

УДК 336.647.648

**Кушнір С.О.***кандидат економічних наук,  
старший викладач кафедри фінансів та кредиту  
Запорізького національного університету***КРАУДФАНДІНГ ЯК ОДНА З РЕАЛЬНИХ МОЖЛИВОСТЕЙ ФІНАНСУВАННЯ СТАРТАПІВ  
ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ**

Одним з важливих питань розвитку інноваційних проєктів в Україні постає питання фінансування стартапів. Існуючі стандартні підходи до вирішення вказаної проблеми не завжди дають бажаних результатів, оскільки пошук потенційних інвесторів вимагає значних затрат часу та додаткових коштів. До того ж, враховуючи політично-економічну ситуацію в країні на даний час, інвестування в нові креативні ідеї не має достатнього попиту серед як українських, так і іноземних інвесторів. Розвиток Інтернету та збільшення його користувачів надає можливість авторам проводити презентації своїх нових інноваційних проєктів в мережі за найменших затрат, при цьому досить великі шанси отримати грошові кошти для фінансування та втілення ідеї в життя. Крім того, реклама та досягнутий результат можуть зацікавити потенційних інвесторів та невелика ідея перерости в прибутковий великий бізнес. Це явище під назвою «краудфандінг» вже показало свою ефективність на прикладі багатьох стартапів за кордоном та сьогодні набуває поширення і в Україні.

**Ключові слова:** стартап, бізнес-інкубатор, краудфандінг, краудфандінгова платформа, краудсорсінг, краудлендінг, краудінвестмент.

**Кушнір С.А. КРАУДФАНДИНГ КАК ОДНА ИЗ РЕАЛЬНЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТАРТАПОВ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ В УКРАИНЕ**

Одним из важных вопросов развития инновационных проектов в Украине возникает вопрос финансирования стартапов. Существующие стандартные подходы к решению указанной проблемы не всегда дают желаемые результаты, поскольку поиск потенциальных инвесторов требует значительных затрат времени и дополнительных средств. К тому же, учитывая политико-экономическую ситуацию в стране в настоящее время, инвестирование в новые креативные идеи не имеет достаточного спроса среди украинских и иностранных инвесторов. Развитие Интернета и увеличение его пользователей позволяет авторам проводить презентации своих новых инновационных проектов в сети при наименьших затратах, при этом достаточно большие шансы получить денежные средства для финансирования и воплощения идеи в жизнь. Кроме того, реклама и достигнутый результат могут заинтересовать потенциальных инвесторов и небольшая идея перерасти в прибыльный крупный бизнес. Это явление под названием «краудфандинг» уже показало свою эффективность на примере многих стартапов за рубежом, сегодня получает распространение и в Украине.

**Ключевые слова:** стартап, бизнес-инкубатор, краудфандинг, краудфандинговая платформа, краудсорсинг, краудлендинг, краудинвестмент.

**Kushnir S.O. CROWDFUNDING AS A REAL POSSIBILITY OF FINANCING START-UPS AND PERSPECTIVE OF ITS DEVELOPMENT IN UKRAINE**

One of the important issues of innovative projects development in Ukraine is financing of startups. Prevailing standards approaches do not always succeed while solving this problem since searching of potential investors requires immense time expenditures and extra-budgetary resources. Furthermore, taking into consideration actual political and economic situation in our country, investments for new creative ideas are not in fair demand among neither Ukrainian nor foreign investors. The development of the Internet and increase of its users allows authors to make presentations of their new innovative projects in the network disbursing small costs, but having a good chance to get funds for financing and realization of their ideas. Besides, advertising and obtained results could be attractive for potential investors; a small idea could be ground for big profitable business. This phenomenon is called "crowdfunding" and it has proven its effectiveness as an example of many start-ups abroad; today it is also covering Ukraine.

**Keywords:** startup, business incubator, crowdfunding, crowdfunding platform, crowd sourcing, crowd lending, crowd investment.

