

## СУТНІСТЬ ТЕОРІЇ ФІНАНСОВОГО РЕЗОНАНСУ ЯК АЛЬТЕРНАТИВНОГО ПІДХОДУ ДО АНАЛІЗУ ФОНДОВИХ РИНКІВ

*У статті досліджуються передумови появи та особливості процесу поширення міжнародних тенденцій дестабілізації фондових ринків. Аналізуються основні етапи розвитку кризових явищ та принципи застосування механізмів протидії їм. На основі отриманих результатів розроблено теорію фінансового резонансу як альтернативний науково-методологічний підхід до вирішення проблем забезпечення ефективності та стабільності функціонування фондових ринків.*

**Ключові слова:** *теорія поведінкових фінансів, теорія фінансового резонансу, фондова криза, сталий розвиток фондового ринку.*

**Актуальність.** Фондові ринки в контексті сучасних світогосподарських процесів перетворилися з периферійного елемента фінансової системи на один з ключових факторів розвитку продуктивних сил суспільства та стимулювання рушійних сил світової економіки. Проте стрімкий розвиток фондових ринків за умов постійного існування як внутрішніх, так і зовнішніх факторів дестабілізації та наздоганяючого характеру процесів адаптації інституційної і методологічної складової механізму забезпечення ефективності їх функціонування супроводжується періодичною появою кризових явищ. З урахуванням сучасного рівня інтеграції світових фінансових ринків будь-які прояви дестабілізації фондових ринків можуть мати вагомий негативний наслідок як для окремих країн, так і світової економіки. Разом із тим у науковій літературі недостатньо уваги приділено вдосконаленню існуючих науково-методологічних підходів до аналізу проблем ефективності та стабільності функціонування фондових ринків, що обумовлює актуальність цього дослідження.

**Стан дослідження проблеми.** Дослідженню проблематики функціонування фінансових, зокрема фондових, ринків присвячено праці таких російських та українських вчених, як М. Алексєєв, Б. Альохін, П. Бородин, В. Будкін, А. Гальчинський, Е. Жуков, А. Кирєєв, Л. Руденко-Сударєва, Б. Рубцов, В. Колесник, О. Мозговий, В. Новицький, Ю. Пахомов, О. Плотніков, О. Сльозко, Н. Фаренюк, М. Янцов та ін. Серед зарубіжних економістів варто виділити Р. Талера, Р. Шиллера, А. Шляйфера, Ч. Кіндлебергера, Н. Рубіні, Р. Вішни, Д. Кемпбелла, Д. Лаконішока, Ш. Тітмана, Д. Хіршляйфера, Х. Хонга, Д. Стайна, К. Санстайна та багатьох інших.

**Постановка завдання.** Це дослідження має на меті проаналізувати передумови появи та особливості процесу впливу міжнародних факторів дестабілізації фондових ринків та основні принципи застосування відповідних механізмів протидії. На основі отриманих результатів сформулювати теорію фінансового резонансу як альтернативного науково-методологічного підходу до вирішення проблем забезпечення ефективності та стабільності функціонування фондових ринків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасна світова фінансова криза стала початком нового етапу наукових дискусій щодо проблем ефективності та стабільності функціонування фондових ринків. Зокрема, у працях Д. Акерлофа, Р. Шиллера, Р. Талера, К. Санстайна та ін. поновлюються дослідження згаданих та інших проблем крізь призму теорії поведінкових фінансів: обґрунтовується вплив надмірної самовпевненості або остраху, почуття справедливості та інших поведінкових факторів прийняття інвестиційних рішень на стабільність і ефективність сучасних фондових ринків [1]. Більше того, Р. Талер та К. Санстайн пропонують врахувати цю специфіку процесів прийняття інвестиційних, як і інших рішень, при розробці механізмів протидії тенденціям дестабілізації фондових ринків, включаючи запропонований авторами механізм підштовхування до бажаної дії [2]. Також активізувались дискусії щодо ключових недоліків існуючих науково-методологічних підходів до вирішення існуючих проблем фондових ринків: припущення про інформаційну ефективність, раціональність поведінки інвесторів, гомогенність їх очікувань на незалежність вчинків [3]. На поновлення уваги науковців до поведінкових підходів у дослідженні зазначених проблем свідчить також вручення у 2002 р. Д. Канеману Нобелівської премії з економіки за інтегрування елементів психологічних досліджень в економіку, особливо тих, що стосуються людських суджень та процесів прийняття рішень за умов невизначеності. Праці Д. Канемана та А. Тверські стали відправною віхою у розвитку теорії поведінкових фінансів, в яких обґрунтовуються основні положення теорії перспектив, згідно з якою відносні зміни таких параметрів корисності, як отримані індивідом прибутки або збитки мають більший вплив на поведінку цього індивіда, ніж їх абсолютні зміни [4]. У 2001 р. досягнення в аналізі ринків з асиметричною інформацією Д. Акерлофа, М. Спенса та Д. Стігліца були також відзначені Нобелівською премією з економіки. Зокрема, Д. Акерлоф у дослідженні проблеми асиметричної інформації вбачає лише перший крок на шляху розвитку поведінкової макроекономічної теорії, що дозволило б подолати відмінності між реальним функціонуванням економіки та традиційними моделями конкурентної, загальної рівноваги, викликаними впливом на реальну економіку низки поведінкових факторів [5]. Д. Стігліц досліджує передумови заміни неокласичної економічної парадигми новою, яка б краще відповідала потребам та повністю враховувала специфіку розвитку та функціонування сучасної економіки, не обмежуючись аналізом лише взаємодії попиту та пропозиції [6]. Ураховуючи вищезазначене, теорія поведінкових фінансів, на думку автора, може стати підґрунтям для розробки альтернативного підходу до вирішення поставлених завдань.

