неэффективности или подвергаться колебаниям относительно определенного уровня. В периоды колебаний рынок может временно становиться полностью эффективным, однако такое состояние является нестабильным, так как активные инвесторы уйдут и отклонения от равновесия начнут возрастать. Теоретически рынок мог бы быть эффективным, если бы существовал разработанный метод оценки компаний, позволяющий легко определить справедливую стоимость. Однако в настоящее время такого метода нет, и, учитывая сложность, непредсказуемость и хаотичность мира, возможно, он вообще не существует.

В парадоксе объемов сделок наблюдается расхождение между фактическим поведением финансовых рынков и гипотезой эффективности рынка, что является эмпирическим несоответствием. Гипотеза предполагает полное или почти полное отсутствие сделок, так как сделки происходят только в том случае, если стороны имеют различное представление о ценности объекта сделки. Однако на полностью эффективном рынке все участники имеют одинаковое представление о ценности активов, поэтому у них нет стимула совершать сделки на покупку или продажу, так как все активы оценены справедливо и нет ни переоцененных, ни недооцененных. С практической точки зрения, существуют обстоятельства, которые могут побудить участников



совершать сделки по справедливой цене, например, переход участника из фазы накопления инвестиций в фазу распределения, то есть прекращение работы и начало трат накопленного капитала. Однако эти соображения не могут объяснить такие объемы сделок, которые наблюдаются в реальности.

В парадоксе волатильности рассматривается расхождение между действительным поведением финансовых рынков и гипотезой эффективности рынка – это эмпирическое несоответствие. Гипотеза утверждает, что изменение цен на активы происходит только тогда, когда появляется новая информация, которая еще не учтена в цене актива. То есть, в отсутствие новостей, цены на активы должны оставаться неизменными. Однако, наблюдения показывают, что цены на активы подвержены значительным колебаниям, даже при отсутствии видимых причин. Наиболее известным примером таких колебаний является Черный понедельник (1987) года – самое большое однодневное падение индексов рынка США за всю историю, которое произошло без видимых причин. Присутствие на рынке высокой волатильности свидетельствует о том, что, по меньшей мере, некоторые участники ограниченно рациональны, что делает рынок, по меньшей мере, частично неэффективным.

Рыночные пузыри представляют собой экспериментальное отклонение между реальным поведением финансовых рынков и гипотезой эффективного рынка. Теория эффективного рынка утверждает, что цены активов уже учитывают всю доступную информацию, включая предположения, основанные на этой информации. В соответствии с этой теорией, рыночные пузыри не могут существовать, поскольку цены должны отражать наилучшую возможную оценку вероятности неопределенных событий. Однако на практике есть случаи, когда рынок внезапно меняет свое мнение об определенном активе без появления новой информации. Такие ситуации впоследствии определяются как рыночные пузыри. В 21 веке пузыри продолжают возникать, что свидетельствует о том, что некоторые участники рынка действуют не полностью рационально, делая рынок, по крайней мере, частично неэффективным.

Инвестиционный анализ представляет собой набор методов и приемов, используемых для разработки, обоснования и оценки целесообразности инвестиций с целью принятия эффективных решений инвестором. Основная цель инвестиционного анализа заключается в объективной оценке целесообразности как краткосрочных, так и долгосрочных инвестиций, а также в разработке основных принципов инвестиционной стратегии компании.



Цели инвестиционного анализа включают: комплексную оценку потребности и наличия необходимых условий для инвестирования, обоснованный выбор источников финансирования и определение их стоимости, выявление факторов (объективных и субъективных, внутренних и внешних), влияющих на отклонение фактических результатов инвестирования от планируемых, принятие оптимальных инвестиционных решений, укрепляющих конкурентные преимущества компании и соответствующих ее тактическим и стратегическим целям, установление приемлемых параметров риска и доходности для инвестора, а также послеинвестиционный мониторинг и разработку рекомендаций по улучшению качественных и количественных результатов инвестирования.

Объекты анализа инвестиций могут быть классифицированы в зависимости от того, проводится ли анализ реальных или финансовых инвестиций. Объекты реальных инвестиций могут иметь различные характеристики. Например, типичными объектами инвестиций могут быть затраты на приобретение земельных участков, строительство зданий и покупку оборудования. Кроме того, помимо затрат на различные активы, предприятию также необходимо осуществлять другие значительные расходы, которые принесут прибыль в течение длительного временного периода. Примерами таких затрат являются инвестиции в исследования, улучшение продукции, рекламу, расширение сети сбыта, реорганизацию предприятия и обучение персонала. Таким образом, объектами анализа реальных инвестиций являются отдельные проекты или их комбинации, включая вложения в строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения (основные фонды); объекты природопользования; нематериальные активы; земельные участки и оборотные активы. В анализе финансовых инвестиций в качестве объектов анализа выступают различные организационно-правовые и финансовые аспекты инвестирования в ценные бумаги (корпоративные акции и облигации, государственные обязательства, векселя Центрального банка).

Субъектами инвестиционного анализа являются лица, которые имеют прямой или косвенный интерес к результатам и достижениям инвестиционной деятельности и используют аналитическую информацию. В первую очередь сюда относятся владельцы, руководство, персонал, поставщики, покупатели, кредиторы и государство. Государство, в свою очередь, представлено налоговыми, статистическими и другими органами, которые анализируют информацию с учетом своих интересов для принятия инвестиционных решений.



Выбор объекта анализа зависит от причин, побудивших инвестора осуществить данную инвестицию.

Исходя из всего вышеперечисленного, можно заключить, что теория эффективных рынков и исследование событий представляют собой две важные концепции в инвестиционном анализе, однако их взаимосвязь является предметом постоянных дискуссий. ТЭР утверждает, что цены на активы полностью отражают всю доступную информацию, что делает невозможным систематическое получение сверхдоходов путем покупки или продажи ценных бумаг по цене, отличной от их истинной стоимости. Исследование событий, в свою очередь, сосредоточено на изучении воздействия непредвиденных корпоративных событий, таких как слияния, поглощения, объявления о прибыли и выпуск новых акций, на цены активов.

Таким образом, взаимосвязь между ТЭР и исследованием событий остается спорной. Для инвесторов важно понимать оба подхода, чтобы принимать обоснованные инвестиционные решения. Необходимо продолжать исследования, чтобы окончательно определить степень эффективности рынков в отношении информации о событиях.

#### **Использованная литература:**

1. Бирман, Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт, Л. П. Белых.- М.: Банки и биржи: ЮНИТИ, 2016. - 631 с.
2. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк.-К.: ИНТЕМ. ЛТД: Юнайтед. Лондон. Трейд. Лимитед, 2017. - 448 с.
3. Чернов, В.А. Инвестиционный анализ. 2-е изд., перераб. и доп. Учебное пособие. Гриф УМО. Гриф УМЦ «Профессиональный учебник» / В.А. Чернов; Под ред. М.И. Баканова. - М.: ЮНИТИ, 2017. - 159 с.
4. Dilrabo Malikova, & Abdusattorov Hasan. (2024). Ways of Developing Sources and Methods of Investment Activity Financing. *Miasto Przyszłości*, 45, 371–374.
5. Кэхилл, М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса. Учебное пособие. Перев. со 2-го англ. Изд / М. Кэхилл. - М.: ДиС, 2018. - 432 с.