

## УПОРЯДКУВАННЯ СИСТЕМИ РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ НА РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ

Ірина Бурденко

**Анотація.** У статті розглянуто основні складові сучасної системи розкриття інформації на ринку похідних фінансових інструментів, зокрема системи обміну інформації. Здійснено аналіз та групування існуючих недоліків функціонування сучасної системи розкриття інформації, що дозволило запропонувати конкретні заходи щодо її розвитку.

**Ключові слова:** транспарентність, ринок похідних фінансових інструментів, система розкриття інформації, система обміну інформацією, системи стандартів (норм) із розкриття інформації.

**Abstract.** The paper gives the main components of current information disclosure system on the derivatives market, including exchange of information. The analysis and grouping of existing deficiencies functioning current information disclosure system that allowed propose concrete measures for its development.

**Key words:** transparency, the derivatives market, information disclosure system, the system of exchange of information, system standards of disclosure.

**Постановка проблеми.** Починаючи з 2009 р. міжнародні регуляторні органи виступають з ініціативами створення і введення в дію механізмів, які збільшують пост-торгову транспарентність в цілому, звітність і кліринг угод з похідними інструментами, зокрема на позабіржовому ринку похідних фінансових інструментів (далі - ПФІ). Основна мета цих пропозицій полягає у створенні об'єднаного джерела інформації (торгового репозитарія) для цілей регулювання і переходу до центральної клірингової установи та централізованої звітності.

Українська система розкриття інформації суттєво відрізняється від систем країн з розвинутим ринком ПФІ. Якщо у розвинутих країнах здійснюють

заходи із вдосконалення інформаційної сфери, то в Україні і СНД мова поки йде про побудову повноцінної інформаційної інфраструктури ринку ПФІ [2].

Зауважимо, що проблеми, визначені міжнародними організаціями, однаково корелюють із основними проблемами розкриття інформації національного ринку ПФІ, зокрема формування прозорої системи обміну інформацією та створення системи заходів із розкриття інформації, що дозволить збільшити ефективність вітчизняного ринку ПФІ.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми функціонування та організації ринку ПФІ присвячені роботи таких зарубіжних економістів, як: Х.-І. Хессріх, Р. Ліберман, П. Штольте, Би. Бойд, З. Келвін, Е. Дж. Долан. Проблемами транспарентності та розкриття інформації на фінансовому ринку, зокрема банків і банківської системи, ринку цінних паперів розкривають у своїх працях російські та вітчизняні науковці С. Моїсєєв, О. Радущкий, І. Івасів, Я. Міркін, О. Мозговий, О. Слущька, Ж. Довгань, Н. Шапран, В. Шапран.

Проте маловивченою залишається проблема транспарентності на ринку ПФІ, що негативно впливає як на його функціонування, так і фінансового ринку в цілому. Учасники ринку недоотримують інформаційні сигнали, що ускладнює прийняття ними рішень. Тому виникає необхідність удосконалення системи заходів, направлених на зростання рівня транспарентності на ринку ПФІ.

**Мета дослідження:** розглянути основні складові сучасної системи розкриття інформації на ринку похідних фінансових інструментів та її проблеми й запропонувати заходи щодо її впорядкування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Поняття *«система розкриття інформації»* трактується нами як система, що складається із *системи стандартів (норм) із розкриття інформації для учасників ринку* з метою регулювання ринку і прийняття управлінського рішення щодо здійснення транзакцій на ринку ПФІ (біржовому й позабіржовому) та *системи обміну інформацією*, яка складається із інформаційних потоків (каналів) усіх учасників ринку різних рівнів.

Зазначимо, що сучасна система обміну інформацією на ринку ПФІ передбачає присутність у ній широкого кола учасників: регуляторів ринку,

емітентів, роздрібних та інституціональних інвесторів, професійних учасників ринку, інформаційні та рейтингові агентства (рис. 1).