Розглядаючи сутність впливу факторів дестабілізації фондових ринків, варто зазначити, що ключовим елементом системи зв'язків між відзначеними факторами та динамікою показників діяльності ринку є інформаційне повідомлення з прив'язкою до кожного фактора. Ураховуючи специфічну сутність фондових ринків (унікальна спекулятивна природа, складність визначення справедливої внутрішньої вартості товару, присутність поведінкових факторів прийняття інвестиційних рішень) та особливості сучасного інформаційного середовища, можна зробити висновок про постійну наявність передумов появи тенденцій дестабілізації [7]. Умови поєднання різних факторів (внутрішніх і зовнішніх) та появи тенденцій дестабілізації має пояснити теорія фінансового резонансу, окрім іншого.

Для кращого розуміння сутності впливу факторів дестабілізації слід класифікувати їх за низкою найбільш важливих, на думку автора, ознак: за частотою появи, силою впливу та ін.

Ураховуючи вищезазначене, можна зробити припущення, що ймовірність дестабілізації фондового ринку підвищується в момент зростання кількості інформаційних сигналів, які мають однаковий напрям дії на ринок (позитивні або

негативні) та частота появи яких збігається з частотою динаміки ринку. Для характеристики сили впливу інформаційного повідомлення на ринок використовуємо умовне позначення «СВ» (сила впливу) та поділимо усі значення СВ на згадані вище чотири рівні: СВ<sub>мп</sub> (максимально позитивний вплив), СВ<sub>п</sub> (позитивний вплив), СВ<sub>н</sub> (максимально негативний вплив), СВ<sub>нп</sub> (негативний вплив), між СВ<sub>п</sub> та СВ<sub>н</sub> (нейтральний вплив). На умовному часовому проміжку позначимо моменти фактичного оголошення інформаційних повідомлень на ринку. На проміжку часу від  $\tau_1$  до  $\tau_4$  зобразимо коливання значень сили впливу інформаційних повідомлень на ринок і концентрацію позитивних інформаційних сигналів у точці  $\tau_5$  (рис. 1).

