

**ЕМІТЕНТ ЯК УЧАСНИК РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ:
ПОРІВНЯЛЬНО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ ІЗ КРАЇНАМИ ЄВРОПИ**

**EMITENT AS A PARTICIPANT IN THE MARKET OF SECURITIES:
COMPARATIVE LEGAL ANALYSIS WITH EUROPEAN COUNTRIES**

Щока С.В.,
*аспірант кафедри цивільного права
Ужгородського національного університету*

Стаття присвячена висвітленню правового статусу емітента як учасника ринку цінних паперів. Проводиться порівняльно-правове дослідження законодавства України з країнами Європи, у більшості випадків із країнами ЄС. Автор акцентує увагу на зобов'язаннях емітентів на ринку цінних паперів та механізмі забезпечення їх виконання.

Ключові слова: корпоративне право, ринок цінних паперів, емітент, правовий статус.

Статья посвящена освещению правового статуса эмитента как участника рынка ценных бумаг. Проводится сравнительно-правовое исследование законодательства Украины со странами Европы, в большинстве случаев странами ЕС. Автор акцентирует внимание на обязательствах эмитентов на рынке ценных бумаг и механизма обеспечения их выполнения.

Ключевые слова: корпоративное право, рынок ценных бумаг, эмитент, правовой статус.

The article is devoted to the clarification of the legal status of the issuer as a participant in the securities market. A comparative legal study of the legislation of Ukraine with the countries of Europe, in most cases with EU countries, is conducted. The author focuses on the obligations of issuers in the securities market and the mechanism for ensuring their execution.

Key words: corporate law, securities market, issuer, legal status.

Постановка проблеми. У сучасній економіці цінні папери та фондовий ринок виступають важливими складовими, що гарантують ефективне функціонування всього ринкового механізму. Подолання наслідків фінансово-економічної кризи потребує створення належних умов для становлення та функціонування ринку цінних паперів, який сприяє руху капіталу. Саме тому важливе значення відіграє вдосконалення нормативно-правових та правозастосовних механізмів удосконалення відносин між емітентами та інвесторами. Саме тому, пунктом 16 Меморандуму між Україною та Міжнародним валютним фондом про економічну і фінансову політику від 21 липня 2015 р. передбачено завдання щодо реформування ринку цінних паперів України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз правового статусу емітентів не тільки з вітчизняних позицій, але і положень європейського законодавства був предметом уваги таких науковців як М.Р. Аракелян, О.П. Близнюк, О.К. Вишняков, О.І. Онуфрієнко, В.І. Полюхович, Б.Б. Рубцов, І.Л. Шевчук, І.П. Яновські тощо. Попри велику кількість наукових праць на тему дослідження, багато питань, присвячених правовому статусу емітентів, залишилися не висвітленими, необґрунтовані або мають спірний характер.

Формулювання цілей статті. Отже, метою статті є подальше вивчення поняття, сутності та правового статусу емітентів не тільки з позиції вітчизняного законодавства, але і законодавства окремих країн Європи.

Виклад основного матеріалу. Емітент виступає одним із ключових суб'єктів на ринку цінних паперів. За його ініціативи відбувається виникнення відносин і правових зв'язків між іншими учасниками фондового ринку. Стверджують, що емітенти

з одного боку виступають споживачами інвестиційних ресурсів, але з іншої сторони вони виступають джерелом фінансових ресурсів, що повертаються інвесторам [1, с. 2].

Емітент визначає потребу і попит на ринку цінних паперів, призначення якого полягає у створенні умов і надання можливостей підприємцям, комерційним організаціям, державі, державним і муніципальним утворенням в отриманні необхідного капіталу для розвитку виробництва товарів, виконання робіт і надання послуг. Емітент несе зобов'язання перед власниками цінних паперів по здійсненню прав, які вони надають. Ось чому основну роль на фондовому ринку відіграють ті емітенти, які випускають емісійні цінні папери.

Діяльність емітентів на ринку цінних паперів є цілеспрямованою. Як правило, метою, яку хоче досягнути емітент на такому ринку, є залучення первісних коштів для створення юридичної особи та залучення додаткових коштів для збільшення статутного капіталу. Проте не маловажне значення також відіграє досягнення такої цілі як залучення позикового капіталу для вільного або цільового використання.

