Константин ВАСИЛЬЕВ,
партнер, начальник отдела Cbonds, к.э.н.

Эффективность — это достижение определенной цели с наименьшей затратой времени и усилий либо наилучшего результата при заданных условиях. При этом эффективность является свойством системы, характеризующим ее способность выполнять задачи по назначению с определенными показателями качества. Наиболее важным состоянием системы является эффективное состояние по Парето — такое состояние, при котором значение каждого критерия не может быть улучшено без ухудшения положения других элементов.

Цель рынка капитала — эффективное перераспределение денежных средств между кредиторами и заемщиками. Как достичь этой цели с «тем, что имеем», или еще лучше — достичь наилучшим образом? В 60-е годы вместе с моделью CAPM были заложены и постулаты эффективного рынка капитала.

Перечислим наиболее важные из них с краткими комментариями.

- Биржевой рынок является рынком совершенной конкуренции: никакой отдельный инвестор (или группа) не способен своими действиями повлиять на цену, устанавливаемую на рынке. Актуально, не правда ли, для всего российского фондового рынка?
- Инвесторы рациональны и стремятся не к максимизации богатства, а к собственной функции полезности, то есть принимают решения с учетом риска. Чем объяснить тогда такое количество дефолтов и бурное развитие рынка высокорискованных и сложных продуктов?
- Вся информация распространяется среди инвесторов бесплатно и одновременно. Скажите, как заинтересовать эмитентов раскрывать всю информацию о себе в России?
- Ожидания инвесторов однородны. Да, инсайд ведь запрещен.
- У инвесторов одинаковый инвестиционный горизонт, существует единая безрисковая доходность. Да, одинаково короткий горизонт...
- Биржевой рынок находится в равновесии, цены активов правильно отражают присущий им риск, все активы торгуемы и делимы. Все именно так, но странно, что только по 1/3 всех облигаций в обращении есть биржевые котировки.
- Не существует налогов, транзакционных затрат, а также ограничений на торгово-промышленную деятельность без покрытия. Комментарии излишни.

Как сказал один классик — уже российского фондового рынка — А. Н. Буренин, «такие рынки не могут быть эффективными в силу как объективных, так и субъективных причин».

Результаты проверок гипотез различных форм эффективного рынка неоднозначны, определенные рынки или их сегменты в определенные периоды времени могут иметь ту или иную степень эффективности, а цены — быть справедливыми, но всегда находятся статистически значимые тесты успешного прогнозирования цен на основании регрессии, например, на солнечную активность...

Способности нашей российской системы подкачали еще на формальной стадии получения выходных параметров. Рынок еврооблигаций и деривативов внебиржевой, ценовая информация доступна узкому кругу профессиональных игроков, частным инвесторам приходится верить на слово двум-трем брокерам, которые присылают им цены по электронной почте. Рынок векселей, по преобладающему мнению его участников, в информационном освещении не нуждается. В целом на долговых рынках старательно скрывается от «посторонних глаз» все, что только можно: факт выпуска долгового инструмента, его объем и цели, ставка заимствования, комиссии организаторов и так далее. Видимо, здесь пока доминирует народная мудрость: рыбу легче ловить в мутной воде.

На эффективном рынке невозможно постоянно получать сверхприбыль. Очевидно, что наличие сверхприбыли приводит к неэффективному распределению как частных, так и государственных денежных потоков, неправильной ориентации научных исследований, смещению карьерных предпочтений молодых и наиболее талантливых специалистов и так далее. Тем самым сверхприбыль закладывает долгосрочные и значимые дисбалансы во всей экономике страны.

В заключение давайте перейдем от общего к частному. На фоне текущей истерии по поводу макроэкономических проблем в какой-то одной небольшой европейской стране, пророчеств очередной волны тяжелой жизни, может быть, стоит подумать над собственной личной эффективностью, иначе говоря, начать с себя?