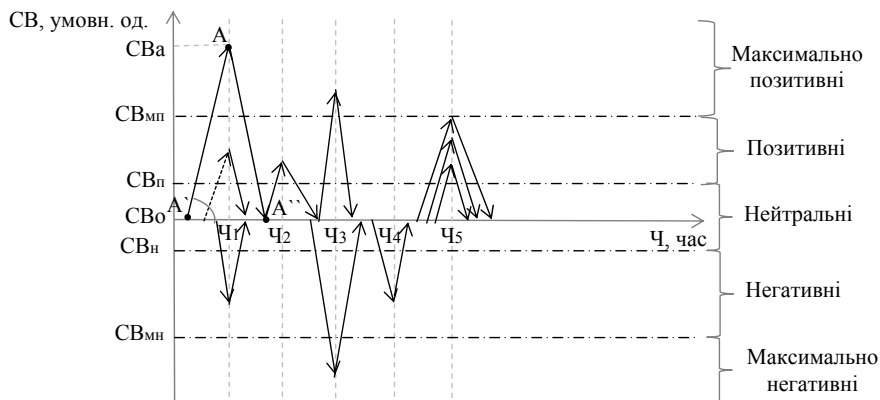


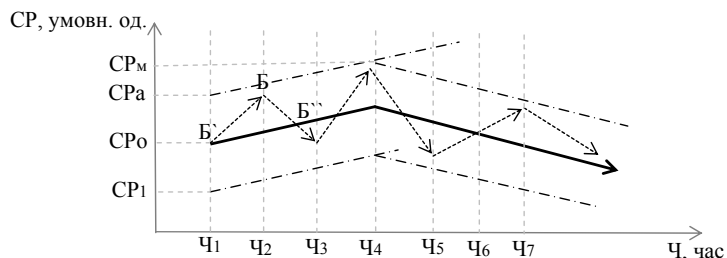
Рис. 1. Базова модель коливання інформаційних сигналів на фондовому ринку

Джерело: побудовано автором.

У контексті нашого дослідження повним циклом процесу впливу інформаційного повідомлення можна вважати рух вектора впливу інформаційного повідомлення на ринок від  $t. A'$  до  $t. A''$  через  $t. A$ . Сила впливу інформаційного повідомлення на ринок у  $t. A'$  буде наближеною до нуля, оскільки в цей момент часу на ринку відсутні навіть очікування щодо майбутнього значення відповідного фактора (інформація про фактор ще не потрапляє в інформаційне середовище ринку). У  $t. A$ , коли інформаційне повідомлення потрапляє на ринок, сила впливу досягає свого максимального значення за інших рівних обставин, після чого вектор впливу інформаційного повідомлення прямує до нульового значення —  $t. A''$  (цикл завершується).

Перейдемо тепер до розгляду динаміки ринку під впливом вищерозглянутих процесів, використовуючи умовне позначення «СР» (стан ринку). Ураховуючи множинність імовірнісних траєкторій руху, залежно від частоти впливу інформаційних повідомлень та інших факторів значення СР перебуває в стані перманентного коливання в межах коридору, який можна вважати коридором нормального коливання. Межі цього коридору визначаються умовною лінією рівноваги ринку, навколо якої і відбувається коливання ринкової динаміки. За умов стабільного та ефективного функціонування фондового ринку розмір СР коливатиметься в межах коридору нормального коливання, які змінюють свої значення тільки за умови зміни таких істотних зовнішніх факторів, як розвиток або стагнація економіки та ін. (рис. 2).

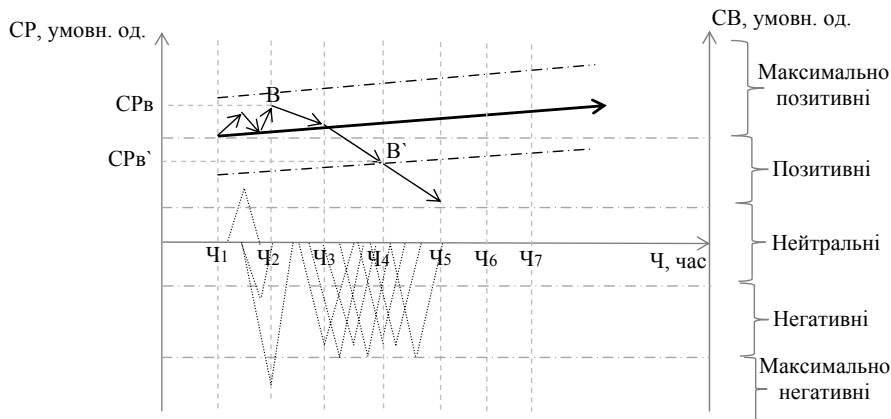
Значення СР коливається навколо умовної лінії рівноваги, де повний цикл процесу коливання триває від моменту відхилення від лінії умовної рівноваги ( $t. B'$ ), до повернення до згаданої лінії ( $t. B''$ ). Ознакою дестабілізації діяльності