**Постановка проблеми.** Тенденції світового розвитку характеризуються значним технічним прогресом, без новітніх прогресивних досягнень якого неможливо уявити сьогодні нашого життя. Оновлені технології, техніка, ефективне використання науково-технічного потенціалу підтверджують аксіому стосовно необхідності регулярного стимулювання інноваційного шляху розвитку економіки. Не секрет, що і українці досить відомі своїми цікавими ідеями, інноваційними задумками та власними проєктами, які, як правило, користуються більшим попитом у закордонних компаній, зважаючи на практично відсутність державної підтримки. Розглянемо гостроту проблеми в Україні на основі досвіду розвинених країн світу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зважаючи на досить нову форму інвестування інноваційних проєктів, особливо для України, науковцями на сьогоднішній день приділено порівняно мало уваги дослідженню даного питання. Якщо з закордонних науковців відомі своїми напрацюваннями

Беллефлемм П., Вевен С., Ламберт Т., Лей А., Мак-Квейл Д., Сівердсен Т., Сімерінг Б., Хемер Й., Швенсбахер А. та ін., то серед вітчизняних можна виділити небагато, а саме Васильчук І., Марченко О., оскільки більшість інформації має вигляд Інтернет-оглядів та статей, інтерв'ю та думок практиків, фактичних користувачів, інвесторів та реципієнтів даного явища.

Відповідно, в Україні відсутнє і законодавче підґрунтя такої форми пошуку джерел інвестування, основними засадними законодавчими актами можна вважати закони України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. та «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р.

**Мета статті** полягає в розкритті наявного новітнього ефективного підходу фінансування розвитку інноваційних проєктів за допомогою можливостей Інтернету під назвою «краудфандінг» на прикладі закордонного досвіду та розвитку в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Законодавством України не визначено термін «стартап»,

та назва говорить сама за себе, походить від англ. start-up, що означає «запускати», тобто новий проєкт, можливо, навіть на стадії розробки, метою якого є отримання прибутку, який швидко розвивається в будь-якій з існуючих галузей економіки [3].

Згідно з даними рейтингу Топ-20 найбільш перспективних ринків, на найближчі 5–10 років для втілення ідей та отримання заробітку, за даними міжнародних консалтингових компаній, зведених на основі комунікації з інвесторами, рейтинг очолює галузь інформаційних технологій (ІТ), а саме мобільні платежі, технології та додатки до мобільних телефонів, Інтернет програми, онлайн-освіта, продаж товарів, гаджети, трьохвимірний друк, роботи. На рівні практично однакових ризиків та складності, такі проєкти забезпечують більш високі прибутки в порівнянні з рештою, що включає також програми енергозбереження, розумних матеріалів, комерційної нерухомості, автокомпонентів, охорони здоров'я, утилізації відходів, космосу, сервіси допомоги, бізнес по франшизі, сільське господарство та геологорозвідка [4].

Та одночасно з реальністю ідеї стратегією виходу на ринок, відповідністю потребам бізнесу, якістю презентації, одним з головних питань являється питання фінансування проєкту.

Статтею 18 Закону України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. № 40-IV визначено, що джерелами фінансування інноваційної діяльності можуть бути, крім коштів державних та місцевих бюджетів, державних і комунальних фінансово-кредитних установ, власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності, кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб та інші джерела, не заборонені законодавством України.

Традиційно найбільш реальними джерелами були власні накопичення, позичені кошти та інвестиції.

Своєрідними посередниками між стартапами та бізнесом є бізнес-інкубатори, характерною відмінністю яких є надання широкого переліку необхідних юридичних, бухгалтерських, консультаційних та інших послуг, фінансову підтримку, сприяють пошуку інвесторів.

В Україні станом на 01.01.2014 р. налічувалося 79 бізнес-інкубаторів, дев'ять з яких – в Запорізькій області. Найбільш відомі такі як Фонд «Київський бізнес-інкубатор», ТОВ «Бізнес-інкубатор», Молодіжний бізнес-інкубатор Рівненського обласного молодіжного центру праці, Рівненський інноваційний бізнес-інкубатор, бізнес-інкубатор «Організація підтримки розвитку підприємництва», бізнес-інкубатор м. Славутич, ВП «Бізнес-інкубатор» «Агентства з розвитку бізнесу в м. Славутич», «Бізнес-інкубатор Тернопільщини», Вінницький бізнес-інкубатор, Одеський молодіжний бізнес-інкубатор «Мегаполіс», Хмельницький бізнес-інкубатор, БІ «Кальміус», Громадська організація «Полтавський бізнес-інкубатор», та прикладами успішних ІТ-бізнес-інкубаторів є Eastlabs, iHUB, HappyFarm, GrowthUp, Wannabiz, Voomy ІТ-парк і Polyteco.

