

Олена Миколаївна КРАСНОНОСОВА

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник,
Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України,
ORCID ID: 0000-0002-0863-3705
E-mail: krasnonosova@gmail.com

ПРОБЛЕМИ ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Красноносова О. М. Проблеми прогнозування розвитку інститутів фондового ринку України [Текст] / Олена Миколаївна Красноносова // Український журнал прикладної економіки. – 2019. – Том 4. – № 3. – С. 393–399. – ISSN 2415-8453.

Анотація

Головними завданнями прогнозування фондового ринку є визначення майбутнього ринку цінних паперів і виявлення напрямків їх розвитку. Визначення майбутнього ринку цінних паперів можливе на основі наукового аналізу, а виявлення головних напрямків розвитку цінних паперів має здійснюватися з позиції наукового передбачення. Зазначимо, що стан і розвиток фондового ринку визначається низкою характеристик, прогнозування яких є досить складним процесом і здійснюється за допомогою різних методів. Прогноз стану фондового ринку у свою чергу є складовим елементом для побудови прогнозного стану фінансової галузі на визначений період. Регуляторні дії за результатами прогнозування стану фінансової галузі в сукупності з процесами стратегічного планування дозволяють пом'якшити наслідки можливих кризових явищ на світових фінансових ринках і досягти стабілізації фінансового сектору шляхом швидкої адаптації до умов, що змінюються. Слід зауважити, що основу регуляторних дій можливо створити за допомогою використання лінійних та нелінійних методів і моделей, які у формалізованому вигляді здатні відбивати характер економічних процесів, які мають місце. Отримані результати й сценарії можуть бути використані при складанні програм розвитку національної економіки в цілому й окремих її складових. Процес прогнозування розвитку ринку стає більш актуальним, оскільки роль фондового ринку для економіки країни постійно збільшується. На фондовому ринку України представлені цінні папери, що мають відмінності за видами економічної діяльності, а також територіальні відмінності. В основу дослідження покладено методи прогнозування процесу розвитку інститутів національного фондового ринку, проведено їх класифікацію. Проаналізовано існуючі моделі прогнозування; на основі аналізу виявлено які методи й моделі найбільш підходять для прогнозування розвитку інститутів фондового ринку.

Ключові слова: *прогноз, методи, фондовий ринок, інститути фондового ринку, цінні папери, методи аналізу.*

Olena M. KRASNONOSOVA

Candidate of Science (Economics), Senior Researcher,
Research Center for Industrial Problems of Development, NAS of Ukraine

FORECASTING THE PROCESS OF INSTITUTIONS DEVELOPMENT AT THE STOCK MARKET IN UKRAINE

Abstract

The main tasks of stock market forecasting are to determine the future securities market and identify areas for their development. Determining the future securities market is possible on the

basis of scientific analysis, and the identification of the main directions of securities development should be carried out from the standpoint of scientific prediction. It should be noted that the state and development of the stock market is determined by a number of characteristics, forecasting of which is a rather complex process and is carried out using various methods. The forecast of the stock market, in turn, is an integral element for building the forecast of the financial industry for a certain period. Regulatory action based on forecasting the state of the financial sector in conjunction with strategic planning processes can mitigate the effects of possible crises in global financial markets and achieve stabilization of the financial sector through rapid adaptation to changing conditions. It should be noted that the basis for regulatory action can be created through the use of linear and nonlinear methods and models, which in a formalized form are able to reflect the nature of economic processes that take place. The obtained results and scenarios can be used in compiling programs for the development of the national economy as a whole and its individual components. The process of forecasting market development is becoming more relevant as the role of the stock market for the country's economy is constantly increasing. The stock market of Ukraine presents securities that have differences in types of economic activity, as well as territorial differences. The study is based on methods for forecasting the development of national stock market institutions, their classification. The existing forecasting models are analyzed; methods and models are identified based on the analysis that are most suitable for forecasting the development of stock market institutions.

