

## ПРОГНОЗУВАННЯ ТА РОЗВИТОК РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ PREDICTION AND DEVELOPMENT OF SECURITIES MARKETS

У статті автор звертає увагу на необхідність залучення у вітчизняну економіку вільних грошових ресурсів, що позитивно впливає на їх перерозподіл між різними сферами і галузями економіки на користь перспективних виробництв і виробництв, що розвиваються. Особлива увага приділена застосуванню різноманітних підходів до здійснення прогнозів розвитку цінних паперів, особливо – економічній теорії динаміки, ретроспективному, статистичному й системному аналізу. Підкреслюється необхідність врахування під час здійснення моделювання таких підходів: логічного ступеня деталізації показників та цілей, ступеня і напрямів збалансованості, приділяється увага застосуванню комплексних методів. При цьому звертається велика увага на необхідність глибокого знання відповідних ринків і вміння їх аналізувати.

**Ключові слова:** прогнозування, ринок, оцінка, фактори, методи, підходи, напрями.

В статье автор обращает внимание на необходимость привлечения в отечественную экономику свободных денежных ресурсов, что положительно влияет на их перераспределение между различными сферами и отраслями экономики в пользу перспективных производств и производств, которые развиваются. Особое внимание уделено применению различных подходов к осуществлению прогнозов развития ценных бумаг, особенно – экономической теории динамики, ретроспективному, статистическому и

системному анализу. Подчеркивается необходимость учета при осуществлении моделирования следующих подходов: логической степени детализации показателей и целей, степени и направления сбалансированности, уделяется внимание применению комплексных методов. При этом обращается большое внимание на необходимость глубокого знания соответствующих рынков и умения их анализировать.

**Ключевые слова:** прогнозирование, рынок, оценка, факторы, методы, подходы, направления.

In the article an author pays attention to the necessity of bringing into the home economy of free money resources, that positively influences on their redistribution between different spheres and industries of economy in behalf on perspective productions and productions that develop. Special attention is paid to application of the various going near realization of prognoses of development of securities, especially - to the economic theory of dynamics, retrospective, statistical and system analysis. The necessity of taking into account is underlined during realization of design of next approaches: logical degree of working out in detail of indexes and aims, degree and directions of balanced, paid attention use of complex methods. Thus large attention applies on the necessity of thorough knowledge of corresponding markets and ability of them to analyze.

**Key words:** prognostication, market, estimation, factors, methods, approaches, directions.

УДК 366.761

**Поліщук В.С.**

к.е.н., доцент кафедри туризму та готельно-ресторанної справи Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка

**Постановка проблеми.** Подолання економічної кризи і виведення країни на вищий щабель соціального і політичного розвитку – одні з головних завдань, які стоять перед вищими державними структурами управління.

Для вирішення цих завдань слід мобілізувати всі потенційні можливі засоби і джерела. Одним із таких альтернативних джерел, на нашу думку, є поліпшення сучасного ринку цінних паперів, роль яких, як відзначають вчені А. Калина і О. Кошечев, є особливо великою в умовах формування і становлення ринкової економіки [6, с. 62].

Сьогодні значення ринку цінних паперів підсилюється ще й економічною кризою, яка охопила світову економіку. Адже від того, наскільки ефективно і раціонально будуть залучатись в економіку вільні грошові ресурси, залежить перерозподіл ресурсів між різними сферами і галузями економіки на користь перспективних виробництв та виробництв, що розвиваються. Це є досить важливим, оскільки інвестор вкладає кошти, які є в його розпорядженні, з метою отримання максимального розміру доходу. І цей дохід можуть забезпечити тільки високорентабельні підприємства.

Фінансові інвестиції в ту чи іншу галузь приводять до розширення виробництва, а отже, сприя-

ють зростанню прибутковості, формуванню ефективної, динамічної економіки.

Тому також важливим є складання достовірного прогнозу розвитку ринку цінних паперів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням реформування і поліпшення ринку цінних паперів як одного із найбільш важливих напрямів зміцнення економіки держави приділяли і приділяють увагу ряд вітчизняних і зарубіжних вчених. Особливо важливими при цьому є визначення основних напрямів і здійснення науково обґрунтованих прогнозів розвитку ринку цінних паперів.

Прогнозування, за визначенням вчених-економістів А. Калини і О. Кошечева, є науково обґрунтованим судженням (передбаченням) про можливі стани ринку цінних паперів загалом або окремих його частин у майбутньому [6, с. 73].