Бізнес-інкубатори є значною підтримкою для початківців в бізнесі, наприклад, один з найбільш відомих ІТ-бізнес-інкубаторів HappyFarm забезпечив обсяг інвестицій на три роки в об'ємі близько 8,5 млн. дол. та за минулий рік підтримав 21 успішний стартап.

На сьогоднішній день у зв'язку з розвитком Інтернету стартапи знаходять популярність і практичне значення як для окремих підприємців, так і для економіки України в цілому. З метою вигідного вкладення, збільшення та диверсифікації капіталу як

закордонні, так і українські інвестори постійно аналізують ринок та відшукують нові напрями бізнесу.

Та останнім часом неабиякого поширення набуває таке явище, як краудфандинг – від англ. crowdfunding, crowd – «натоп», funding – «фінансування», тобто співпраця людей, які добровільно об'єднують свої гроші або інші ресурси разом, як правило, через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій.

Краудфандинг є одним з видів краудсорсінгу, під яким розуміють мобілізацію людей, ресурсів за допомогою інформаційних технологій з метою вирішення різних задач, які ставить перед собою бізнес, держава та суспільство в цілому.

Особливістю краудфандингу являється також так звана філософія бізнесу – «давайте зробимо разом» замість звичного «допоможіть мені зробити».

Залучення великої кількості зацікавлених людей відбувається на спеціалізованих сайтах, так званих краудфандингових платформах. Ініціатор несе юридичну відповідальність за реалізацію проєкту за рахунок зібраних коштів та після впровадження проєкту винен спонсорам нематеріальну винагороду у вигляді готової продукції чи інших подарунків, які відносяться до цього проєкту.

Процес збору коштів для фінансування стартапу має бути відкритим, як і інформація про мету розробки, необхідну мінімальну суму та кошторис витрат для можливості здійснення ідеї. В разі зацікавленості від відвідувачів платформи починають надходити грошові кошти, як правило, невеликими сумами та в більшості випадків на безповоротній основі. Як показує практика, багато найбільш перспективних проєктів збирають значно більші суми, ніж необхідно розробникам.

У світі існує дві моделі збору коштів. Згідно першої, розробник проєкту або збирає повну суму для фінансування проєкту, або в разі недобору гроші повертаються спонсорам. В другому випадку автор приймає до фінансування стільки, скільки надійшло по факту. Зрозуміло, що для авторів більш цікавий другий варіант, тоді як перший має більше довіри у спонсорів.

Аналізуючи наявний досвід як міжнародних проєктів, так і внутрішніх, звертаємо увагу, що презентація на краудфандинговій платформі має в результаті не лише залучені кошти, а й своєрідну рекламу, що дає змогу в подальшому після початку втілювання ідеї в життя удосконалювати продукт, виходити на відповідні ринки, залучати вже більш серйозних інвесторів та досягати значних результатів.

Виставляючи свій проєкт на відповідний сайт, автор збирає свою аудиторію, якість подальшої роботи з якою шляхом онлайн-спілкування прямо пропорційно підтримці як даного авторського проєкту, так і можливих наступних удосконалень, а також подальшому виходу і просуванню продукції на ринок, знаходження підтримки крупних інвесторів та досягнення успіху.

Відмінність краудфандингу від звичайного інвестування полягає в тому, що інвестору необхідно віддати частину компанії, а при народному фінансуванні – спонсорів лише винагороджують.