**Рис. 2.** Графічна модель нормального коливання фондового ринку

*Джерело: побудовано автором.*

фондового ринку є вихід СР за межі коридору нормального коливання. Масштаб та наслідки такої дестабілізації будуть залежати від ефективності відповідних механізмів протидії. На думку автора, причиною виникнення згаданої деструктивної динаміки СР є зменшення частоти коливання СР на певному проміжку часу з одночасним зростанням частоти впливу інформаційних повідомлень одного з СР напряму. При збільшенні довжини хвилі СР і тривалості перебування цього показника від умовного рівноважного значення втрачається зв'язок динаміки СР з реальними факторами, і ринок стає занадто чутливим до дії факторів, що лише підтримують існуючу тенденцію. За умов ефективного функціонування та сталого розвитку фондового ринку відхилення динаміки СР від умовної лінії рівноваги, яке викликане виправданими очікуваннями ринку, буде супроводжуватись коригуванням напряму та куту нахилу цієї лінії рівноваги з відповідною адаптацією меж коридору нормального коливання. Проте надмірні безпідставні очікування або нераціональне сприйняття та ігнорування ринком реальної динаміки істотних факторів за умови вищезазначеного поєднання частот коливання СР та впливу інформаційних повідомлень призводить до зростання амплітуди коливання до критичного рівня (рис. 3).



**Рис. 3.** Графічна модель дестабілізації фондових ринків під впливом негативних інформаційних повідомлень

*Джерело: побудовано автором.*

У т. В (СР<sub>в</sub>, Ч<sub>2</sub>) динаміка СР змінюється на протилежну під впливом максимально негативного інформаційного повідомлення. Досягнувши лінії умовної рівноваги, спадна динаміка СР триває і в т. В' (СР<sub>в'</sub>, Ч<sub>4</sub>), перетинає лінію умов-

ної рівноваги під впливом негативних інформаційних сигналів, що діють на ринок протягом періоду  $\tau_3 - \tau_5$ . Варто зазначити, що значення  $CP$  не може набувати відносних значень, тому спадна динаміка цього показника обмежена нульовим рівнем. Натомість зростаюча динаміка  $CP$  є необмеженою, що призводить до певних особливостей розробки та застосування механізмів протидії відповідним тенденціям дестабілізації фондових ринків.

Щоб розробити ефективні механізми протидії тенденціям дестабілізації фондових ринків важливо чітко розмежувати нормальні коливання та відхилення ринку від стану рівноваги зі станом дестабілізації ринку, що ми зробили за допомогою меж нормального коливання. Наступним кроком є визначення зони реагування на відповідні тенденції дестабілізації та застосування механізмів протидії останнім. Ці зони реагування, на нашу думку, мають розміщуватись по обидва боки кожної межі коридору нормального коливання, причому внутрішня частина буде зоною превентивної дії, а зовнішня – зоною активного втручання, протидії тенденціям дестабілізації. Лише превентивні механізми, на нашу думку, необхідно застосовувати, коли динаміка  $CP$  наближується до однієї з меж коридору нормального коливання (наприклад, т.  $\Gamma$ ), оскільки частина цієї динаміки може бути спричинена поведінковими факторами або умовна лінія рівноваги може не відповідати реальному стану речей. В обох випадках необгрунтоване, передчасне застосування механізмів протидії може викликати небажані наслідки. Якщо превентивні заходи не приносять результатів і перевірено, що умовна лінія рівноваги ринку відповідає реальному стану та потребам економіки, але ринок продовжує розпочату динаміку і значення  $CP$  перетинає одну з меж коридору нормального коливання (наприклад, т.  $\Gamma'$ ), слід застосовувати механізми протидії відповідним тенденціям дестабілізації, інакше ринок перейде у кризовий стан (рис. 4).

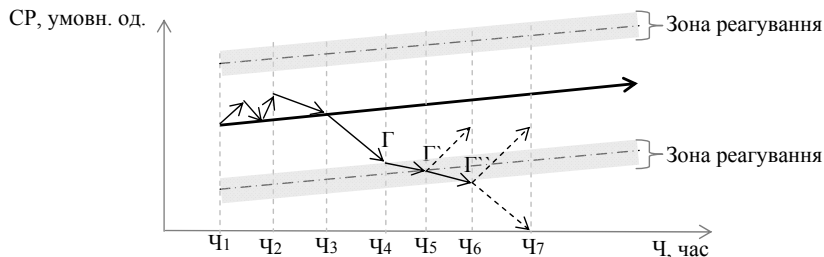


Рис. 4. Динаміка фондового ринку в межах зон реагування, умовних одиниць

Джерело: побудовано автором.

