

С. В. Дубовик,  
аспірант кафедри фінансів, ДВНЗ "Українська академія банківської справи  
Національного банку України"

# НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІДЕНТИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ МЕХАНІЗМУ ДОВІРЧОГО УПРАВЛІННЯ

*У статті здійснено спробу систематизувати ключові фактори договірного забезпечення провадження банками діяльності у сфері інвестиційних банківських послуг з наголосом на законодавчому підґрунті таких операцій, а також аналіз категорій "довірче управління" та "інститут спільного інвестування". Ідентифіковано визначальні параметри інвестиційних банківських послуг та сформульовано їх визначення. Узагальнено нормативне забезпечення відносин сфери інвестиційних послуг на прикладі зарубіжних країн.*

*The paper attempts to systematize the key factors ensuring contractual proceedings of banks in investment banking services with an emphasis on the legal basis of such operations, and analyzes the categories of "asset management" and "collective investment institution". It was identified major parameters of investment banking services and formulated the definition of a category. It was generalized regulatory support for relations in a sector of investment services from the experience of foreign countries.*

*Ключові слова: інвестиційні банківські послуги, довірче управління, інститут спільного інвестування, компанія з управління активами, договір про обслуговування емісії цінних паперів.*

*Key words: investment banking services, asset management, collective investment institution, asset management company, a contract of issue securities servicing.*

## ВСТУП

Універсальність роботи банківських установ України є на сьогодні концептуальним відображенням континентальної моделі фінансового ринку, за якою кредитним інституціям Європи наднаціональним законодавством дозволяється проводити, крім "традиційних" (депозитно-кредитних) видів діяльності, більшість операцій інвестиційного характеру — починаючи з кастодіальних сервісів і закінчуючи біржовою торгівлею фінансовими інструментами за рахунок клієнтів. Класичним прикладом такого підходу виступає регулятивна модель Німеччини, хоча й вона підпорядковується положенням загальноєвропейської Директиви 2004/39/ЄС [1], а також Консолідованої Банківської Директиви [2].

Остання передбачає необхідність співпраці різних регуляторів всередині кожної країни, які здійснюють нагляд за фінансовими посередниками різного типу: банками (кредитними установами), холдинговими компаніями тощо, — у випадку, коли такі учасники ринку здійснюють контроль над одним чи кількома господарюючими суб'єктами, що надають інвестиційні послуги (зараховуючи сюди і страхові компанії). У першому додатку зазначеної директиви міститься вичерпний перелік досліджуваної нами категорії послуг, і в тому числі довірче управлі-

ння (ДУ) клієнтськими коштами (portfolio management and advice, safekeeping and administration of securities).

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика механізму довірчого управління фінансовими інструментами та грошовими коштами, а також його застосування в межах вітчизняного ринку інвестиційних банківських послуг розглядалася такими фахівцями, як І.В. Венедіктова [3], О.І. Грейдін [4], В.В. Жупанин [5], Ю. Жорнокуй [6], А.М. Шевченко [7] та інші. Юридичні аспекти інвестиційних відносин в Україні розкриті у роботах Н.В. Дроздової [8], В.В. Кафарського [9], Ю.Г. Орзіха [10].

Зокрема, А. М. Шевченко [7] наголошує на перспективності розвитку послуг довірчого управління, обґрунтовуючи це тим, що близько 30% заощаджень фізичних осіб розвинених країн світу вкладені в інструменти фондового ринку через посередництво інвестиційних фондів або компаній з довірчого управління активами. Головними перевагами ДУ є скорочення додаткових витрат за рахунок професійної роботи спеціалізованих департаментів фінустанови (і відповідно зростання норми прибутковості сформованого банком інвестиційного портфе-

лю), можливості врахування індивідуальних особливостей кожного інвестора та контролю з боку останнього за банком-управителем.

Метою даної статті є систематизація основних доміант договірної забезпечення провадження банками діяльності у сфері ІБП з наголосом на законодавчому підґрунті таких операцій, а також аналіз місця категорій "довірче управління", "інститут спільного інвестування" в системі ідентифікації ІБП.

Методичною основою дослідження природи ІБП, на нашу думку, слід вважати наступні концептуальні положення:

1) тип винагороди банку та спосіб відображення операцій в бухгалтерському обліку;

2) сторона-бенефіціар, сторона-представник інтересів та сторона-ініціатор проведення відповідних операцій;

3) інструментарій ІБП (сукупність об'єктів інвестування) та ступінь ризиковості операцій;

4) контрактні (договірні) умови ІБП та особливості законодавчого обмеження (в тому числі і специфічного "визначення термінів") інвестиційних операцій.

Операції банків з управління активами клієнтів, з огляду на їх значне поширення в розвинених країнах світу, є об'єктами пильного нагляду з боку національних регуляторів та, відповідно, нормативного регулювання. Власне кажучи, сама модель фінансового ринку тієї чи іншої країни ґрунтується на врахуванні як мінімум двох ключових положень щодо:

1) місця та ролі інвестиційних операцій в діяльності банку;

2) можливості банківського управління інвестиційними фондами.

