

18. Rajs, T. (1995). Finansovye investicii i riski. Kiev: Izdatel'skoe bjuro VNU, 592.

19. Polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku 1 «Zagal'ni vimogi do finansovoi zvitnosti». Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

20. Ermoshkina, O. V. (2008). Upravlinnja finansovimi resursami: suchasni pidhodi. Reformuvannja ekonomiki Ukraini: stan ta perspektivi. Kiev: MIBO KNEU, 40–42.

21. Podol'ska, A. M., Jarish, O. V. (2007). Finansovij analiz. Kiev: Centr navchal'noi literaturi, 488.

*Дата надходження рукопису 24.02.2015*

**Колодізєв Олег Миколайович**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри, кафедра банківської справи, Харківській національний економічний університет ім. Семена Кузнеця, пр. Леніна, 9а, м. Харків, Україна, 61166

E-mail: kolodizev107@ukr.net

**Коцюба Олена Володимирівна**, Харківській національний економічний університет ім. Семена Кузнеця, пр. Леніна, 9а, м. Харків, Україна, 61166

E-mail: kotsiuba\_olena@mail.ru

УДК 336.7-339.1

DOI: 10.15587/2313-8416.2015.39538

## ВЗАЄМОПОВ'ЯЗАНІ ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ЦІНОУТВОРЕННЯ СУЧАСНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

© Н. П. Мацелюх

*Узагальнено фактори впливу на ціни ринку цінних паперів. Встановлено, що в процесі визначення ціни та її реалізації існує система впливу взаємопов'язаних факторів, які поділяються на об'єктивні та суб'єктивні; внутрішні і зовнішні; традиційні і специфічні. Обґрунтовано, що вплив факторів пов'язаний з ризиками в ціноутворенні на фінансові активи*

**Ключові слова:** ринок, цінні папери, ціноутворення, фактор, ризик, інвестор

*Impacts on market prices of securities are generalized. It is found that in the process of price determination and its implementation exist a system of interrelated factors of influence, which are divided into objective and subjective; internal and external; traditional and specific. It is proved that the impact of factors associated with risk pricing in financial assets*

**Keywords:** market, securities, pricing, factor, risk, investor

### 1. Вступ

Ринок цінних паперів як економічне явище, виражає відносини, що виникають під впливом попиту і пропозиції на фінансовий товар (фінансовий інструмент), який знайшов своє відображення у формі цінних паперів. Одним з основних механізмів, який формує успішне функціонування ринку цінних паперів є механізм ціноутворення. А процеси ціноутворення на ринку цінних паперів є невід'ємною складовою процесів ціноутворення на фінансовому ринку, оскільки за допомогою фінансових інструментів відбувається постійне переміщення фінансових ресурсів з одного сектора в інший. Проте дія механізму ціноутворення є доволі специфічною і залежить від суб'єкта ціноутворення (держава, корпорації), організації процесів ціноутворення (біржове, позабіржове), рівнів ціноутворення (первинного та вторинного) своє відображення у формі цінних паперів та відбувається під дією факторів ціноутворення. Вплив факторів на процеси ціноутворення може як підвищувати, так і знижувати ціни на фінансові активи.

### 2. Постановка проблеми

Ціноутворення на ринку цінних паперів окремо взятої країни є результатом еволюції моделей її

розвитку. Характер будь-якої моделі ринку цінних паперів визначається багатьма чинниками. З одного боку – це історико-національні цінності і традиції певної країни, а з іншого – ринок цінних паперів є складною сукупністю міжнародних взаємовідносин в процесі емісії, купівлі-продажу цінних паперів та формуванні цін на них. За останні два десятиліття на міжнародному ринку цінних паперів, відбулися значні структурні зрушення, які докорінно змінили особливості їх функціонування. До основних структурних зрушень, які визначають вектор розвитку міжнародного ринку цінних паперів на сьогодні слід віднести фінансову глобалізацію, фінансові інновації, глобальні технології, стандартизацію діяльності учасників ринку, консолідацію фінансового сектора, яка пов'язана з трансформацією інфраструктури міжнародного ринку цінних паперів, що призвело до зміни в структурі попиту і пропозиції цінних паперів. Через високу концентрацію пропозиції капіталу міжнародний ринок цінних паперів посів провідне місце серед основних сегментів фінансового ринку. На ньому, в процесі фінансизації економіки, також принципово нового змісту набувають ринково-конкурентні відносини, оскільки перехід від товарно-грошового до фінансового господарства означає перехід від грошо-

вих коштів до фінансових ресурсів як основних компонентів цих господарств.

