

**ИНФОРМАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ СОВРЕМЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ:  
УТОЧНЕНИЕ ПОНЯТИЙ\*****Людмила Григорьевна КУЗНЕЦОВА**

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и кредита,  
Дальневосточный федеральный университет, Владивосток, Российская Федерация  
igra1863@yandex.ru

**История статьи:**

Принята 22.05.2015

Одобрена 04.06.2015

УДК 336.763 (075.8)

**Ключевые слова:** эффективные рынки, трейдеры, торговые позиции, информационные каскады, информационная петля

**Аннотация**

**Предмет.** Современные финансовые рынки подразумевают сложный высокотехнологичный процесс. Превращение финансовых рынков в высокоскоростные информационные системы ставит перед экономистами задачу выделения и структурирования информационного множества, составляющего основу рыночных механизмов. Информационное множество рынка имеет свои особенности. Они касаются прежде всего работы трейдеров с торговыми позициями, психологии восприятия ими новой информации, на основе которой выстраиваются торговые стратегии. При этом следует констатировать, что новых исследовательских проектов по изучению информационного множества финансовых рынков не существует.

**Цели.** В статье акцентируется внимание на теории эффективных рынков, популярной в среде западных экономистов во второй половине XX в. Несмотря на спорность некоторых положений теории, в ее рамках было реализовано много интересных направлений по анализу конкретных экономических ситуаций, связанных с информационным обеспечением функционирования рынка.

**Методология.** Применялись общетеоретические методы исследования информационного множества современных финансовых рынков, с использованием аналитической методологии рассмотрены некоторые положения теории эффективных рынков.

**Результаты.** Рассмотрены основополагающие постулаты теории эффективных рынков, касающиеся их информационного обеспечения. Обоснована критическая точка зрения на предлагаемые западными авторами способы измерения степени эффективности рынков. Предложено классифицировать трейдеров на отдельные группы в зависимости от информации, которую они используют при заключении сделок. Согласно теории эффективных рынков трейдеры работают с тремя видами информации: прошлой, текущей и инсайдерской. Рассмотрены способы анализа прошлой информации. Акцентируется внимание на возможностях манипулирования текущей информацией. Проанализированы действия и мотивации трейдеров, работающих с разными видами рыночной информации.

**Выводы.** Обоснован вывод о необходимости проведения специальных исследований информационной составляющей процессов современной рыночной торговли с использованием некоторых положений теории эффективных рынков.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Среди западных экономистов в 1960–1970 гг. весьма популярной считалась теория эффективных рынков. Позже многие положения этой теории подверглись резкой критике и даже полному отрицанию<sup>1</sup>.

\* Автор выражает признательность профессору Владимиру Анатольевичу Останину за внимательное прочтение рукописи и сделанные в процессе подготовки работы к публикации полезные замечания, которые позволили более обоснованно изложить некоторые ее положения.

<sup>1</sup> Точка зрения, согласно которой рассуждения об эффективности рынков лишены смысла, представлена во многих работах. Например, в совместной статье С. Гроссмана и Дж. Стиглица «Невозможность информационно-эффективных рынков». Статья считается классической работой по финансовой теории [1].

Однако в большинстве западных учебных заведений теория остается в центре многих преподаваемых дисциплин. Ее постулаты излагаются во многих переведенных на русский язык зарубежных учебниках по экономике и финансам. В связи с этим необходимо уточнить ряд основополагающих положений теории, которые были бы интересны с позиций современной практики функционирования финансовых рынков.

Для начала отметим, что какой-то одной фундаментальной работы по этой теории не существует. Теория представлена в журнальных публикациях. Первыми из них стали работы

Г. Робертса (1959) и Е. Фамы (1970) [2, 3]. Позднее появилось большое количество других статей, посвященных проблематике эффективных рынков, в которых не только рассматривались теоретические аспекты, но и анализировались эмпирические данные.

Центральным положением теории является следующее утверждение: в каждый момент функционирования рынка цена торгуемых на рынке активов отражает всю имеющуюся информацию о состоянии экономики, отрасли, конкретной компании и соответствующего товара<sup>2</sup>. Согласно этому положению теория рассматривает любой рынок как некоторое количество собирателей и распространителей информации, касающейся рыночного товара.