Такий вид фінансування нових цікавих проєктів в світі існує вже достатньо давно та зарекомендував себе як один з найбільш цікавих способів перевірки попиту на проєкт. Серед закордонних краудфандингових платформ першопрохідцями та своїми знаними досягненнями можна виділити Artist Share, Crowd Valley, Indie Gogo, Joby, Kickstarter, Rocket

Hub, Sponsume, Seedmatch, Companisto, Peerbackers, Startup Addict, New Jelly, Microryza, Quirky, iAMscientist, Start Some Good.

Також відомі краудінвестмент – платформи (наприклад, Fundable.com), які засновані на принципах пайової участі: інвестор може отримати частину акцій компанії в обмін на свій внесок.

Ще одним з видів з платформ є краудлендінг – тобто саме можливість надавати та брати грошові кошти в борг, як кредитування фізичними особами фізичних осіб, так і кредитування фізичними особами юридичних осіб, як правило, малого та середнього бізнесу. Найбільш відомими є наступні платформи: Lendingclub.com, Zora.com, Renrendai.com, Trustbuddy.com, Auxmoney.com та ін.).

Краудфандінг досить стрімко розвивається і в Україні, причому в різних сферах – від соціальних, творчих, екологічних до комерційних та політичних, тобто в тих, куди направлена наша увага в сьогоденні. Він являється можливістю виходу з кризи, яка відчутна в тому числі і в інноваційно-інвестиційній сфері економіки.

Українці досить активно долучились до новітніх технологій презентації своїх ідей та збору коштів як шляхом використання іноземних краудфандінгових веб-сайтів, так і власних українських. Так, ряд проектів набули досить широкої популярності в світі та зібрали значні суми для фінансування. Наприклад, з останніх проектів: українська компанія SmartAtoms виставила для збору коштів на сайті Kickstarter свій проект виробництва «розумного» світлодіодного дисплея LaMetric та отримала близько 258 тис. дол. США. Також найбільш відомими українськими проектами є Petcube – робот для ігор з домашніми тваринами Олександра Нескіна, який отримав на Kickstarter близько 250 тис. дол. США, при тому, що 100 тис. стартап зібрав лише за один тиждень; Sorperino – плеер VOX для Mac OS Івана Абламського, який отримав більше 400 тис. дол. США та спалах для смартфонів iBlazr Владислава Тисленко, для якого було заявлено для збору суму 58 тис. дол. США, яку було зібрано лише за 10 днів, та в результаті отримано більше 152 тис. дол. США [6].

За даними Kickstarter, за минулий рік українці (1241 особа) вклали своїх грошових збережень на згаданому сайті загалом близько 259 тис. дол. США.

В Україні краудфандінг починався з проектів дещо схожих з народним фінансуванням, таких як «Українська біржа благодійності» Фонду Віктора Пінчука, X-Ideas від Nescafe, які займаються благодійністю.

Та останнім часом почали з'являтися свої краудфандінгові платформи. Першою краудфандінговою біржею була «Спільнокошт/BigIdea» ([www.biggggidea.com](http://www.biggggidea.com)), заснована в 2008 р. За допомогою сайту більше ніж 11,5 тис. користувачів зібрали близько 3 212 тис. грн. та профінансували 54 успішні проекти. Першими успішними проектами «Спільнокошту» були медійні та освітні ініціативи. Сьогодні краудфандінгова платформа більше звертає увагу на колективне фінансування інновацій в сфері IT, відновлюваної енергетики та відповідального підприємництва [2].

Серед діючих платформ можна виділити також JQ Star ([www.jqstar.com](http://www.jqstar.com)), краудфандінгова платформа міста Славутич «Мій дім» ([www.e-slavutich.gov.ua](http://www.e-slavutich.gov.ua)). 1 лютого 2014 р. стартував новий сайт під назвою Na-Starte ([www.na-starte.com](http://www.na-starte.com)) [1]. Головною метою сайтів є допомога українським стартаперам по залученню фінансування на свої проекти.

Та іноді краудфандінг відбувається за використанням спеціалізованих платформ, реалізується

з використанням соціальних мереж, базуючись на авторитеті осіб, які організують збір коштів.