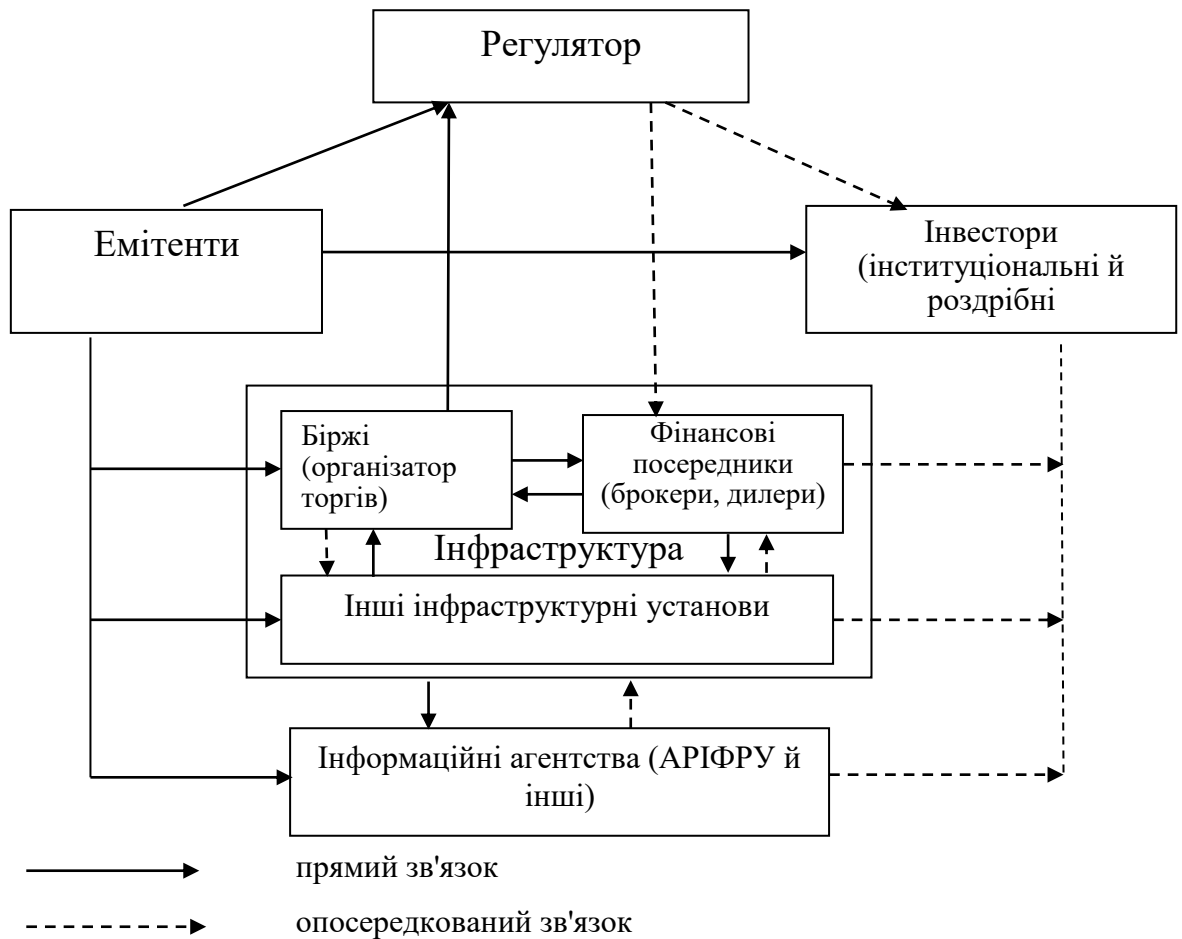


Рисунок 1 – Сучасна система обміну інформацією на ринку ПФІ в Україні

Як свідчить рисунок, то найбільший інформаційний потік є від емітента до регулятора, організатора торгів, інфраструктурних установ й інформаційних агентств. Цей потік повинен забезпечувати учасників інформацією необхідною для прийняття управлінського рішення про інвестування. У цьому потоці виникають проблеми, найчастіше пов'язані із фінансовою звітністю: часткова транспарентність, фрагментарність, неспівставність і її корисність.

Другим великим інформаційним каналом є інформаційний потік від інфраструктурних установ до інвесторів, регулятора, інформаційних агентств. Інформація даного потоку повинна забезпечувати доступ до загальнодоступної уніфікованої (стандартизованої) інформації про базові активи та особливості діяльності (фінансового стану, методах управління, ризики, ліквідність, рейтинг

тощо) емітентів базових активів. У даному потоці основною проблемою є недостатність інформації, що оприлюднюється професійними учасниками, що не дозволяє приймати рішення щодо здійснення угод з ПФІ.