Тому, розглядати ефективне ціноутворення на ринку цінних паперів необхідно з позицій впливу сучасних тенденцій в розвитку сучасних ринків цінних паперів (рис. 1)



Рис. 1. Сучасні тенденції в розвитку ринку цінних паперів\*

### 3. Літературний огляд

Питання еволюції ринку цінних паперів та їх ролі в забезпеченні збалансування попиту і позиції на фінансовому ринку у широкому контексті розглядалися у фундаментальних працях Дж. Кейнса, А. Маршала, Дж. Хікса з подальшою деталізацією досліджень М. Алексеевим, М. Альохінім, М. [1] Гамільтоном, Дж. Герлі, Г. Марковцем, Лук'янов В. С. [2] Я. Міркінім [3], С. Фішером, В., Ческідовим Б. М. [4] Шарпом та іншими. Концептуальним питанням становлення та функціонування, ринку цінних паперів присвячені праці О. Барановського, М. Бурмаки, В. Корнеєва, І. Лютого, В. Опаріна, В. Шелудько та інших вчених. Численні дослідники розвитку українського фондового ринку як із числа науковців, так і практиків, на жаль, не приділяють у своїх дослідженнях належної уваги проблемі ціноутворення на фінансові інструменти, хоча саме від об'єктивного ціноутворення на фінансові інструменти значною мірою залежить розширення інвестиційного потенціалу національної економіки.

Зважаючи на значну кількість досліджень, можна говорити про те, що ринки цінних паперів в сучасних умовах залишаються неефективними у своєму функціонуванні у середовищі реального бізнесу, оскільки факторні процеси впливу на них є мало досліджуваними.

### 4. Аналіз впливу факторів на ціноутворення на ринку цінних паперів

Серед нових трендів, що вирізняють кінець ХХ- початок ХХІ століття від 1970-х років, найважливішим є глобалізація. Саме глобалізація зумовила такі різні і, здавалось би не пов'язані між собою процеси, як створення глобального інформаційного ринку, миттєве перетікання фінансових активів із одних країн в інші, динамічне економічне зростання Китаю та інших азійських країн, швидке поширення нових технологій, інститутів, демократичних і напівдемократичних режимів. Інтенсивне спілкування мільйонів громадян різних країн, глобальна міграція і т. д. [5].

Для сучасної стадії розвитку світової економіки характерною є активізація процесів глобалізації, передусім фінансової. У світі незалежно від волі та свідомості окремих держав і народів відбувається процес поступового об'єднання національних і регіональних фінансових ринків у єдиний світовий фінансовий ринок, одночасно посилюються взаємозалежності між ринками окремих фінансових інструментів.

Процес глобалізації привів до випереджального нарощування потужності суто фінансових потоків і оборотів на світовому валютному ринку.... Сучасна економіка у кожній конкретній країні, незалежно від масштабів, рівня розвитку і структурних особливостей власне фізичної економіки, все більшою мірою зорієнтована на фінансову сферу, яка значною мірою концентрується у фінансовій економіці. Конструкція сучасної економіки нагадує перевернуту піраміду: над вузькою основою «реальної» економіки нависає багаторазово переважаюча її фінансова глобальність [2]. Тому в сучасному світі, під впливом глобалізації, відбувається глобальне розходження між реальною економікою і фінансовою пірамідою, активно нарощуються віртуальні активи і реальні системні ризики. Як зазначає А. Гальчинський, сформована в останні десятиріччя теоретична модель і реальна практика, що характеризує, з одного боку процеси становлення глобального суспільства, з іншого – розвиток економічної глобалізації на основі інтернаціоналізації економічних відносин, все меншою мірою кореспондують одна з одною [6]. Мова йде про одну з найважливіших суперечностей сучасного глобалізму, що потребує свого переосмислення в процесі глобального розвитку. Глобалізація також створює передумови для модифікації структури відносних цін за рахунок торговельної інтеграції. Інтернаціоналізація, інтеграція спонукає до інновацій, які на ринку цінних паперів проявляються в уніфікації фінансових інструментів. Відносно новим явищем стало посилення дериватизації фінансового ринку. Операції з похідними фінансовими інструментами значно перевищують трансакції з базисними активами. Відсутні географічні і часові межі діяльності світового фінансового ринку. Операції здійснюються цілодобово по мірі зміни часових поясів [7]. Таким чином, в сучасних умовах функціонування ринку, глобалізаційні чинники є визначальними у формуванні цін на фінансові продукти.