Краудфандінг в Україні сьогодні входить в фазу енергійного розвитку разом з поширенням Інтернету, користувачі мають змогу знайомитися з новими можливостями, які відкриває Інтернет-простір. Наведені приклади успішних інноваційних проектів, профінансованих завдяки краудфандінговим платформам, не залишають сумнівів в конкурентоспроможності українських стартапів не лише в нашій країні, а й в усьому світі.

Українські краудфандінгові платформи скоріш направлені на гуманітарні, соціальні, екологічні, культурні проекти, вартість яких порівняно невелика. Люди більше схильні надавати гроші на благодійні справи, а не підприємцям, які починають свій бізнес. Бізнесові ідеї, які мають на меті отримання прибутку, автори виставляють на іноземних сайтах. Чому склалася така тенденція?

Так, роль держави полягає в створенні та підтримці дієвого інноваційного середовища не лише на папері, законодавства для регулювання краудфандінгу як окремого виду діяльності, оскільки досить багато питань до цього часу не врегульовано – від взагалі визначення цього явища до питань оподаткування. Також необхідно підвищувати можливість та якість проведення Інтернет-платежів – оскільки досить велика вірогідність шахрайства, що впливає на низьку популярність таких платежів та відсутність культури народного фінансування. Крім цього потребує врегулювання процедура отримання в банках авторами стартапів зібраних коштів для подальшої роботи над проектами.

Задача автора – не лише цікавий новий продукт чи послуга, а й чітке розуміння своєї ролі для ринку, конкретизація мети та кроків для її досягнення, гарна презентація, продумана фінансова стратегія не лише по залученню, а й план по поверненню грошових коштів, диверсифікації затрат тощо – ось основні напрямки, ефективне опрацювання яких призводить до успішності проекту, тобто отримання фінансування, виведення продукту на ринок та, як результат, – отримання прибутку.

Аналіз інноваційної діяльності показує, що основна проблема в Україні полягає не в відсутності самого фінансування, а в першу чергу недостатньому аналізі ринку пропозицій та попиту, каналів дистрибуції та труднощі в формуванні єдиної ефективної команди. Також серед причин необхідно зазначити нестабільність політично-економічної ситуації в країні, відсутність грошей, а також достатньої інформації у населення, та загалом недовіру народу.

Прозорість збору коштів та зручність самого процесу переказу грошей – теж досить актуальні питання, які мають свій вплив на розвиток краудфандінгу. Закордонні користувачі і ті українські, які відвідують іноземні платформи, більш досвідчені в вищезазначених питаннях, та більш «продвинуті» в сфері IT.

Крім того, автори ідей, виставляючи їх на іноземних краудфандінгових платформах, розраховують разом з тим заявити про себе в міжнародному бізнес-просторі, таким чином розрекламувати свою роботу, та, оскільки заявлена сума до фінансування здебільшого на порядок вища, ніж та, на яку можливо розраховувати в Україні, ймовірність зібрати її суттєво зростає. При цьому така заявка вже працює на свого автора на майбутнє – при якісному виконанні проекту, дотриманні домовленостей та активному викладанні інформації про це в мережу надає можливість залучити підтримку відомих бізнес-інкубаторів чи крупних інвесторів для подальшої роботи.



**Висновки.** Краудфандинг є досить реальною та зручною можливістю залучення фінансування стартапів, але потребує зусиль для розвитку в Україні. Для цього необхідно як дії з боку держави, так і з боку авторів проєктів.

Аналіз явища краудфандингу показує, що він не є повноцінним замінником інвесторів, бізнес-інкубаторів, ринкових контактів та зв'язків, але є реальним інструментом запуску стартапу для подальшої посиленої роботи, дає можливість не зупинятися на досягнутих результатах, перевірити практичність ідеї, доцільність роботи та зацікавленість споживачів в кінцевих результатах, оскільки спонсори, які надають фінансування, і будуть першими користувачами отриманого по втілюваному проєкту результату.

