

УДК 346.62

С. О. Віхров,

аспірант,

*Інститут економіко-правових
досліджень НАН України, м. Донецьк*

ВИДИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Однією з найважливіших функцій ринку цінних паперів є інвестиційна, яка відображає призначення вказаного ринку як ринкової моделі інвестування економіки. Ринок цінних паперів (фондовий ринок) створює необхідні умови для стимулювання накопичення і трансформації заощаджень підприємств і населення в інвестиції, забезпечує доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого в порівнянні з банківськими кредитами капіталу. Інвестиційна спрямованість ринку цінних паперів знайшла офіційне відображення у Постанові Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні», де, зокрема, зазначається, що ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумулюванню

капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери, структурній перебудові економіки.

Усе це зумовлює значення й актуальність питань правового регулювання інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів як важливого наукового і практичного завдання, у тому числі питання про види інституційних інвесторів на вказаному ринку. Адже від інвесторів у першу чергу залежить функціонування самого названого ринку, оскільки за рахунок коштів, які інвестори вкладають у цінні папери, і тільки за рахунок цих коштів формується фінансова основа цього ринку.

Питання правового статусу інвесторів на ринку цінних паперів України розглядали Н. С. Кузнецова, Р. П. Назарчук [1, с. 58–74]. Інвестори як учасники названого ринку в цілому охарактеризовані у на-

© С. О. Віхров, 2010

вчальних посібниках з інвестиційного права О. М. Вінник [2, с. 553] та із правового регулювання фондового ринку О. В. Кологойди [3, с. 174–195]. Питання статусу таких інвесторів у тому чи іншому аспекті розглядаються в наукових статтях і дисертаційних роботах І. Г. Андрущенка [4], В. В. Мазневої [5], А. В. Попової [6], А. В. Портнова [7], Ю. О. Ровинського [8] та інших дослідників. У той же час класифікація інституційних інвесторів на ринку цінних паперів ще не була предметом наукового аналізу.

Зважаючи на сказане, метою даної статті є здійснення класифікації інституційних інвесторів, загальна характеристика окремих видів цих інвесторів і кваліфікація їхньої інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів.

Проведення класифікації інституційних інвесторів на вказаному ринку можливо і доцільно здійснювати виходячи з легального визначення таких інвесторів, закріпленого у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. В якості критерія такої класифікації найбільш доречним вважається використання критерія місця, яке займає для кожного з окремих видів названих інвесторів їхня інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів стосовно основної статутної діяльності, оскільки це дозволить виявити найбільш загальні групи інвесторів, що аналізуються.

Згідно зі ст. 2 названого Закону до інституційних інвесторів належать інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Як впливає з цієї норми Закону, інституційні інвестори за обраним критерієм можуть бути поділені на дві групи.

Першу групу складають інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди і взаємні фонди інвестиційних компаній. Інституційні інвестори цієї групи спеціально створюються для провадження діяльності, пов'язаної з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних інвесторів (фізичних і юридичних осіб) з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів. Для цих інвесторів така їхня діяльність є основною та виключною.

Наведений легально визначений склад першої групи інституційних інвесторів потребує уточнення стосовно таких з них, як інвестиційні фонди і взаємні

фонди інвестиційних компаній. Створення цих інституційних інвесторів регламентувалося Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». Нині з введенням у дію Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р. заборонено створення інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів та інвестиційних компаній) відповідно до названого Указу Президента. Відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку раніше, до набрання чинності Законом від 15 березня 2001 р., були зобов'язані ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність з вимогами вказаного Закону протягом двох років із дня набрання ним чинності. На сьогодні залишилися лише окремі закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені раніше. Вони здійснюють свою діяльність відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента від 19 лютого 1994 р., протягом строку, на який були створені. У разі закінчення строку їхньої діяльності вони повинні ліквідуватися або прийняти рішення про реорганізацію в пайовий або корпоративний інвестиційний фонд шляхом приведення своїх установчих документів і діяльності відповідно до вимог Закону від 15 березня 2001 р. «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

З урахуванням викладеного, до складу першої групи інституційних інвесторів, для яких інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів є основною та виключною, нині входять інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), а також закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які продовжують свою діяльність протягом строку, на який були створені.

Другу групу інституційних інвесторів на ринку цінних паперів складають фінансові установи, які основну свою діяльність здійснюють на ринках інших фінансових послуг. До них належать недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, кредитні спілки, інші фінансові установи. Інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів для них не є основною, а служить легальним додатковим джерелом фінансування основної діяльності, засобом капіталізації, який забезпечує таку діяльність [3, с. 187].

Правовий статус недержавних пенсійних фондів регулюється Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 р. Ст. 6 цього Закону, зокрема, встановлює, що активи пенсійного

фонду формуються за рахунок внесків до цього фонду і прибутку від інвестування пенсійних внесків. Закон передбачає, що до складу активів пенсійного фонду належать, зокрема, активи в цінних паперах і детально визначає склад цих активів (ст. 47). Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонді, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду з метою отримання доходу на користь учасників фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення (ст. 48). Закон «Про недержавне пенсійне забезпечення» встановлює обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами пенсійного фонду, порядок обліку і розподілу прибутку (збитків) від інвестування цих активів, а також регулює інші питання здійснення інвестиційної діяльності недержавного пенсійного фонду.