На основі вищезазначеного можна сформулювати визначення *теорії фінансового резонансу* як альтернативної теорії фінансів, що пояснює процеси дестабілізації фондових ринків під впливом інформаційних сигналів, що впливають на ринок з певною частотою коливання: зменшення частоти коливання ринкової динаміки на певному проміжку часу з одночасним зростанням частоти впливу інформаційних повідомлень, спрямованих у тому ж напрямі, що і динаміка ринку. Теорія фінансового резонансу дозволяє виділити такі етапи процесу забезпечення стабільності та ефективності функціонування фондових ринків: визначення оптимального розміру фондового ринку, відповідно до потреб економіки – лінія умовної рівноваги ринку (визначення індикатору сталого розвитку ринку), визначення меж коридору нормального коливання ринку, оперативний аналіз реальної ринкової динаміки та її співвідношення з лінією умовної рівноваги та межами коридору нормального коливання, дослідження характеру, сили

та частоти впливу на ринок інформаційних сигналів, застосування превентивних заходів стабілізації фондового ринку при наближенні ринкової динаміки до меж коридору нормального коливання та використання інструментів протидії тенденціям дестабілізації фондових ринків при виході ринкової динаміки за межі коридору нормального коливання (рис. 5).

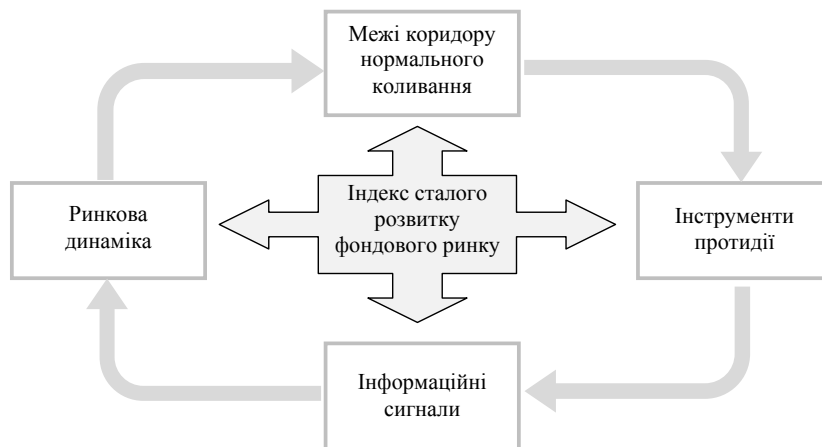


Рис. 5. Спрощена система забезпечення стабільності фондового ринку

Джерело: побудовано автором.

Ключовим етапом процесу забезпечення стабільності та ефективності функціонування фондових ринків є визначення оптимального розміру фондового ринку у кожний момент часу, відповідно до потреб економіки та інших факторів (лінія умовної рівноваги ринку). Згаданий оптимальний розмір ринку ми пропонуємо вимірювати за допомогою *індексу сталого розвитку ринку*, під яким слід розуміти сукупність кількісних та якісних характеристик фондового ринку, які визначають його відносний розмір, ефективність виконання своїх функцій та значення для економіки країни:

$$ICP = V_1 \cdot ДЗФ + V_2 \cdot МГЗ + V_3 \cdot ЗРР + V_4 \cdot РДА + V_5 \cdot РРІ, \quad (1)$$

де ICP – індекс сталого розвитку ринку;

ДЗФ – індикатор розвитку фондового ринку як джерела залучення фінансування;

МГЗ – індикатор розвитку фондового ринку як механізму групування заощаджень;

ЗРР – індикатор загального розвитку фондового ринку;

РДА – індикатор рівня ділової активності;

РРІ – індикатор розвитку інфраструктури фондового ринку;

$V_1, V_2, V_3, V_4$  та  $V_5$  – вага кожного елемента в сукупному індексі (визначається залежно від пріоритетів розвитку фондового ринку та потреб економіки на певному проміжку часу) [8].