Прогнозування як процес розробки прогнозів базується на моніторингу, інтерпретації, операціоналізації й оцінці перспектив розвитку фондового ринку. Моніторинг передбачає детальний аналіз процесу, фіксацію й розгляд відхилень у розвитку ринку цінних паперів. Під інтерпретацією розуміють чітко визначення головних напрямів (основних параметрів), що становлять базу розвитку ринку цінних паперів. Операціоналізацією є дета-

лізація основних напрямів, їх поділ на окремі елементи фондового ринку (структурна операціоналізація), а також установлення прямих і непрямих, об'єктивних та суб'єктивних, зовнішніх і внутрішніх факторів, що визначають можливі тенденції розвитку ринку (факторна операціоналізація) [1, с. 107].

Оцінка перспектив розвитку ринку цінних паперів здійснюється на основі ряду індикаторів, які дають змогу визначити, у якому стані перебуватиме фондовий ринок у майбутньому. Головним у цьому процесі є правильне визначення та структурування напрямів, вибір індикаторів. В окремих випадках доцільно використовувати сукупність індикаторів.

Залежно від характеру індикатори можуть бути об'єктивними та суб'єктивними, наприклад, біржове котирування і котирування, виконане емітентом. За змістом індикатори можуть відображати різні позиції щодо складу відображуваних характеристик. Наприклад, загальне котирування акцій підприємств паливно-енергетичного комплексу й окремі котирування акцій конкретних підприємств. Індикатори, розташовані у певній послідовності, можуть утворювати номінальну, рангову та інтервальну шкалу оцінки ринку цінних паперів. Номінальна шкала відображає загальні уявлення про ринок цінних паперів і включає такі індикатори, як загальне число професійних учасників ринку цінних паперів, загальний обіг біржового та позабіржового ринків.

Науковою основою прогнозування розвитку ринку цінних паперів є економічна теорія динаміки, ретроспективний, статистичний, системний аналізи, теорія економіко-математичного, факторного і логічного моделювання, програмно-цільовий підхід. Методологічною основою прогнозування фондового ринку виступають генетичний і нормативно-цільовий підходи. Генетичний, або дескриптивний, підхід полягає в тому, щоб простежити можливі напрями й етапи майбутнього розвитку ринку цінних паперів, спираючись на оцінку вихідного рівня дійсного стану і виявлені закономірності розвитку. Нормативно-цільовий підхід виходить з визначення результату (мети), якого має бути досягнуто у майбутньому. Він показує можливі шляхи й терміни досягнення заданого, бажаного стану прогнозованого об'єкта [2, с. 85].

При цьому досить важливим є питання напрямів і видів прогнозування. За визначенням вітчизняних вчених-економістів, основні види прогнозів розвитку ринку цінних паперів класифікуються за такими критеріями:

1) за масштабом прогнозування – світовий, національний та регіональний;

2) за характером прогнозованих процесів – розвитку фондових операцій, поведіння окремих учасників ринку цінних паперів і операції з окремими видами цінних паперів;

3) за функціональною ознакою – пошуковий (заснований на умовному продовженні у майбутньому тенденції розвитку в минулому і сьогоднішньому) і нормативний (розробляється на базі задалегідь визначених цілей, тобто від заданого стану в майбутньому до наявних тенденцій його зміни у зв'язку з певною метою);

4) за способами подання результатів – точковий (передбачає єдине поєднання показників) та інтервальний (передбачає набір показників у заданих інтервалах);

5) за ступенем просторової і тимчасової погодженості результатів прогнозів – одномірний (за окремими об'єктами без подальшого узгодження результатів), багатомірний (за окремими об'єктами з подальшим узгодженням результатів), перехресний (з установленням причинно-наслідкових зв'язків і залежностей та імітацією можливої взаємодії) та наскрізний (з імітацією поведінки сукупності об'єктів);

6) за терміном – короткостроковий, або поточний (на термін менше одного року), середньостроковий (на термін 1–3 роки) і довгостроковий (на термін більше 3 років); для побудови короткострокового, або поточного, прогнозу застосовується технічний аналіз; для розробки середньострокового та довгострокового прогнозів ефективним є фундаментальний аналіз;

7) за змістом – кон'юнктурний та дослідницький.