Третім інформаційним потоком, який характеризується великим обсягом інформації є потік інформації між регулятором і усіма професійними учасниками біржового ринку ПФІ. Цей потік інформації повинен забезпечувати регулятору виконання свої специфічних функцій регулювання ринку ПФІ: запобігання маніпулювання даними і використання інсайдерської інформації, боротьба з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, регулювання і контроль за діяльністю професійних учасників ринку. Проте фрагментарність ринку ПФІ та неузгодженість нормативних вимог щодо розкриття інформації у цьому потоці не дозволяють регулятору в повній мірі реалізовувати свої функції.

Ще один канал (четвертий), який заслуговує увагу, це безпосередньо потік інформації всередині інфраструктури ринку ПФІ. Даний потік є вкрай важливим для здійснення операцій на ринку з ПФІ. Саме інформація даного потоку надає доступ в режимі реального часу до інформації про торгові операції (котирування, ціни і обсяги) до (перед торгова інформація) та одразу після їх здійснення (після торгова інформація). На нашу думку, дана інформація повинна в повній мірі відповідати вимогам транспарентності для забезпечення реалізації ринком ПФІ своїх основних функцій: управління ризиками і волатильністю, сприяння інноваційному та інвестиційному процесу, створення і переміщення фіктивного капіталу, підтримання ліквідності фінансового ринку, формування інформаційної прозорості. Однак, на сьогодні існують окремі вимоги до оприлюднення інформації тільки для торгівців цінними паперами та організаторів торгів. Діяльність інших професійних учасників повинна частково висвітлюватися на власних веб-сайтах, а частково в друкованих виданнях. Така ситуація пов'язана із відсутністю стандартів розкриття інформації про операції з ПФІ для професійних учасників. Крім того, на сьогодні відсутні норми щодо розкриття інформації про операції з ПФІ на позабіржовому ринку.

Також існує проблема при формуванні інформаційних потоків між емітентом і організатором торгів. Так, якщо певний торговець цінними паперами, який є засновником біржі, лобіює інтереси того чи іншого емітента, то це може призвести до певних порушень і маніпулювань цінами на біржі.

На жаль, на практиці, окремі учасники ринку можуть зловживати своїм положенням і отримувати інформацію від емітента раніше, ніж вона потрапляє на ринок, або ж отримувати інформацію про емітента при виконанні функцій учасників інфраструктури. Проте такі зловживання можуть здійснювати не тільки інсайдери, а й фінансові посередники, які маніпулюють цінами на ПФІ. Особливо небезпечні універсальні учасники фінансового ринку, такі як банки, які можуть одночасно виконувати функції і торговця, і хранителя, і іноді реєстратора, а деякі з них, виконуючи роль клірингових центрів, можуть мати доступ до узагальненої інформації депозитарію [2].

Крім того, відзначимо, що найбільший зворотній зв'язок спостерігається між інфраструктурою ринку ПФІ, інформаційними агентствами, регулятором та інвесторами, що свідчить про можливість самостійного отримання інвестором необхідної інформації для прийняття рішень про здійснення операцій з ПФІ за базовими активами, наприклад на ринку капіталу.

Зазначимо, що роль інформаційних агентств у системі розкриття полягає у прийомі інформації для розміщення у стрічці новин і в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів та формуванні певних історичних даних, які стосуються, в основному, фінансової звітності емітентів. Але в процесі розміщення інформації про емітента, наприклад, у засобах масової інформації, можуть виникнути як позитивні, так і негативні форми подання інформації з метою формування відповідної громадської думки про діяльність емітента. Отже, на сьогодні існує проблема викривлення інформаційних потоків зі сторони засобів масової інформації.