Інституціоналізація в сучасних умовах передбачає, що населення все більшу частину вільних грошових коштів переводить саме в розвинені форми фінансових інструментів. Інституціоналізм з його похідними неконституційними теоріями є «спадкоємцем» і продовжувачем раціоналізму – домінуючого способу мислення в європейській науці [8]. Саме тому, на процеси ціноутворення, ми вважаємо важливим вплив раціональної (реалістичної) характеристики споживача, яка знаходить своє вираження в двох поведінкових передумовах: «обмеженої раціональності» і «опортуністичної поведінки».

На розвиток фінансової економіки відчутно впливають процеси, що зумовлюють фінансову екс-

пансію, тобто інтенсивне розростання обсягів фондового ринку, боргових зобов'язань та ринків похідних фінансових інструментів, які акумулюють величезні обсяги віртуального капіталу за рахунок високої мобільності та ажіотажної спекулятивної гри з фінансовими активами. У ринково розвинутих економіках платоспроможний попит все більшою мірою задовольняється за рахунок інноваційних фінансових продуктів. Звідси випливають два ключових імперативи. По-перше діловому бізнесу доводиться у процесі змінювати фінансові стратегії... По-друге, внаслідок цього відчутно зростають системні ризики, що зумовлює потребу з боку держави більш активно, ніж раніше, застосовувати інституціональні і регулятивні важелі [2].

Отже, всі перераховані фактори є об'єктивно існуючими на сучасному етапі і здійснюють вплив на формування ціни на ринку цінних паперів. Але поряд з ними існують суб'єктивні фактори, які здійснюють вплив саме на відчувану цінність фінансового товару, на готовність інвестора вкладати кошти і інші. В даному випадку виникає необхідність говори-ти про механізми поведінки споживачів, насамперед психологічне сприйняття ціни і дохідності, від чого залежить еластичність попиту (1):

$$|E_p^D| = \frac{\Delta Q}{\Delta P} \cdot \frac{P_1}{Q_1} = \frac{Q_2 - Q_1}{P_2 - P_1} \cdot \frac{P_1}{Q_1}, \quad (1)$$

де  $E_p^D$  – коефіцієнт лінійної еластичності попиту за ціною;  $\Delta Q$  – приріст (зміни) попиту;  $\Delta P$  – приріст (зміни) ціни.

Загалом, описана в мікроекономіці залежність попиту від ціни  $D=f(P)$  показує вплив ціни на інтенсивність попиту. Еластичність попиту по ціні виступає в якості показника ступеня цієї залежності. Залишається лише визначити «рушійну силу» поведінкової мотивації споживача, тобто ключові фактори.

На думку Енджела, Блекуела, Мініарда, ключові фактори, які здійснюють вплив на поведінку споживачів, можливо об'єднати в чотири категорії: мотиваційні, когнітивні, особисті і ситуаційні, що відповідає загальним підходам до вивчення поведінки споживачів. Поєднання цих факторів спроможне здійснювати самі різні ефекти [9]. Особливо часто приводиться ставший класичним перелік «ефектів», запозичений із ранніх видань книги авторів Т. Негла і Р. Холдена «The Strategy and Tactics». За однією із версій [10] до переліку факторів, які впливають на еластичність попиту по ціні включені наступні: «ефект референтної ціни», «ефект складності порівнянь», «ефект витрат переключення», «Ефект «ціна-якість», «ефект витрат», «ефект кінцевої вигоди», «ефект узагальнення витрат», «ефект справедливої ціни», «рамковий ефект».

Допрацювавши погляди зарубіжних авторів, російський вчений І. В. Гладких [9], який досліджував цінові стратегії компанії, розширив перелік «ефектів», додавши «ефект терміновості покупки», «ефект недооцінення вигоди», «ефект звички споживання», «ефект дотримання процедур», «ефект ціно-

вої лінії». В результаті автор приходиться до висновку, що такий перелік можливо продовжувати, але слід зважувати на те, що деякі із названих ефектів діють лише при визначених умовах, і можуть бути значимі лише для конкретного бізнесу. На, нашу думку, для потреб ціноутворення на ринку цінних паперів методологічно не має необхідності орієнтуватися на деякий «набір зазначених ефектів», а проводити аналіз та маркетингові дослідження процесу створення цінності і її сприйняття споживачем цінних паперів забезпечивши індивідуальний підхід до конкретної ціни. Так, наприклад при біржовому ціноутворенні дія «ефекту дотримання процедур» може бути визначальною, оскільки для біржового ціноутворення є характерними перелік процедур ціноутворення. Для споживачів ринку цінних паперів, дотримання процедур у біржовому ціноутворенні є індикатором справедливої ціни, яка менше чутлива до зміни цін. Крім цього дотримання процедур може психологічно сприйматися як необхідна умова формування ціни, яка відображає сучасний стан ринку і справедливу організацію обміну.

