

Ціноутворення на ринку цінних паперів України

Відсутність стандартів оцінки цінних паперів дозволяє говорити про методичні підходи до неї, ступінь та варіант яких визначається особами, які безпосередньо здійснюють оцінку цінних паперів.

Що таке ціна цінного паперу? Це узгоджена між продавцем та покупцем його ринкова вартість.

Ціни попиту та пропозиції встановлюються учасниками ринку на основі уявлень про внутрішню вартість цінного паперу та його поточної ринкової ціни і залежать від об'єктивності і повноти розкриваємої інформації. Внутрішня вартість визначається шляхом аналізу фінансового і техніко-економічного стану підприємства, а також перспектив його майбутнього розвитку. Про співвідношення попиту і пропозиції на цінні папери дає уявлення біржова інформація: передторгова (розмір попиту і пропозиції) і післяторгова (підсумкові ціни, укладення угод).

Інформаційна природа ціноутворення на ринку цінних паперів призводить до того, що система цін, яка склалась в умовах несправедливого ціноутворюючого процесу, буде відтворювати себе самостійно.

Лушин С.І. [2] вважає, що ціноутворення на ринку цінних паперів носить безперервний характер. Особливість ринкового ціноутворення на цінні папери – їх безперервний обіг. Взаємодія інтересів покупців та продавців при цьому виражається не в співпаданні інтересів двох індивідумів, а в безперервному узгодженні інтересів великої кількості учасників та продавців, які конкурують між собою.

В трактуваннях англо-американської школи структура ринку цінних паперів розглядається як сукупність торгових систем, які інформаційно

пов'язані та вирішують проблему об'єднання продавців та покупців цінних паперів.

Відомі представники неокласичної школи Леон Вальрас та Альфред Маршалл [1,3] аналізували реально існуючі торгові системи для побудови власних моделей відношення попиту, пропозиції та вартості. Дані моделі встановлення рівноважної ціни, які враховують особливості торгових механізмів, що використовуються на ринку цінних паперів, можна звести в таблицю. (табл. 1.)

Таблиця 1. Принципи ефективного ціноутворення.

Умови рівноваги по Вальрасу	Умови рівноваги по Маршалу
1. Концентрація торгівлі в одому місці в один час. Накопичений попит та пропозиція поєднуються одночасно, учасники мають можливість в перервах між торгами обдумувати стратегію поведінки.	1. Торгівля цінними паперами здійснюється безперервно. На ринку відсутня єдина ринкова ціна конкретного цінного паперу. Інтереси учасників можуть не співпадати за часом надходження.
2. Повнота та доступ інформації для учасників за рахунок жорстких часових рамок проведення торгів.	2. Диспропорції між попитом та пропозицією за часом надходження усуваються за допомогою маркет-мейкерів.
3. Основною фігурою виступає аукціонер, який приводить в до рівноваги накопичений попит та пропозицію (tatonnement). Брокери є незалежними фігурами і не можуть торгувати між собою.	3. Основними фігурами виступають маркет-мейкери, які мають інформацію про справедливе значення ціни та власні угоди, які заміняють заявки контрагентів, які вчасно не надійшли.
4. Умова загальної рівноваги у випадку існування декількох ринків одного товару – одночасність встановлення цін на товари за різними торговими майданчиками.	4. Умова загальної рівноваги у випадку існування декількох ринків одного товару – безплатність здійснення угод для маркет-мейкерів різних торгових майданчиків.

Якщо в моделі Вальраса умовою досягнення рівноважної ціни виступає використання механізму дискретного подвійного аукціону, то модель Маршала побудована на принципах безперервного подвійного аукціону. Тим не менш, критерії справедливого ціноутворення виконуються і в тому і в іншому

випадку. На перше місце ставиться повнота взаємодії попиту та пропозиції та прозорість біржової інформації.

Процес „tatonnement” (букв. „процес визрівання рівноваги”) здійснюється акціонером Вальраса, який зводить інформацію, яку отримує від всіх брокерів, і виводить рівноважну ціну на конкретний цінних папір. Аукціонер виступає як організатор торгівлі. Повнота взаємодії попиту та пропозиції досягається за рахунок концентрації інтересів учасників в часових та просторових рамках, що автоматично забезпечує доступність та постійність біржової інформації, якою володіють учасники.

Інформація про попит та пропозицію, які надходять стає відомою тільки брокерам, які отримують заявки від своїх клієнтів. Для уникнення порушення критеріїв справедливого ціноутворення брокери повинні бути нейтральними по відношенню до процесу формування ціни фігурами і не можуть здійснювати торгівлю від свого імені та за свій рахунок.

У Маршала [3] правила торгівлі підтримують справедливе ціноутворення в умовах безперервного надходження заявок на купівлю-продаж цінних паперів. Функція сумарного попиту та пропозиції в такому випадку розподіляється за часом та є безперервною. Безперервно розкривається і інформація про ціни. Часова незбалансованість попиту та пропозиції, які надходять на ринок здійснює дестабілізуючий вплив на ціни та дезорієнтує учасників. Даний факт заставив Маршалла ввести в процес ціноутворення фігуру маркет-мейкера, який згладжує часові коливання в обсягах та цінах попиту та пропозиції, який надходить для виконання.

Неокласичний підхід пов`язує такі фактори, як організація торгового процесу та справедливе ціноутворення на цінні папери.

Якісно новий погляд на природу ціноутворення на фондовому ринку може запропонувати мікроструктурна теорія ринку цінних паперів.

Центральним положенням мікраструктурної теорії є те, що внутрішній прилад організатора торгівлі виступає важливим елементом, який приймає участь в ціноутворенні. Мікроструктура торгового майданчика – сукупність

характеристик кожного торгового майданчика, який включає тип торгового механізму, протокол торгівлі, особливості допуску до торгів учасників та цінних паперів, тривалість розрахункового та торгового періодів, організацію документообороту, мінімальний розмір торгового лота і т.д.

Література

1. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства: Изограф, 2000. – С. 36.
2. Лушин С.И, Ценность. Цена. Стоимость. – М.: Юристь, 2001. – С. 39-42.
3. Маршал А. Принципы экономической науки. Т II: Пер. с англ./ Ред. О.Г.Радыновой. – М.: Изд. Группа «Прогресс»: «Универсал», 1993. – С. 10.