Таким чином, проблеми сучасної системи розкриття інформації на ринку ПФІ можна поділити за суб'єктами:

- безпосередньо суб'єкти, які розкривають інформацію:

- наявність декількох центрів оприлюднення (опублікування на власному веб-сайті, оприлюднення в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР, розміщення повідомлення в офіційному друкованому виданні, подання в НКЦПФР в паперовому та електронному вигляді або у вигляді електронних документів, розкриття інформації на веб-сайті НКЦПФР);
  - різні строки оприлюднення й форми звітності;
  - різні вимоги щодо обсягу розкриття одним і тим же суб'єктом до різних джерел;
  - відсутність стандартів розкриття інформації про операції з ПФІ для професійних учасників.
- користувачі інформації основними недоліками є:
- відсутність єдиного центру отримання інформації і, як наслідок, необхідність моніторингу інформації за всіма реальними центрами її оприлюднення;
  - недостатність інформації про діяльність професійних учасників як на біржовому, так і позабіржовому ринку ПФІ, через відсутність єдиних норм розкриття інформації;
  - можливе введення в оману, шляхом публікації інформації, що відрізняється, у кожному з джерел інформації (через відсутність стандартів розкриття інформації про операції з ПФІ);
  - можливість лобіювання інтересів того чи іншого емітента та використання інсайдерської інформації.
- регулятор (НКЦПФР):
- відсутність єдиного центру отримання інформації про учасників ринку ПФІ та операції на біржовому та позабіржовому ринках ПФІ з метою реалізації функції регулювання;
  - необхідність підтримання різноманітних нормативно-правових актів, що регулюють особливості процесу подання кожного з учасників фондового ринку;

- відсутністю стандартів розкриття інформації про операції з ПФІ для професійних учасників.

Ми впевнені, що на неефективному ринку можливо контролювати потоки інформації, у т.ч. інсайдерської, але тільки при наявності повноцінної системи розкриття інформації, при комплексному підході до адміністрування інших інформаційних потоків організаторами торгів, саморегулювними організаціями і, безумовно, регулятором.

Таким чином, комплекс проблем, які виникають через відсутність або часткову прозорість інформації на вітчизняному ринку ПФІ, потребують створення релевантної системи розкриття інформації на ринку ПФІ. При цьому система розкриття інформації повинна ґрунтуватися на Концепції прозорості, що дозволить учасникам ринку приймати адекватні ситуації рішення й підвищити привабливість застосування українських похідних фінансових інструментів як на національному, так і наднаціональному рівні.

Природно, що саме Концепція прозорості повинна стати ключовою для реалізації урядом заходів щодо розвитку вітчизняного ринку ПФІ. Проте не можна говорити про застосування стандартів прозорості не маючи повноцінної концепції її розвитку. У нашому розумінні Концепція прозорості полягає у формалізації основних положень, які визначають стратегію дій при реформуванні системи розкриття інформації на ринку ПФІ.

Для цілей формалізації основних положень Концепції прозорості системи розкриття інформації на ринку ПФІ її будемо розуміти як: нормативну (регулятивну) прозорість економічних процесів на ринку ПФІ, що дозволяє отримати доступ до публічної уніфікованої (стандартизованої) інформації про ПФІ та базові активи усім учасникам ринку; по-друге, як рівень загальної доступності до інформації (торгова прозорість) в режимі реального часу про торгові операції з ПФІ (котирування, ціни і обсяги тощо) до (перед торгова прозорість) та одразу після їх здійснення (після торгова прозорість).

На ринку ПФІ зокрема, Концепція прозорості функціонально виступає як:

- принцип взаємовідносин між учасниками ринку та державним регулятором, який базується на рівних правах доступу до інформації;
- принцип організації діяльності біржового та позабіржового ринків ПФІ, який ураховує усі сутнісні характеристики транспарентності (прозорість, відкритість, повнота, доречність, достовірність).

Ми вважаємо, що базовою складовою Концепції транспарентності ринку ПФІ є її *ціль*:

- висвітлення актуальної та оперативної інформації про стан функціонування ринку ПФІ (біржового та позабіржового), з метою контролю діяльності учасників на ринку ПФІ для запобігання операціям, що можуть призвести до зростання системного ризику;
- запобігання маніпулюванню на ринку, шахрайству, використанню інсайдерської інформації та іншим зловживанням.

