

Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզ

1900 թվականին ֆրանսիացի մաթեմատիկոս Լյուիս Բաշելեյրն իր ասպիրանտական թեզում համեմատություն է անցկացրել Փարիզի ֆոնդային բորսայի տատանումների և Բրոունիան շարժման միջև՝ ատոմների/մասնիկների անկանոն շարժը, որոնք տարածվում են օդում կամ ընկղմվում հեղուկ միջավայրում: Ավելի քան յոթ տասնամյակ անց, Փրինսթոնի պրոֆեսոր Բուրտոն Մակլիելը հիմնավոր փաստերով հաստատեց Բաշելեյրի՝ իր աշխատության մեջ ներկայացված պնդումներն այն մասին, որ «կույրը» բախտի բերմամբ պատահականության սկզբունքով կարող է ընտրել հենց այն պորտֆելը, որը զգուշորեն ընտրվել էր փորձագետների կողմից:

Պատահականության սկզբունքով պորտֆելների ընտրության նմանօրինակ փորձեր իրականացվել են նախորդ տասնամյակի ընթացքում՝ օգտագործելով երեխաներին, համակարգիչներին և անգամ կապիկներին՝ հասնելով հաջողության տարբեր աստիճանների:

Փաստը, որ այսպիսի պատահականության սկզբունքով ընտրված ներդրումային պորտֆելները շատ հաճախ իրենց ավելի լավ են դրսևորում քան փորձագետների կողմից ընտրված պորտֆելները, հիմնականում հակված է անտեսելու լիկվիդայնության առջև դրված հիմնական պահանջներն ու սահմանափակումները, որոնք դրված են իրական կառավարիչների առջև: Այս ամենն ուղղակիորեն ծառայում է ընդգծելու այն փաստը, որ ցանկացած ռիսկի դեպքում, որտեղ արդյունքն ակնհայտ չէ, շատ դժվար է որոշել՝ արդյոք ստացված արդյունքը ձեռք է բերվել երջանիկ պատահականության սկզբունքով, թե հմուտ գործելակերպի շնորհիվ: Հավանականության տեսության համաձայն՝ ցանկացած խմբում կառավարիչների/ղեկավարների մի մասը բախտի բերմամբ, առանց որևէ պատճառի, զգալիորեն լավ է կատարում իր աշխատանքն ու պարտականությունները:

Վերոհիշյալ գաղափարները բազմիցս անգամ քննարկվել են ֆինանսական համայնքում՝ որպես «Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզ» տեսություն: Այս տեսության հիմնադիրներից մեկը՝ Յուջին Ֆաման, Չիկագոյի տնտեսագետներից մեկը, 1970-ական թվականներին հրատարակեց մի աշխատություն, որը մեկ նախադասությամբ կարելի է ամփոփել հետևյալ կերպ. «Ֆինանսական շուկայում գներն արտացոլում են ողջ հայտնի տեղեկատվությունը»: Այլ կերպ ասած՝ հավաքիր առկա տեղեկատվությունը, համադրիր դրական և բացասական տենդենցները, այդ ամենը տեղադրիր «ազատ շուկայում» և ահա ծնվում է մեկ չափման միավոր՝ գինը:

Մի շարք ներդրողներ, չհամաձայնելով «Էֆեկտիվ շուկա» հասկացության հետ, փորձում են «գանահարել արժեթղթերի շուկան»՝ թերագնահատված արժեթղթեր գտնելու որոնումների միջոցով, որոնք էլ, նրանց կարծիքով, կարող են ապագայում արժևորվել: Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզը պնդում է, որ արժեթղթերի շուկան «խելամիտ» է, այնքան խելամիտ, որ նրանում արժեթղթերի վերաբերյալ ողջ

տեղեկատվությունը հասանելի է և արտացոլված արժեթղերի գների մեջ:

Հետագայում, «Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզի» հետևորդները վկայում են, որ արժեթղերի վերաբերյալ ապագա ողջ տեղեկատվությունը չի կարող հասանելի լինել ներդրողներին, այնպես որ առաջիկայում սպասվող արժեթղի ցանկացած գնաճ գուտ պատահականություն է:

Մի ընդարձակ վերլուծության վկայությամբ՝ փոխադարձ ֆոնդերի կառավարիչները և ներդրողներն ամբողջությամբ չեն ընկալում արժեթղերի շուկայի ողջ էությունը: Միակ պատճառը, որ պատահականության սկզբունքով ընտրված կառավարիչներն իրենց աշխատանքով գերազանցում են պրոֆեսիոնալներին այն է, որ հիմնադրամների կառավարիչների մեծ մասն իսկապես չի հասկանում բիզնեսի ետևում ընկած կայուն տնտեսական արժեքների խթանիչ ներուժը և իրենց սեփական կապիտալի տեղաբաշխման և կառավարման գործում ճիշտ չեն կողմնորոշվում: Ներդրողները սկզբունքորեն դրսևորում են մեկ հիմնական մոտեցում ներդրումներ կատարելիս՝ ցուցաբերում են անիրագրելիություն: Ներդրողները չգիտեն անգամ, թե որ ճանապարհով են ուղղորդում իրենց գումարները:

Թերևս սա է համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հիմնական պատճառներից մեկը: Փաստը, որ մարդիկ ներդրումներ են կատարել այնպիսի ծառայություններում, որոնց մասին լիարժեք պատկերացում չեն ունեցել՝ մեծ ռիսկերի դիմելով և ակնկալելով հասնել աներևակայելի արդյունքների, ակնհայտ է:

Ճգնաժամի ընթացքում «Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզը» կրկին սկսեց մեծ համբավ վայելել. Նրանք, ովքեր ժամանակին հակառակվում էին այս հիփոթեզին, ճգնաժամի ընթացքում դարձան հիփոթեզի համախոհներ:

Երբ Էլիզաբեթ թագուհին հարցրեց մասնագետներին, թե «ինչու ոչ որ չկարողացավ կանխատեսել ճգնաժամի մոտենալը», նա իր հարցով մտածելու տեղիք տվեց վերլուծաբաններին՝ ուսումնասիրելու և հարցին ճիշտ պատասխան գտնելու համար: Աշխարհի լավագույն բիզնես դպրոցների աշխատանքային խմբերը սկսեցին ուսումնասիրություններ կատարել պարզելու, թե ինչպես կարելի է հնարավորինս ստույգ կանխատեսել տնտեսություն տարբեր երևույթների, այդ թվում՝ ճգնաժամների ի հայտ գալը/մոտենալը: Նրանց հիմնական պնդումն այն էր, որ շուկայում կան խոչընդոտող հանգամանքեր, որոնք թույլ չեն տալիս ստույգ կանխատեսումներ կատարել ապագայի մասին, այլ կերպ ասած՝ ոչ բոլոր առկա տեղեկատվությունն է արտացոլվում գների մեջ:

Այսպիսով, արդյոք վերջին ֆինանսական ճգնաժամը վկայում է, որ շուկաներն իսկապես էֆեկտիվ են: Եթե իսկապես ողջ տեղեկատվությունն արտացոլվում է գներում, արդյոք դա համարժեք է վիճակահանության կամ «զառ գցելուն»: Կամ միգուցե Էֆեկտիվ շուկայի նկատմամբ ունեցած “կույր վստահությամբ” էր պայմանավորված այն փաստը, որ պրոֆեսիոնալներին չհաջողվեց կանխատեսել ապագան: Այս ամենի պատասխանը միանշանակ «ՈՉ» է:

Մաթեմատիկական տեսության համաձայն՝ կարելի է ունենալ միլիոնավոր դեպքեր, որոնք կարող են հիմնավորել այդ տեսության ճշմարտացի լինելը, բայց, այնուամենայնիվ հնարավոր չէ վստահորեն պնդել, որ քննարկվող տեսությունը

միանշանակ ճիշտ է, քանզի այն կարող է ունենալ միայն մեկ հակառակը պնդող օրինակ, որը կարող է ամեն ինչ տապալել և հակառակն ապացուցել: Իսկապես, հազարավոր դեպքերի հավաստմամբ շուկան իսկապես էֆեկտիվ չէր:

Հատկապես այնպիսի շուկաներում, որոնք զարգացած չեն (օր.՝ Կիպրոսի շուկան), վերլուծաբանները պետք է զգույշ լինեն կարդալիս այն տողերը, որոնք վերաբերում են հիմնական եզրահանգումներին, որոնք էլ իրենց հերթին ընդգծում են տեսության էությունը: Նախ և առաջ, այս տեսությունը պահանջում է առավելագույն շահույթ հետապնդող մասնակիցներ՝ իրարից անկախ արժեթղթերը վերլուծելու և գնահատելու նպատակով: Երկրորդ, նոր տեղեկատվությունը շուկա է ներթափանցում ոչ կանոնավոր կերպով, իսկ նորությունների հայտարարությունների հրապարակման ժամանակային կանոնակարգումն անկախ է մեկը մյուսից, և երրորդ, ներդրողներն արժեթղթերի գներում արագորեն կանոնավորում են իրենց հաշվարկները՝ շուկա ներթափանցող տեղեկատվության մեջ արտացոլելու նպատակով:

Վերջապես, ինչպես կարելի է հասկանալ այս տեսությունը: Նմանատիպ այլ տեսությունների օրինակով, այն սպիտակ թղթի վրա սև տառերով գրված իրավիճակի նկարագրությունն չէ, որտեղ մոխրագույն ընդգծված տողերը մանրակրկիտ պարզաբանումներ են պահանջում: «Էֆեկտիվ շուկայի հիփոթեզը» հիմնավոր է և ընդունելի այն ժամանակ, երբ շուկան իսկապես էֆեկտիվ է, իսկ փորձագետ-վերլուծաբանները պետք է կարողանան ճիշտ կողմնորոշվել այդ ժամանակահատվածների ընտրության հարցում և իրենց հետազոտությունների ընթացքն ուղղել անհրաժեշտ գործիքների կիրառմանը՝ աներևակայելի եկամուտներ ապահովելու նպատակով: Նմանապես, այն դեպքում, երբ շուկան էֆեկտիվ չէ, և այդ ժամանակահատվածները ճանաչվել և մեկնաբանվել են այնպիսի անվանումներով, ինչպիսիք են, օրինակ՝ Հունվարյան էֆեկտ, Երկուշաբթի օրվա էֆեկտ, և այլն, պետք է ուշադրությունը կենտրոնացնել կանխատեսելու այդ ժամանակահատվածները ժամանակին, և պահը ճիշտ օգտագործել շուկայից օգուտ քաղել քանի դեռ հնարավոր է, նախքան շուկայի պաշտպանիչ ուժերը կհասցնեն հեռու վանել այդ հնարավորությունը: