

УДК 336.763

## **Транспарентність і її вплив на розвиток ринку похідних фінансових інструментів України**

*Бурденко Ірина Миколаївна, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» (м. Суми), тел. (0542)619-182, e-mail: irinaburd@yandex.ru*

***Анотація.** У статті підкреслено необхідність наявності транспарентної інформації для ефективного функціонування ринку похідних фінансових інструментів. Автором формалізовано сучасний стан транспарентності на українському ринку похідних фінансових інструментів та проведений аналіз причин і наслідків низького рівня розкриття інформації. Проведене дослідження дозволило запропонувати певні заходи для підвищення рівня транспарентності ринку похідних фінансових інструментів.*

*Ключові слова:* ринок похідних фінансових інструментів, транспарентність, система розкриття інформації, організатори торгів.

**1. Вступ.** Для сучасної світової економіки залежність поведінки ринку від інформації особливо актуальна, оскільки дозволяє задіяти у віртуальних фінансових операціях значні фінансові потоки, і, тим самим, надавати вирішальну дію на поведінку ринку. Тому в даний час транспарентність інформації, тобто забезпечення її доступності і зрозумілості для учасників ринку стає умовою стабільності.

Транспарентність інформації підвищує передбачуваність поведінки економічних суб'єктів на фінансових і товарних ринках країн регіону, передбачуваність коливань ринків і, таким чином, знижується ризик здійснення операцій на цих ринках. В результаті гармонізації всі учасники ринку теоретично потрапляють в рівні умови, в умови досконалої конкуренції [14].

Транспарентність є сферою, в яку повинні втручатися регулятори з метою, яка співпадає із загальним інтересами учасників ринку, щодо створення умов достатнього рівня транспарентності, щоб зменшити пропуски в інформації і забезпечити рівні умови функціонування усім учасникам. Проте на сьогодні існує проблема транспарентності на українському ринку похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ) через наявність об'єктивних і суб'єктивних причин, зокрема неузгодженість нормативно-правової бази, яка регулює розкриття інформації на ринку ПФІ; нерівний доступ до інформації для різних груп учасників ринку; використання інсайдерської інформації; небажання самих учасників розкривати інформацію, а в окремих випадках необізнаність учасників щодо вимог розкриття інформації; низький рівень відповідальності учасників за недотримання вимог розкриття інформації тощо.

Проблеми функціонування ринку ПФІ тривалий час досліджують західні економісти Дж. Кейнс, Р. Колб, Р. Мертон, Дж. Халл, Дж. Хікс, В. Шарп та інші. Питання прозорості окремих галузей людської діяльності, зокрема банків і банківської системи, грошово-кредитної політики, ринку цінних паперів розкривають у своїх працях російські та вітчизняні науковці С. Моїсєєв, О. Радуцкий, І. Івасів, Я. Міркін, О. Мозговий, О. Слущка, Ж. Довгань.

Проте маловивченою залишається проблема прозорості на ринку ПФІ, що негативно впливає як на його функціонування, так і фондового ринку в цілому. Учасники ринку недоотримують інформаційні сигнали, що ускладнює прийняття ними рішень. Тому виникає необхідність дослідження причин низької прозорості як фондового ринку, так і ринку ПФІ зокрема.

Для формалізації сучасного стану прозорості інформації на ринку ПФІ було використано метод наукової конкретизації та абстракції, метод єдності історичного і логічного підходів, для аналізу причин і наслідків низького рівня розкриття інформації застосовано метод збору інформації та порівняння.

Метою дослідження є формалізація сучасного стану інформаційної прозорості на ринку ПФІ, аналіз причин і наслідків низького рівня розкриття інформації.

**2. Результати дослідження.** На сьогодні в Україні відсутнє належне інформаційне середовище та система розкриття інформації на ринку ПФІ, а інформація, яка надається суб'єктами ринку ПФІ, часто не відповідає необхідним її якісним характеристикам, зокрема прозорості.

Значними є і обмеження щодо якості інформаційних сигналів, які подає фінансовий ринок через особливості, притаманні виключно йому: непрозорість ведення бізнесу в Україні, неадекватність ринкової (курсової) вартості акцій показникам фінансово-господарської діяльності емітентів, стихійність та непрогнозованість руху цін, що формуються зарубіжними спекулянтами (хедж-фондами, іноземними банками і дилерами). [1].