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» емітентом вважається юридична особа, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономна Республіка Крим або міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками (ст. 2) [2]. Легальна дефініція емітента дає можливість вітчизняним науковцям виділяти у них такі ознаки: 1) дається перелік

суб'єктів, які можуть виступати як емітенти: органи державної влади, органи місцевого самоврядування, юридичні особи (вичерпного переліку юридичних осіб, які можуть бути емітентами не має); 2) емітент повинен виконати наперед визначені дії – випустити та розмістити цінні папери; 3) є певна специфіка встановлення правового статусу через систему обов'язків (наприклад, оплата засновниками повної вартості цінних паперів при першому (приватному) розміщенні акцій акціонерного товариства; розкриття інформації тощо) [3, с. 88-92].

На відміну від ЄС, фінансові реалії зумовлюють те, що в Україні основним емітентом є держава. Подібні функції вона здійснює в особі Міністерства фінансів України, випускаючи боргові цінні папери. Мета, яка при цьому переслідується, різноманітна: фінансування поточного бюджетного дефіциту, погашення раніше розміщених позик, забезпечення касового виконання державного бюджету, вирівнювання нерівномірності надходження податкових платежів. Місцеві органи влади в Україні, зокрема міські ради, також здійснюють емісію цінних паперів. Робиться це для покриття видатків або фінансування місцевих інвестиційних проєктів. Проте облігації місцевих позик є малопопулярними серед інвесторів з причини низької фінансової спроможності місцевих бюджетів [4]. Окрім вищевказаних публічних суб'єктів, в якості емітентів можуть виступати юридичні особи як суб'єкти підприємницької діяльності. В Україні емітентом може бути не тільки іноземна юридична особа, але і міжнародна фінансова організація.

У зв'язку з невеликими обсягами вільних коштів та з причин поганого інвестиційного клімату, кількість емітентів в Україні щороку скорочується. Зокрема, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі НКЦПФР) у січні-березні 2017 року, становив 25,09 млрд. грн., що менше на 9,83 млрд. грн. порівняно з відповідним періодом 2016 року (34,91 млрд. грн.). Протягом січня-березня 2017 року Комісією зареєстровано 29 випусків акцій на суму 20,66 млрд. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2016 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 7,97 млрд. грн. Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступним банківським установам, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ «Державний ощадний банк України» та ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України». Комісією протягом січня-березня 2017 року зареєстровано 6 випусків облігацій підприємств на суму 339,52 млн. грн. Порівняно з аналогічним періодом 2016 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 1,40 млрд. грн. [5]. Саме тому провідні українські акціонерні товариства здійснюють залучення інвестицій через IPO (Initial Public Offering) – первісну публічну пропозицію на закордонних фондових біржах шляхом випуску депозитарних розписок або через випуск акцій мате-

ринською компанією, зареєстрованою за кордоном. Першим IPO української компанії на світовому ринку став продаж 27,2% акцій великої молочної компанії Ukrproduct Group у лютому 2005 року на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі. Найбільш «урожайним» на IPO роком був 2007-й (обсяг первинних публічних та приватних розміщень українських компаній становив \$1,5-2 млрд.) [6, с. 7].

Поняття та принципи діяльності емітентів у країнах ЄС визначається європейським законодавством, якому мають відповідати національні закони країн ЄС. Економіка ЄС інтегрована і характеризується взаємопроникними тенденціями. Тому європейські нормативні акти щодо емітентів, як правило, беруться до уваги всіма країнами ЄС.

Стаття 1 (а) Директиви 2001/34/ЄС Європейського парламенту та Ради від 28 травня 2001 року про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, яка повинна бути опублікована про ці цінні папери, термін «емітенти» означає (для даної Директиви) компанії, інші юридичні особи та будь-яке підприємство, чий цінні папери є предметом подання до прийняття до офіційного лістингу на фондовій біржі [7]. Згідно зі ст. 2 (Б) Директиви 2003/71/ЄС Європейського парламенту та Ради від 4 листопада 2003 року про проспекти, що повинен бути опублікований, коли цінні папери пропонуються для публічного розміщення або допущені до торгів, «емітент» означає юридичну особу, яка випускає або пропонує емісію цінних паперів [8].

Емітентом у країнах ЄС не обов'язково має бути юридична особа, оскільки компанії або фірми повинні бути засновані «на основі цивільного або торговельного права» (ст. 54 (48) ДФЄС [9]), допускаються такі форми підприємництва у ролі емітентів, як *offene handelsgesellschaft*, *societa simplice*, *venootschap* тощо, адже вони, не будучи юридичними особами, є носіями прав і обов'язків [10, с. 80].