В цілому, розвинений ринок цінних паперів є вагомим інвестиційною складовою фінансового ринку. За своєю суттю та механізмами ціноутворення ринок цінних паперів є дуже чутливим барометром стану економіки. При сприятливому інвестиційному кліматі ринок цінних паперів виступає основним двигуном для національної економіки, оскільки через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб і спрямовується на виробниче та невиробниче вкладення капіталів.

На сучасному етапі, світова економічна криза загострила проблеми національних економік, посилила соціальні протиріччя і сприяла ще більшому розриву у суб'єктів в частині рівня їх життя та інвестиційного потенціалу. Адже, рівень добробуту населення завжди був і є визначальним фактором ціноутворення на ринку цінних паперів. Навіть, історія створення ринку цінних паперів пов'язана саме з фактом досягнення відповідного рівня життя населення. Так, в Європі історично формування ринку цінних паперів відносять до початку ХХ століття, до так званих років економічного зростання, коли почав формуватися середній клас, який почав вкладати свої заощадження в цінні папери. Про це свідчить загальна статистика міжнародного ринку цінних паперів того часу, коли загальна кількість інвесторів налічувала близько 20 млн. осіб, що сприяло в подальшому розвитку ринків цінних паперів окремих країн.

Україна в 1991 році, ставши самостійною державою, маючи спадщину соціалістичного укладу в економіці, по суті, розпочала відродження власного ринку цінних паперів. За усталеною думкою Б. М. Ческідова [4], український фондовий ринок ще й нині відноситься до моделі з недостатньо розвиненим капіталом, який функціонує в умовах транзитивної економіки, що по суті і визначає деякі особливості формування попиту на вітчизняному ринку цінних паперів.

Сучасні макроекономічні передумови формують і інші фактори впливу на ціни ринку цінних паперів. На нашу думку, до стратегічно важливих факторів впливу на ціни ринку цінних паперів є фундаментальні фактори, які поділяються на внутрішні і зовнішні. Розділяючи думку Міркіна Я. М [3], ми класифікували найважливіші фундаментальні фактори впливу на ціни ринку цінних паперів. Внутрішніми слід визнати ті фактори, які впливають на ціни внутрішнього ринку цінних паперів і залежать від економічної політики держави, організації і сту-

пеня розвитку національного фінансового ринку та ринку цінних паперів, і які реалізуються на макро, мікро і мезорівнях. До зовнішніх факторів належать фактори, пов'язані з функціонуванням світового фінансового ринку та ринку цінних паперів, та які продукуються довгостроковими циклами світової економіки, взаємопов'язаністю ринків, взаємозалежністю світових фінансових ринків, тощо. Фундаментальні фактори займають чільне місце в системі факторів, які здійснюють вплив на ціни ринку цінних паперів (рис. 2)



Рис. 2. Система факторів впливу на ціноутворення ринку цінних паперів

На ціноутворення на ринку цінних паперів здійснюють також вплив традиційні (ринкові) фактори (рівень попиту і пропозиції, конкуренція, витрати) і специфічні (тип, вид, різновид, термін обертання, інвестиційні якості цінних паперів; рейтинг і ділова репутація, галузева належність і територіальне місцезнаходження емітента; інвестиційний клімат і інвестиційне наповнення сегменту ринку; вид фондових операцій; місце і час ціноутворення) [11].

Найбільш важливим фактором ціноутворення на ринку цінних паперів є кон'юнктурний фактор (фактор співвідношення попиту і пропозиції на цінні папери). Попит – це потреба в цінних паперах, підкріплена купівельною спроможністю. Попит на цінні папери залежить від сукупності ознак цінного папера, які забезпечують інвестору великий дохід за даною ціною в порівнянні з альтернативним вкладенням в банки, нерухомість, дорогоцінні метали і ін. На зміну в попиті конкретних цінних паперів впливають зміни в котируваннях, ознаки маржинальності цінного папера та рівень дивідендних доходів на акції [10]. В економічно розвинених країнах пропозиція на ринку цінних паперів представлена широким асортиментом цінних паперів, таких як акції, облігації, деривативи інші. При цьому, слід зазначити, що при формуванні цін вони, в певній мірі виступають і товарами-субститутами. І всі, майже без виключення, затребувані ринком. На жаль, на українському ринку цінних паперів значна частина пропозиції цінних паперів не користується попитом. Головною відмінністю національного ринку цінних паперів є те, що торговці цінними паперами ведуть торгівлю один з одним, і продають папери із власних запасів, і тим самим од-

ночасно формують попит і пропозицію по одному і тому ж цінному паперу. На відміну від українського, на розвинених ринках – суб'єкт ринку виконує, як правило тільки одну функцію: формує попит або пропозицію.

