

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»

ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Збірник матеріалів
II Всеукраїнської науково-практичної конференції
(Суми, 23 листопада 2017 року)



Суми
Сумський державний університет
2017

Пластун Олексій Леонідович,
д. е. н., доцент,
Сумський державний університет, м. Суми

ІНФОРМАЦІЙНА НЕЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ: НАДРЕАКЦІЇ ТА НЕДОРЕАКЦІЇ²

Фінансові ринки є унікальним джерелом інформації за цілим рядом характеристик, починаючи від якісних (ціни на фінансові активи - результатах оцінок та дій великої кількості професіоналів: аналітиків, трейдерів, управляючих інвестиційними фондами тощо) закінчуючи кількісними (фінансові ринки генерують інформацію 24 години 5 днів на тиждень без перерв майже кожен секунду). Причому інформація з фінансових ринків є досить різноманітною. Зокрема це можуть бути ціни на той чи інший фінансовий актив, їх динаміка в розрізі різних часових інтервалів (місячні, денні, годинні і т.д.) та цінних параметрів (відкриття, закриття, максимум, мінімум). Крім того фінансові ринки генерують інформацію про обсяги торгів, ліквідність того чи іншого активу. Ще одним важливим нюансом інформації з фінансових ринків є те, що дані можуть представлятись в агрегованому вигляді. Наприклад, у вигляді біржових індексів.

Незважаючи на те, що інформація з фінансових ринків формується в результаті дій кращих аналітиків та експертів, а ціни на фінансові активи при цьому фактично агрегують всю наявну на ринку інформацію, при чому як

² Матеріал підготовлено в рамках НДР «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» № державної реєстрації 0117U003936

економічну, так і політичну та з інших сфер суспільної активності, час від часу виникають ситуації, коли ціни на фінансові активи перестають характеризувати реальний стан речей, а радше описують емоційну складову ринку.

Мова йдеться про ситуації ринкових надреакцій та недореакцій.

Надреакції на фінансових ринках представляють собою значні відхилення цін на фінансові активи від їх типового середнього значення протягом певного періоду. Ринкові надреакції були ідентифіковані Де Бондтом та Талером (1985). Вони стверджували, що інвестори переоцінюють поточну інформацію і недооцінюють минулу інформацію. В результаті цього виникає аномалія: портфелі з найгіршою (найкращою) динамікою протягом останніх трьох років, як правило, демонструють кращі (гірші) результати в наступні три роки. Ця аномалія і стала причиною формулювання гіпотези надреакцій [5].

Надреакції були знайдені і на фондових ринках різних країн, включаючи Іспанію, Канаду, Австралію, Японію, Бразилію, Китай, Грецію, Туреччину та Україну [4]. Є докази надреакцій і на інших типах ринків, таких як ринок золота, ринок опціонів. Надреакції не тільки є постійним явищем на фінансових ринках, але ще їх частота збільшилась за останні 20 років.

В цілому причини надреакцій носять психологічний, технічний, фундаментальний та інший характер. Виходячи з аналізу причин надреакцій виникає наступне питання: якщо надреакція не призводить до встановлення нової справедливої ціни, а є лише комбінацією психологічних, технічних та інших факторів, в цьому разі коли надреакція завершиться, чи повернеться ціна до рівноважного значення. Бремер та Свіні (1991) довели, що після негативного цінового руху ціни рухаються у протилежному напрямі, перевищуючи звичайну амплітуду.

Цей феномен може бути пояснений фіксацією прибутків, переоцінкою інформації інвесторами тощо [1].

Ефективність гіпотези надреакцій доведена не тільки на теоретичному та практичному рівнях, а й в умовах реальних торгів. Джегадіш і Тітман (1993), Леман (1990) виявили, що стратегія, яка заснована на використанні ефекту надреакції дозволяє отримувати додаткову прибутковість [3].

Найбільш актуальне дослідження цієї гіпотези проведено в роботі Капорале та ін. (2014), в якому автори довели, що стратегія, яка використовує контррух після надреакції є прибутковою для фондового ринку США [2].