Диспропорції, викликані, зокрема, інформаційними бар'єрами підміняють ринковий механізм ціноутворення на принципах вільної конкуренції, спекулятивною грою інформованих учасників. У результаті, підвищується невизначеність функціонування ринку ПФІ, рівень ринкових ризиків і обмежується розмір реального попиту і пропозиції на фінансові інструменти.

Правила розкриття інформації учасниками ринку ПФІ в Україні, в основному, встановлює Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) і Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг,

через вимоги, порядок та стандарти щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, що забезпечує створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства і дозволяє усім учасникам отримати рівноправний доступ до інформації.

На сьогодні «законодавчий» фактор в вітчизняній практиці фондовому ринку України реалізується через систему розкриття інформації відповідно до 30 нормативно-правових актів, регулюючих надання та розкриття інформації професійними учасниками фондового ринку України та 20, які регулюють розкриття інформації емітентами цінних паперів.

Основні нормативні документи, що регулюють розкриття інформації на фондовому ринку України, це закони України: Про цінні папери та фондовий ринок [13], Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [9], Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [11]; Принципи корпоративного управління [7], Положення про впровадження системи оприлюднення інформації на фондовому ринку України [8], Положення про розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі [10], Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів [6], Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до НКЦПФР [5] та інші.

У таблиці 1 проведено узагальнення формування вітчизняної системи розкриття інформації. Зауважимо, що даний процес почався з 1998 р., позитивні зміни щодо прозорості та розкриття інформації, в основному, припадають на 2011 р. У більшій мірі ці зміни стосуються безпосередньо прозорості інформації щодо емітентів цінних паперів та ринку цінних паперів (фондового ринку).

**Таблиця 1– Позитивні та негативні чинники функціонування сучасної системи розкриття та прозорості на ринку похідних фінансових інструментів**

Рік застосування позитивних чинників	Позитивні	Негативні
1998	З метою всебічного розвитку та адаптації інфраструктури фондового ринку України до вимог глобальних фінансових ринків створена Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»	Кожна друга українська компанія взагалі не знає про обов'язкове розкриття інформації [16] Внутрішні проблеми існування Агентства (організаційні, фінансові і технічні)
2001	Формування системи розкриття інформації через визначення переліку інформації, що оприлюднюється і порядок її оприлюднення	Відсутність нормативних документів, що формують зміст інформації і порядок її оприлюднення за ПФІ і регулюють систему розкриття інформації цьому ринку, неузгодженість між існуючими нормативно-правовими актами, невиконання нормативних положень, які певним чином регулюють використання інсайдерської інформації та маніпулювання цінами на ринку ПФІ

