

УДК 336.648

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Стрельников Е.В.

*ФГБОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет»,  
Екатеринбург, e-mail: strelnikoff76@mail.ru*

Проведен анализ экономических особенностей определения цены финансовых инструментов. В процессе исследования учитывались как законы спроса и предложения на финансовом рынке, так и многие иные факторы, влияющие на установление цен. Большое внимание было уделено исследованию временного фактора при установлении цен на финансовые инструменты. Исследованы работы ведущих экономистов, касающихся данной темы. В результате были получены сведения, что цены на финансовом рынке представляются в виде определенной системы переменных, которые и определяют размер стоимости на финансовом рынке в определенный период времени. В статье было выявлено, что данная система переменных может зависеть от трех основных факторов, во-первых, это величина денежной суммы, вовлеченной в инвестиционный процесс; во-вторых, определенные моменты времени, зависящие от поступления денежных средств, и в-третьих, коэффициент, позволяющий дисконтировать денежный поток. В результате дана оценка системе ценообразования на финансовом рынке с позиции устойчивости.

**Ключевые слова:** рынок, финансовый рынок, цена, ценность финансового инструмента, спрос на финансовом рынке, особенности ценообразования финансового актива

## THE ECONOMIC PROPERTIES PRICING TO FINANCIAL MARKET

Strelnikov E.V.

*Urals State University of Economics, Ekaterinburg, e-mail: strelnikoff76@mail.ru*

The paper says that now a days carrying analyzes of specialty financial instrument pricing. During researching are there demand properties and other factors. This factor are influence to establishment on to financial prices. There are big attention was devoted time-on-factor for out-of-date pricing financial instruments. Inside investigation were research famous economists. As for the results were dates says, that prices to financial market involve a lot of factors. The reports contents researching subjected system depends from The first, overall cash flow to investment; The second, time moments depends up to cash flow arrival; The third saze of feature vay to discounting cash flow. There are such system features, that is why to consider financial price market.

**Keywords:** market, financial market, price, financial instrument value, demand to financial market, particular estimation financial active

Особенности ценообразования на финансовом рынке связаны с определенными тенденциями его развития и структурирования. В отношении порядка определения цен следует обратить внимание на следующее. Как отмечал В.К. Сенчагов, «даже беглое описание рынка показывает, что цена занимает особое место в этой сложной структуре» [6, С. 506]. Следует сразу отметить, что цена на любом рынке занимает очень важное, если не сказать, определяющее значение. Кроме того, цена, будучи результатом процесса ценообразования на рынке, зависит от многих составляющих, в частности от уровня развития институтов рынка. К таким институтам относятся уровень развития ссудного рынка, степень функционирования товарных и фондовых бирж, уровень развития страхового рынка, качество развития валютного рынка. Все эти факторы в совокупности непосредственно влияют на ценообразование. Более того, цены следует рассматривать как один из косвенных регуляторов. Цены выполняют несколько функций. Как отмечает В.К. Сенчагов, основные из них – это измерение результатов хозяйственной деятельности и ценности товаров и услуг, отражение спроса и предложения,

стимулирование в конкурентной борьбе снижения индивидуальных издержек производства [6, С. 515]. Кроме того, цены представляются для предприятий как некий норматив затрат для получения определенного результата производства. В хозяйственном обороте цены показывают, какие затраты рынок признает оправданными для изготовления определенного вида продукции. Еще К. Маркс отмечал, что уровень цен для определенного вида продукции может сам устанавливаться на рынке. Это положение относится и к уровню рентабельности для определенных отраслей экономики [4, Т. 1, кн. 1, С. 47]. Однако подобная трактовка понятия «цена» характерна для отраслей реального сектора экономики, где действительно вышеперечисленные факторы играют существенную роль. В частности, порядок ценообразования на финансовом рынке всецело зависит от изменения рыночных трендов на рынке. Такая особенность связана с совокупностью условий функционирования финансового рынка.