Бесспорно, что большинство участников рынка прежде, чем совершить сделку или открыть торговую позицию, собирает и обрабатывает необходимую информацию. Однако это всегда лишь часть относящейся к делу информации. Полной картины нет ни у одного из рыночных агентов, поскольку со времен французского математика и астронома П. Лапласа известно, что не существует в природе разума, который бы знал для некоторого данного мгновения все действующие силы и взаимное расположение всех этих сил.

Покупая и продавая какой-либо актив, отдельные участники рынка реализуют результаты своей личной работы с информацией о заключаемых сделках. Эта деятельность не является простой. Она включает в себя не только поиск и сбор нужной информации, но и ее обработку, обдумывание и построение на этой основе конкретной торговой стратегии. Результаты взаимодействия рыночных агентов с одной и той же информацией могут быть и в реальности являются различными, как разнятся у каждого из них и источники информации, и степень глубины и разносторонности восприятия информационных сообщений, и скорость их обработки, и применяемые процедуры анализа.

Сделки, заключаемые на рынке, также не одинаковы. У каждой из них имеется своя собственная конкретная цена. Множество цен по заключенным сделкам репрезентируется в понятии «рыночная цена», которая по сути своей является средневзвешенной ценой рыночного дня, исчисляемой организаторами торговли или аналитиками рынка.

<sup>2</sup> В этом утверждении просматривается прямая аналогия с первой аксиомой технического анализа – цена учитывает все. Аксиома была сформулирована одним из основоположников технического анализа Чарльзом Доу в 1900 г.

Следовательно, в общей совокупности множества рыночных цен действительно отражается *вся* имеющаяся на данный момент информация о рынке, рыночной ситуации и торгуемом активе. При этом понятие «вся имеющаяся информация», как и понятие «рыночная цена», представляют собой величину, которую следует понимать как сумму тех сведений, которыми обладает каждый из участников рынка. По этой причине можно сказать, что в рыночной цене концентрируется некий коллективный разум рынка. И именно с этой точки зрения следует воспринимать основополагающий постулат теории эффективных рынков – цена учитывает все.

Экономическая теория никогда не анализировала всю совокупность ценово-временного множества, которое включает в себя понятие «рыночная цена»<sup>3</sup>. Точно так же теория эффективных рынков не рассматривает в подробностях и деталях, не структурирует то информационное множество, по отношению к которому постулируется эффективность рынков. Исключением можно считать работы, посвященные измерению степени рыночной эффективности. Впервые этот вопрос был исследован Ю. Фама, который выделил три степени такой эффективности: слабую, среднюю и сильную [4, 5]. Классификация рынков по степени их эффективности производится всеми авторами теории с точки зрения того, какую информацию отражают рыночные цены: прошлую информацию о ценах (слабая эффективность), всю общедоступную информацию (средняя эффективность) или всю информацию, включая инсайдерскую (сильная эффективность).

По поводу отнесения того или иного рынка к слабо-, средне- или сильноэффективным, у западных экономистов существует целый ряд подходов. При этом в качестве основной причины называть рынок сильноэффективным (совершенно) выдвигается немного странный аргумент: «потому что таким его делают разумные трейдеры» [6]. Думается, что точное определение степени эффективности рынков по этому критерию представляется весьма

<sup>3</sup> Разброс цен в этом ценовом облаке может быть очень разным и по структуре их скопления в анализируемом промежутке времени (1 час, 1 торговая сессия, 1 неделя и т.д.), и по диапазону отклонения реальных цен по всем заключенным сделкам от исчисленной средневзвешенной цены. Подробно об этом и о ценово-временном множестве см.: Кузнецова Л.Г. Рассмотрение ликвидности рынков сквозь призму ценово-временного множества // Финансы и кредит. 2006. № 28. С. 33–37.

проблематичным процессом. Существуют как минимум две причины невозможности объективной оценки рыночной эффективности по степени отражения в ценах какой-либо информации.

Первая причина очевидна. Цена в любых реальных сделках устанавливается не только под влиянием того или иного информационного повода, в действие часто вступают эмоции, трудно учитываемые личные мотивации, стратегии спекулятивной игры и многое другое.