Виходячи з цього, дослідження сутності послуг банку з довірчого управління (трастові операції банків) — як першого базису інвестиційних відносин, та управління інститутами спільного інвестування (ІСІ) — як другого, є актуальним та становить значний науковий інтерес.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Очевидною є належність функціонування інвестиційних фондів (а у випадку з корпоративними інвестиційними фондами (КІФами) — діяльності) до ІБП. Однак надавати власне "ІБП" фактично має право лише компанія з управління активами (КУА), а не фонди як такі. Незважаючи на те, що КІФи створюються як юридичні особи, їх операції, на нашу думку, не належать до категорії інвестиційних послуг, а лише створюють підґрунтя для їх надання. До таких видів діяльності, зокрема, належать реєстрація регламенту, проведення загальних зборів акціонерів фонду, підписання договору з КУА щодо управління його активами та зберігачем (банком) щодо здійснення останнім депозитарних операцій тощо. Як бачимо, зазначений перелік характеризує діяльність фонду з позицій базових операцій будь-якої юридичної осо-

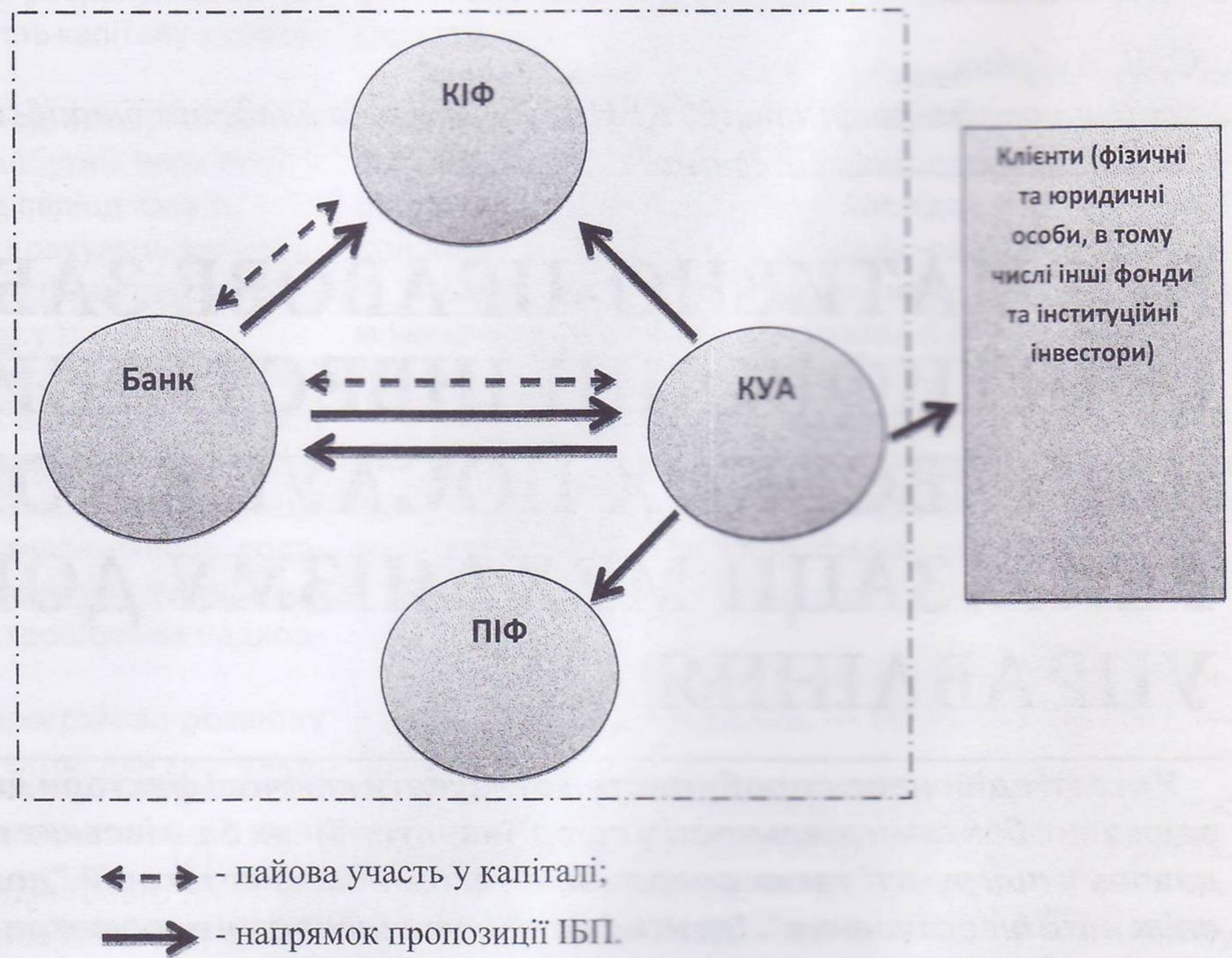


Рис. 1. Трансформація ІБП між суб'єктами вітчизняного ринку спільного інвестування та договірне забезпечення

Авторська розробка.