Попит на ринку цінних паперів формують інвестори – організації й громадяни, що мають вільні грошові заощадження й готові використовувати їх для купівлі цінних паперів. Основним фактором, який формує попит на ринку цінних паперів, як уже зазначалося є рівень життя населення. Складність у формуванні попиту на цінні папери пояснюється тим, що приватні інвестори психологічно не дуже готові до операцій на ринку цінних паперів, а інституціональні інвестори в більшості надають перевагу акумулюванню і розміщенню коштів на рахунках в комерційних банках, та те, що поки ні страхові компанії, ні пенсійні фонди не займаються на ринку України інвестиційною діяльністю в широкому розумінні.

Взаємодія попиту і пропозиції приводить у рівновагу ринкові ціни як на біржовому так і на позабіржовому сегменті ринку цінних паперів. Порушення рівноваги призводить до накопичування дисбалансів та провокування кризових явищ в економіці. Описуючи кризові явища в економіках країн Азії 1992–1997 років Н. Кравчук [12] зазначає: «... накопичення низки системних дисбалансів призвело до послідовного розвитку таких подій: у результаті дисбалансу попиту і пропозиції ціни почали падати, а дебіторська заборгованість зростати, збільшився попит на короткострокові кредити, що призвів до стагнації кредитних ринків-банки зайняли вичікувальну позицію, а корпорації втратили доступ до джерел фінансуван-

ня – дохідність за корпоративними облігаціями стрімко зростає, провокуючи ризик дефолту – компанії почали розпродаж активів, у результаті чого ринок піддався панічним настроям – відбулося падіння цін на активи, дестабілізувалися ціни на нерухомість, відбулося падіння попиту, скорочення споживчих витрат, різко скоротилися обсяги інвестицій – наступила рецесія, у результаті чого ринок позбавився наслідків чергової спекулятивної «бульбашки».

Такі трендові зміни в світових цінах зазвичай присутні завдяки конкурентному середовищу. Тому, в умовах глобальної конкуренції та відкритості економік і виникає ризик накопичення системних дисбалансів у слабо розвинених секторах. Конкуренція впливає на рівень цін з тенденцією до зниження (при монопольному становищі на ринку) чи з тенденцією на підвищення (при наявності моносонії на ринку).

Що стосується фактора витрат, то він на ринку цінних паперів виникає на всіх стадіях обігу цінних паперів і в узагальненому вигляді до факторів витрат

слід віднести: витрати на емісію; маркетингові витрати; витрати на проведення конкретних фондових операцій; оплату послуг посередників; витрати, пов'язані з оподаткуванням операцій, так звані трансакційні витрати. Наразі трансакційні витрати включають витрати на пошук потенційних контрагентів та їх селекцію, на проведення переговорів, укладання і виконання контрактів, передавання атрибутів права власності на фінансові інструментим тощо [13].

Специфічні фактори здійснюють різноспрямований вплив на різні види цін. Наприклад, тип, вид, різновид цінного паперу і строк обертання в основному враховуються при визначенні її номінальної ціни. Інвестиційні якості цінного папера мають визначальне значення при встановленні її емісійної ціни. Узагальнивши думки вітчизняних та російських вчених [14–16] нами систематизовані специфічні фактори ціноутворення у взаємозв'язку з видами цін, які використовуються на ринку цінних паперів (табл. 1).