Метою кон'юнктурного прогнозу є визначення можливостей проведення фондових операцій, насамперед купівлі та продажу, за найбільш вигідними цінами. Він дає змогу визначити варіанти раціональних інвестицій. Розрізняють статичний та динамічний підходи до прогнозування кон'юнктури. Статичний підхід передбачає розгляд сутності економічних явищ без їх зміни в часі, а динамічний – у процесі такої зміни. Горизонт кон'юнктурного прогнозу, як правило, малий, тому що ситуація на ринку цінних паперів змінюється дуже швидко.

Основними напрямками кон'юнктурного прогнозу є:

1) графічне моделювання, яке дає змогу графічно визначити можливі напрями розвитку фондового ринку;

2) логічне моделювання;

3) машинна комп'ютерна імітація.

До основних етапів розробки кон'юнктурного прогнозу належать:

– вивчення тенденцій і динаміки розвитку ринку цінних паперів;

– відстеження коливань попиту та пропозиції;

– встановлення основних причин коливань;

– виявлення факторів, що справляють визначальний вплив на коливання;

– визначення майбутніх тенденцій розвитку.

Кон'юнктурні прогнози широко використовуються учасниками біржових торгів для планування фондових операцій, вибору варіантів проведення торгів, відпрацювання схем інвестування у цінні папери. Науково обґрунтовані кон'юнктурні прогнози особливо ефективні в умовах стабільної економіки, якщо чітко простежуються такі тенденції. В умовах нестійкого ринку кон'юнктурні прогнози важливі як інструмент варіантного регулювання ефективності фондових операцій на біржі.

Мета дослідницького прогнозу – наукова систематизація інформації про стан об'єкта і законні причинно-наслідкові зв'язки, що визначають його зміни в майбутньому [2; 3; 4; 6; 7; 9; 10; 11; 12].

**Постановка завдання.** Основною метою прогнозування є дослідження варіантів розвитку та визначення перспектив фондового ринку. Метою прогнозування ринку цінних паперів є також дослідження варіантів розвитку та визначення можливих перспектив з урахуванням факторів об'єктивного і суб'єктивного характеру.

До завдань прогнозування розвитку фондового ринку відносять оцінку й аналіз поточного стану ринку цінних паперів і виявлення його проблем; визначення та наукове обґрунтування основних напрямів розвитку; розробку концепції розвитку, пошук шляхів і коштів їх реалізації [5, с. 65].

Важливими завданнями прогнозування розвитку ринку цінних паперів є також:

- визначення майбутнього ринку цінних паперів на основі наукового аналізу;
- виявлення основних напрямів розвитку ринку цінних паперів з позицій наукового передбачення;
- урахування різних факторів та обґрунтування конкретних способів їх регулювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В результаті дослідження і аналізу наукових праць провідних вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, які значне місце приділяли питанням формування і становлення вітчизняного ринку цінних паперів, ми можемо зробити висновок про те, що методика прогнозування фондового ринку включає сукупність різних методів і прийомів розробки прогнозів. Основними методами прогнозування є аналітичні й експертні, логічне моделювання, економіко-математичне моделювання, статистичні (екстраполяція й інтерполяція, індексний), нормативний, фактографічний та програмно-цільовий методи.

Експертні методи прогнозування застосовують досить широко. Метод Дельфі (за назвою давньогрецького міста Дельфі, відомого своїми провісниками) є найпоширенішим методом експертної оцінки майбутнього. Його сутність полягає в організації систематичного збору думок експертів і їх узагальненні. Вироблено спеціальні математико-

статистичні прийоми обробки різних оцінок у поєднанні із суворою процедурою обміну думками, яка забезпечує (по можливості) неупередженість суджень. Учені запропонували спосіб, що підвищує ефективність методу шляхом його комбінування з методами сіткового планування.

Операції з цінними паперами передбачають глибоке знання відповідних ринків, уміння аналізувати їх тенденції та прогнозувати ситуацію в майбутньому. Усі учасники ринку цінних паперів планують свої операції тільки після ретельного аналізу. Наприклад, під час прогнозування цін велику роль відіграє грошово-кредитна політика уряду. Економічні звіти, огляди, що містять офіційні дані, є для експерта джерелом інформації під час прогнозування цін.