би (установчих процедур, ліквідації тощо), проте не містить родових ознак ІБП.

Пайові інвестиційні фонди (ПІФи), згідно з вітчизняним законодавством [11], не є юридичними особами та формуються як портфель активів, "що належать інвесторам на праві спільної часткової власності". Таким чином, КУА виконує роль довіреної особи / агента багатьох (кількох) інвесторів, обліковуючи відповідні активи окремо від результатів власної діяльності, надає клієнтам визначений перелік ІБП. При цьому має місце випуск КУА інвестиційних сертифікатів та "взаємний" перехід прав власності: КУА — на грошові кошти, інвестора — на фінансовий інструмент.

Відповідно до положень нормативного акта [11], банкам не дозволено виконувати функції з управління активами інвестиційних фондів (або ІСІ, за визначенням законодавця), тому вони змушені брати участь в проектах ІСІ лише опосередковано — в кількох напрямках:

1) комерційні банки відіграють у ПІФах роль бізнес-партнерів з обмеженою відповідальністю, не надаючи ніяких ІБП. Натомість участь банку у КІФі передбачає фактично здійснення прямих інвестицій фінансової установи у капітал дочірньої компанії. І в першому, і в другому випадку така діяльність належить до категорії "інвестиційні операції", що являє собою один з напрямів розміщення власних коштів (тобто банк сам по собі є інвестором);

2) банки є засновниками (співзасновниками) КУА та володіють відповідною часткою капіталу, що регламентується установчим договором (тобто надання банком ІБП не відбувається також). У свою чергу, КУА створює фонди (у випадку з ПІФами) та розпоряджається їх активами (як ПІФів, так і КІФів), надаючи таким чином ІБП;

3) банки укладають договори з КУА, з одного боку, та КІФами (див. вище) — з іншого, щодо надання їм специфічних ІБП. Зокрема, Л.Ю. Сисоєва характеризує дану функцію банків як "дистриб'юцію послуг" для КУА, що передбачає пропозицію комплексних сервісів, "почина-

ІБП	=	Перехід права власності / розпорядження на грошові кошти (фінансові інструменти)	+	Забезпечення зростання / збереження вартості активів (в т.ч. за рахунок закріплення у контракті відповідальності банку за таке зростання / збереження)
-----	---	--	---	--

**Рис. 2. Формула ІБП в розрізі механізму довірчого управління**

Авторська розробка.

**Таблиця 1. Порівняльна характеристика трасту та довірчого управління (ДУ)**

Критерій	Траст	Довірче управління
Ознаки договору	Майно трасту являє собою окремий фонд і відокремлено від власного майна довірчого власника. Право власності на майно закріплено за управляючим або іншою особою від його імені. Довірчий управитель є підзвітною особою та управляє власністю у відповідності з умовами укладення трасту і спеціальними обов'язками.	Залучення коштів шляхом укладення договору. Отримання основної частки доходів у формі дивідендів, відсотків і винагороди від угод з довіреним майном. Управитель отримує винагороду за виконання своїх функцій. Отримання вигодоотримувачем після завершення дії умов договору активів та доходу від управління.
Ключова відмінність	Розщеплення права власності – виникають два власника майна: реальний (засновник трасту) і номінальний (довірчий власник).	Розщеплення права власності не відбувається, а термін «довірча власність» — не те саме, що власність управителя у трасті.
Географія застосування	Англо-американська правова система.	Континентальна правова традиція.

Складено на основі [16; 17].

ючи з відкриття рахунку в цінних паперах, перерахунку коштів і закінчуючи операціями купівлі-продажу цінних паперів" [12, стор. 4]. На нашу думку, співпраця банків та ІСІ сприяє розширенню ринку збуту ІБП, робить їх завершеними та доступними для клієнтів.

Таким чином, спостерігається триєдність діяльності банків на вітчизняному ринку спільного інвестування (рис. 1). Виходячи з проведеного аналізу, доцільним є включення в горизонт дослідження не тільки банків, а й КУА як гравців на ринку послуг спільного інвестування, оскільки в цьому сегменті саме вони є завершальною ланкою всього механізму фінансового інвестування. Причому немає значення, створені КУА банками чи іншими суб'єктами. В контексті суб'єктної складової розцінюватимемо ІБП аналогічно до раніше зазначеного розуміння поняття "інвестиційний банкінг": такі послуги надають як банки, так і установи небанківського типу, незважаючи на приєднання слова "банківський".

Подібна логіка (щодо надання / ненадання ІБП) може стосуватися і дилерських операцій, які передбачають укладення торговцем цінними паперами (банком) "цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу" [13]. Тобто приєднання поняття "дилерська" до категорії "послуги" (на відміну від брокерських операцій / послуг), на нашу думку, є недоречним.

Інша справа, коли діяльність ІСІ (будь-якого типу) завжди контролюється з боку інвесторів. Зокрема, навіть для ПФІВ законодавство передбачає утворення наглядової ради "для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду" [11].