Фонди банківського управління створюються відповідно до Закону України «Про проведення експерименту в житловому будівництві на базі холдингової компанії «Київміськбуд» у редакції від 7 лютого 2002 р. Фонди банківського управління можуть бути пенсійні, призначені для створення додаткових можливостей пенсійного забезпечення, або дитячі, спрямовані на посилення соціального захисту неповнолітніх, забезпечення їм більш сприятливих стартових умов самостійного життя в суспільстві. Фонд банківського управління не є юридичною особою, а являє собою грошові кошти його учасників, передані у довірче управління уповноваженому банку та об'єднані ним у єдиний майновий комплекс. Кошти фонду спрямовуються виключно на придбання одного виду цінних паперів — іпотечних сертифікатів, забезпечених об'єднаним (консолідованим) іпотечним боргом, які мають зберігатися у зберігача на рахунок в цінних паперах, відкритому на ім'я уповноваженого банку з відповідною відміткою.

Щодо страхових компаній, то обов'язковість здійснення ними інвестиційної діяльності та вимоги до її здійснення також встановлені законодавством. Так, згідно ст. 31 Закону України «Про страхування» в редакції від 4 жовтня 2001 р. з метою забезпечення стабільного фінансового стану страхових компаній кошти їхніх страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представлені активами певних категорій, у тому числі таких, як акції, облігації, іпотечні сертифікати, а також цінні папери, що емітуються державою. На розвиток цієї вимоги Закону Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) затверджені Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж стра-

хування життя (Розпорядження Держфінпослуг від 17 грудня 2004 р. № 3104, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 10 січня 2005 р. за № 19/10299), а також Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя (Розпорядження Держфінпослуг від 8 жовтня 2009 р. № 741, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 18 листопада 2009 р. за № 1099/17115).

Аналогічним чином і кредитні спілки згідно зі ст. 21 Закону України «Про кредитні спілки» від 20 грудня 2001 р. придбавають державні цінні папери за переліком, який встановлюється Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України, а доходи від таких цінних паперів відповідно до ст. 19 цього Закону спрямовуються на формування майна кредитних спілок.

Отже, інституційні інвестори на ринку цінних паперів поділяються на дві великі відносно однорідні групи в залежності від місця, яке займає для кожної з цих груп їхня інвестиційна діяльність на вказаному ринку стосовно основної статутної діяльності.

Інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється на ринку цінних паперів, а щодо другої з основних груп таких інвесторів також на інших ринках фінансових послуг, тобто у сфері суспільного виробництва. Ця діяльність полягає в наданні відповідного виду фінансових послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність. Зважаючи на це інвестиційна діяльність інституційних інвесторів виступає як господарська діяльність, оскільки підпадає під ознаки такої діяльності, як вона визначена у ч. 1 ст. 3 Господарського кодексу (далі — ГК) України.

Самі інституційні інвестори, як правило, є суб'єктами господарювання — господарськими організаціями (ст. 55 ГК України). Виняток складають пайові інвестиційні фонди та фонди банківського управління. Пайовий інвестиційний фонд згідно зі ст. 22 Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» не є юридичною особою, а являє собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Саме компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду є суб'єктом господарювання і може виступати в якості інвестора у відповідних відносинах за участю названого фонду. Фонд банківського управління також, як зазначалося, не є юридичною особою. Управління цим фондом в інтересах його учасників здійснює за договором довірчого управління уповноважений банк, який виступає як суб'єкт господарювання, отже, і як інституційний

інвестор у відносинах інвестування коштів фонду в іпотечні сертифікати.

У цьому зв'язку слід зауважити, що використання в законодавстві терміну «інвестор» щодо таких інституційних інвесторів, як пайові інвестиційні фонди та фонди банківського управління, є не коректним. Як випливає зі змісту ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р., ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» інвесторами можуть бути лише організації із правами юридичної особи.

Інвестиційна (господарська) діяльність інституційних інвесторів здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку, тобто є підприємницькою діяльністю. За видовою ознакою вона належить до фінансової діяльності і переважною мірою виступає як фінансове посередництво (ч. 2 ст. 333 ГК України), точніше як посередництво, пов'язане з випуском та обігом цінних паперів (ст. 356 ГК України).

У цьому зв'язку виникають питання, чи є інвестиційна діяльність інституційних інвесторів на ринку цінних паперів професійною діяльністю та чи належать інституційні інвестори до професійних учасників вказаного ринку.

Згадана ст. 356 ГК України, яка в узагальненому вигляді регламентує здійснення посередництва, пов'язаного з випуском та обігом цінних паперів, безпосередньо не називає інвестиційну діяльність інституційних інвесторів на ринку цінних паперів, хоча і не виключає її з кола таких видів посередництва, вказуючи на те, що законом можуть передбачатися також інші види посередницької діяльності з цінними паперами.