Таблиця 1

Специфічні чинники впливу на ціни у взаємозв'язку з характерними ознаками ціноутворення на ринку цінних паперів

№ п/п	Специфічні чинники впливу на ринкову ціну	Вид ціни	Характерні ознаки
1.	Вид(різновид) тип, термін обертання фінансового інструменту	Номінальна	Встановлюється при випуску (емісії), фіксується в проспекті емісії та на бланку цінного паперу при документарній формі випуску
2	Умови розміщення цінного папера, обсяг емісії, інвестиційні якості фінансового інструмента	Емісійна	Є ціною розміщення випуску цінних паперів, в окремих випадках може прирівнюватися до номінальної ціни
3.	Рейтинг, ділова репутація, галузева належність і територіальне місцезнаходження емітента, місце і час торгів, біржова кон'юнктура, вид біржової угоди	Біржова	Визначається на біржі в процесі торгів: фіксується максимальна і середня ціна біржових угод.
4.	Інвестиційний клімат і інвестиційний обсяг ринку	Ринкова (курсва)	відображає співвідношення попиту і пропозиції; розраховується як середня по здійснених операціях на вторинному ринку цінних паперів
5.	Стан фінансового стану підприємства-емітента; вид фінансового інструмента	Балансова	визначається на підставі даних балансу шляхом ділення загальної вартості майна підприємства на число акцій або суми позики на число облігацій
6.	Час реєстрації, місце реєстрації	Облікова	Є фіксованою ціною, так як використовується при реєстрації (обліку) угод з цінними паперами на вторинному ринку цінних паперів
7.	Дисконтна ставка, умови інвестування	Поточна (дисконтована)	Ціна на поточний момент часу: визначається з урахуванням дисконтних множників, норм інвестування
8.	Вид, тип фінансового інструмента	Базисна	Використовується як фіксована ціна в контрактах на цінні папери

Суттєвий вплив на ціни РЦП здійснює також інформація та інформованість учасників. В теорії інформаційного суспільства розглядається проблема зменшення значення бюрократичного управління, і працівники, при виконанні своїх основних функцій стають більш самостійними, а кожна організаційна одиниця становить окремий модуль, спрямований на вирішення конкретного завдання. Змінюється систе-

ма цінностей, і провідного значення набуває вирішення не тільки економічних, а й соціальних проблем... Нарешті, зростають взаємопереплетення і взаємодія економічних процесів у світовому масштабі, отже, зростає роль національного регулювання і наднаціональних інститутів [17]. Отже, значимість інформації для прийняття рішень не потребує якогось особливого обґрунтування. Проте, інформова-

ність економічних агентів та інформаційне забезпечення РЦП – вельми складна проблема. По-перше, здебільшого представляє складність доступ до інформації. Принаймні, отримання практично будь-якої інформації пов'язане з витратами. Так, що прагнення до її отримання припускає порівняння витрат, пов'язаних з отриманням інформації, і додаткових вигод від її отримання. Надійність інформації, враховуючи її мінливість і старіння, – ще одна суттєва проблема. Крім того, навіть, інформація, яка надійшла, не може бути повністю засвоєна, і якась її частина буде частково втрачена. Нарешті, існують і когнітивні обмеження в сприйнятті інформації, в її правильному розумінні й оцінці, що пов'язано з особливостями людського мислення. Хоча інформація є власне окремим продуктом в ціноутворенні на фінансові інструменти, але вона є визначальною у прийнятті рішень в ціноутворенні. Неповнота інформації в свою чергу є однією з безпосередніх причин ринкової невизначеності. А ринкова невизначеність продукує хибні тенденції в ціноутворенні. Інша частина проблеми полягає в тому, що доступна інформація нерівномірно розподіляється серед учасників ринкової угоди. Продавець більш обізнаний про продукт, ніж покупець. Але покупець знає, яку максимальну ціну він готовий заплатити за благо, а продавцеві це невідомо. Продавець знає, з якої мінімальною ціною він готовий продати продукт, а це – невідомо покупцеві. Різний ступінь обізнаності агентів фінансового ринку в ціноутворенні створює асиметрію інформації на фінансовому ринку.

### 5. Результати досліджень

В процесі дослідження обґрунтовано, що фактори, які впливають на ціни в умовах відкритості ринку цінних паперів можна подати у вигляді основної групи факторів та трьох допоміжних. До основної групи належать внутрішні фактори, які продукуються інфраструктурними учасниками РЦП та зовнішні, які продукуються іншими учасниками фінансового ринку. До трьох інших груп належать об'єктивні та суб'єктивні фактори; традиційні та специфічні; інформаційні, які виникають внаслідок асиметрії інформації на ринку цінних паперів. В результаті встановлено, що всі фактори знаходяться у тісному взаємозв'язку.

### 5. Висновки

На ринку цінних паперів, у процесі визначення ціни та її реалізації існує система впливу взаємопов'язаних факторів, які поділяються на об'єктивні та суб'єктивні; внутрішні і зовнішні; традиційні і специфічні. Особливу групу факторів складають інформаційні фактори, які пов'язані з наявністю асиметрії інформації на фінансовому ринку та призводять до ризиків в ціноутворенні.