На практиці інвестори можуть недостатньо реагувати на події, що відбуваються в поточний момент, здійснюючі операції лише з часом. Подібна ситуація має справу із позитивною автокореляцією у короткостроковому періоді і дістала назву гіпотези недореакції.

Було з'ясовано, що акції із високими несподіваними доходами дають можливість отримати більшу прибутковість в періоді після оголошення про такі доходи. Це означає, що ринок не зреагував на появу новин, що й не призвело до цінового руху. Ключовим аспектом, який викликає недореакцію є те, що інвестори, як правило (але не завжди), вважають, що доходи є більш стаціонарними (стабільними в часі) ніж вони є насправді.

Найбільш відоме дослідження, присвячене гіпотезі недореакції, було проведене Джегадішом і Тітманом (1993), які виявили докази існування більш ніж шестимісячного часового горизонту, в межах якого дохідність акцій мала позитивну автокореляцію. Вони показали, що стратегія купівлі акцій із найвищою позитивною дохідністю у попередні місяці або продаж акцій із найбільшими збитками дозволяє отримувати надлишкову прибутковість у наступні місяці. Вони

пояснили цей феномен тим, що інвестори адаптуються до нової інформації (позитивної чи негативної) дуже повільно. В результаті чого і виникає недореакція [3].

Одна з можливих причин недореакції полягає у консерватизмі. Це означає, що інвестори мають певне бачення стосовно компанії (або фінансових активів). Коли нова інформація з'являється вони воліють реагувати згідно власних подумів. Якщо інформація вступає у протиріччя з їх думкою, вони можуть навіть ігнорувати її. В результаті цього реакція на фундаментальні події є неадекватною. До того ж завжди існує можливість, що інвестори просто недооцінюють важливість інформації.

Інша чисто психологічна причина недореакції – це репрезентативність, що означає бачення інвесторами певних трендів у випадкових процесах. Наприклад, інвестори можуть вірити, що доходи компанії є більш стабільними, ніж вони є насправді. Тому інвестори приходять до власних висновків щодо нової інформації (оголошення доходів). Ці висновки необов'язково мають відношення до реальності, що й призводить до відсутності реакції на новини.

Ще однією причиною недореакції є існування різних типів інвесторів. Одні з них приймають рішення виходячи із фундаментального аналізу, інші – з технічного аналізу. Одні можуть використовувати короткострокові стратегії, інші – довгострокові. Як наслідок – різні інвестиційні рішення приймаються для однієї ж той самої інформації.

Таким чином надреакції та недореакції є одними з проявів інформаційної неефективності фінансових ринків. Тобто приймаючи те чи інше рішення, яке базується на інформації з фінансових ринків обов'язково треба мати на увазі, що вона може не відповідати реальному стану речей. В той же час, як засвідчив проведений аналіз, дане явище є тимчасовим.

Список використаних джерел

1. Bremer, M., and R. J. Sweeney. 1991. "The reversal of large stock price decreases". *Journal of Finance* 46, 747-754.
2. Caporale, Guglielmo Maria and Gil-Alana, Luis and Plastun, Alex (2017), Short-term Price Overreactions: Identification, Testing, Exploitation, Computational Economics. <http://dx.doi.org/10.1007/s10614-017-9651-2>
3. Jegadeesh, N., and S. Titman. 1993. "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency." *The Journal of Finance* 48, 65-91.
4. Mynhardt, Ronald Henry, Plastun Alexey The Overreaction Hypothesis: The case of Ukrainian stock market / Ronald Henry Mynhardt, Alexey Plastun // *Corporate Ownership and Control* Volume 11, Issue 1, Fall 2013 (continued 4). – p. 406-423
5. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи: монографія / О.Л. Пластун. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – 401 с.

УДК 336.226.233

Рекуненко Ігор Іванович,

д.е.н., професор,

Чорна Світлана Вікторівна,

студентка,

Сумський державний університет, м. Суми

ПРОБЛЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ СТРАХОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Страховання – це досить цікава та необхідна сфера в економіці, що з кожним днем все більше розвивається і набирає обертів. В Україні також існує ринок страхування