Отже, ключовим аспектом надання ІБП є не лише діяльність банку в інтересах клієнта, а й перехід права власності / розпорядження на застосовувані інструменти (в тому числі грошові кошти), хоча такий механізм, по суті, лише опосередковує задоволення клієнтом власної інве-

стиційної потреби. З цієї позиції абстрактна формула ІБП має наступний вигляд (рис. 2).

Надання банком комісійних послуг, хоч і опосередковано, також передбачає створення певного базису для забезпечення майбутнього зростання вартості активів клієнта. Зокрема, за визначенням Дж. Ріттера та І. Велша [14], під IPO слід розуміти спосіб залучення інвестицій шляхом продажу цінних паперів на відкритий біржовий ринок в очікуванні зростання ліквідності, що проводиться вперше. Послуги банку з андеррайтингу, на нашу думку, є відповідною точкою циклу такого зростання. Це може стосуватися і групи комісійних послуг фінустанов.

З іншого боку, застосування одних ІБП сприяє вдосконаленню відносин у сфері корпоративного управління та використанню інших ІБП в майбутньому. Так, проведення публічного розміщення акцій дозволяє компанії

здійснювати крупні угоди, не вдаючись до готівкових платежів та отримуючи можливість розширювати свій бізнес за рахунок механізму злиття і поглинань (Mergers & Acquisitions). В останньому випадку вартість угоди набуває об'єктивного характеру, що полегшує переговорний процес, який, у свою чергу, вимагає залучення банку як посередника та "виробника" нової ІБП [15].

Згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), комісійні доходи банку можна розділити на такі дві категорії: комісійні доходи від надання послуг з проведення операцій; комісійні доходи, отримані за надання послуг протягом певного періоду.

Останній тип сервісів не завжди передбачає отримання лише комісійної винагороди, оскільки стосується зміни курсових різниць фінансових інструментів, з якими проводяться операції. Зокрема, класичне розуміння трастових (довірчих) операцій з цінними паперами полягає в здійсненні діяльності комерційного банку як довіреної особи своїх клієнтів з управління цінними паперами від свого імені на власний розсуд із зобов'язанням збереження та примноження капіталу клієнта за визначеною, як правило, процентну винагороду від зростання вартості активів, що знаходяться в управлінні [5].

Концептуальною особливістю сучасної практики довірчих відносин є існування принаймні двох їх видів: довірча власність (траст) та довірче управління (табл. 1).

В Україні конструкція угод про надання ІБП будується на змішаній основі договорів доручення, комісії та управління майном. Кожен з названих видів договорів опосередковує відносини посередництва (агентські відносини), які ґрунтуються на добровільному представництві. Зокрема, біржовий брокерський договір (як один з видів угод сфери ІБП), на думку Ю. Г. Орзіха [10], виступає "договором комісії за конструкцією дій, але не за характером дій". В будь-якому випадку, кожен з названих контрактів юридично не передбачає перехід права власності на об'єкт управління до управителя (комісіонера, агента тощо).

Таблиця 2. Визначення та характеристики договорів у сфері ІБП

№	Назва	Сутність, значення та вимоги до контрактів
1. Відносини у сфері емісії ЦП / андеррайтингу		
1.1	Договір про обслуговування емісії цінних паперів	Як правило, потребують укладення низки додаткових контрактів (додаткові договори до договору про обслуговування емісії цінних паперів), що регламентують «технічні» питання відносин між професійним учасником та клієнтом. Серед них можна виокремити наступні: 1) щодо передачі Емітенту зведеного облікового реєстру власників цінних паперів; 2) щодо проведення депозитарних операцій щодо розміщення цінних паперів Емітента на організаторі торгівлі; 3) щодо виплати процентного доходу та номінальної вартості цінних паперів при погашенні цінних паперів; 4) щодо зміни реквізитів депозитарію (найменування та ліцензії); 5) про приєднання до правил електронного документообігу; 6) про надання послуг електронного цифрового підпису; 7) договір щодо обслуговування операцій емітента за договорами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та інші [18].
1.2	Договір про обслуговування емісії цінних паперів (для товариств, які знаходяться на стадії створення)	
1.3	Договір про обслуговування емісії цінних паперів (для випусків цінних паперів у документарній формі) (щодо одержання зведених облікових реєстрів власників цінних паперів)	
1.4	Договір про обслуговування емісії щодо виплати дивідендів по знерухомлених цінних паперах	
1.5	Договір про обслуговування емісії цінних паперів (для емітентів, які переводять акції на пред'явника в іменні акції)	
2. Відносини у сфері брокерської діяльності		
2.1.	Договір про надання брокерських послуг	Опосередковує відносини посередництва, які ґрунтуються на добровільному представництві; належить до групи цивільно-правових договорів про надання послуг; можна класифікувати як договір комісії (за конструкцією); має змішану природу (за характером дій) та містить положення трьох типів договорів – доручення, комісії та агентського договору [10].
3. Відносини у сфері спільного інвестування		
3.1	Договір про управління активами з КУА	Інвестиційна декларація – документ, що є складовою частиною регламенту інституту спільного інвестування та додатком до договору з КУА, в якому визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування.
4. Відносини у сфері довірчого управління		
4.1	Договір довірчого управління	Цивільно-правова угода, за якою учасник фонду банківського управління передає уповноваженому банку кошти у довірче управління на умовах, визначених Правилами фондів банківського управління (ФБУ), а уповноважений банк об'єднує кошти учасників ФБУ та здійснює управління цими коштами в інтересах учасника ФБУ та за його рахунок.
5. Відносини у сфері депозитарної діяльності		
5.1	Депозитарний договір	Додаткові угоди до депозитарного договору: 1. щодо проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів за рахунком в цінних паперах Зберігача в Депозитарії; 2. щодо зберігання та обліку цінних паперів на пред'явника; 3. щодо термінової матеріалізації цінних паперів та інші [18].

