економічний університет, 2024. С. 129-131. URL: https://drive.google.com/drive/folders/13MVZ GblJj9F0M0hoPnAlgSb4XirhAEPZ

ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Шишков Станіславів Євгенійович,
кандидат економічних наук,
докторант кафедри прикладної економіки,
підприємництва та публічного управління;
Національний технічний університет «Дніпровська політехніка»

Актуальність наукового дослідження щодо інформаційного забезпечення ринків капіталу в Україні обумовлена нестабільністю фінансової системи, що потребує своєчасної та точної інформації для ухвалення інвестиційних рішень. В умовах воєнних дій, обмеженості інвестиційного інструментарію, відтермінування строків публікації звітності емітентів значно зростає ризикова складова розміщення та залучення капіталу, що підвищує вимоги до прозорості та доступності фінансової інформації. Ефективне інформаційне забезпечення на ринках капіталу є необхідною передумовою для залучення як зовнішніх, так і внутрішніх інвестицій, які мають ключове значення для відновлення економіки, підтримки її стабільності в кризових умовах, надійного розміщення заощаджень населення та фінансових ресурсів бізнесу.

Новизна дослідження полягає у порівняльному аналізі ефективності інформаційної інфраструктури в розрізі видів фінансового інструментарію та сфер державного регулювання учасників ринків капіталу. Визначено ключові відмінності в інформаційній доступності та швидкості оновлення даних для різних сегментів ринків капіталу, що суттєво впливає на рівень їхньої ліквідності та інвестиційну привабливість. Дослідження також піднімає проблему поступового скорочення кількості бірж, що, з одного боку, створює передумови для концентрації ціноутворення та ліквідності, а з іншого боку, ускладнює пошук архівних даних щодо динаміки цін активів, біржових індексів та інших показників, що розраховувалися ліквідованими біржами, для цілей інвестування, фінансової аналітики та навіть судових спорів.

Практична значущість статті полягає в тому, що розроблені рекомендації з удосконалення інформаційного забезпечення можуть сприяти підвищенню прозорості та стабільності ринків капіталу України в умовах воєнного стану, повоєнного відновлення та інтеграції з фінансовими ринками Європейського Союзу. Запропоновані заходи допоможуть учасникам ринку приймати обґрунтовані інвестиційні рішення, мінімізуючи ризики в умовах фінансової та інформаційної невизначеності. Крім того, результати дослідження можуть бути

використані для адаптації нормативно-правових механізмів у напрямку забезпечення безперебійного функціонування ринкової інфраструктури, створення дієвих ринкових інститутів та підтримки інвестиційної привабливості країни.

Об'єктивні та якісні статистичні дані про ринки капіталу відіграють критично важливу роль в умовах війни в Україні, адже безпосередньо впливають на макроекономічні показники, та, відповідно, внутрішні та зовнішні інвестиції, стан фінансування України міжнародними партнерами, бюджетну та грошово-кредитну політику, інші державні заходи щодо забезпечення стабільності національної економіки та достатності ресурсів для протидії агресору. Обмеженість, розпорошеність, неактуальність або незручність отримання інформації може призвести до зниження довіри інвесторів до держави, емітентів чи ринкового інструментарію, скорочення обсягів інвестицій, зростання вартості залучення капіталу для функціонування бізнесу та фінансування бюджетного дефіциту.

Аналіз попередніх досліджень щодо інформаційного забезпечення на ринках капіталу показав наявність неопрацьованих аспектів, особливо щодо фокусу на відновленні економіки, підтримки її стабільності в кризових умовах. Так, дослідники дотримуються думки, що для підвищення ефективності відповідального інвестування необхідно створити чіткі передумови для забезпечення прозорості інформації на ринках капіталу [1, С.58]. Такий підхід дозволить знизити рівень інформаційної асиметрії між учасниками ринку, зокрема, зменшити кількість випадків, коли інвестори не мають повного доступу до ключової інформації про ризики та перспективи активів. Важливими умовами є стандартизація звітності компаній щодо соціальних, екологічних та управлінських показників, що надасть інвесторам можливість оцінювати не лише фінансові показники, а й нефінансові ризики активів. Підвищення рівня прозорості та доступності таких даних, своєю чергою, стимулює залучення капіталу в соціально відповідальні та сталий розвиток, створюючи довгострокові вигоди як для інвесторів, так і для економіки в цілому.

Окремо висвітлені питання розробки економіко-математичної моделі прогнозування складових фінансового ринку [2, С.58]. Визначено, що особливістю розвитку вітчизняного фінансового ринку є те, що основна частина фінансових ресурсів держави зосереджена у таких суб'єктів фінансової системи, як депозитні (комерційні) банки.

Надає важливий концептуальний підхід щодо ключових аспектів розвитку ринку державних боргових цінних паперів України та акцентує, що при ефективному та прозорому використанні, дані фінансові інструменти можуть позитивно вплинути на інвестиційні процеси в країні дослідження особливостей розвитку ринку державних боргових цінних паперів [3]. Дослідження особливостей інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок [4, С.91] дозволило виокремити основні параметри сучасного стану ринку цінних паперів України, окреслити проблеми його функціонування, а також

рекомендувати заходи для подальшого розвитку інвестиційної привабливості ринку цінних паперів України.

Але основним джерелом релевантної інформації залишається нормативна база [5-8]. оскільки вона створює правове підґрунтя для функціонування ринків капіталу, знижуючи ризики та підвищуючи довіру інвесторів. Законодавча база визначає загальні правила, вимоги та стандарти для всіх учасників ринку, забезпечуючи єдиний підхід до розкриття та використання даних. Регуляторні акти встановлюють критерії щодо обсягу, формату та періодичності звітності компаній, що є важливим для забезпечення прозорості та достовірності інформації. Крім того, нормативна база встановлює вимоги щодо фінансової звітності, аудиту та розкриття даних, які дозволяють інвесторам об’єктивно оцінювати ризики та приймати зважені рішення. Також, регулювання обмежує інформаційну асиметрію, визначаючи обов'язки учасників щодо надання необхідних відомостей, що забезпечує стабільність ринку.

В умовах війни далеко не всі підприємства, у тому числі емітенти цінних паперів спроможні вчасно публікувати фінансову звітність, що зумовило прийняття Законів України від 03.03.2022 № 2115-IX, від 27.07.2022 № 2463-IX [5-6] та інших змін у законодавстві щодо бухгалтерського обліку та фінансової звітності в Україні, а також про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків. Зазначеними змінами передбачено, що у період дії воєнного стану, а також ще трьох місяців після його завершення не застосовується адміністративна та/або кримінальна відповідальність за неподання чи несвоєчасне подання звітності. Зокрема, рішеннями НКЦПФР від 12.09.2022 № 1159 та від 24.01.2024 № 98 [7-8] для емітентів цінних паперів впроваджене відповідне відтермінування щодо виконання нормативних вимог з розкриття річної та проміжної (квартальної) регулярної інформації (починаючи з 2021 та 2022 років відповідно). Як наслідок, істотна частка емітентів скористалися такою можливістю, у тому числі провідний оператор організованих ринків капіталу АТ «Фондова біржа ПФТС». Природно, що біржа має контролювати емітентів, чиї цінні папери допущені до торгів, зокрема їхню транспарентність, проте щодо власної фінансово-господарської діяльності станом на кінець 2024 р. біржою поки що опубліковано лише річний звіт емітента за 2020 р. та проміжну фінансову звітність за 9 місяців 2021 р. Така ситуація з фрагментарністю чи недоступністю актуальної звітності емітентів ускладнює прийняття інвестиційних рішень учасниками ринків капіталу.

Варто уваги, що така обмеженість даних меншою мірою стосується регуляторів фінансових ринків, адже підпунктами 6-7 пункту 1 вже згадуваного Закону України від 03.03.2022 № 2115-IX норми щодо відтермінування строків надання та публікації звітності майже не поширюються на взаємодію учасників ринків капіталу та інших видів ринків фінансових послуг з НКЦПФР та НБУ. Піднаглядні зазначеним регуляторам банки та інші фінансові установи не повинні надавати лише річну фінансову звітність та аудиторські звіти, проте зобов’язані надавати та публікувати широке коло іншої звітності та звітних даних відповідно до вимог НБУ і НКЦПФР. Зважаючи на обов’язковість подання

пруденційних нормативів та інших звітних даних, такі додаткові інформаційні можливості, що відсутні в інших учасників ринків капіталу, регулятори можуть більш оперативно здійснювати нагляд за фінансовими установами.

Серед іншого, саме це дозволило виявити та прийняти відповідні регуляторні рішення щодо двох фондових бірж, фінансовий стан яких під час війни виявився незадовільним через збитки та відсутність фінансової підтримки акціонерів, які навіть не повною мірою були в курсі проблем. Так, через системне невиконання пруденційних нормативів рішеннями НКЦПФР від 22.11.2023 № 1311 та № 1316 спочатку було погоджено плани заходів з поліпшення фінансового стану для АТ «Фондова біржа ПФТС» та АТ «Українська біржа» (далі – ПФТС та УБ), а 31.07.2024 регулятором затверджено угоду з ПФТС про врегулювання наслідків порушення законодавства з обов'язком до 28.02.2025 привести пруденційні показники у відповідність до нормативних значень та сплатити фінансову санкцію.

Водночас в контексті інформаційної інфраструктури більш помітні наслідки регуляторних дій щодо іншої біржі, ризики в діяльності якої не обмежувалися фінансовими. Через наявність у структурі власності УБ протягом понад півтора року підсанкційної особи та відсутність відповідних корпоративних змін, НКЦПФР була змушена позбавити біржу ліцензію, отже 05.07.2024 на біржі відбувся останній торговельний день.

Звісно, випадки анулювання ліцензії фондових бірж в Україні траплялися і раніше, а з липня 2021 р., за наслідком змін у законодавстві про ринки капіталу та організовані товарні ринки, припинили своє функціонування одразу кілька сотень товарних бірж (лише 5 з них погодилися на необхідність отримувати ліцензії та провадити контрольовану НКЦПФР професійну діяльність). Проте вперше було анульовано ліцензію настільки значущого оператора ринків капіталу, адже УБ з 2012 р. отримала статус афілійованого члена Світової федерації бірж, отже саме показники УБ (обсяги торгів, кількість допущених емітентів, індекси тощо) враховуються у міжнародній біржовій статистиці, а відповідно, і у базах даних Світового банку.

Саме індекс УБ тривалий час розглядався як значно більш об'єктивний показник для аналізу стану ринку акцій в Україні, аніж значно старіший індекс ПФТС, через вищу ліквідність та регулярність торгів акціями українських емітентів. Причини очевидні – індекс ПФТС за час війни через мізерну ліквідність торгів акціями практично не змінювався та не являє собою скільки-небудь адекватного бенчмарку: у 2022 р. зміна значення індексу відбулася тричі (всі з них ще до 24.02.2022), у 2023 р. – двічі, за січень-червень 2024 р. – жодного разу (табл. 1). До репрезентативності індексу УБ є багато питань, але він, принаймні, візуалізував певну цінову динамку та базувався на якихось цінових заявках та угодах, хоча зазначена у табл. 1 кількість угод стосується не тільки індексних акцій. За відсутності торгів на УБ національний ринок капіталу позбавлений основного локального бенчмарку для оцінки динаміки акцій українських емітентів.

Таблиця 1

Порівняння показників локальних біржових індексів акцій українських емітентів

Показники		ПФТС	УБ
Дата впровадження		01.10.1997	26.03.2009
Кількість акцій у індексному кошику у 2024 р.		6	7
Зміна індексу за період, %:	2022 р.	-0,7	-9,9
	2023 р.	-2,3	7,7
	6 місяців 2024 р.	0,0	-29,2
Кількість днів зі зміною значення індексу за період:	2022 р.	3	126
	2023 р.	2	179
	6 місяців 2024 р.	0	48
Кількість угод з акціями на біржі за період:	2022 р.	81	958
	2023 р.	21	1292
	6 місяців 2024 р.	8	169

Індексами наслідки припинення функціонування бірж не обмежуються. За останні 10 років кількість функціонуючих в Україні скоротилася з 10 до 3, а з липня 2024 р. – вже до 2 (ПФТС та АТ «Фондова біржа «Перспектива»). Скорочення кількості бірж не призвело до уніфікації ціноутворення та концентрації ліквідності. Натомість учасники ринків капіталу регулярно стикаються зі складнощами, пов’язаними з відсутністю можливості отримати відомості щодо торгівлі на біржах з анульованими ліцензіями. Для тих чи інших правовідносин, зокрема для потреб судочинства, правозастосування, наукового та інвестиційного аналізу виникає потреба у документальному підтвердженні низки питань: чи були ті чи інші цінні папери допущені до торгівлі протягом визначеного періоду на конкретній біржі? чи були інвестиційні фірми членами біржі? які фіксувалися біржові курси та інші результати котирування за цінними паперами у визначені дати? як вони співвідносилися з ціновою динамікою аналогічних компаній? Оскільки судові спори в Україні часто розглядаються протягом кількох років та існує стійка тенденція до скорочення кількості всіх категорій професійних учасників ринків капіталу, то постійно зростає вірогідність того, на ці питання вже не зможуть відповісти ані біржі, ані інвестиційні фірми, ані депозитарні установи, адже вони вже пішли з ринку.

На практиці існують чималі правові та методологічні труднощі при отриманні відповідей на ці та подібні питання від НКЦПФР, яка консолідує значн масиви звітних даних. Також є численні вади в структурі даних, що публікуються Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ), створеним у 1998 р. та підконтрольним НКЦПФР. Так, відомості про вчинені правочини на фондових біржах оприлюднюються АРІФРУ лише за останні 5 років (починаючи з 2019 р.) Де брати попередні відомості – невідомо. Відомості про результати котирування доступні з 2018 р. та обмежуються даними про біржові курси та останню поточну ціну (ціну закриття), натомість повністю відсутня інформація про кращі ціни заявок купівлі/продажу, обсяги торгів, капіталізацію тощо.

Підсумуємо: з припиненням функціонування такого значущого суб'єкта інфраструктури, як фондова біржі, повністю втрачається великий масив даних, який може ще протягом значного періоду часу бути потрібний учасникам ринків капіталу.

Така ситуація дисонує з вже наявними на ринку процедурами для подібних випадків. Зокрема, під час припинення ПАТ «Розрахунковий центр» діяльності депозитарію цінних паперів накопичену інформацію було передано до ПАТ «Національний депозитарій України», що було чітко впорядковано рішенням НКЦПФР від 26.03.2013 № 430. Також нормативно врегульовано (рішення НКЦПФР від 08.04.2014 № 431) процедуру передачі до Центрального депозитарію баз даних депозитарної установи у разі припинення нею провадження депозитарної діяльності. Зрозуміло, що для ринків капіталу дуже значущу роль відіграє облік та підтвердження прав власності, але незрозуміло, чому ігнорується важливість інституту ціноутворення.

Варто також зазначити, що проблеми концентрації та збереження інформації найбільше стосуються пайових цінних паперів та деривативів – на відміну від боргового інструментарію, особливо державних цінних паперів. Окрім вже згаданої можливості для емітентів не публікувати звітність, останнім часом учасники ринків капіталу зіштовхуються зі складнощами отримання консолідованої статистичної інформації про ринки акцій. Якщо раніше НКЦПФР у своїх річних звітах регулярно публікувала відомості про консолідовану структуру власників недержавних цінних паперів (в розрізі фізичних, юридичних осіб, нерезидентів), інвестиції нерезидентів, дивідендну політику акціонерних товариств тощо, то починаючи з 2021 р. регулятор практично не звітує про кількісні показники ринку та концентрується переважно на питаннях, пов'язаних з нормотворчістю, наглядом, правозастосуванням, власним штатом та бюджетом. Місячні аналітичні звіти НКЦПФР також не відрізняються детальністю. Ці документи зазвичай не перекладено англійською, що викликає сумнів у готовності до інтеграції з міжнародними фінансовими ринками та не сприяє ані зовнішнім інвестиціям, ані зацікавленості в дослідженні українських ринкових реалій інформаційними агенціями, аналітиками та науковцями.

Доступу до інформації щодо деривативів, що укладаються на біржах, притаманні ті ж самі ризики, що пов'язані з припиненням діяльності бірж. Якщо вебсайт біржі недоступний через анулювання ліцензії, і користувач не має можливості оплачувати чималі тарифи за доступ до сервісів міжнародних інформаційних агентств, які зберігають архівні відомості про результати біржових торгів, то фактично неможливо отримати дані про ціни, специфікації та інші відомості щодо торгів деривативами. Ситуацію міг би покращити торговий репозиторій, існування якого передбачено законодавством про ринки капіталу ще з середини 2021 р., проте такий суб'єкт інформаційної інфраструктури до сьогодні не створено.

В контексті боргового інструментарію, особливо державного, інформаційна інфраструктура значно більш розвинута та якісна, чим переймаються НБУ та Міністерство фінансів України, які регулярно публікують

на власних вебсайтах україно- та англомовні дані. На відміну від ринку акцій, локальні та зовнішні інвестори щодня мають доступ до інформації про агреговану структуру власників внутрішніх держоблігацій, доходність кожного випуску облігацій на первинному та вторинному ринках, справедливу вартість та дисконти, криві доходності тощо. Крім того, більшість цих відомостей публікується у форматах, здатних до автоматичного опрацювання спеціалізованими програмними засобами.

Отже існують значні відмінності у інформаційному забезпеченні для різних сегментів ринків капіталу. Важливо підвищити якість інформаційної інфраструктури для акцій та недержавних цінних паперів (збільшити регулярність та деталізацію, забезпечити переклади англійською, впровадити різні формати для автоматизованого структурування даних), аналогічно до наявних прикладів інформаційного забезпечення ринку державних зобов'язань. Також варто усунути наслідки втрати значущих даних у випадках припинення функціонування важливими суб'єктами ринкової інфраструктури, насамперед, фондовими та товарними біржами, шляхом їхньої передачі до НКЦПФР та/або АРІФРУ, подібно до існуючих процедур передачі даних при ліквідації суб'єктів депозитарної системи.

Список використаних джерел

1. Пластун О.Л., Філатова Г.П., Пуговкіна Ю.А. Інформаційна прозорість у сегменті відповідального інвестування. Економіка та право. No 2. С. 52-59. https://doi.org/10.15407/econlaw.2023.02.052

2. Чайковська І. Григорук П. (2023) Прогнозування основних сегментів фінансового ринку України. Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences, 2023, 320.4: 305-310. doi: https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-320-4-45

3. Богріновцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*, (53). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14

4. Шуба О.А. (2021) Особливості інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Бізнес Інформ. №4. С. 183–189. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2021-4_0-pages_183_189.pdf

5. Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни. Верховна Рада України, Закон України від 03.03.2022 № 2115-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2115-20#Text (дата звернення: 01.11.2024)

6. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо особливостей діяльності фінансового сектору у зв'язку із введенням воєнного стану в Україні. Верховна Рада України, Закон України від 27.07.2022 № 2463-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2463-20#Text (дата звернення: 01.11.2024)

7. Щодо розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів під час дії воєнного стану в Україні. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 12.09.2022 №1159. URL: https://zakon.rada.gov.ua /rada/show/v1159863-22#Text (дата звернення: 01.11.2024)

8. Щодо розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів, особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами та радниками з корпоративних прав під час дії воєнного стану в Україні. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 24.01.2024 № 98. URL: https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=14347587 (дата звернення: 01.11.2024)

СТАТИСТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ В УМОВАХ ТА ПІСЛЯ ВІЙНИ

Шишкова Наталія Леонідівна,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародних відносин і аудиту;
Національний технічний університет «Дніпровська політехніка»

Наукове дослідження статистичного забезпечення регулювання будівельної галузі в умовах війни та повоєнної відбудови є актуальним, оскільки дозволяє розробити основи для систематичної оцінки масштабів руйнувань, щоб ефективно планувати відновлення інфраструктури. Збір та аналіз статистичних даних сприяє оптимальному розподілу ресурсів, моніторингу прогресу відбудови та виявленню проблем, що виникають у процесі реалізації проектів. Крім того, прозорість у статистичному обліку підвищує довіру інвесторів і забезпечує більш ефективне залучення фінансування для відновлення будівельної сфери, що є ключовим для економічного розвитку країни.

Новизна дослідження полягає в інтеграції сучасних методів аналізу, таких як великі дані та штучний інтелект, для збору та обробки статистичної інформації про будівельну галузь. Дослідження також розробляє нові моделі моніторингу, що враховують специфіку воєнного часу та потреби у відновленні інфраструктури. Крім того, оцінка соціально-економічного впливу будівельних проектів на місцеві громади забезпечує комплексний підхід до регулювання та відновлення в умовах кризи.

Практична значущість дослідження полягає в забезпеченні ефективних інструментів для моніторингу та оцінки стану будівельної галузі, що дозволяє ухвалювати обґрунтовані рішення в умовах війни та повоєнної відбудови. Результати дослідження можуть бути використані державними органами для розробки стратегій відновлення та оптимізації розподілу ресурсів. Крім того, застосування статистичних даних сприяє залученню інвестицій, підвищуючи довіру інвесторів до відновлювальних проектів у будівельній сфері.