В Україні до сьогоднішнього дня питання інвестування в інноваційні проєкти було достатньо проблематичним, оскільки отримання бюджетних коштів практично неможливо, кредитування обмежене, основна маса зацікавлених інвесторів бачать лише власну вигоду і швидко починають диктувати свої умови. Краудфандинг дає можливість уникнути таких проблем, являючись ефективною формою підтримки авторів цікавих ідей на початковій стадії розвитку, можливістю їх виживання та успішної діяльності в майбутньому, особливо зважаючи на те, що на даний час все більше і більше людей активно користуються всіма перевагами Інтернету, що потужно набирає обертів, формуючи таким чином своєрідну філософію бізнесу та життя в цілому.

Використання зарубіжного досвіду, забезпечення належної підтримки з боку держави та приватних інвесторів разом зі стабілізацією політично-економічної ситуації в державі надасть можливість реалізовувати більшість проєктів в межах країни, що, відповідно, має величезні переваги як для економіки, так і для зміцнення репутації України як країни з потужним необмеженим, креативним людським потенціалом та безліччю неординарних цікавих думок та ідей.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Краудфандингова платформа Na-Starte [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://na-starte.com>.
2. Спільнокошт – краудфандинг в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://biggggidea.com>.
3. Словник іншомовних слів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jnsm.com.ua/cgi-bin/u/book/sis.pl?Qry=%F1%F2%E0%F0%F2%E0%EF&image.x=25&image.y=293>.
4. ТОП-20 рыночных ниш с наибольшими перспективами заработка в ближайшие 5–10 лет [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [https://inventure.com.ua/news/world/20\\_rynochnyh\\_nish\\_v\\_kotoryh\\_mozhno\\_zarabotat\\_v\\_blizhajshie\\_510\\_let#sthash.rQh0y5wj.dpuf](https://inventure.com.ua/news/world/20_rynochnyh_nish_v_kotoryh_mozhno_zarabotat_v_blizhajshie_510_let#sthash.rQh0y5wj.dpuf).
5. Українська краудфандингова платформа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://jqstar.com>.
6. 10 самых перспективных украинских стартапов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ain.ua/2014/01/14/507167>.
7. Kuile F.A. The State of Crowd funding: A Review of Business Models and Platforms [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://futureideas.eu/wp-content/uploads/2013/01/Frank-ter-Kuile\\_The-state-of-crowdfunding.pdf](http://futureideas.eu/wp-content/uploads/2013/01/Frank-ter-Kuile_The-state-of-crowdfunding.pdf).

УДК 336.761

**Левкович О.В.**  
асистент кафедри фінансів  
Дніпропетровського національного університету  
імені Олеся Гончара

### ТЕОРЕТИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ЗВ'ЯЗКУ МІЖ МАКРОЕКОНОМІЧНИМИ НОВИНАМИ ТА РИНКОМ АКЦІЙ

В статті розглянуто базові припущення теорії інформаційної ефективності в розрізі впливу інформації на курси акцій. Висвітлюється теоретичний зв'язок між макроекономічними новинами, курсами і доходністю акцій. Розкривається зв'язок між макроекономічними новинами, волатильністю та премією за ризик.

**Ключові слова:** теорія інформаційної ефективності, макроекономічні новини, ринок акцій, волатильність, премія за ризик.

#### Левкович О.В. ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ СВЯЗИ МЕЖДУ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИМИ НОВОСТЯМИ И РЫНКОМ АКЦИЙ

В статье рассмотрены базовые допущения теории информационной эффективности в разрезе влияния информации на курсы акций. Освещается теоретическая связь между макроэкономическими новостями, курсами и доходностью акций. Раскрывается связь между макроэкономическими новостями, волатильностью и премией за риск.

**Ключевые слова:** теория информационной эффективности, макроэкономические новости, рынок акций, волатильность, премия за риск.

#### Levkovich O.V. THE THEORETICAL EXPLANATION OF CONNECTION BETWEEN MACROECONOMIC NEWS AND THE STOCK MARKET

It was considered the basic assumptions of the theory of information efficiency in terms of the impact of information on stock prices. It is revealed the theoretical connection between macroeconomic news, share prices and profitability of stocks. It is revealed the relationship between macroeconomic news, volatility and risk premium.

**Keywords:** theory of information efficiency, macroeconomic news, stock market volatility, risk premium.