Key words: *forecast, methods, stock market, stock market institutions, securities, methods of analysis.*

JEL classification: G17

Вступ

Нестабільність світових фінансових ринків вимагає ретельних досліджень і визначення протидій для запобігання негативних наслідків для економіки України. Важливим завданням на шляху ефективного розвитку національної економіки є визначення й прогнозування розвитку фондового ринку.

Прогнозування фондового ринку України є складовою системи державного регулювання національного господарства. Прогнозування фондового ринку можна визначити як метод визначення доцільності та необхідності регулювання дій на ринку цінних паперів. Усе це зумовлює актуальність проведення дослідження фондового ринку в нестабільних умовах.

Аспекти діяльності держави, професійних учасників, емітентів і інвесторів на фондовому ринку досліджували такі вчені як І. Бондарчук, Н. Блага, С. Брус, І. Крейдич, С. Шишков, вагомий внесок у розв'язання зазначених питань внесли праці таких українських вчених як В. Загорський, О. Мозговий і В. Оскольський. Особливостям розвитку фондового ринку присвячені праці А. Семенова, І. Лютого, С. Мошенського. Питання розробки методів прогнозування фондового ринку розглядаються в працях І. Благуна, І. Буртняка, М. Кизима, Т. Клебанової, О. Раєвневої, В. Пономаренка. Незважаючи на значну кількість наукових праць, питання використання прогнозів розвитку процесів, які мають місце на фондовому ринку, залишились поза увагою наукової громадськості, що надало актуальності вибору теми.

Мета дослідження

Мета статті полягає у дослідженні особливостей прогнозування розвитку інститутів фондового ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження

Пошук нових привабливих напрямів інвестування капіталу фінансовими організаціями й споживчі потреби в інвестиційних ресурсах стали наслідком зростання конкуренції між кредиторами та позичальниками як на національному, так і

міжнародних фінансових ринках. Визначення привабливих ринків розміщення капіталів і оцінка позитивних і негативних наслідків мають важливе значення для інвесторів.

Фондовий ринок – це частина фінансового ринку, який охоплює сукупність дій і механізмів з торгівлі цінними паперами. Ряд вітчизняних фахівців [1, 2, 3] визначають фондовий ринок як важливу складову національного господарства, роль якої постійно зростає.

Фінансовий ринок стрімко зростає: так, за даними 2018 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 16,9% (у 2018 році він дорівнював 260 млрд грн) [4].

Враховуючи важливість фондового ринку для національної економіки та його перспективи, можна зробити висновок, що визначення стану й прогнозування розвитку фондового ринку України є важливим завданням регуляторних органів держави.

Під прогнозом [5] розуміють науково-обґрунтовану гіпотезу про ймовірний стан економічної системи і відповідних показників, що характеризують цей стан. Прогнозування визначається як процес розробки та складання прогнозів.

Автори [2, 6] визначають прогнозування фондового ринку як правило, пов'язане з аналізом стану й оцінкою перспектив розвитку цього ринку.

Науковець В. Загорський зазначає, що метою прогнозування ринку цінних паперів є дослідження варіантів розвитку й визначення можливих перспектив з урахуванням факторів об'єктивного та суб'єктивного характеру [6].

Фахівці зазначають, що головними завданнями прогнозування фондового ринку є: визначення майбутнього ринку цінних паперів; виявлення головних напрямків розвитку цінних паперів; врахування різних факторів і обґрунтування конкретного способу їхнього регулювання [3, 6].

Визначення майбутнього ринку цінних паперів можливе на основі наукового аналізу, виявлення головних напрямків розвитку цінних паперів – з позиції наукового передбачення. Прогнозування фондового ринку можливо різними методами та прийомами розробки прогнозів. Зазначимо, стан і розвиток фондового ринку визначається низкою характеристик, прогнозування яких є досить складним процесом і здійснюється за допомогою різних методів. Деякі з них відображені в табл. 1.