В современной экономической науке существует мнение, что цены на финансовом рынке, как и на любом другом (например, товарном), подвержены закону спроса

и предложения. В зависимости от сегмента международного финансового рынка цена на торгуемый финансовый ресурс принимает различные формы: положительной курсовой разницы, дивиденда, процента, прибыли от инвестиций в капитал, от страховой премии [2, С. 24]. На самом деле глубинная экономическая причина формирования цен практически на все финансовые инструменты – это влияние движения капитала на определенном сегменте финансового рынка. Так, движение капитала мы можем наблюдать в виде притока свободных денежных средств и их дальнейшего инвестирования в определенные продукты финансового рынка. На финансовом рынке вместо инвестирования может наблюдаться рост спекулятивных операций.

В любом случае процесс инвестирования и процесс спекуляции предполагают формирование платежеспособного спроса на определенные финансовые инструменты. Следовательно, утверждение, что спрос и предложение формируют цены на финансовом рынке, представляется, по меньшей мере, неточным. Но О.А. Гришина и Е.А. Звонова справедливо отмечают, что на международном финансовом рынке возникает зависимость между ценой инвестирования капитала и сроком отвлечения средств. Из этого вытекает определение цены товара (финансового продукта): это доход, который покупатель этого продукта должен обеспечить продавцу. Иными словами, специфика формирования цены финансового продукта заключается не только в действии рыночных законов спроса и предложения, но и в длительности срока отчуждения финансовых средств у владельцев [2, С. 29]. Однако, на наш взгляд, экономические факторы, влияющие на процесс ценообразования на финансовом рынке, представляются более многообразными.

Прежде всего, следует рассмотреть влияние временного фактора на цены финансовых активов на рынке. Представим процесс инвестирования или любого иного вложения свободных денежных средств в виде некоего поступательного временного процесса. Чтобы определить стоимость любого финансового инструмента, в первую очередь следует рассмотреть связанный с ним денежный поток, вторым важным моментом является определение степени риска при вложении свободных денежных средств в данный актив.

Так, при исследовании первого фактора – денежного потока, необходимо изучить, как отмечает Ю.Д. Люу, следующие обстоятельства:

1) величина и знак денежных сумм, вовлеченных в инвестиционный процесс;

2) моменты времени, отмечающие поступление денежных сумм;

3) коэффициент, позволяющий дисконтировать эти суммы [3, С. 30].

Любой актив на финансовом рынке можно представить как некий инструмент, приносящий определенный доход. Данный доход может быть объективирован в виде процентных платежей или иной уплаты денежных средств.

Однако, по мнению В.Е. Есипова, ценообразование на финансовом рынке напрямую зависит от двух групп факторов: действующих на микроуровне и действующих на макроуровне.

Первая группа относится к категории объективных факторов, которые, по сути, сводятся к параметрам состояния действительного капитала, являющегося основной для эмиссии финансовых инструментов. К таким факторам относятся:

– финансовое состояние фирмы-эмитента (данный параметр влияет в первую очередь на степень риска вложений: чем лучше финансовое состояние, тем безопаснее инвестирование в данный актив);

– стоимость и количественный состав финансового инструмента, находящегося у владельцев (влияет на ликвидность инструментов: чем больше инструментов находится в обращении, тем, как правило, выше ликвидность);

– текущие прибыли эмитента (определяет размер получаемых дивидендов);

– перспективность отрасли, в которой функционирует эмитент (например, в отраслях высоких технологий возникает своеобразный «отложенный» спрос на дивиденды, когда инвесторы ориентируются не на размер дивидендных выплат, а на ожидаемый прирост цены акций) [7, С. 76].

Вторая группа факторов носит более глобальный характер. Это факторы, действующие на уровне группы эмиссии финансовых инструментов или на всем финансовом (фондовом) рынке, которые располагаются на макроуровне и характеризуют общее состояние экономики (в некоторых случаях и мировой):

– устойчивость, сбалансированность и перспективы роста экономики, надежность финансовой системы (степень риска вложений);

– конъюнктура товарных рынков, рынков золота, недвижимости и т.п. (сопоставление с альтернативными способами инвестирования);

– темпы экономического роста;

– масштабы производства акционерных предприятий, степень использования ценных бумаг для привлечения средств (ликвидность);

– межотраслевые переделы капиталов, состояние платежных балансов и валютной системы [7, С. 78].