Враховуючи світові стандарти функціонування ринку ПФІ і базових активів – цінних паперів, Концепція транспарентності ринку ПФІ повинна керуватися наступними *принципами*:

- доступність інформації: стан інформації (ресурсів автоматизованої інформаційної системи) при якому учасники можуть реалізовувати право доступу до неї вільно, необтяжливо і маловитратно;
- регулярність і своєчасності розкриття інформації: дотримання термінів і системності надання інформації, передбаченій законодавством відповідно до факту настання події за ступенем його значущості і з урахуванням своєчасності його публічного розкриття, що дозволяє учасникам реалізувати свої інтереси, а, по-друге, зменшує ризик фінансових махінацій та інших несприятливих дій, пов'язаних з торгівлею ПФІ [1];
- суттєвість і достовірність: суттєвість передбачає розкриття такої інформації, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації. Виходячи з цього необхідно розкривати таку інформацію, яка є



важливою і може суттєво вплинути на прийняття користувачами зважених рішень. Інформація розкривається у відповідності до дійсних подій і достатньо для розуміння в повному обсязі, тобто таку, що не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів інформації. Неточна інформація може призвести до прийняття хибних рішень. Регулятор стежить за тим, щоб інформація, що надається, не була спотворена і у разі виявлення подібного факту приймає заходи з виправлення спотворень і помилок;

- оперативність розкриття інформації: надання найбільш суттєвої та достовірної інформації, яка стосується особливо значущих операцій і подій, що впливає на прийняття рішень учасниками, в максимально стислі терміни;
- збалансованість: забезпечення розумного балансу прозорості і конфіденційності, з метою запобігання використанню інсайдерської інформації, тому що негайне розкриття цінної конфіденційної інформації може поставити операцію під загрозу.

Для вдалої реалізації концепції прозорості, необхідно *сформуванню основних компонентів прозорості*: нормативну, інституційну, особисту.

Нормативна - законодавче закріплення прозорості як принципу інформаційної політики на ринку ПФІ. Це особливо важливо для ринків, які характеризуються ірраціональністю поведінки її учасників, що пов'язано із низьким рівнем ефективності таких ринків. Нормативні передумови реалізації принципу прозорості можуть діяти тільки при наявності необхідних інституційних передумов.

Інституційна - наявність відповідних інфраструктурних установ, дієвих механізмів та конкретних процедур, які дають змогу реалізувати принцип прозорості. Крім того, інституції дозволяють структурувати суб'єктів регулювання ринком ПФІ: державні і саморегулювні.

Особиста - прозорість і відкритість діяльності усіх професійних учасників ринку ПФІ наявність певного рівня інвестиційної, біржової культури та професіоналізму.

*Пріоритетні напрями розвитку транспарентності системи розкриття інформації на ринку ПФІ:*

- підтримання нормативної транспарентності економічних процесів на ринку ПФІ, однозначне тлумачення і відображення всіх внутрішніх операцій;
- створення стандартів (технічних стандартів) оприлюднення інформації із зазначенням формату і періодичності звітів для різних класів похідних, дату, до якої повинна надаватися інформація про контракти з ПФІ, включаючи будь-яку фазу контракту укладеного між /до звітної дати);
- створення єдиної бази інформації про контракти з ПФІ – торгові репозитарії, які будуть відповідальні за бази даних (інформація про торгівлю і укладені контракти на біржовому та позабіржовому ринку похідних фінансових інструментів);
- доступ на конфіденційній основі до інформації про операції з позабіржовими ПФІ і відкритих позицій учасників ринку для національних регуляторів;
- встановлення єдиних вимоги до обсягу, строків, наповнення інформації, звітності за операціями з ПФІ, що розкриваються в різних джерелах одним учасником, а також єдині вимоги до здійснення діяльності центральних контрагентів і торгових репозитарієв;
- обов'язковість повідомлення регуляторів про великі за обсягом операції з ПФІ (межі даного контракту встановлюється нормативно);
- уніфікація процесу оприлюднення інформації;
- забезпечення оприлюднення будь-якої інформації про контракти з ПФІ без дублювання деталей, а також обліку та припинення таких контрактів, з гарантуванням відображення будь-яких змін до них.

*Розкриття інформації учасниками ринку ПФІ забезпечується розкриттям суттєвої інформації про операції з ПФІ:*

- на власному веб-ресурсі учасника;

- подання у НКЦПФР та оприлюднення в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР;
- оприлюднення в загальнодоступній інформаційній базі даних про контракти з ПФІ – торговому репозитарію;
- в засобах масової інформації (ЗМІ).