Перелік договорів з надання ІБП можна представити наступним чином (табл. 2).

Укладення договору з депозитарієм має свої особливості залежно від типу клієнта, що користується його послугами — це може бути емітент, який не належить до категорії професійного учасника ринку, корпоративного чи пайового інвестиційного фонду. Незважаючи на те, що і для КІФу, і для ПІФу обов'язок підписання угоди з депозитарієм покладається на КУА, вона діє від імені та в інтересах відповідного КІФу / від свого імені під час управління ПІФом (рис. 3).

В Україні можливість створення ФБУ фактично обмежена законодавством, незважаючи на існування нормативного визначення даної категорії [20] як сукупності "коштів учасників фондів банківського управління та інших активів, що перебувають у довірчому управлінні уповноваженого банку відповідно до закону". Натомість модель континентальної Європи (в тому числі країн Східної Європи та СНД) відводить для функціонування ФБУ чільне місце.

Закон про цінні папери (Securities Act of 1933), регулюючи контрактні відносини в інвестиційній практиці США, є яскравим нормативним відображенням всієї фінансової моделі країни.

Так, згідно з законом, "інвестиційний контракт" в загальному випадку відіграє роль цінного паперу. Специфіка побудови інвестиційних угод в США регулюється, зокрема, прецедентом "Комісія з цінних паперів та бірж проти В. Дж. Хауї Ко" (SEC v. W. J. Howey Co.). Вказаний документ пропонує критерії (тести), які дозволяють виок-