Однако перечисленные факторы не учитывают рост влияния специфических условий формирования рынка на цену соответствующего финансового актива. В частности, существенное значение при формировании цены на финансовый актив имеют спекулятивные факторы. Данные факторы оказывают доминирующее влияние на биржевой рынок, т.е. рынок, где структура формирования предложения и спроса имеет биржевой характер. Следует отметить, что спекулятивные факторы имеют особое значение при формировании цены финансовых инструментов. Так, любую спекулятивную тенденцию можно представить в виде саморазвивающегося процесса, зависящего от тенденций и трендов развития на рынке. Однако для финансового рынка спекулятивная составляющая цены актива представляется вполне нормальным элементом состояния рынка, как, например, обычная форма торговли на товарном рынке.

Воздействие на спекулятивную составляющую цены акций оказывают следующие факторы:

– склонность отдельных игроков рынка к использованию конфиденциальной информации, что может привести к спекулятивному повышению или понижению стоимости финансового актива;

– заявления влиятельных лиц в сфере экономики и/или политики, которые могут влиять на экономические процессы, связанные с данным финансовым активом. Действие подобных факторов направлено на цену и доходность данного финансового актива, а также практически на все типы финансовых инструментов, в особенности имеющих обращение на фондовом рынке [5, С. 12].

Кроме того, достаточно влиятельным фактором, воздействующим на цену финансовых инструментов, является риск на приобретение соответствующего инструментария. Роль риска представляется весьма значительной. Как отмечают Ю. Бригхем и Л. Гапенски, при инвестировании в финансовые инструменты особое внимание следует обратить как на оценку степени риска для денежных потоков, так и на включение оценки риска в анализ доходности инвестируемого актива [1, Т. 1, С. 4].

Анализируя сущностные характеристики содержания понятия «риск», следует учитывать, что эта категория в экономической литературе имеет вполне самостоятельное значение. Как отмечают А.С. Шапкин

и В.А. Шапкин, понятие «риск» и в бизнесе, и в предпринимательской деятельности имеет самостоятельное как теоретическое, так и прикладное значение [8, С. 5]. В данном случае риск можно представить в виде некой совокупности факторов, влияющих на принятие решения по инвестированию денежных средств в соответствующие финансовые активы.

В настоящее время отсутствуют полноценные исследования, всесторонне рассматривающие риск операций на финансовых рынках. Тем не менее работы отдельных авторов заслуживают внимания. Так, по мнению А. Дамодарана, в финансовой сфере определение «риск» понимается иначе. С точки зрения финансиста, риск означает вероятность того, что доход на сделанную инвестицию будет отличаться от ожидаемого. Таким образом, риск включает в себя не только неблагоприятные (доходы ниже ожидаемых), но и благоприятные (доходы выше ожидаемых) исходные составляющие. На практике первый вид риска можно назвать риском снижения (*downsiderisk*), а второй – риском повышения (*upsiderisk*) [6, С. 82]. Такое разграничение видов риска не всегда оправданно для многих инструментов финансового рынка. Так, на финансовом рынке присутствуют отдельные сегменты, на которых обращаются инструменты, призванные диверсифицировать инвестиционные портфели, в частности рынок финансовых деривативов. Данный рынок предназначен для диверсификации финансового риска инвестора, а его инструменты должны уменьшать риск инвестирования в соответствующие активы. Однако в настоящее время объем операций на рынке финансовых производных в разы превышает объем операций на других рынках, что приводит к большей рискованности диверсификации при помощи операций с финансовыми производными.

Экономическое понятие «риск» мы можем разделить на несколько составляющих. Такой вывод вытекает из многочисленных определений риска, имеющих в экономической литературе. Проанализировав различные определения риска, мы можем сказать, что данной категории присущи следующие характерные черты:

– случайный характер события, который и определяет, которое из всех возможных вероятностных состояний может быть реализовано при инвестировании на финансовом рынке;

– наличие альтернативных вариантов инвестиций;

– присутствие информации (или возможности ее получения) о вероятности

прогнозирования доходности в результате инвестирования;

– определение вероятности величины убытка;

– условия расчета вероятности получения дополнительной прибыли;

– возможность расчета вероятностных характеристик диверсификации финансовых активов с помощью инструментов рынка финансовых деривативов.