Найбільший інтерес на ринку цінних паперів викликають емітенти, які мають регулярне котирування, тобто перебувають у лістингу на організованому ринку. У світовій практиці лише частина акціонерних товариств має право залучати капітал шляхом відкритої (публічної) підписки. У Великій Британії це *Public Limited Company (PLC)*, у США – *Public Corporation*. Як правило, на розвинутих фондових ринках значна частина цих акціонерних товариств має лістинг на тій чи іншій фондовій біржі. Наприклад, у Німеччині з приблизно 2500 акціонерних товариств 900 мають лістинг на фондовій біржі, в Англії з приблизно 11 000 публічних компаній – більше ніж 2000 [11, с. 82]. Причому процес появи нових лістингових компаній спрямований не в один бік. Кожен рік певні компанії отримують лістинг, а інші його втрачають. Наприклад, на Нью-Йоркській фондовій біржі щорічно з'являється близько 200 нових емітентів та близько 170 виключається з лістингу [4, с. 167].

Якщо у країнах ЄС певному підприємству треба залучити фінансові ресурси, то скоріше за все, воно

скористається можливостями, які надає ринок цінних паперів, ніж банківська система. В Україні зворотна ситуація. Вітчизняні підприємства радше звернуться до банку за кредитом з великими відсотками (інколи більше ніж 40%), ніж зважаться на випуск цінних паперів. Подібна ситуація зумовлена декількома причинами: підприємство може понести витрати на процедуру випуску цінних паперів, а інвестор при цьому не з'явиться; не всі підприємства відповідають стандартам фінансової звітності, дотримуються принципів корпоративного управління та відповідають іншим вимогам законодавства, що ставляться до емітентів [12, с. 233-234].

Якщо емітент у країнах ЄС захоче здійснювати операції на ринку цінних паперів, він повинен відповідати принципу прозорості. Так, допуск його цінних паперів до офіційного лістинга залежить від публікації інформаційного листа. Він називається «Лістингові відомості», де вказується інформація, що дає інвесторам здійснити обґрунтовану оцінку активів і пасивів, фінансового становища, прибутків і збитків, а також перспективи емітента та права за цими цінними паперами (ст. ст. 20-23 Директиви 2001/34/ЄС). Як зазначається, держави-члени ЄС не повинні дозволяти будь-яку пропозицію цінних паперів для громадськості на своїй території без попередньої публікації проспекту емісії, відповідно до особливого характеру емітента і цінних паперів, на допуск яких подана відповідна заява. Необхідно, щоб інвестори і їх інвестиційні консультанти могли зробити обґрунтовану оцінку активів і пасивів, фінансового становища, прибутків і збитків, а також перспективи емітента та права за цими цінними паперами (ст. 3 Директиви 2003/71/ЄС про проспекти).

Емітент виступає постійним суб'єктом ринку цінних паперів, який несе численні зобов'язання перед інвесторами. Так, діяльність емітента, як в Україні, так і країнах ЄС підпорядковується базовим принципам емітентів. Вони встановлені Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), яка у своєму програмному документі «Цілі та принципи регулювання фондового ринку», зводить їх до наступного: емітенти зобов'язані надавати інвесторам повну, своєчасну і точну інформацію про свою діяльність, яка може впливати на їхні інвестиційні рішення; відношення до акціонерів має бути чесним та неупередженим; стандарти обліку та аудиту мають відповідати міжнародним нормам [13].

Відповідно до цих принципів, вітчизняні науковці всі обов'язки емітентів в Україні зводять до трьох груп [4, с. 169]:

1) обов'язки по дотриманню процедури емісії цінних паперів. Дана процедура складається з послідовних дій, які вчиняє емітент відповідно до законодавства України. Кількість та послідовність дій залежить від виду емісії: публічне чи приватне розміщення. У першому випадку спосіб повідомлення про продаж цінних паперів звернений до заздалегідь не визначеної кількості осіб (ч. 1 ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), а у другому – безпосередня письмова пропозиція відчу-

ження цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100 (для акцій публічного акціонерного товариства – акціонерам такого товариства, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100);

2) обов'язки щодо розкриття регулярної та особливої інформації. Склад, порядок і строки подібного розкриття на етапах емісії у формі проспекту емісії цінних паперів та звіту про результати розміщення, щоквартального та річного звіту емітента і повідомлень про істотні факти його фінансово-господарської діяльності. Розкриття інформації емітентом виступає одним із принципів корпоративного управління, відповідно до якого емітент повинен своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються його діяльності, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати виважені рішення. Оскільки засновники компаній несуть обмежену відповідальність перед кредиторами щодо їх майна, розкриття ними інформації виступає справедливою ціною, яку вони сплачують. Таке розкриття забезпечує дотримання прозорості ринку, рівний доступ до інформації для всіх учасників ринку та захист прав інвесторів.