В основе второй причины лежат приведенные в этой статье рассуждения о том, что каждый из участников рынка, заключая сделку и устанавливая в ней цену, делает это после проведения определенной, глубокоиндивидуальной работы с информацией. Устанавливается ли цена на базе прошлой информации о ценах (так строят свою торговлю сторонники технического анализа рынков), или на основе каждого нового появившегося информационного сообщения (трейдеры называют это «работать на новостях») – равноправны и применяются оба способа. На рынке в любой момент времени есть трейдеры, заключающие сделки и первого, и второго типа. Кроме того, всегда на любом рынке присутствуют те участники, которые имеют возможность использовать инсайдерскую информацию при работе с торговыми позициями.

Несмотря на невозможность измерения степени эффективности рынков по предложенным авторами теории критериям, эти критерии позволили сделать важный вывод относительно той информации, которая имеет значение для торгующих на рынке. Вся информация была разделена на три вида: прошлая, текущая, внутренняя (инсайдерская). Однако в теории эффективных рынков не был сделан следующий шаг в понимании рыночных процессов – не были проанализированы действия и мотивации трейдеров, работающих с той или иной информацией. Кроме того, сообщество трейдеров не было классифицировано – разделено на отдельные группы в зависимости от вида информации, которую они используют при заключении рыночных сделок. Применяя самые общие подходы, автор делает это в чисто теоретическом плане, без использования эмпирических данных.

В своей каждодневной работе на рынке *прошлую информацию* используют прежде всего те трейдеры, которые принимают торговые решения на основе построения и изучения теханалитических графиков поведения цены какого-либо актива в анализируемом периоде. Технический анализ как особая методология

изучения рыночных цен разрабатывается и развивается с начала XX столетия<sup>4</sup>. Однако в рамках традиционной экономической науки выводы и результаты этой методологии не находят применения. При этом сейчас технический анализ является не просто одним из способов изучения рынка и рыночных цен на основе системы специальных правил интерпретации ценовой изменчивости. Технический анализ – это язык, на котором общаются между собой участники рыночной торговли. Более того, пришедшая вместе с компьютерами относительная простота работы с ценовыми графиками определила популяризацию технического анализа. Визуализация словесных сообщений в стиле технического анализа и проникновение его специального лексикона в массы – примета нашего времени.

Прошлую информацию в своей работе на рынке используют также трейдеры, которые проводят фундаментальный анализ перед открытием торговых позиций. Основой фундаментального анализа является ретроспективное изучение финансовой отчетности компании за ряд лет либо рассмотрение прошлых показателей развития страны, отрасли. Фундаментальные трейдеры открывают обычно долгосрочные позиции. Для них краткосрочные технические колебания цены не имеют значения.

Участники торговли в своей практической работе на рынке могут предпочитать один вид анализа, игнорировать другой или применять оба вида анализа одновременно. Конкретный вариант аналитической работы трейдера с прошлыми данными определяется его индивидуальными склонностями, а также периодом, в течение которого торговец планирует держать позицию. При нацеленности на долгосрочность позиции, исчисляемую обычно месяцами, прибегают к фундаментальному анализу. Внутривнедневной трейдинг, когда идет игра на часы и даже минуты, напротив, предполагает использование технического анализа.

Существует еще одна значимая разница между двумя названными видами анализа прошлой информации. Она определяется источниками данных для анализа. Многие нужные для фундаменталистов показатели являются закрытыми, а некоторые намеренно фальсифицируются в интересах страны

<sup>4</sup> Считается, что началом теории технического анализа являются публикации в 1900 г. в газете «Waal Street Journal» нескольких статей Ч. Доу, посвященных возможностям прогнозирования будущей цены на основе анализа графиков движения цены в прошлые периоды.

или компании. Кроме того, динамика показателей должна отслеживаться не от случая к случаю, а постоянно. Для этого в крупных инвестиционных банках и дилинговых компаниях обязательно имеется собственный аналитический отдел, где работает множество специалистов высочайшего класса. Для трейдера-одиночки качественное проведение фундаментального анализа является задачей, не соответствующей его уровню. Трейдер занят работой на рынке. У него нет ни возможности, ни времени для самостоятельных исследований. Вследствие этого он полностью полагается на оценки и мнения экспертов, доклады научно-исследовательских центров. В противоположность фундаменталистам теханалитики в своих выводах опираются не на отчеты и прогнозы экспертов, которые зачастую бывают ошибочными, а на данные реальной торговли: цены и объемы заключенных сделок. Важно также, что анализ и интерпретацию ценовых графиков они проводят самостоятельно.