Для реалізації Концепції прозорості пропонуємо створення трьохрівневої системи обміну інформації (рис. 2):

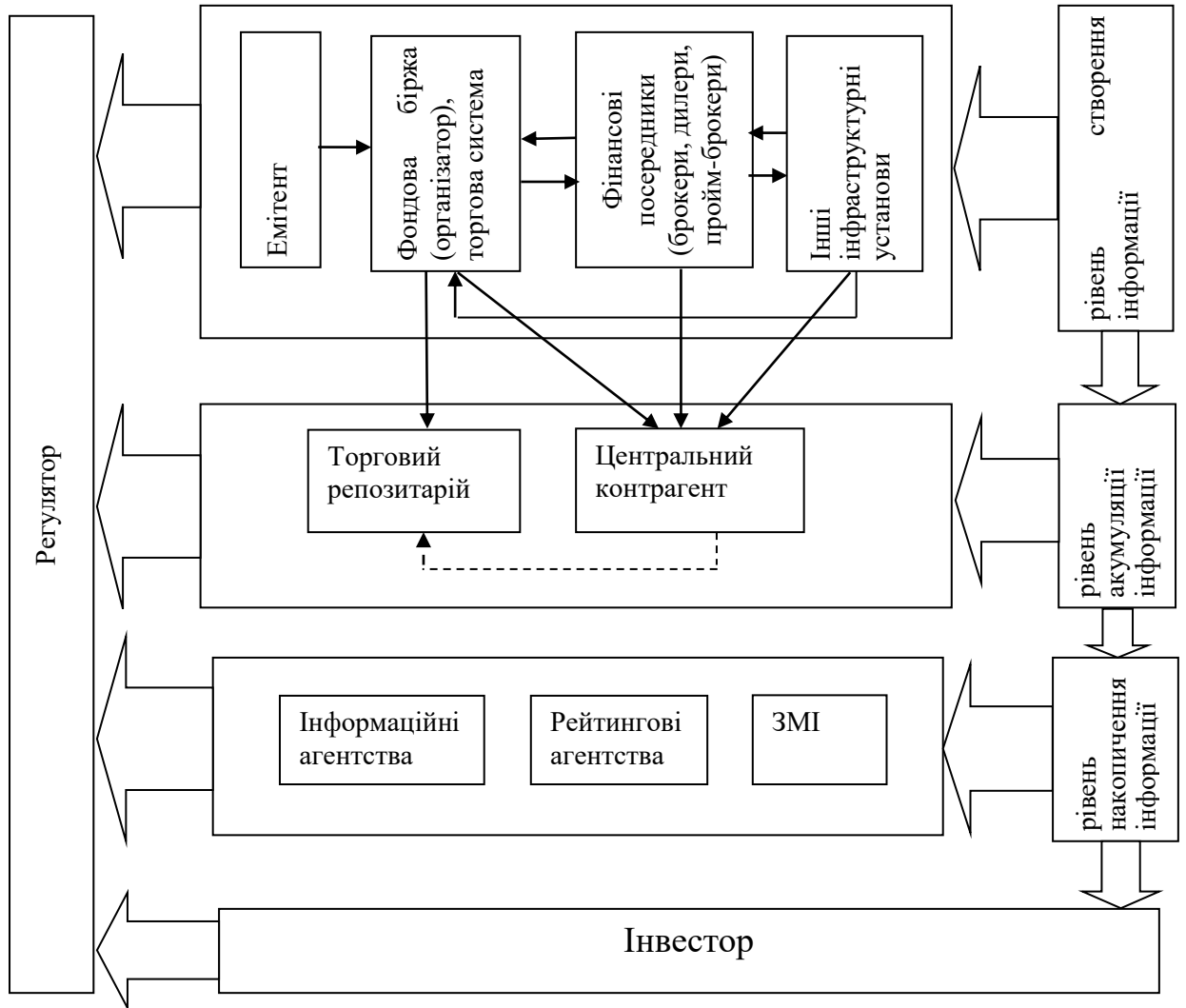


Рисунок 2 – Впорядкована система інформаційного обміну на ринку ПФІ

- рівень створення інформації. На цьому рівні формується загальнодоступна уніфікована (стандартизована) інформація про базові активи та особливості діяльності (фінансового стану, методах управління,