### Література

1. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции [Текст] / Б. И. Алехин. – Самара: Самвеп, 1992. – 160 с.
2. Лук'янов, В. С. Сучасні фінансові ринки [Текст]: монографія / В. С. Лук'янов. – К.: Знання, 2013. – 480 с.

3. Миркин, Я. М. Российский рынок ценных бумаг (Влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития) [Текст]: дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Я. М. Миркин. – Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации. – М., 2003. – 575 с.

4. Ческидов, Б. М. Методология моделей рынков ценных бумаг [Текст]: общественно-политическая литература / Б. М. Ческидов // Финансы и кредит. – 2004. – № 21. – С. 36–39.

5. Дынкин, А. А. На пороге неспокойного мира: современная эпоха и кризисне 70-е [Текст] / А. А. Дынкин, В. И. Пантин // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 6. – С. 3–9.

6. Гальчинський, А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення [Текст]: курс лекцій / А. С. Гальчинський. – К.: АДЕФ-Україна, 2010. – 527 с.

7. Красавина, Л. Н. Проблемы конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики: вопросы теории [Текст] / Л. Н. Красавина // Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и мировой опыт». – М.: «Финансы и статистика». – 2007. – 56 с.

8. Базилевич, В. Д. Метафізика економіки [Текст]: монографія / В. Д. Базилевич, В. В. Ільїн. – К.: Знання, 2007. – 718 с.

9. Гладких, И. В. Ценовая стратегия компании: ориентация на потребителя [Текст]: монографія / И. В. Гладких. – Высшая школа менеджмента СПбГУ. – СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2013. – 472 с.

10. Nagle, T. T. The Strategy and Tactics of Pricing: A Guide to More Profitably [Text] / T. T. Nagle, J. E. Hogan; 4<sup>th</sup> ed. – New Jersey: Pearson/Prentice-Hall, 2006. – 349 p.

11. Артемьева, О. А. Финансовый маркетинг: теория и практика [Текст]: учебник / О. А. Артемьева и др.; под общ. ред. С. В. Карповой. – М.: Издательство Юрайт, 2013. – 424 с.

12. Кравчук, Н. Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору [Текст]: монографія / Н. Я. Кравчук. – К.: Знання, 2012. – 782 с.

13. Коваленко, Ю. М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки [Текст]: монографія / Ю. М. Коваленко. – Національний університет ДПС України. – Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2013. – 606 с.

14. Жуков, Е. Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки [Текст] / Е. Ф. Жуков. – М.: Банки и биржи, 1995. – 441 с.

15. Мозговий, О. М. Фондовый рынок [Текст]: навч. посіб. / О. М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 2008. – 316 с.

16. Оскольський, В. В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі [Текст] / В. В. Оскольський. – К.: УФБ, 2001. – 216 с.

17. Козловський, П. Этическая экономия как синтез экономической и этической теории [Текст] / П. Козловский // Вопросы философии. – 1996. – № 8. – С. 66–88.

### References

1. Alehin, B. I. (1992), Rynok cennyh bumag. Vvedenie v fondovye operacii [Securities market. Introduction to the stock exchange transactions]. Samvep, Samara, 160. [in Russian]
2. Luk'ianov, V. S. (2013). Suchasni finansovi rynky [Modern financial markets]. Znannia, Kyiv, 480. [in Ukrainian]
3. Mirkin, Ja. M. (2003). Russian securities market (Impact fundamental factors, priorities and mechanism of development). Abstract of Doctor of economics dissertation, Finance, monetary circulation and credit, Finance academy under the Government of the Russian Federation, Moscow, 575. [in Russian]