Рассмотрим второй вид информации, имеющей значение для участников рынка – *текущую*, которую используют все трейдеры. Текущей называется та информация, которая для всех становится немедленно известной. Ее источниками являются информационные агентства<sup>5</sup>, которые получают в свои компьютерные системы все новости в момент их официального объявления и передают их на экраны трейдерских мониторов в режиме реального времени. Состав текущей информации обширен и разнообразен: статистические данные, факторы политического и общественного характера, сообщения о личной жизни членов правительства и многое другое. Выбрать в этой гигантской информационной вселенной нужные для торговли новости – сложная задача, и каждый трейдер в условиях хаотического и высокоскоростного поступления сообщений разрабатывает свои собственные правила новостной фильтрации.

В работе участников рынка с текущей информацией стоит акцентировать внимание на двух важных моментах. Прежде всего, нужно отметить асимметричность информационного поля рынка<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> К крупнейшим агентствам, которые обеспечивают текущей информацией финансовые рынки всего мира, относятся, например, Reuters, Dow Jones, AFX, Bloomberg.

<sup>6</sup> Одной из первых работ, в которых упоминается информационная асимметрия, является статья американского экономиста Д. Акерлофа 1970 г. [7]. В ней обосновывается положение о том, что информационная неравномерность рынков зачастую препятствует их эффективному развитию. В 2001 г. Акерлоф стал одним из лауреатов Нобелевской премии по экономике за публикацию этой статьи.

Это означает, что для трейдеров информация не является однородной субстанцией, упавшей с неба в виде манны небесной, равноценно и одинаково доступной для всех. Сама информация и скорость ее получения стоят денег. Поэтому на рынке всегда есть первые среди равных, которым качество имеющейся в их распоряжении информации позволяет получать дополнительные доходы за счет других трейдеров.

Информационная асимметричность проявляется также в разном количестве времени, необходимом участнику рынка для обработки и анализа поступившего сообщения, а также принятия на этой основе решения по торговой позиции. Нужный диапазон времени для этого зависит от многих факторов: от психологических способностей самого трейдера, от специфики работы с торговыми ордерами, от особенностей обработки бухгалтерских счетов и т.д. [8]. Естественным образом все это отражается на результатах работы конкретных трейдеров. Информационная асимметрия рынков является одной из причин, позволяющей считать неверной еще одну центральную идею рассматриваемой теории. Теория постулирует, что на совершенно (полностью) эффективных рынках ни один из торгующих участников не способен в течение длительного срока получать результат, превышающий результаты торговли других<sup>7</sup>.

Вторым значимым моментом в работе участников рынка с текущей информацией является понимание того, что именно эта информация является гигантским полем для рыночных манипуляций, жертвами которых становятся в основном мелкие трейдеры. Информационные манипуляции и многие другие нестандартные рыночные ситуации скрупулезно исследуются в рамках новых направлений, появившихся в последние десятилетия в экономической науке и получивших название бихевиоризма<sup>8</sup>.

Современный высокоскоростной финансовый рынок, на котором зачастую трейдеры не успевают с должной эффективностью перерабатывать лавину поступающей текущей информации и где вследствие этого растет их неуверенность, легко становится рассадником инсинуаций, слухов и манипулятивных слоганов. Все они передаются от человека к человеку подобно вирусной инфекции<sup>9</sup>,

<sup>7</sup> Имеется множество источников, опровергающих названную идею [9].

<sup>8</sup> От англ. behavior – поведение.