- ризиків, ліквідність, рейтинг тощо) емітентів базових активів, так і професійними учасниками ринку ПФІ про торгові операції з ПФІ;
- рівень акумуляції інформації - створення єдиної бази інформації про контракти з ПФІ – торгові репозитарії, що поєднає всю публічну інформацію на ринку ПФІ. Наявність цього рівня дозволить зменшити дублювання публічної інформації, яка надається регулятору різними учасниками ринку. При цьому регулятори матимуть повне уявлення про ринок похідних фінансових інструментів, оскільки інформація про операції з похідними фінансовими інструментами буде їм доступна або через центрального контрагента, або через торговий репозитарій;
  - рівень накопичення інформації. Згідно з існуючими нормативно-правовими актами учасники ринку ПФІ подають той чи інший обсяг інформації в кожен з обов'язкових інформаційних центрів оприлюднення, в яких ця інформація накопичується та доноситься до відома громадськості.

Однією з ключових особливостей пропозицій є подання обов'язкової звітності, яка стосується всіх позабіржових ПФІ регулятору. Це буде мати важливе значення для моніторингу ринку щодо зростання ризику. Подальша ефективність ринку може бути отримана при наданні центральним контрагентом звітів, в яких міститься докладна інформація про торги, які були здійснені безпосередньо центральним контрагентом в торговий репозитарій, так як центральний контрагент буде мати легкий доступ до всіх необхідних даних, включаючи поточну ринкову вартість та умови угод. Публічна звітність сприятиме відкритості цін та транспарентності ринку ПФІ. При цьому публічна звітність має забезпечувати захист конфіденційної інформації і запобігати порушень на ринку ПФІ, що виникають в результаті реінжинірингу, копіювання, або іншого неправомірного використання конфіденційної інформації.

Регульована інформація повинна розповсюджуватися через ЗМІ в повному обсязі, що гарантує її розповсюдження серед широкого круга населення. Така інформація повинна бути передана в ЗМІ способом, який

забезпечує безпеку її передачі, мінімізує ризик пошкодження даних і несанкціонованого доступу до них, а також забезпечує достовірність джерела інформації.

При цьому потоки інформації, які надходять до регулятора з різних рівнів акумуляції, можна назвати «службовими», так як така інформація дозволяє регулятору виконувати специфічні функції регулювання: перевірка на достовірність інформації, яку надають усі учасники ринку ПФІ, регулювання і нагляду за діяльністю професійних учасників ринку ПФІ, запобігання маніпулювання даними і використання інсайдерської інформації, боротьба з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, регулювання і контроль за діяльністю професійних учасників ринку.

Отже, торгова прозорість щодо статистики за ПФІ, яка є доступною як для регуляторів, так і для інших учасників ринку ПФІ, стає важливим чинником для створення рівних умов для всіх його учасників, досягнення ефективності і цілісності ринків, захисту інвесторів, і впевненість у надійному функціонуванні як ринку ПФІ, так і фінансового ринку в цілому.

Таким чином, проблему підвищення прозорості як біржового, так і позабіржового ринку ПФІ дозволить вирішити введення трьохрівневої системи обміну інформацією. Основою створення дієвої та прозорої системи розкриття інформації цього специфічного сегменту фінансового ринку є прийняття Концепції прозорості системи розкриття інформації на ринку ПФІ, яка побудована з урахуванням принципів Міжнародної організації комісій ринків цінних паперів, Базельського комітету з банківського нагляду та Міжнародних стандартів фінансової звітності, що охоплює мету, основні компоненти прозорості (нормативна, інституційна, особиста) й загальні принципи прозорості (доступність інформації, регулярність і своєчасність розкриття інформації, суттєвість і достовірність, оперативність розкриття інформації, збалансованість). Реалізація цих положень сприятиме формуванню прозорої системи розкриття інформації (рівень створення інформації, акумуляції інформації, накопичення інформації), яка дозволить

отримати релевантний потік вихідної інформації необхідної для аналізу і прогнозування стану ринку ПФІ.

**Список 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. 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\\_nda\\_sh\\_nbsp\\_put\\_k\\_overshenstvu/](http://gaap.ru/articles/raskrytie_informatsii_na_fondovom_rynke_nbsp_nda_sh_nbsp_put_k_overshenstvu/)

Бурденко, І. М. Упорядкування системи розкриття інформації на ринку похідних фінансових інструментів в Україні [Текст] / І. М. Бурденко // Вісник Університету банківської справи НБУ. - 2013. - № 1 (16). - С. 234-238.