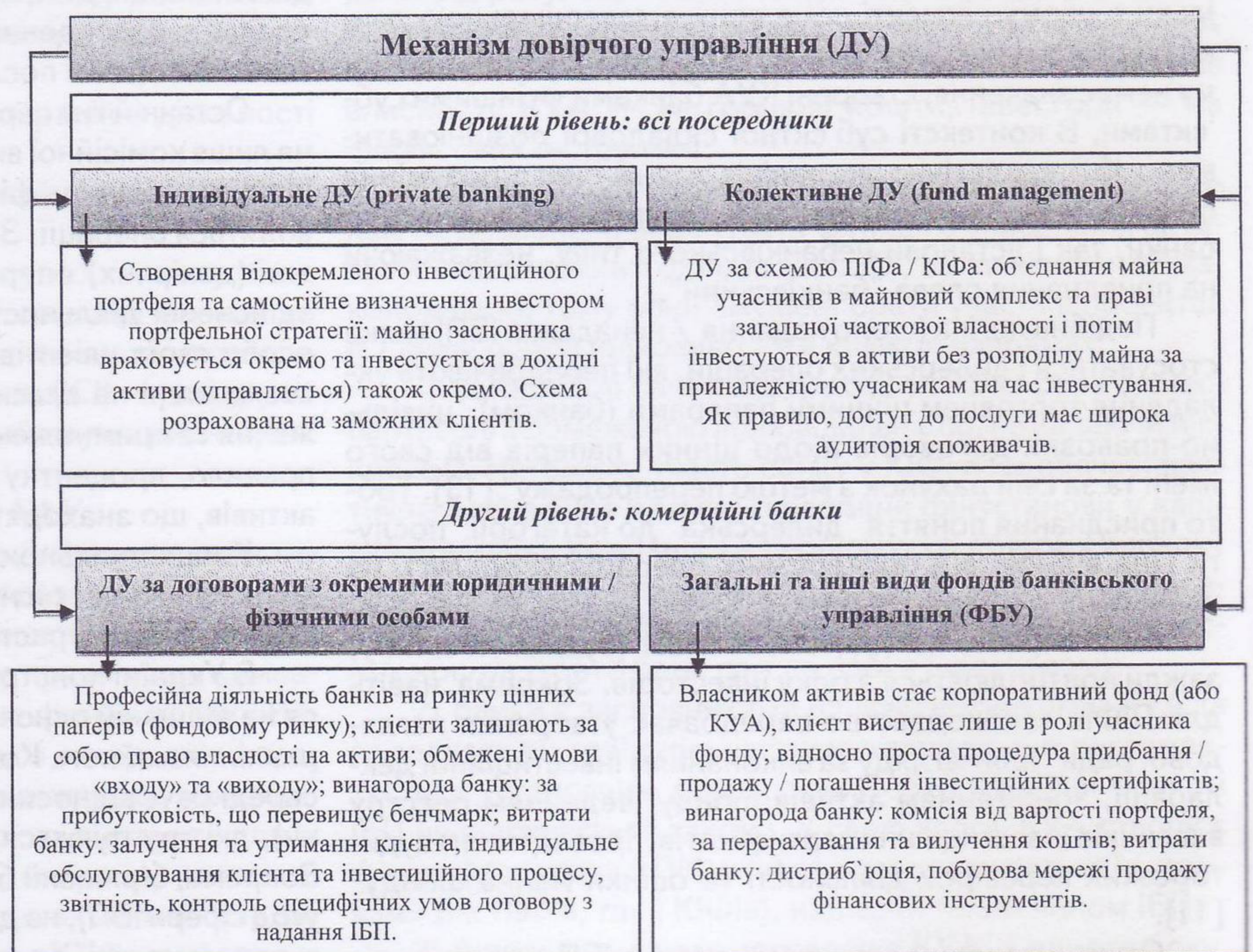
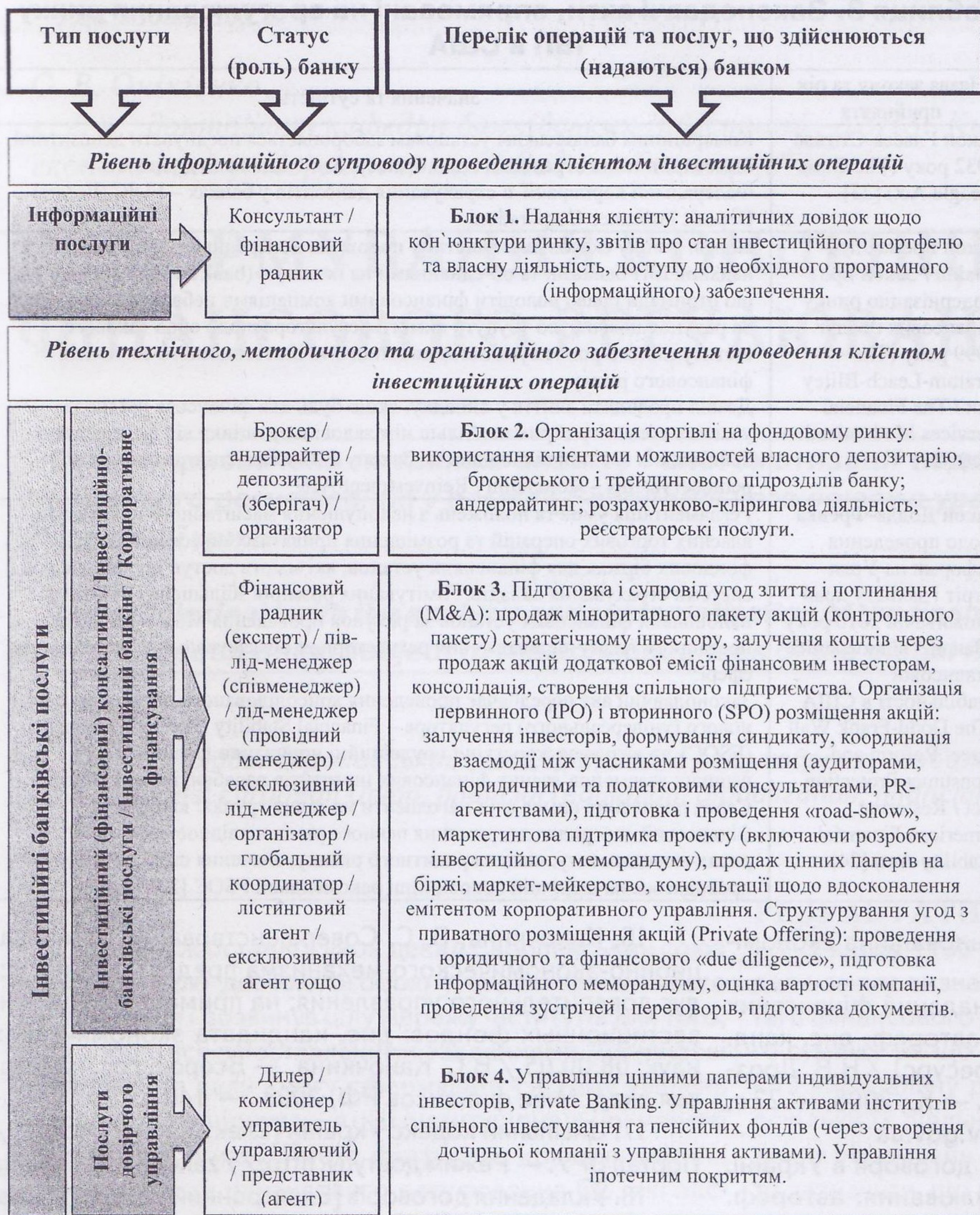


Рис. 3. Можливі варіанти впровадження механізму довірчого управління

Складено на основі [16; 19].