<sup>9</sup> Правилами распространения информационного «вируса» занимается меметика. Появление этой новой науки относят к 1976 г., когда была опубликована книга Р. Докинза «Эгоистичный

способной привести к нарастанию оптимистичных или пессимистичных настроений на рынке. Протекают эти процессы по пирамидальной схеме, лавинообразно. В поведенческом трейдинге их называют информационными каскадами<sup>10</sup>. Любой информационный каскад содержит в себе механизм, называемый в бихевиоризме «контур обратной связи». Так принято обозначать процессы, в которых информационный поток возвращается туда, откуда он исходил. Замкнутый контур, или петля, служит усилению процесса. Обозначенный механизм на финансовых рынках присутствует постоянно, но наиболее очевидно проявляется во времена «мыльных пузырей» и рыночной паники. Информационные каскады являются одним из инструментов рыночных манипуляций, способом, применяемым опытными трейдерами для построения хитроумных комбинаций, обдуманых, изощренных торговых методик. Для практикующего трейдера защитой от манипулятивных стратегий может служить только одно – он должен научиться идентифицировать информационные каскады и правильно их оценивать.

Сказанное свидетельствует о том, что именно текущая информация является наиболее значимой для практикующих трейдеров, что для большинства из них постоянно поступающие новости составляют суть их каждодневной работы на рынке. Все это диктует необходимость проведения специальных исследований. При этом анализировать нужно не столько информацию, сколько информационное поле, которое на разных рынках характеризуется многообразными уровнями информационной насыщенности, особыми условиями получения новостей, различной темпоральностью, т.е. чувствительностью к ходу времени.

С точки зрения разделения всего разнообразия рыночного пространства на отдельные виды

---

ген» [10]. Слово «мем» было им создано как пара слову «ген». Приведем определение мема, взятое в «Лексиконе меметики»: «Мем – заразная информационная структура, размножающаяся посредством паразитического инфицирования сознания людей и изменения их поведения, в результате чего инфицированные распространяют данную структуру дальше». Добавим, что мемы являются причиной присутствия на финансовых рынках «стадного эффекта» [11].

<sup>10</sup> В 2000 г. в Принстоне (США) была опубликована книга профессора Йельского университета Р. Шиллера *Irrational Exuberance* (Иррациональная избыточность), за которую в 2013 г. автору была присуждена Нобелевская премия по экономике. В книге досконально исследованы причины информационной эпидемии, результатом которой стал «великий крах» американского фондового рынка в 1929 г. и последующая депрессия в мировой экономике [12].

рынков представляются интересными рассуждения итальянского экономиста О. Фаворо об эталонных рынках [13]. Эталонными рынками он называет биржи, а степень совершенства (эффективности) всех остальных предлагает устанавливать через их «дистанцию» по отношению к биржам, вводя для этого специальную «градуированную шкалу рынков».

В русле идеи об измерении эффективности или совершенства рынков по степени их информационной технологичности следует рассматривать историю американской торговой системы NASDAQ, создание которой начинается после того, как в 1963 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) изучила рынок внебиржевой торговли акциями и сделала вывод об его полной неэффективности. В результате была разработана и в 1971 г. предложена к внедрению автоматизированная торговля акциями в рамках Национальной ассоциации фондовых дилеров – National Association of Securities Dealers Automated Quotation – NASDAQ.

Вкратце коснемся третьего вида информации, с которой работают участники рынка, – *внутренней или инсайдерской*. Она становится известна узкому кругу лиц в силу занимаемого ими служебного положения или каких-то иных обстоятельств. Нетрудно сделать вывод о том, что обладание такой информацией становится наиболее легким способом получения прибыли, превышающей среднерыночную. По этой причине в странах с хорошо развитой рыночной инфраструктурой приняты специальные законы, запрещающие использовать внутреннюю информацию при заключении рыночных сделок. Согласно этим законам за действиями лиц, обладающих возможностями получить доступ к подобным сведениям, устанавливается специальный контроль в отношении совершаемых ими операций на соответствующих рынках<sup>11</sup>.

В заключение стоит добавить, что российский читатель знакомится с теорией эффективных рынков на основе пересказов, сделанных различными авторами (Дж. Ван Хорн, Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк, С. Фишер, У. Ф. Шарп, Р. Шиллер [6, 14–20] и др.) в учебной литературе. Пересказы являются краткими и поверхностными. В них отсутствуют определения применяемых в теории терминов и дефиниций. К примеру, нет определения постоянно

<sup>11</sup> К примеру, в Российской Федерации в рамках государственного контроля за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг действует специальное положение о внутреннем контроле в таких организациях, один из разделов которого посвящен вопросам использования инсайдерской информации.