В Україні розкриття інформації емітентом регламентується надзвичайно великою кількістю нормативних актів. Зокрема, законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2], законом України «Про акціонерні товариства» [14], законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [15], Положенням про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів [16], Положенням про розкриття інформації емітентами цінних паперів [17], Концептуальними засадами функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [18], Положенням про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [19], Положенням щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку, з особою, уповноваженою Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку на розміщення інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [20], Порядком подання та розміщення інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами [21] та рядом інших нормативних актів. Попри таке ґрунтовне нормативне забезпечення процедури розкриття емітентом інформації, вона наштовхується на критику. Так, розкриття інформації публічними акціонерними товариствами (ПАТ) є абсолютно виправда-

ним та необхідним, оскільки забезпечує повноцінне функціонування ринку цінних паперів. На відміну від них, закриті та приватні акціонерні товариства (ЗАТ і ПрАТ) звільнені від необхідності надавати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) інформацію про свою діяльність, а також оприлюднювати звітність у загальнодоступних базах даних Комісії та офіційних виданнях. Така ситуація не сприятиме прозорості фондового ринку України та може призвести до численних порушень прав акціонерів емітентами цінних паперів – закритими акціонерними товариствами, до невиконання функцій з моніторингу фондового ринку, до неможливості надавати інформацію на запити щодо закритих акціонерних товариств [22, с. 111];

3) обов'язки щодо дотримання обмежень по використанню інсайдерської інформації. Інсайдерська інформація – не оприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, у разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість цінних паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає оприлюдненню (ч. 1 ст. 44 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Володільцю інсайдерської інформації заборонено вчиняти з її використанням у своїх інтересах чи інтересах інших осіб інших осіб правочини, направлені на купівлю або продаж цінних паперів та похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація. Такі дії не можна робити до моменту оприлюднення такої інформації емітентом. Також заборонено передавати інсайдерську інформацію або надавати доступ до неї іншим особам, окрім її розкриття у межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законодавством. Також особа, яка володіє інсайдерською інформацією, не має права давати будь-яким іншим особам рекомендації стосовно придбання або відчуження цінних паперів та похідних (деривативів), щодо яких він володіє інсайдерською інформацією, до моменту її оприлюднення.

Аналогічні зобов'язання передбачено для емітентів країн-членів ЄС. Причому одним із найбільш важливих зобов'язань, вважається обов'язок розкриття інформації, якому присвячено багато нормативних документів та правових механізмів забезпечення його дотримання. Так, до Директив ЄС, що стосуються розкриття інформації належать: 1) Директива «Про проспект емісії, що підлягає оприлюдненню, коли цінні папери пропонуються широкому загалу або допускаються до торгівлі» (2003/71/ЄС) (відкрита пропозиція цінних паперів не може бути дозволена емітенту, який не опублікував проспект емісії згідно з умовами Директиви) [23, с. 8-9]; 2) Директива «Про включення цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі та інформація про ці цінні папери, яка підлягає опублікуванню» (2001/34/ЄС) (регламентується порядок допуску цінних паперів до лістингу на організованих ринках, зобов'язання емітентів, цінні папери

яких допущені до лістингу, включаючи зобов'язання стосовно розкриття інформації тощо) [23, с. 10-11]; 3) Директива «Про гармонізацію вимог щодо прозорості стосовно інформації про емітентів, цінні папери яких допускаються до торгівлі на організованому ринку зі змінами до Директиви 2001/34/ЄС» (2004/109/ЄС). Також відповідно до законодавства ЄС емітент зобов'язаний оприлюднити щорічний фінансовий звіт не пізніше ніж через чотири місяці після закінчення кожного фінансового року і повинен забезпечити, щоб інформація залишилася загальнодоступною принаймні п'ять років (ст. 4 Директиви 2004/109/ЄС [24]).

Відповідно до законодавства ЄС, емітент акцій або боргових цінних паперів оголошує піврічний фінансовий звіт за перші шість місяців фінансового року як можна швидше після закінчення відповідного періоду, але не пізніше ніж в останні два місяці після цього. Емітент забезпечує, щоб піврічний фінансовий звіт залишався у розпорядженні громадськості принаймні п'ять років. Емітент також зобов'язаний оприлюднити: 1) звіт свого правління протягом перших шести місяців фінансового року, наступних шести місяців у період між десятима тижнями після початку і за шість тижнів до закінчення відповідних шести місяців; 2) будь-які зміни у правах, пов'язані з різними класами акцій, у тому числі зміни у правах, пов'язані з похідними цінними паперами, випущеними емітентом без затримки; 3) перспективну інформацію (ст. 9 Директиви 2004/109/ЄС) та 4) додаткову інформацію (ст. 16 Директиви 2004/109/ЄС) [24] тощо.