2003	Створено Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів. Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів формується Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) у вигляді архіву масиву даних	Відсутність рівного доступу учасників (вітчизняних й іноземних) до інформації про суб'єкти і об'єкти ринку, що призводить до інформаційної асиметрії, через існування часового лагу між надходженням інформації в інформагентство і в АРІФРУ
2006	Прийняття Концепції розкриття інформації на фондовому ринку України, яка визначає основні принципи, аналіз чинної нормативної бази щодо розкриття інформації та пропозиції щодо вдосконалення системи оприлюднення інформації на фондовому ринку [2].	Відсутність Концепції прозорості ринку ПФІ, що впливає на прозорість на ринку та стримує розвиток ринку ПФІ.
2012	Прийнято Концептуальні засади функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [3]	Відсутність єдиного тлумачення термінів: «система розкриття інформації» та основних її складових; «прозорість або прозорість інформації» та змістовні її складові й їх характеристика, що не дозволяє чітко визначити концептуальні напрямки розвитку системи розкриття інформації на ринку ПФІ
2006	Встановлено процедуру надання й порядок розміщення інформації у стрічці новин і в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР. Детальне розкриття складу, порядку і строків розкриття на фондовому ринку як регулярної квартальної та річної інформації, так і особливої інформації та подання її до НКЦПФР	різні терміни подання інформації до різних загальнодоступних інформаційних баз даних, що ускладнює процедуру подання та уможливує прийняття об'єктивних рішень учасниками ринку
2007	Розпочала функціонування загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР про ринок цінних паперів.	У регулятора велика частина даних, необхідних для регулятивної діяльності, залишається в первинних масивах. Все це негативно впливає на глибину ринку ПФІ
2007	Агентство є уповноваженою особою з розкриття інформації емітентів цінних паперів в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)	
2011	Початок діяльності інформаційного ресурсу загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР - електронна система комплексного розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі (ЕСКРІН)	
2010	Єдиний порядок заповнення форм розкриття інформації та змін до них емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі	Стосується виключно емітентів цінних паперів, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі
2011	Установлено відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів через запровадження та вдосконалення адміністративної й кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації та маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами, за створення перешкод у доступі до інформації про емітентів цінних паперів та/або спотворення такої інформації	Системи обробки інформації в цілях моніторингу маніпулювання і інсайдерської торгівлі не враховують особливості українського ринку ПФІ. В Україні не зафіксовано жодного факту встановлення адміністративної чи кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації.
2011	Врегулювання питань щодо розкриття інформації на фондовому ринку, де визначаються вимоги до розкриття інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або НКЦПФР; розкриття регулярної та особливої інформації про емітента	Не всі форми звітів, які складаються відповідно до норм законодавства, є зрозумілими та об'єктивними для всіх користувачів. Причиною такої ситуації є невідповідність певних форм звітів міжнародним стандартам, наприклад, фінансової звітності.

2011	Встановлено перелік обов'язкової та додаткової інформації необхідної для розкриття всіма фінансовим установами	Інформація, яка розкривається учасниками ринку про свою діяльність, зокрема на ринку ПФІ, не завжди є актуальною, що пояснюється тим, що відсутні спеціальні стандарти розкриття інформації на ринку ПФІ, а також не всі учасники забезпечені сучасними технічними засобами поширення цієї інформації, що не забезпечує швидкий доступ до неї всіх зацікавлених осіб
2011	Зміни до подання інформації професійними учасниками фондового ринку, зокрема необхідність оприлюднювати річну фінансову звітність та річну консолідовану фінансову звітність разом з аудиторським висновком шляхом розміщення на власній веб-сторінці з опублікуванням у періодичних або неперіодичних виданнях	Звітність професійних учасників ринку ПФІ не орієнтована на потреби мікропруденційного і макропруденційного нагляду
2012	Частково сформовано законодавче підґрунтя для оприлюднення інформації професійними учасниками ринку ПФІ та подання відповідних документів до НКЦПФР – організаторами торгівлі і торгівців цінними паперами	Нормативні документи не містять положень, що стосуються звільнення учасника ринку ПФІ від обов'язку здійснювати розкриття інформації про ПФІ, не передбачено вимог щодо розкриття інформації про котирування або про торгові операції з великими обсягами одного виду ПФІ тощо

Джерело: складено автором

Таким чином, дослідження сучасного діючого нормативно-правового забезпечення транспарентності й системи розкриття інформації учасниками фондового ринку й ринку ПФІ, дозволило отримати основні висновки щодо позитивних і негативних чинників функціонування даної системи.

*позитивні:*

- відповідно до Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2005-2010 рр. [4] державна політика у сфері функціонування ринку ПФІ спрямовувалась на створення умов для підвищення забезпечення транспарентності ринку ПФІ шляхом фрагментарного створення системи розкриття інформації учасниками ринку ПФІ з урахуванням вимог транспарентності через прийняття ряду нормативних документів, які регулюють розкриття інформації про базові цінні папери та їх емітентів, якими передбачено:

а) детальне розкриття складу, порядку і строків розкриття на фондовому ринку як регулярної кварталної та річної інформації, інформації про випуск і викуп акцій, іпотечні цінні папери, та інформації в повідомленні про проведення загальних зборів емітентами цінних паперів, так і особливої інформації та подання її до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

б) єдиний порядок заповнення форм розкриття інформації та змін до них емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі. Даний документ є співзвучним із змістом Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів і вимагає розкриття особливої інформації та зміни до особливої інформації у строки:

- 1) квартальна інформація розкривається шляхом розміщення в ЕСКРІН не пізніше 25 числа місяця, наступного за звітним кварталом;
- 2) річна інформація згідно з цим Положенням розкривається шляхом розміщення в ЕСКРІН та опублікування в офіційному друкованому виданні не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним [10];

в) врегулювання питань щодо розкриття інформації на фондовому ринку, де визначаються вимоги до розкриття інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; розкриття регулярної та особливої інформації про емітента. Особливу увагу слід звернути на розкриття інформації про професійних учасників фондового ринку, яка передбачає, що НКЦПФР забезпечує оприлюднення інформації про професійних учасників фондового ринку (номер, дата видачі та строк дії ліцензії, обсяг повноважень згідно з ліцензією, керівник та уповноважена особа, що діє від його імені);

г) розкриття інформації всіма фінансовим установами: 1) фінансову та консолідовану фінансову звітність; 2) звіт про корпоративне управління (для фінансових установ, утворених у формі акціонерних товариств); 3) звітні дані (інші, ніж фінансова та консолідована фінансова звітність), інформацію, що надається клієнтам про фінансові показники діяльності фінансової установи та її економічний стан, які підлягають обов'язковому оприлюдненню; перелік керівників фінансової установи та її відокремлених підрозділів; всю інформацію про фінансові послуги, що надаються фінансовою установою. Крім того, встановлена норма, яка передбачає обов'язковість розкриття інформації всіма фінансовим установами як емітента, якщо вони створені у формі акціонерних товариств [11];

г) зміни до подання інформації Публічними акціонерними товариствами, а також професійними учасниками фондового ринку, оприлюднювати річну фінансову звітність та річну консолідовану фінансову звітність разом з аудиторським висновком шляхом розміщення на власній веб-сторінці з опублікуванням у періодичних або неперіодичних виданнях, що, доречі, співпадає з нормами законів України «Про акціонерні товариства» і «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні»;

– з метою використання електронної бази даних для аналітичних досліджень учасниками ринку ПФІ, НКЦПФР та іншими регуляторами у 2003 р. Порядком формування єдиного інформаційного масиву даних про емітентів цінних паперів [12] було створено Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів. Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів формується Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України

(АРІФРУ) у вигляді архіву масиву даних річних звітів та фінансової звітності акціонерних товариств, про випуски цінних паперів, зареєстровані в НКЦПФР, про власників акцій емітента в межах вимог до розкриття інформації, постанови про накладення санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів уповноваженими особами НКЦПФР тощо;

– частково сформовано законодавче підґрунтя для оприлюднення інформації професійними учасниками ринку ПФІ – торговців цінними паперами. Позитивним зрушенням у системі розкриття інформації є введення положень у закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», які вступають в дію з 01.01.2013 р., про розкриття та оприлюднення інформації фондовою біржею (ст. 23 Вимоги до фондової біржі) [13] НКЦПФР, які повинні бути визначеними в правилах фондової біржі про:

- 1) перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовій біржі;
- 2) перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу/делістингу;
- 3) обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами (кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, їх загальну вартість згідно з укладеними договорами, біржовий курс цінних паперів щодо кожного цінного паперу, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку
- 4) найменування емітента цінних паперів та його ідентифікаційний код;
- 5) вид, тип, клас, форма існування та форма випуску цінних паперів;
- 6) діяльність фондової біржі та її оприлюднення [13];

– сучасні технологічні та інноваційні досягнення дозволяють мінімізувати явні транзакційні витрати, наприклад, безкоштовний доступ до публічної інформації центрального інформаційного агентства;

*негативні:*

– інформація, яка вимагається для розкриття, повинна бути достатньою для прийняття рішення користувачем. Однак, не всі форми звітів, які складаються відповідно до норм законодавства, є зрозумілими та об'єктивними для всіх користувачів. Причиною такої ситуації є невідповідність певних форм звітів міжнародним стандартам, наприклад, фінансової звітності. Більшість учасників фондового ринку складають таку звітність за національними стандартами фінансової звітності, які іноді відкрито суперечать міжнародним стандартам фінансової звітності;