Статистичні методи прогнозування розвитку ринку цінних паперів засновані на побудові фондових індексів, розрахунку показників дисперсії, варіації, коваріації, екстраполяції й інтерполяції. Фондові індекси є найбільш популярними в усьому світі узагальнюючими показниками стану ринку цінних паперів. Індекси Доу-Джонса і «Стандарт енд Пур» у США, індекс «Рейтер» у Великобританії, індекс «Франкфуртер альгемайне цайтунг» у ФРН, індекс «Інтерфакс-РТС» і «АК&М» у Росії тощо є основними індикаторами, за якими визначають загальний стан ринку цінних паперів і економіки країни загалом. За фондовими індексами можна проаналізувати, як змінюються справи в окремих сегментах ринку цінних паперів, на регіональному та галузевому фондових ринках, в окремих емітентів. Фондові індекси показують зміну співвідношення між поточним і попереднім базисним станом розвитку аналізованої частини ринку цінних паперів. Показники дисперсії дають змогу судити про абсолютне коливання, а показники варіації та коваріації – про відносне коливання інвестиційного ризику на ринку цінних паперів.

Методи логічного моделювання використовуються переважно для якісного опису розвитку прогнозованого об'єкта. Вони засновані на виявленні загальних закономірностей розвитку ринку цінних паперів, виділенні найбільш важливих довгострокових проблем перспективного розвитку, визначенні головних шляхів і етапів розв'язання проблем. Логічне моделювання включає:

- 1) розробку сценаріїв, що містять опис послідовності, умов рішень, взаємозв'язку та значущості подій;
- 2) метод прогнозування за образом (корпоративний метод);
- 3) метод аналогій.

Логічне моделювання на перспективу має враховувати ступінь деталізації показників і цілей та ґрунтуватися на комплексному, системному підході.

Економіко-математичне моделювання базується на побудові різних моделей. Економіко-

математичний їх різновид – це певна схема розвитку ринку цінних паперів за заданими умовами та обставинами. Під час прогнозування використовують різні моделі (однопродуктові та багатопродуктові, статистичні та динамічні, натурально-вартісні, мікро- та макроекономічні, лінійні та нелінійні, глобальні та локальні, галузеві й територіальні, дескриптивні й оптимізаційні). Найбільше значення у прогнозуванні мають оптимізаційні моделі (моделі екстремуму). Оптимізаційні (чи оптимальні) моделі є системою рівнянь, яка, крім обмежень (умов), включає також особливого роду рівняння, що називається функціоналом, або критерієм оптимальності. За допомогою такого критерію знаходять рішення, найкраще за певним показником.

Прогнозування ринку цінних паперів за допомогою трендових моделей засновано на розкладанні показників, представлених часовим рядом, на три компоненти: тренд, річна (хвильова) і залишкова. Тренд розглядається у цьому випадку як безперервна функція від часу, річна компонента є дискретною функцією від часу, яка накладається на тренд, за гіпотезою залишкова компонента є випадковим стаціонарним процесом.

Існують принаймні дві групи факторів, що впливають на якість прогнозів:

- 1) пов'язані з підготовкою, обробкою та аналізом інформації;
- 2) пов'язані з якістю побудови моделі, її відповідністю прогнозованому процесу; крім того, під час прогнозування необхідно враховувати помилки вихідних даних, моделі прогнозу, узгодження, стратегії, які полягають у розбіжності даних прогнозу і фактичних даних.

Експериментальним методом прогнозування є машинна імітація, або імітація на ЕОМ. Машинна імітація передбачає побудову моделі досліджуваного об'єкта, системи, події, яка потім перетворюється на програму ЕОМ. Машинна імітація може бути організована у формі гри.

Фактографічний метод прогнозування заснований на ретельному вивченні опублікованих та повідомлених у засобах масової інформації фактів, їх зіставленні та аналізі.

Програмно-цільовий метод широко використовувався у 90-х роках ХХ ст. у процесі приватизації й акціонування підприємств. Цей метод заснований на розробці конкретних програм для певної мети, наприклад, програм приватизації.

Процес побудови прогнозів складається з двох частин:

- 1) визначення специфіки прогнозів, їх цілей і варіантів використання;
- 2) вибір методу прогнозування й математичного апарату його інформаційного забезпечення.

Можливості використання конкретного методу прогнозування залежать не тільки від рівня професійної підготовки фахівців, але й від вірогідності, повноти використовуваної інформації.

Отже, існує значна кількість різноманітних методів прогнозування розвитку ринку цінних паперів, кожний з яких має свої особливості (табл. 1).