используемого понятия «слабая, средняя или сильная эффективность». Однозначно не выделено то информационное множество, по отношению к которому измеряется эффективность рынков.

С учетом того, что многими западными экономистами рассматриваемая теория считается устаревшей и даже во многих смыслах неверной, можно было

бы на все ее положения махнуть рукой. Однако представляется, что в условиях превращения современных рынков в высокотехнологичные информационные системы некоторые положения теории следовало бы заново пересмотреть и уточнить в целях создания новых работоспособных концепций.

### Список литературы

1. *Grossman S.J., Stiglitz J.E.* On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // *American Economic Review*. 1980. Vol. 70. № 3. P. 393–408.
2. *Roberts H.V.* Stock-Market 'Patterns' and Financial Analysis: Methodological Suggestions // *The Journal of Finance*. 1959. Vol. 14. № 1. P. 1–10.
3. *Fama E.F.* Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // *The Journal of Finance*. 1970. Vol. 25. № 2. P. 383–417.
4. *Fama E.F.* Components of Investment Performance // *The Journal of Finance*. 1972. Vol. 27. № 3. P. 551–567.
5. *Fama E.F.* Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance // *Journal of Financial Economics*. 1998. Vol. 49. P. 283–306.
6. *Шиллер Р.* Финансы и хорошее общество. М.: Изд-во Института Гайдара, 2014. 504 с.
7. *Akerlof G.A.* The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // *The Quarterly Journal of Economics*. 1970. Vol. 84. № 3. P. 488–500.
8. *Оберлехнер Т.* Психология рынка FOREX. М.: СмартБук, 2012. 324 с.
9. *Milgrom P., Stokey N.* Information, Trade and Common Knowledge // *Journal of Economic Theory*. 1982. Vol. 26. Iss. 1. P. 17–27.
10. *Докинз Р.* Эгоистичный ген. М.: Мир, 1993. 318 с.
11. *Кузнецова Л.Г.* Валютный дилинг. М.: ИНФРА-М, 2014. 285 с.
12. *Акерлоф Дж., Шиллер Р.* Spiritus Animalis, или как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма. М.: Юнайтед Пресс, 2010. 273 с.
13. *Фоворо О.* Внутренние и внешние рынки // *Вопросы экономики*. 1997. № 10. С. 90–103.
14. *Боди З., Мертон Р.* Финансы. М.: Вильямс, 2007. 592 с.
15. *French K.R.* Presidential Address: The Cost of Active Investing // *The Journal of Finance*. 2008. Vol. 63. № 4. P. 1537–1573.
16. *Hirschman A.O.* The Passions and the Interests: Political Arguments for Capitalism before Its Triumph. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1977. 192 p.
17. *LeRoy S.F., Porter R.* The Present-Value Relation: Tests Based on Implied Variance Bounds // *Econometrica*. 1981. Vol. 49(3). P. 555–574.
18. *Philippon T., Reshef A.* Wages and Human capital in the U. S. Financial Industry: 1909–2006. URL: [http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/pr\\_rev15.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/pr_rev15.pdf).
19. *Shiller R.J.* From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance // *The Journal of Economic Perspectives*. 2003. Vol. 17. № 1. P. 83–104.
20. *Шиллер Р.* Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками. М.: Альпина Паблишер, 2013. 424 с.

ISSN 2311-8709 (Online)

ISSN 2071-4688 (Print)

*Financial System***INFORMATION EFFICIENCY OF MODERN FINANCIAL MARKETS:  
CLARIFYING THE CONCEPTS****Lyudmila G. KUZNETSOVA**Far Eastern Federal University, Vladivostok, Russian Federation  
igra1863@yandex.ru**Article history:**