Таблиця 1. Характеристика гіпотез розвитку інститутів фондового ринку

Гіпотеза	Назва моделі	Характеристика гіпотези
Гіпотеза ефективного ринку	Модель Марковіца Модель САМР Модель АРМ	Вся існуюча інформація негайно та в повній мірі знаходить відображення на ринковій вартості цінних паперів
Гіпотеза фрактального ринку	Модель фрактального ринку	Причиною виникнення організованих фінансових ринків є потреба інвесторів у ліквідності; джерелом ліквідності є наявність на ринку інвесторів з різними інвестиційними горизонтами

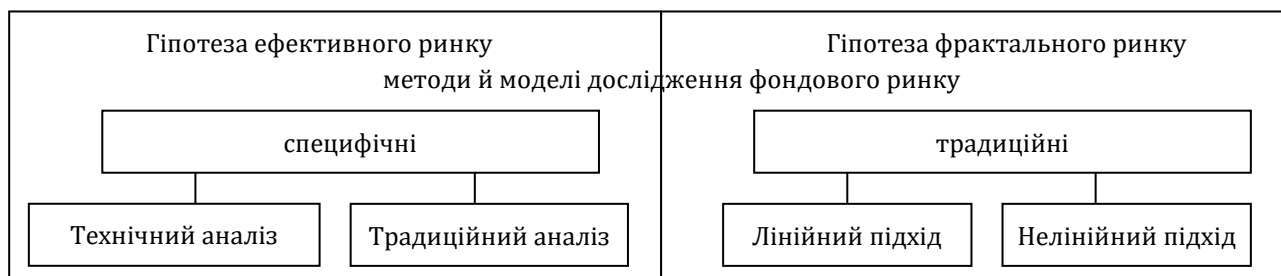
за матеріалами [3, 6]

Основна ідея моделі Марковіца (табл. 1) полягає в тому, щоб статистично розглядати майбутній дохід, отриманий від фінансового інструменту, як випадкову змінну [3].

На його думку доходи по окремих інвестиційних об'єктах випадково змінюються в певних межах. Модель САМР є моделлю ціноутворення та оцінки фінансових активів, яка дозволяє визначити справедливую прибутковість цінного паперу з урахуванням ринкового ризику цього активу. Модель АРМ базується на тому, що у кожен момент часу на ринку співвідношення ризик/дохідність повинно бути таким, щоб жоден трейдер не зміг отримувати необмежений дохід від суто арбітражної угоди. Методи побудови прогнозної моделі можна класифікувати за ознаками (рис. 1).

Перша група – це методи дослідження й прогнозування розвитку фондового ринку за гіпотезою ефективного ринку. До них відносять технічний і фундаментальний аналізи: під технічним аналізом розуміють прогнозування зміни ціни в майбутньому на

основі аналізу зміни ціни у минулому, у його основі лежить аналіз часових рядів ціни; під фундаментальним аналізом розуміють сукупність методів прогнозування ринкової вартості компанії, що засновані на аналізі фінансових і виробничих показників її діяльності.



за матеріалами [6]

Рис. 1. Класифікація методів аналізу фондового ринку

Традиційні методи і моделі прогнозування (рис. 1) базуються на двох підходах: лінійному й нелінійному. Основою лінійного підходу є використання статистичних методів, що дозволяють досліджувати початкові дані, виявляти міцність зв'язків між чинниками, будувати та підтверджувати або коригувати статистичні гіпотези щодо розвитку фондового ринку для подальшого переходу до прогнозування його розвитку.

Необхідно зазначити, що методи технічного аналізу можна використовувати для дослідження розвитку окремих цінних паперів. Проведення аналізу й дослідження розвитку національного фондового ринку за ними неможливе, оскільки в зазначених методах відсутні механізми переоцінки та недооцінки ціни на цінні папери. В той же час необхідно відмітити, що фондовий індекс, який є індикатором розвитку фондового ринку, також може бути фінансовим інструментом, і тоді для його дослідження треба використовувати методи технічного аналізу.

Фундаментальний аналіз охоплює сукупність методів прогнозування ринкової вартості цінних паперів, що засновані на аналізі фінансових і виробничих показників діяльності її емітентів. Фундаментальний аналіз досліджує закони руху цін з точки зору впливу фундаментальних (макро- та мікроекономічних) факторів.

Узагальнюючи практику державного регулювання й проведених досліджень теоретичних аспектів розвитку фондового ринку, запропоновано організаційну схему (рис. 2), яка визначає взаємовплив державного регулювання та прогнозування фондового ринку в контексті інтеграційних процесів.

Наведена організаційна схема взаємовпливу регуляторних дій на прогнозування фондового ринку дає можливість сформулювати прогноз стану фінансової галузі різних рівнів. Дії за схемою (рис. 2) дають можливість прогнозування, програмування й планування на макроекономічному, на міжгалузевому, на галузевому, на регіональному та на мікроекономічному рівнях.

Прогноз стану фондового ринку, у свою чергу, є складовим елементом для побудови прогнозного стану фінансової галузі на визначений період. Регуляторні дії за результатами прогнозування стану фінансової галузі в сукупності з процесами стратегічного планування дозволять пом'якшити наслідки можливих кризових явищ на світових фінансових ринках і досягти стабілізації фінансового сектору шляхом швидкої адаптації до мінливих умов.

Проведення визначених дій можна розподілити на декілька етапів: формування множини показників, що характеризують стан фондового ринку; дослідження динаміки показників розвитку фондового ринку; дослідження впливу макроекономічних акторів на фондовий ринок; прогнозування обсягу торгів цінних паперів; розробка сценаріїв розвитку фондового ринку. Реалізація приведених дій дозволить розробити ефективні сценарії розвитку національного фондового ринку відповідно до прогнозних значень показників його розвитку й мінімізувати вплив негативних явищ. Слід зауважити, що

основу регуляторних дій можливо створити за допомогою використання лінійних і нелінійних методів і моделей, які у формалізованому вигляді здатні відбивати характер економічних процесів, які мають місце. Отримані результати й сценарії можуть бути використані при складанні програм розвитку національної економіки в цілому та окремих її складових. Процес прогнозування розвитку ринку стає більш актуальним, оскільки роль фондового ринку для економіки країни постійно збільшується. На фондовому ринку України представлені цінні папери, що мають відмінності за видами економічної діяльності та за територією.



Рис. 2. Організаційна схема визначення місця прогнозування стану фондового ринку країни

Аналіз за видами економічної діяльності дозволяє виявити тенденції, обумовити або спростувати необхідність побудови сценаріїв розвитку фондового ринку за ними. За відсутності відмінностей за видами економічної діяльності, розробка сценаріїв розвитку за ними є недоцільною, оскільки побудований сценарій за комплексним показником буде в повній мірі характеризувати тенденції розвитку окремих видів економічної діяльності у майбутньому. За наявності відмінностей за видами економічної діяльності у торгівельній діяльності фондового ринку виникає необхідність побудови сценаріїв розвитку за ними. Аналіз дозволить побудувати матрицю станів розвитку фондового ринку, які є основою для вибору регуляторних дій і методів щодо процесів, що мають місце в національній економіці загалом і на фондовому ринку зокрема.

Територіальні особливості чинять певний вплив і визначають пріоритети інвесторів. Зони вільної торгівлі, інноваційні хаби й таке інше є інвестиційно привабливими територіями. Аналіз за окремими територіями дає можливість виявити особливості діяльності на фондовому ринку за регіонами країни, визначити регіони, що є найбільш привабливими або не привабливими для інвесторів. Отримані результати нададуть можливість скорегувати окреслені вище регулюючі дії держави та збільшити ефективність від їх реалізації. Для проведення аналізу торгів на фондовому ринку за регіонами й видами економічної діяльності доцільно використати данні про результати торгів на фондовій біржі або інших торговельних майданчиках по регіонах. Необхідно зазначити, що оскільки національний фондовий ринок є елементом світової макроекономічної системи, то значний вплив на нього здійснює макроекономічне оточення, яке може бути описано за допомогою макроекономічних показників. Розглянемо характеристику переваг і недоліків окремих методів аналізу (табл. 2).

Підводячи підсумки аналізу «недоліків» і «переваг» можна стверджувати, що факторний аналіз, метод рівня розвитку й метод з використанням регресійної моделі на відміну від методів експертного аналізу дозволяють уникнути фактору суб'єктивізму, що значно спрощує інтерпретацію впливу факторів на динаміку ринку.

Таблиця 2. Характеристика переваг та недоліків окремих методів аналізу

Підхід	Переваги	Недоліки
Метод факторного аналізу	Дозволяє визначити взаємозв'язок між змінними, скоротити чисельність змінних необхідних для опису даних.	Вихідні данні повинні відповідати певним вимогам, а саме: - всі ознаки повинні бути кількісними; - число спостережень має бути не менш ніж у два рази більше числа змінних; - вибірка повинна бути однорідна; - вихідні змінні повинні бути розподілені симетрично, - факторний аналіз здійснюється за змінними, що корелюють між собою.
Таксономічний показник рівня розвитку	Дозволяє оцінити досягнутий в деякий період або момент часу «середній» рівень значення ознак.	Проведення аналізу змін, що відбуваються за деякий проміжок часу, є досить складним.
Таксономічний показник рівня розвитку	Дозволяє характеризувати досліджуване явище, використовується для статичної характеристики рівня об'єктів.	Величина, що нормується, а також координати еталона розвитку піддаються змінам.
Метод з використанням регресійної моделі	Дозволяє дослідити напрямлення й силу статистичного зв'язку ознак, що проявляється в дослідженні залежності кількісної або якісної ознаки від однієї або декількох кількісних ознак.	Для проведення аналізу за досліджуваним методом необхідно встановити наявність взаємозв'язку. При дослідженні явищ і процесів, що мають складну структуру й характеризуються різноманіттям зв'язків використання аналізу є складним.
Метод аналізу ієрархій	Дозволяє особі, яка має прийняти рішення, в інтерактивному режимі знайти такий варіант (альтернативу), який найкращим чином узгоджується з його розумінням суті проблеми і вимогами до її вирішення.	Через наявності недоліки в теоретичній базі метод може призвести до явно невірних результатів.

за матеріалами [7]

З іншого боку, реальна практика й досвід роботи на фондовому ринку можуть визначати такі фактори, які найбільше впливають на його динаміку і що не можуть бути визначеними за допомогою формалізованих методів. Окреслені методи можна визначити як способи дій, що засновані на суворому дотриманні заздалегідь визначених правил, алгоритмів; розрахунки за формулами, математичними залежностями [7].

Для розробки підходів до дослідження впливу факторів на розвиток фондового ринку доцільно використовувати підхід фундаментального аналізу, який поєднує окреслені вище методи. Ціллю фундаментального аналізу є дослідження впливу різних груп факторів на динаміку розвитку фондового ринку [8]. В економічній літературі визначено такі групи факторів: економічні, політичні, фактори очікування, форс-мажор. Основним об'єктом дослідження фундаментального аналізу є дослідження впливу макроекономічних чинників на розвиток фондового ринку [6]. Проведені дослідження також підтвердили, що найбільш поширеною та більш визначеною є економічна група факторів, яка відображає вплив макроекономічних чинників на розвиток фондового ринку. Дослідження методів, на яких можна побудувати прогноз розвитку національного фондового ринку, показали, що найбільш комплексними та розгорнутими методами, за якими можливо побудувати найбільш вірогідні сценарії розвитку фондового ринку, визначено аналіз фундаментальних чинників за допомогою як лінійних, так і нелінійних моделей.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Виявлені проблеми обумовлюють необхідність побудови достовірного прогнозу розвитку фондового ринку України. Наявні процеси концентрації міжнародних фінансових ринків, їх інформаційне забезпечення визначає нашу країну як учасника міжнародних фінансових ринків, що готовий до запровадження новітніх інформаційних

систем, приєднання до глобальних баз даних і інтегрованих систем управління операціями. Сучасні умови глобалізації фінансових ринків і євроінтеграційна спрямованість нашої країни потребує гармонізації національного правового регулювання щодо обігу цінних паперів. Проаналізовано методи й моделі дослідження фондового ринку, серед яких є специфічні та традиційні методи прогнозування. Для загального аналізу найбільш придатними визначено аналіз фундаментальних чинників за допомогою як лінійних, так і нелінійних моделей.

Список літератури

1. Шевченко О. М. Генезис і еволюція ринку цінних паперів. *Науковий вісник ПУСКУ. Серія економічні науки*. 2002. №1 (5). С. 45 – 48.
2. Исследование тенденций развития финансового рынка Украины в период мирового кризиса: монография / В. С. Пономаренко, Н. А. Кизим, Е. В. Раевнева. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2010. 296 с.
3. Ніколаєнко С. С., Шевченко О. М. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: монографія. Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. 159 с.
4. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2018 року. Веб-сайт. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>
5. Красноносова О. М. Развитие фондового рынка как индикатора экономической системы Украины: монография. Харків: ВД «Інжек», 2009. 264 с.
6. Загорський В. С. Розвиток ринку цінних паперів: монографія. Харків. ВД «ІНЖЕК», 2008. 192 с.
7. Ханк Дж., Райтс А. «Бизнес-прогнозирование», 7-е издание [Пер. с английского] М.: «Вильямс», 2003. 656 с.
8. Прогнозування соціально-економічних процесів: сучасні підходи та перспективи: монографія / Під ред. О. І. Черняка, П. В. Захарченко. Бердянськ: Видавець Ткачук О. В., 2011. 359 с.

References

1. Shevchenko, O. M. (2002). «Genesis and evolution of the securities market. Scientific Bulletin of PUSK». *Serija ekonomichni nauki*. №1 (5), pp. 45 – 48.
2. *Issledovanie tendencij razvitija finansovogo rynka Ukrainy v period mirovogo krizisa*. [Research of tendencies of development of the financial market of Ukraine during the world crisis]. (2010). Ponomarenko V. S., Kizim N. A., Raevneva E. V. VD «INZhEK». Kharkiv. Ukraine.
3. Nikolaenko, S. S., Shevchenko, O. M. (2008). *Formuvannja rinku cinnih paperiv v umovah rinkovoi transformacii*. [Formation of the securities market in terms of market transformation]. RVV PUSKU. Poltava. Ukraine.
4. Information on the development of the stock market of Ukraine during January-December 2018. Website. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics>
5. Krasnonosova, O. M. (2009). *Razvitie fondovogo rynka kak indikatora jekonomicheskoy sistemy Ukrainy*. [Development of the stock market as an indicator of the economic system of Ukraine]. VD «Inzhhek». Kharkiv. Ukraine.
6. Zagors'kij, V. S. (2008). *Rozvitok rinku cinnih paperiv*. [Development of the securities market]. VD «INZhEK». Kharkiv. Ukraine.
7. Hank, Dzh., Rajts, A. (2003). «Biznes-prognozirovanie». [«Business Forecasting»]. 7th ed. Translated. "Vil'jams".
8. Prognozuvannja social'no-ekonomichnih procesiv: suchasni pidhodi ta perspektivi. [Forecasting of socio-economic processes: modern approaches and prospects]. (2011). In Chernjaka O. I., Zaharchenko P. V. (ed.). Vidavec' Tkachuk O. V. Berdyansk. Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 21.07.2019 р.