**Висновки.** Постійний характер впливу факторів дестабілізації спричиняє формування відповідних тенденцій дестабілізації фондових ринків, під якими слід розуміти сукупність дії внутрішніх і зовнішніх факторів дестабілізації протягом певного проміжку часу, що перешкоджає ефективному виконання фондовими ринками своїх функцій. Практичний вплив факторів дестабілізації на ринок відбувається через механізм поширення інформаційних повідомлень, які можна класифікувати за рівнем передбачуваності (передбачувані, непередбачу-

вані), частотою (регулярні, періодичні, разові) та силою впливу на ринок (максимально позитивні, максимально негативні, позитивні, негативні, нейтральні) та іншими ознаками. Аналіз сили, частоти та рівня передбачуваності впливу інформаційних сигналів (факторів дестабілізації) на ринок має вагомe значення для подальшої розробки та застосування ефективних механізмів протидії, оскільки дозволяє визначити необхідний тип, інтенсивність та момент початку такої протидії.

Запропонована теорія фінансового резонансу пояснює процеси дестабілізації фондових ринків впливом інформаційних сигналів (факторів дестабілізації) з певною частотою коливання (появи на ринку): зменшення частоти коливання ринкової динаміки на певному проміжку часу з одночасним зростанням частоти впливу інформаційних повідомлень, спрямованих у тому ж напрямі, що і динаміка ринку. Дестабілізацією ринку вважається вихід за межі коридору нормального коливання, що визначається відповідно до лінії умовної рівноваги ринку (навколо якої відбувається коливання ринку). При наближенні динаміки ринку до згаданих меж коридору нормального коливання виникає потреба в активізації механізмів протидії тенденціям дестабілізації фондових ринків, під якими слід розуміти систему інструментів, методів та інститутів регулювання, головним завданням яких є уникнення дестабілізації фондових ринків (виходу динаміки за межі коридору нормального коливання).

#### Список використаної літератури

1. Akerlof George A. Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism / George A. Akerlof and Robert J. Shiller. – Princeton University Press: Princeton, 2009. – P. 230.
2. Thaler Richard H. Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness / Richard H. Thaler. – Penguin Books Ltd.: London, 2009. – P. 312.
3. Сидоренко П.О. Еволюція економічної думки щодо проблем ефективності механізмів саморегулювання фондових ринків / П.О. Сидоренко // Збірник наукових праць. Вип. 70; відп. ред. О.В. Плотніков. – К.: Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2012. – С. 154–164.
4. Kahneman Daniel. Maps of Bounded Rationality: a Perspective on Intuitive Judgement and Choice [Electronic Resource] / Daniel Kahneman. – December 2002. – Mode of access: [http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2002/kahneman-lecture.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2002/kahneman-lecture.html)
5. Akerlof George A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior [Electronic Resource] / George A. Akerlof // Nouble Prize Lecture. – 2001. – December 8. – Mode of access: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2001/akerlof-lecture.pdf](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/akerlof-lecture.pdf)
6. Stiglitz Joseph E. Information and the Change in the Paradigm in Economics [Electronic Resource] / Joseph E. Stiglitz. – December 2001. – Mode of access: [http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.html)
7. Сидоренко П.О. Передумови появи міжнародних тенденцій дестабілізації фондових ринків / П.О. Сидоренко // Інвестиції: практика та досвід. Вип. 24. – К.: Чорноморський державний університет імені Петра Могили, 2011. – С. 49–55.
8. Сидоренко П.О. Роль збалансованого розвитку міжнародних фондових ринків в системі сучасних світогосподарських відносин / П.О. Сидоренко // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2012. – № 6.

*В статтє исследуются предпосылки возникновения и особенности процесса расширения международных тенденций дестабилизации фондовых рынков. Анализируют*

*ся основные этапы развития кризисных явлений и принципы использования механизмов противодействия им. На основе полученных результатов разработана теория финансового резонанса в качестве альтернативного научно-методологического подхода к решению проблем обеспечения эффективности и стабильности функционирования фондовых рынков.*

***Ключевые слова: теория поведенческих финансов, теория финансового резонанса, фондовый кризис, устойчивое развитие фондового рынка.***

*This paper studies preconditions and peculiarities of distribution of international trends of destabilization of stock markets. Main phases of crises as well as principles of implementation of respective countermeasures are analyzed. Based on the drawn conclusions the theory of financial resonance as an alternative theoretical approach to the resolution of problems of ensuring effectiveness and stability of stock markets is elaborated.*

***Key terms: the theory of behavioral finance, the theory of financial resonance, stock market crisis, sustainable stock market development.***

*Одержано 15.02.2013.*