- інформація, яка розкривається учасниками ринку про свою діяльність, зокрема на ринку ПФІ, не завжди є актуальною, що пояснюється тим, що не всі учасники забезпечені сучасними технічними засобами поширення цієї інформації, що не забезпечує швидкий доступ до неї всіх зацікавлених осіб. У регулятора велика частина даних, необхідних для регулятивної діяльності, залишається в первинних масивах. Все це негативно впливає на глибину ринку ПФІ;
- відсутність рівного доступу учасників (вітчизняних й іноземних) до інформації про суб'єкти і об'єкти ринку, що призводить до інформаційної асиметрії. Недоступність інформації для іноземних учасників пов'язано з наданням її лише на російській мові, що значно впливає на зменшення пропозиції з операціями з ПФІ від іноземних інституційних та роздрібних інвесторів. Така ситуація значно впливає на зниження індикатора ліквідності – глибину ринку;
- порушення правил надання інформації учасниками. Зокрема зазначимо, що у нормативних документах більшості вітчизняних фондових бірж визначено, що, у випадку порушення встановлених правил (у т. ч. несвоєчасного розкриття інформації емітентом), організатори торгівлі мають право здійснити процедуру делістингу або припинити обіг цінних паперів на біржі. На розвинутих фондових ринках це матиме для емітентів надзвичайно негативні наслідки у вигляді зниження репутації компанії, падіння вартості цінних паперів та підвищення вартості залученого капіталу [15];
- нерівний доступ до інформації для різних груп учасників ринку призводить до здійснення інсайдерських угод за цінами, що не відображають реальну вартість фінансових інструментів. Системи обробки інформації в цілях моніторингу маніпулювання і інсайдерської торгівлі не враховують особливості українського ринку ПФІ. Запровадження адміністративної та кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації під час здійснення операцій з цінними паперами та за перешкоджання у доступі до інформації про емітентів цінних паперів, професійних учасників фондового ринку та/або викривлення такої інформації не зменшило випадків використання інсайдерської інформації. Більше того в Україні не зафіксовано жодного факту встановлення адміністративної чи кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації. Дана ситуація не дозволяє вирішити проблему асиметрії інформації та маніпулювання цінами на ринку ПФІ та базових активів;
- нормативні документи не містять положень, що стосуються звільнення учасника ринку ПФІ від обов'язку здійснювати розкриття інформації про ПФІ;



- у законодавстві не передбачено вимог щодо розкриття інформації про котирування або про торгові операції з великими обсягами одного виду ПФІ. Надання такої інформації повинно стати об'єктом регулювання НКЦПФР і саморегульованих організацій професійних учасників ринку ПФІ;
- існування ізольованих локальних фондових центрів, між якими відбувається виокремлення інформації про учасників ринку, попит і пропозиції, інвесторів і емітентів, груп професійних учасників і елементів, технічної і інформаційної інфраструктур;
- відсутність регулювання розкриття інформації щодо операцій на позабіржовому ринку ПФІ.

Ще одна проблема, яка пов'язана з розкриттям інформації, полягає в забезпеченні максимальної синхронності - мінімального розриву в часі між тією інформацією, яка розкривається на зарубіжних ринках, і інформацією, яка публікується в Україні. Існування несвоечасності, запізнення в розкритті інформації, впливає на оперативність здійснення операції з ПФІ, і, як наслідок, втрату прибутку та зростання транзакційних витрат.

**3. Висновки.** Таким чином, аналіз сучасного стану прозорості і системи розкриття інформації дозволив виявити позитивні і негативні сторони її функціонування. Основною причиною низького рівня прозорості на ринку ПФІ є відсутність нормативних документів, що формують зміст інформації і порядок її оприлюднення щодо операцій з ПФІ, і регулюють систему розкриття інформації у даному секторі фінансового ринку або неузгодженість між існуючими нормативно-правовими актами, а також невиконання тих нормативних положень, які все ж таки певним чином регулюють використання інсайдерської інформації та маніпулювання цінами на ринку ПФІ. Проте незважаючи на перевагу недоліків і недосконалість функціонування системи розкриття інформації ринку ПФІ можна вважати систему фрагментарно створеною.