Методи логічного моделювання використовуються переважно для якісного опису розвитку прогнозованого об'єкта. Вони виходять із загальних закономірностей розвитку ринку цінних паперів і мають на меті виділити найбільш важливі довгострокові проблеми перспективного розвитку, головні шляхи, а також послі-

Таблиця 1

**Порівняльна характеристика методів прогнозування розвитку ринку цінних паперів**

Назва методу	Вихідна інформаційна база	Способи і прийоми здійснення	Форма кінцевого результату
1. Експертний	Особисті думки експертів, колективна експертна оцінка	Опитування, інтерв'ю, анкетування	Експертна оцінка
2. Аналітичний	Відомості засобів масової інформації, ФКЦП, регіональних відділень ФКЦП	Порівняльний аналіз	Аналітичні розрахунки
3. Історичної аналогії	Історичні відомості	Встановлення аналогій	Сценарій розвитку ринку цінних паперів
4. Економіко-математичне моделювання	Дані фундаментального аналізу	Розрахунок економіко-математичних залежностей	Модель
5. Статистичний	Дані статистичної звітності	Розрахунок індексів кореляції, регресії, дисперсії, варіації, коваріації	Фондові індекси, кореляційно-регресійна залежність
6. Графічний	Дані технічного аналізу	Побудова графіків	Тренди
7. Програмно-цільовий	Дані органів статистики, експертів, аналітиків про стан ринку цінних паперів	Визначення мети, побудова дерева цілей і дерева ресурсів	Програма
8. Фактографічний метод	Дані засобів масової інформації	Порівняльний аналіз	Сценарій розвитку ринку на перспективу

довність їх розв'язання. Логічне моделювання включає:

1) розробку сценаріїв, що містять опис послідовності, умов рішень, взаємозв'язків і значущості подій;

2) метод аналогій, метод прогнозування за образом (корпоративний метод).

Логічне моделювання на перспективу має враховувати ступінь деталізації показників та цілей, ступінь і напрями збалансованості, перевагу комплексних підходів. Основний підхід у логічному моделюванні – системний підхід [8, с. 173–180].

**Висновки з проведеного дослідження.** На основі вищевикладеного ми можемо зробити такі висновки:

1) для правильного формування розвитку і найбільш ефективного прогнозування перспектив розвитку цінних паперів необхідно перш за все здійснити всебічний аналіз його сучасного стану;

2) оцінку перспектив розвитку фондового ринку слід здійснювати на основі ряду індикаторів, які дають змогу визначити, у якому стані перебуватиме фондовий ринок у майбутньому;

3) науковою основою прогнозування розвитку цінних паперів є економічна теорія динаміки, ретроспективний, статистичний, систематичний аналіз, теорія економіко-математичного, факторного і логічного моделювання, програмно-цільовий підхід;

4) основними методами прогнозування є аналітичні й експертні, логічне моделювання, еконо-

міко-математичне моделювання, фактографічний та програмно-цільовий методи.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Алексеев М. Рынок ценных бумаг / М. Алексеев. – М. : Финансы и статистика, 1992.
2. Рынок ценных бумаг: коммерческая азбука / [В. Балабанов, И. Осокина, А. Поволоцкий]. – М. : Финансы и статистика, 1994.
3. Бердникова Т. Рынок ценных бумаг / Т. Бердникова. – М. : ИНФРА – М, 2000.
4. Бердникова Т. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Бердникова. – М. : ИНФРА – М, 2002.
5. Бороздин П. Ценные бумаги и фондовый рынок / П. Бороздин. – М. : УОП ИЛА РАН, 1994.
6. Диба М. Регулювання в сучасній економічній системі / М. Диба. – К. : КНЕУ, 2000.
7. Диба М. Економічна політика держави як механізм узгодження суспільних інтересів / М. Диба, О. Комяков // Економіст. – 1999. – № 1. – С. 92–95.
8. Калина А. Фондовый рынок [навчальний посібник] / А. Калина, О. Кощеев. – К. : Україна, 2006.
9. Камінський А. Економічний ризик та методи його вимірювання : [навч. посіб.] / А. Камінський. – К. : Козаки, 2002. – 120 с.
10. Машина Н. Економічний ризик та методи його вимірювання : [навч. посіб.] / Н. Машина. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 188 с.
11. Ніколаєнко Ю. Основи економічної теорії : [підручник] / Ю. Ніколаєнко. – 3-тє вид. – К. : ЦУЛ, 2003.
12. Старостенко Г. Політична економія : [навч. посіб. для дистанційного навчання] / Г. Старостенко. – К. : Ун-тет «Україна», 2004. – 185 с.