Відповідно до вказаних європейських директив, розробляються національні стандарти розкриття інформації у країнах-членах ЄС. Так, у Словенії функції регулювання належать Агентству з нагляду за ринком цінних паперів. Розкриття інформації здійснюється у відповідності до законодавства ЄС та Закону Словенії «Про ринок цінних паперів», інших регулятивних актів Агентства та фондової біржі. Компанії, які здійснили публічний випуск цінних паперів, зобов'язані звітувати про їхній фінансовий та правовий стан Агентству шляхом надання та опублікування підтверджених аудитором річних звітів, а також інформації про бізнес-події, які можуть суттєво вплинути на вартість цінних паперів. Публічні компанії, що розмістили цінні папери на фондовій біржі, повинні також подавати та публікувати піврічні звіти [23, с. 15].

Висновки. Отже, вибіркоче (з урахуванням вітчизняного досвіду) використання та запровадження позитивного надбання європейського досвіду правового регулювання правового статусу емітентів може стати одним із ключових чинників на шляху переходу України з категорії держав, що мають фінансовий ринок, який перебуває у стадії формування, до категорії держав з розвинутим фінансовим ринком відповідно до міжнародних рейтингових оцінок, що істотно підвищить кредитний рейтинг країни та посилить конкурентоспроможність національного фінансового ринку у цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Онуфрієнко О.І. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Київ, 2000. 18 с.
2. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23 лютого 2006 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 27.03.2018)
3. Полюхович В.І. Питання удосконалення правового регулювання діяльності емітентів на фондовому ринку України. Правовий вісник Академії банківської справи. 2011. № 2(5). С. 88-92.
4. Полюхович В.І. Окремі питання правового статусу емітентів на фондовому ринку України. Приватне право і підприємство. 2014. Вип. 13. С. 168-169.
5. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-березня 2017 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>
6. Ковальова В. IPO плюс капіталізація всієї країни. Урядовий кур'єр. 2 липня 2010 р. № 119. С. 7.
7. Directive 2001/34/EC of the European Parliament and of the Council of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities. Official Journal of the European Union. L. 184. 06/07/2001. P. 0001-0066. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32001L0034> (дата звернення: 27.03.2018)
8. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Text with EEA relevance). Official Journal of the European Union. L. 345. 31/12/2003. P. 0064-0089 URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:32003L0071> (дата звернення: 27.03.2018)
9. Treaty on Functioning of the European Union. Official Journal of the European Union. 2008. С. 115. P. 47-199.
10. Право Європейського Союзу. Особлива частина: навч. посіб. / за ред. М.Р. Аракеяна, О.К. Вишнякова. Київ: Істина, 2010. 528 с
11. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. Москва: Экзамен, 2002. 448 с.
12. Вишняков О.К., Яновська І.П. Особливості правового статусу емітентів цінних паперів на внутрішньому ринку ЄС. Наукові праці НЮ ОЮА. 2010. С. 232-240.
13. IOSCO (May 2003) «Objectives and Principles of Securities Regulation». URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf> (дата звернення: 27.03.2018)
14. Про акціонерні товариства: закон України № 514-VI від 17 вересня 2008 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17?test=e/mMfe2sm7munOLkZi04ViwLHI4Tcs80msh8le6> (дата звернення: 27.03.2018)
15. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: закон України №448/96-ВР від 30 жовтня 1996 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 27.03.2018)
16. Положення про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 733 від 3 червня 2014 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0693-14> (дата звернення: 27.03.2018)
17. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 2826 від 3 грудня 2013 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13> (дата звернення: 27.03.2018)
18. Концептуальні засади функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1857 від 25 грудня 2012 р. URL: <http://stockmarket.gov.ua/faq> (дата звернення: 27.03.2018)
19. Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1343 від 2 жовтня 2012 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1764-12> (дата звернення: 27.03.2018)
20. Положення щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку, з особою, уповноваженою Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку на розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 311 від 12 березня 2013 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0540-13> (дата звернення: 27.03.2018)
21. Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами: затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 131 від 5 лютого 2013 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0320-13> (дата звернення: 27.03.2018)
22. Близнюк О.П., Шевчук І.Л. Роль державного регулювання в механізмі розвитку фондового ринку України. Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. 2012. Вип. 1(2). С. 107-114.
23. Проект розвитку ринку капіталу: міжнародний досвід розкриття інформації емітентами цінних паперів. Київ: USAID, 2007. 18 с.
24. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonization of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC. Official Journal of the European Union. L. 390. 31/12/2004. P. 0038-0057 URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_2004.390.01.0038.01.ENG (дата звернення: 27.03.2018)