Ураховуючи це, на нашу думку, буде доцільним у контексті розвитку вітчизняного ринку ПФІ встановлення єдиних вимог регулятором щодо розкриття інформації учасниками ринку ПФІ, зокрема спеціальних стандартів розкриття інформації та дотримання рівня прозорості шляхом прийняття Концепції прозорості ринку ПФІ й імплементації відповідних міжнародних вимог і стандартів в Україні та їх впровадження в інформаційно-аналітичні системи учасників ринку. Саме національні органи регулювання працюють з учасниками ринку і відповідають як за імплементацію, так і успіх заходів щодо виконання вимог прозорості інформації. Це важливо для українського ринку ПФІ, і реалізація цих заходів буде мати важливе значення як для внутрішнього, так і для міжнародного фінансового ринку.

#### 4. Перелік використаних джерел:

1. Журавка Ф. О. Забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України / Ф. О. Журавка, І. М. Бурденко, І. О. Макаренко. – Суми : ТОВ Друкарський дім Папірус, 2012. – 166 с.
2. Концептуальні засади функціонування загальнодоступної бази даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : Рішення НКЦПФР від 04.08.2006 № 677. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1007.5060.0>.
3. Концептуальні засади функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [Електронний ресурс] : Рішення НКЦПФР від 25.12.2012 № 1857. – Режим доступу : <http://www.nau.kiev.ua/druk.php?name=423053-25122012-0.htm>
4. Основні напрямки розвитку фондового ринку України на 2005-2010 [Електронний ресурс] : указ Президента України від 26 березня 2001 року N 198/2001. – Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/U198\\_01.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/U198_01.html)
5. Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25.09.2012 № 1284 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/RE22050.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/RE22050.html)
6. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів [Електронний ресурс] : рішення НКЦПФР від 19.12.2006 № 1591. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0097-07>.
7. Принципи корпоративного управління : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 року № 571 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KML03645.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KML03645.html)
8. Про впровадження системи оприлюднення інформації на фондовому ринку України [Електронний ресурс] : рішення НКЦПФР від 24.05.2001 № 173 із змінами та доповненнями. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0568-01>.
9. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР із змінами та доповненнями. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-80>.
10. Про розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі [Електронний ресурс] : рішення

НКЦПФР від 22.06.2010 № 981. – Режим доступу:  
<http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0707-10>.

11. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України від 12.07.2001 № 2664–III [Електронний ресурс]. – Режим доступу :  
<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=2&nreg=2664-14>.
12. Про формування єдиного інформаційного масиву даних про емітентів цінних паперів [Електронний ресурс] : рішення НКЦПФР від 27.05.2003 № 23. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0516-03>. – Законодавство України.
13. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV із змінами та доповненнями. – Режим доступу:  
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
14. Радущий А. Прозрачная финансовая информация как фактор экономической стабильности и интенсивного роста [Электронный ресурс] / А. Радущий // Информационный бюллетень. – 2005 – Режим доступа :  
<http://gaap.ru/articles/56354/>
15. Слущка О.В. Особливості функціонування ринку корпоративних облігацій України [Електронний ресурс] / О.В. Слущка. – Режим доступу :  
[http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Vdnuet/econ/2011\\_4/Slucka.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2011_4/Slucka.pdf)
16. Шапран Н. Раскрытие информации на фондовом рынке – путь к совершенству [Электронный ресурс] / Н. Шапран, В. Шапран // Финансовый Директор – 2007. – Режим доступа :  
[http://gaap.ru/articles/raskrytie\\_informatsii\\_na\\_fondovom\\_rynke\\_nbsp\\_ndash\\_nbsp\\_put\\_k\\_overshenstvu/](http://gaap.ru/articles/raskrytie_informatsii_na_fondovom_rynke_nbsp_ndash_nbsp_put_k_overshenstvu/)
5. Abstract. The paper gives understanding of the need transparency for the effective functioning of the derivatives market. The author has formalized the current state of transparency in the Ukrainian derivatives market and the analysis of the causes and consequences of low levels of disclosure system of information. This study allowed proposing specific actions to improve transparency of derivatives market.  
Keywords: transparency of derivatives market, derivatives market, disclosure system of information, professional organizers trading on the exchange.