Received 22 May 2015

Accepted 4 June 2015

**Keywords:** efficient markets,  
traders, trading positions,  
informational cascades,  
informational loop**Abstract****Subject** The study addresses the specifics of the information set of the modern financial market, which concern the work of traders with trading positions, the psychology of traders' perception of new information, based on which they build their trading strategies.**Objectives** The study aims to analyze the efficient market theory. Despite the controversy of some of its ideas, there are many works on the analysis of particular economic situations related to information support to the market functioning.**Methods** I applied general theoretical techniques to examine the information set of modern financial markets, using the analytical methodology to consider certain ideas of the efficient market theory.**Results** I have considered the fundamental postulates of the efficient market theory, which relate to information support. The article substantiates a critical viewpoint on the ways to measure the degree of market efficiency, proposed by Western authors. It also presents a trader classification by separate groups, depending on the information they use to make a deal. Under the efficient market theory, traders operate with three types of information, i.e. past, current and insider information. The article addresses the methods of analyzing the past information. It focuses on the possibility to manipulate current information, and analyzes the actions and motivation of traders working with different types of market information.**Conclusions** I underpin the conclusion on the need for special research of the information component of modern market trading processes, using certain tenets of the efficient market theory.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

**Acknowledgments**

I express my appreciation to Professor Vladimir A. OSTANIN for careful reading of the manuscript and helpful comments during the preparation of the work for publication, which enabled me to present some ideas in a more substantiated way.

**References**

1. Grossman S.J., Stiglitz J.E. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *American Economic Review*, 1980, vol. 70, no. 3, pp. 393–408.
2. Roberts H.V. Stock-Market 'Patterns' and Financial Analysis: Methodological Suggestions. *The Journal of Finance*, 1959, vol. 14, no. 1, pp. 1–10.
3. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, vol. 25, no. 2, pp. 383–417.
4. Fama E.F. Components of Investment Performance. *The Journal of Finance*, 1972, vol. 27, no. 3, pp. 551–567.
5. Fama E.F. Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 1998, vol. 49, pp. 283–306.
6. Shiller R. *Finansy i khoroshee obshchestvo* [Finance and the Good Society]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2014, 504 p.

7. Akerlof G.A. The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 1970, vol. 84, no. 3, pp. 488–500.
8. Oberlechner T. *Psikhologiya rynka FOREX* [The Psychology of the Foreign Exchange Market]. Moscow, SmartBuk Publ., 2012, 324 p.
9. Milgrom P., Stokey N. Information, Trade and Common Knowledge. *Journal of Economic Theory*, 1982, vol. 26, iss. 1, pp. 17–27.
10. Dawkins R. *Egoistichnyi gen* [The Selfish Gene]. Moscow, Mir Publ., 1993, 318 p.
11. Kuznetsova L.G. *Valyutnyi diling* [Currency trading]. Moscow, INFRA-M Publ., 2014, 285 p.
12. Akerlof G., Shiller R. *Spiritus Animalis, ili kak chelovecheskaya psikhologiya upravlyaet ekonomikoi i pochemu eto vazhno dlya mirovogo kapitalizma* [Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism]. Moscow, Yunaited Press Publ., 2010, 273 p.
13. Fovoro O. Vnutrennie i vneshnie rynki [Domestic and foreign markets]. *Voprosy Ekonomiki*, 1997, no. 10, pp. 90–103.
14. Bodie Z., Merton R., Cleeton D. *Finansy* [Financial Economics]. Moscow, Vil’yams Publ., 2007, 592 p.
15. French K.R. Presidential Address: The Cost of Active Investing. *The Journal of Finance*, 2008, vol. 63, no. 4, pp. 1537–1573.
16. Hirschman A.O. *The Passions and the Interests: Political Arguments for Capitalism before Its Triumph*. Princeton, NJ, Princeton University Press, 1977, 192 p.
17. LeRoy S.F., Porter R. The Present-Value Relation: Tests Based on Implied Variance Bounds. *Econometrica*, 1981, vol. 49(3), pp. 555–574.
18. Philippon T., Reshef A. Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909–2006. Available at: [http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/pr\\_rev15.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~tphilipp/papers/pr_rev15.pdf).
19. Shiller R.J. From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 2003, vol. 17, no. 1, pp. 83–104.
20. Shiller R. *Irratsional’nyi optimizm. Kak bezrassudnoe povedenie upravlyaet rynkami* [Irrational Exuberance]. Moscow, Al’pina Pabliher Publ., 2013, 424 p.