Итак, риск – это деятельность субъектов на финансовом рынке, сопровождающаяся поиском такого состояния инвестиционного процесса, при котором существует неопределенность при неизбежном выборе, при этом имеется возможность количественной и качественной оценки вероятности достижения желаемого результата.

Риск на финансовом рынке – это некая вероятностная категория, присущая любому инвестиционному процессу на рынке. Например, ситуация риска, которая характерна для любого инвестиционного процесса на рынке и представляется неотъемлемой частью результата процесса ценообразования, является разновидностью неопределенности, когда наступление какого-либо события вероятно и может быть определено, т.е. в этом случае объективно существует возможность оценить вероятность событий, возникающих на рынке.

В частности, риск на финансовых рынках представляется явлением в достаточной мере сложным и неоднозначным, характеризующимся неизвестностью, неопределенностью будущих результатов, вероятностью получения отрицательных результатов.

Таким образом, ценообразование на финансовом рынке представляется сложным многоуровневым процессом, в результате которого под воздействием спроса и предложения формируется цена на определенный актив. На процесс ценообразования непосредственно влияют несколько факторов, один из которых заключается в риске инвестирования в финансовый актив.

#### Список литературы

1. Бриггем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2 т. / Ю. Бриггем, Л. Гапенски; [пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева]. – СПб.: Экон. шк., 2004. – Т. 1. – 497 с.

2. Гришина О.А. Регулирование мирового финансового рынка : теория, практика, инструменты / О.А. Гришина, Е.А. Звонова. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 410 с.

3. Люю Ю.-Д. Методы и алгоритмы финансовой математики: пер. с англ. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2007. – 751 с.

4. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии: пер. с нем. И.И.Скворцова-Степанова. – М.: Политиздат, 1973. – Т. 1, кн. 1 : Процесс производства капитала. – 907 с.

5. Тихонов Р.Ю. Фондовый рынок / Р.Ю. Тихонов, Ю.Р. Тихонов. – Минск: Амалфея, 2000. – 224 с.

6. Сенчагов В.К. Экономика, финансы, цены : эволюция, трансформация, безопасность. – М.: АНКЛЛ, 2010. – 1120 с.

7. Ценообразование на финансовом рынке: учеб. пособие / под ред. В.Е. Есипова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998. – 240 с.

8. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. – М.: Дашков и К°, 2008. – 544 с.

#### References

1. Brigham U. Financial management. Fullcourse : in 2 issues. / U. Brigham, L. Gapensky ; [translate from engl. V.V. Kovaleva]. StPt. : Econ. school., 2004. I. 1. 497 p.

2. Grishina O.A. The regulation world financial market : theories, practical, instruments / O.A. Grishina, E.A. Zvonova. M.: INFRA-M, 2010. 410 c.

3. Lyuu, Y.-D. Financial engineering and computation: [translate from engl.]. M.: Binom. The Laboratory acknowledgment, 2007. 751 c.

4. Marx K. Capital. The Criticalpolitics economics; [translate to German. I.I. Skvorcova-Stepanova].–M. :Politizdat, 1973. T. 1, b. 1 : Capital process maiding. 907 c.

5. Tihonov R.Y. Financialmarket / R.Y. Tihonov, Y.R. Tihonov. Minsk: Amalfea, 2000. 224 c.

6. Senchagov V.K. Economics, financial, prices : evolution, transforming, security. M.: ANKILL, 2010. 1120 c.

7. The pricingon tofinancialmarket : learning. book / to appr.. V.E. Esipov's. StPt., 1998. 240 c.

8. Shapkin A.S. Economical and financial risks. Estimation, management, investment portfolio / A.S. Shapkin, V.A. Shapkin. M.: Dashkov&K°, 2008. 544 c.

#### Рецензенты:

Иваницкий В.П., д.э.н., профессор кафедры финансовых рынков и банковского дела Уральского государственного экономического университета, г. Екатеринбург;

Марамыгин М.С., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и банковского дела Уральского государственного экономического университета, г. Екатеринбург.

Работа поступила в редакцию 16.01.2013.