Ступінь «незалежності» клієнта від рішень та операцій банку

**Рис. 4. Рівні інформаційного забезпечення в рамках ІБП**

Авторська розробка.

ремити інвестиційні контракти, що підпадають під поняття "цінний папір". Зокрема, "немає істотного значення, виражається частка участі у підприємстві формальними сертифікатами чи номінальними інтересами в матеріальних активах, які використовуються у підприємстві".

Слід розрізняти інформаційне обслуговування клієнтів фінустанов, що передбачає надання звітів про діяльність останніх у визначеній формі (інформаційні послуги), і так зване "фінансове консультування" як завершену інвестиційну пропозицію. Причому останній вид послуг може бути представлений не лише у формі "дорадчої" діяльності, а й організаційного, технічного і методичного співробітництва. Отже, інформаційне забезпечення клієнта являє собою багаторівневу структуру, причому перехід між її рівнями у багатьох випадках може мати умовний характер, ґрунтуючись цілком на маркетингових рішеннях банку (рис. 4).

З іншого боку, категорія "інвестиційно-банківські послуги", що активно застосовується банками та іншими фінансовими компаніями, є відображенням лише обмеженого переліку операцій порівняно з сукупністю "інвестиційних банківських послуг", тобто зазначені поняття, на нашу думку, не є синонімами.

Варто зазначити, що ІБП є ризикованими в частині діяльності банків з управління фондами (довірчого управління), однак тут апріорі відсутні загрози "нецільово-

го" використання активів, оскільки клієнти доручають банкові (прямо чи опосередковано) придбання різноманітних фінансових інструментів в очікуванні зростання ліквідності, усвідомлюючи всі можливі ризики проведення таких операцій.

В контексті даного питання яскравим прикладом правових колізій став Закон Грема-Ліча-Блайлі Про модернізацію фінансових послуг в США — GLB (The Gramm-Leach-Bliley Act) [21], який опосередковано став причиною розвитку іпотечної кризи 2007 року в цій країні і, як наслідок, глобальної фінансово-економічної нестабільності. Посткризові нормативні акти, навпаки, були спрямовані на подолання наслідків неврегульованості відносин сфери ІБП (табл. 3).

З іншого боку, на відміну від більшості розвинених країн світу, застосування досліджуваного нами фінансового інструментарію ще не набуло в Україні широкого вжитку.

**ВИСНОВКИ**

Виходячи з проведеного аналізу, сформулюємо загальне визначення інвестиційної банківської послуги, під якою слід розуміти систему операцій банку (в межах визначеного продуктового ряду відповідно до законодавства та укладеними зі споживачами договорами (контрактами) в їх інтересах), що опосередковують відноси-

ни з приводу обігу інвестиційних інструментів у межах ринку інвестиційних послуг на платній / взаємовигідній / солідарній основі відповідно до конкретних інвестиційних цілей.

**Література:**

1. Directive 2004/39/EC Of The European Parliament And Of The Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC [E-resource] / Irish Auditing and Accounting Supervisory Authority. — Access mode: <http://www.iaasa.ie/legislation>
2. Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast) [E-resource] / Access to European Union Law. — Access mode: <http://eur-lex.europa.eu>
3. Венедіктова І.В. Договір довірчого управління майном як форма реалізації правового інституту довірчого управління майном в Україні: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 [Електронний ресурс] / І. В. Венедіктова; Нац. юрид. акад. України ім. Я. Мудрого. — Х., 2003. — 19 с. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

4. Грейдін О.І. Цивільно-правова характеристика договору (довірчого) управління цінними паперами / О.І. Грейдін // Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия "Юридические науки". — 2009. — № 2. — С. 334—340.

5. Жупанин В.В. Довірче управління коштами фізичних осіб як перспективний напрямок залучення коштів населення / В.В. Жупанин // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / ДВНЗ "УАБС НБУ". — Суми, 2008. — Вип. 23. — С. 176—182.

6. Жорнокуй Ю.М. Проблема співвідношення категорій "управління майном" та "управління активами" в контексті довірчих відносин корпоративного інвестування / Ю.М. Жорнокуй // Підпр-во, госп-во і право. — 2007. — № 5. — С. 46—49.

7. Шевченко А.М. Довірче управління: ризики та дохідність альтернативних фінансових інструментів / А.М. Шевченко // Інноваційна економіка. — 2012. — № 6. — С. 264—270.