4. Cheskidov, V. M. (2004). Methodology of securities market model. *Finansy i kredit*, 21, 36–39. [in Russian]
5. Dynkin, A. A., Pantin, V. I. (2010). On the threshold of the troubled world: the modern era and crisis 70. *Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnoshenija*, 6, 3–9. [in Ukrainian]
6. Hal'chyns'kyj, A. S. (2010). Ekonomichna metodolohiia. Lohika onovlennia [The economic methodology. logic updates], ADEF-Ukraina, Kyiv, 527. [in Ukrainian]
7. Krasavina, L. N. (2007). Problems of competitiveness of the Russian financial market in the globalized economy: Theory. *Nauchnyj al'manah fundamental'nyh i prikladnyh issledovanij «Dejatel'nost' bankov na finansovom rynke: rossijskaja praktika i mirovoj opyt»*, *Finansy i statistika*, Moskva, 56 [in Russian]
8. Bazylevych, V. D., Il'in, V. V. (2007). Metafizyka ekonomiky [Metaphysics of economy], Znannia, Kyiv, 718. [in Ukrainian]
9. Gladkih, I. V. (2013). Cenovaja strategija kompanii: orientacija na potrebitelja [Pricing strategy of the company: customer focus], *Vyshshaja shkola menedzhmenta SPbGU, Sankt-Peterburg*, 472. [in Russian]
10. Nagle, T. T., Hogan, J. E. (2006). *The Strategy and Tactics of Pricing: A Guide to More Profitably*. 4th edition. Pearson/Prentice-Hall, New Jersey, USA, 349.
11. Karpova, S. V. (Ed.). (2009). *Finansovyj marketing: teorija i praktika [Financial Marketing: Theory and Practice]*, Yurayt, Moscow, 424. [in Russian]
12. Kravchuk, N. Ya. (2012). *Dyverhentsiia hlobal'noho rozvytku: suchasna paradyhma formuvannia heofinansovoho prostoru [Divergence of Global Development: modern paradigm of formation geo financial area]*. Znannia, Kyiv, 782. [in Ukrainian]
13. Kovalenko, Yu. M. (2013). *Instytutsionalizatsiia finansovoho sektoru ekonomiky [The institutionalization of the financial sector of economy]*. Natsional'nyj universytet DPS Ukrainy, Irpin', 606. [in Ukrainian]
14. Zhukov, E. F. (1995). *Cennye bumagi i fondovye rynki [Securities and Capital Markets]*. Banki i birzhi, Moscow, 441. [in Russian]
15. Mozghovij, O. M. (2008). *Fondovij rynek [Stock market]*. KNEU, Kyiv, 316. [in Ukrainian]
16. Oskol's'kyj, V. V. (2001). *Rynek tsinnykh paperiv Ukrainy : pohliad cherez pryzmu diial'nosti Ukrain's'koi fondovoi birzhi [Stock Market of Ukraine: a view through the prism of Ukrainian stock exchange]*, UFB, Kyiv, 216. [in Ukrainian]
17. Kozlov's'ki, P. (1996). *Ethical Economy as a synthesis of the economic and ethical theory*. *Voprosy filosofii*, 8, 66–88. [in Russian]

*Рекомендовано до публікації д-р екон. наук Опарін В. М.  
Дата надходження рукопису 25.02.2014*

**Мацелюх Наталія Петрівна**, кандидат економічних наук, доцент, кафедра економічної теорії, Національний університет державної податкової служби України, вул. Університетська 31, м. Ірпінь, Україна, 82200  
E-mail: nmaceluh@ukr.net

УДК 33.303.442.23:316.774«712»  
DOI: 10.15587/2313-8416.2015.39539

## КРИТИЧНЕ ОСМИСЛЕННЯ ДЕСТАБІЛІЗАЦІЙНИХ ІНТЕРПРЕТАЦІЙ ПОДІЙ І ЯВИЩ: РОЛЬ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК

© Т. А. Непокупна

*У роботі проаналізовано глобальні трансформації, їх вплив на основні сфери життєдіяльності людини; специфіку сучасних інтерпретацій подій і явищ, їх дестабілізаційний характер стосовно поведінки, здоров'я і життя людей; роль економічних наук у формуванні критичного мислення як дієвого засобу протистояння впливу невігластва і пропаганди, формування об'єктивного світогляду, що ґрунтується на знанні*

**Ключові слова:** трансформація, інформація, інтерпретації, судження, критичне мислення, економічні науки, загальнолюдські цінності

*This article analyzes the global transformations and their impact on the main society life; the specifics of modern interpretations of events and phenomena, their destabilizing effects on behavior, health and life of humans; the role of economic sciences in the formation of critical thinking as a means of combating ignorance and propaganda, formation of an objective world view that grounded on knowledge*

**Keywords:** transformation, information, interpretation, propositions, critical thinking, economic sciences, human values

### 1. Вступ

Вплив соціокультурних факторів життєдіяльності людини і суспільства – культури, традицій, релігії, соціальної поведінки, менталітету, цінностей тощо – на національну безпеку в цілому та функціонування соціально-економічної системи зокрема,

особливо актуалізується в умовах, що склалися в Україні та світі під дією активних суспільно-економічних, політико-правових, культурно-світоглядних, морально-етичних та інших трансформацій. З одного боку, глобалізація та інформатизація розвитку усього людства, а з іншого – модернізація, капі-