8. Дроздова Н.В. Договір про надання фінансових послуг у цивільному праві України: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 [Електронний ресурс] / Н.В. Дроздова; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2005. — 22 с. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

9. Кафарський В.В. Інвестиційні договори в Україні: поняття, види, зміст, правове регулювання: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 [Електронний ресурс] / В.В. Кафарський; НАН України. Ін-т держави і права ім. В.М. Корецького. — К., 2006. — 20 с. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

10. Орзіх Ю.Г. Брокерський договір: цивільно-правовий аспект: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 [Електронний ресурс] / Ю.Г. Орзіх; Одес. нац. юрид. акад. — О., 2008. — 20 с. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>

11. Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди): Закон України № 2299 від 15 березня 2001 року [Електронний ресурс] / Портал ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>

12. Сисоєва Л.Ю. Взаємодія банків та інститутів спільного інвестування в Україні: проблеми та перспективи / Л.Ю. Сисоєва // Механізм регулювання економіки. — 2008. — № 3. — Т. 2. — С. 267—271.

13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448 від 30 жовтня 1996 року [Електронний ресурс] / Портал ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>

14. Welch I. A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations / I. Welch, J. Ritter // Journal of Finance, American Finance Association. — 2008. — vol. 57 (4). — P. 1795—1828.

15. Шлык П.В. Совершенствование механизма первичного публичного размещения акций по привлечению инвестиций в отечественную экономику: дис. ... кандидата экономических наук: 08.00.01, 08.00.10 / П.В. Шлык. — Моск. гуманитар. ун-т, 2007. — 197 с.

**Таблица 3. Законодавчі акти, спрямовані на врегулювання ринку ІБП в США**

Назва закону та рік прийняття	Значення та сутність
Закон Гласса-Стігала 1932 року (The Glass-Steagall Act) [23]	Комерційним банківським установам забороняється поєднувати депозитний, інвестиційний та страховий види бізнесу. Започатковано діяльність Федеральної корпорації зі страхування депозитів у банках – FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).
Закон Грема-Ліча-Блайлі / Закон про модернізацію ринку фінансових послуг 1999 року (The Gramm-Leach-Bliley Act / The Financial Services Modernization Act) [21]	Норми закону скасовували частину положень попереднього акта у сфері надання ІБП банками та об'єднаннями на їх основі (bank holding companies), що отримали право володіти фінансовими компаніями небанківського типу. За рахунок цього було усунуто вимоги регулятора щодо обов'язкового інституційного розмежування депозитного та інвестиційного сегментів фінансового ринку. Дозвіл проводити злиття у випадку, якщо будь-яка фінансова установа-учасник холдингу отримала більш ніж задовільну оцінку від федеральних банківських агенцій відповідно до Закону США Про співтовариства з реінвестування – Community Reinvestment Act.
Закон Додда-Френка щодо проведення реформи на Уолл-Стріт і захисту прав споживачів 2010 року / Закон з відновлення фінансової стабільності в США (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act / Restoring American Financial Stability Act) [24]	Регламентация умов та положень з недопущення масштабного проведення власних торгових операцій та розміщення приватних інвестицій на фондових біржах для фінансових установ, які мають доступ до національної системи страхування вкладів. Лімітування розмірів збільшення капіталу найбільших фінансових установ за рахунок проведення M&A, розробка поетапного плану впровадження регуляторних обмежувальних заходів у цій сфері. Законодавчий акт передбачає проведення консолідованого нагляду на базі нового (універсального) регулятора – Financial Stability Oversight Council (FSOC), та визначає жорсткіші пруденційні нормативи діяльності для великих взаємопов'язаних фінансових інститутів парабанківської системи. Серед посиленних вимог слід наголосити на таких групах: капітал та фінансовий леверидж; дотримання певного рівня ліквідності; система ризик-менеджменту; ліміти кредитного ризику; значення стрес-тестів, які проводяться на щорічній основі; інші рекомендації FSOC [25].

16. Каночкина, В. С. Совершенствование организационно-экономического механизма предоставления услуг доверительного управления: на примере паевых инвестиционных фондов: дис. кандидата экономических наук: 08.00.05 / В.С. Каночкина. — Всерос. гос. налоговая акад. М-ва финансов РФ, 2008. — 146 с.

17. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс] / Портал ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>

18. Укладення договорів [Електронний ресурс] / Всеукраїнський депозитарій цінних паперів. — Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua>

19. Нуцковский А. Доверительное управление — современная услуга управляющих компаний [Електронний ресурс] / А. Нуцковский // Матеріали конференції. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

20. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс] / Портал ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>

21. The Gramm-Leach-Bliley Act [E-resource] / Federal Trade Commission. — Access mode: <http://www.ftc.gov/privacy>

22. Definitions, § 1841. U.S. Code [E-resource] / Cornell University Law School. — Access mode: <http://www.law.cornell.edu/uscode>

23. The Glass-Steagall Act [E-resource] / The Internet Archive. — Access mode: <http://ia600308.us.archive.org>

24. Financial Stability Oversight Council. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act Integrated Implementation Roadmap [E-resource] / U.S. Department of the Treasury. — Access mode: <http://www.treasury.gov/initiatives>

25. Financial Stability Oversight Council Created Under the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Frequently Asked Questions [E-resource] / U.S. Department of the Treasury. — Access mode: <http://www.treasury.gov/initiatives>

Стаття надійшла до редакції 03.09.2012 р.