У той же час слід відзначити, що ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», визначаючи склад професійних учасників ринку цінних паперів, відносить до таких учасників юридичних осіб, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на цьому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України. Ст. 16 цього ж Закону у виключній формі встановлює, що на фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності: діяльність з торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність і діяльність з організації торгівлі на цьому ринку. Тобто інвестиційна діяльність інституційних інвесторів до видів професійної діяльності на ринку цінних паперів за вказаним Законом не належить. Не належить вона до такої й за іншими законами, зокрема і за Законом «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Стосовно інституційних інвесторів професійною визнається лише діяльність з управління акти-

вами цих інвесторів, яка провадиться компаніями з управління активами за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів і регулюється спеціальним законодавством.

Не вважається професійною інвестиційна діяльність інституційних інвесторів і в теорії. Зокрема, А. В. Попова, досліджуючи правове становище професійних учасників ринку цінних паперів, не згадує інституційних інвесторів у числі таких учасників [6].

Як уявляється, таке ставлення щодо інвестиційної діяльності інституційних інвесторів, як офіційне, так і засноване на ньому доктринальне, не відповідає дійсності. Чинне законодавство та фактичний зміст інвестиційної діяльності інституційних інвесторів дають підстави для висновку, що така діяльність здійснюється цими інвесторами або принаймні першою з наведених основних груп таких інвесторів на професійних засадах.

Це в повній мірі стосується інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), а також закритих інвестиційних фондів і закритих взаємних фондів інвестиційних компаній, які продовжують свою діяльність. Адже вказані інституційні інвестори, як зазначалося, спеціально створюються для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів, і ця діяльність для них є основною та виключною. І уявлення, що вона здійснюється цими інвесторами на непрофесійних засадах, по меншій мірі, суперечить елементарній логіці.

Щодо таких інституційних інвесторів, як недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, кредитні спілки, інші фінансові установи, то, як було відзначено, інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів для них є істотним і важливим доповненням основної діяльності і служить додатковим джерелом її фінансування. Це знайшло відповідне відображення й у законодавстві. Зокрема, Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення», який докладно регламентує інвестиційну діяльність пенсійного фонду на ринку цінних паперів, передбачає, що така діяльність повинна провадитися відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду, яка розробляється і затверджується радою фонду. У разі відсутності у складі ради пенсійного фонду осіб, професійно підготовлених до роботи у сфері інвестиційної діяльності, рада зобов'язана залучити до розроблення інвестиційної декларації консультантів з інвестиційних питань.

Як уявляється, все вищевикладене дає підстави вважати, що інвестиційна діяльність інституційних інвесторів на ринку цінних паперів здійснюється ними все ж таки на професійних засадах.

Для інститутів спільного інвестування та інших подібних інституційних інвесторів ця діяльність є основною, здійснюється виключно на ринку цінних паперів, тобто належить до видів професійної діяльності на вказаному ринку. Усі такі інвестори здійснюють названий вид господарської діяльності і є суб'єктами господарювання (крім пайових інвестиційні фондів, управління якими здійснюють компанії з управління активами). Це дає підстави одночасно вважати інституційних інвесторів вказаної групи професійними учасниками ринку цінних паперів, які разом з іншими професійними учасниками обслуговують цей ринок, складають його інфраструктуру.

Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів, фондів банківського управління, страхових компаній, інших фінансових установ також здійснюється на ринку цінних паперів. Але оскільки основну свою діяльність вони провадять на ринках інших фінансових послуг, питання про визнання їх професійними учасниками ринку цінних паперів не стоїть так гостро і актуально.

Враховуючи фактичний зміст інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування та сфери її провадження (ринок цінних паперів), основний і виключний характер цієї діяльності для даної групи інституційних інвесторів, а також значення залучення інститутами спільного інвестування коштів індивідуальних інвесторів як основи та обов'язкової умови успішного функціонування ринку цінних паперів, доцільно відобразити в законодавстві фактично професійний характер їхньої інвестиційної діяльності на вказаному ринку.

Насамперед у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», ст. 7, яка визначає поняття корпоративного інвестиційного фонду, доцільно відповідно доповнити, вказавши, що корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно професійну діяльність зі спільного інвестування.

Щодо пайового інвестиційного фонду, подібне доповнення не вважається необхідним, оскільки такий фонд, як зазначалося, являє собою активи, що належать інвесторам. Компанія з управління активами названого фонду офіційно є професійним учасником ринку цінних паперів і виступає в якості інвестора у господарських відносинах за участю цього фонду, а не сам фонд.

Потребує внесення відповідних змін і Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. У ч. 2 ст. 16 вказаного Закону, яка встановлює виключний, закритий перелік видів професійної діяльності на фондовому ринку, доцільно або прямо передбачити такий вид професійної дія-

ності, як інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування, або зробити вказаний перелік відкритим, доповнивши цю частину ст. 16 словами «інші види професійної діяльності згідно із законом». Другий варіант вважається більш прийнятним, адже завдяки йому буде також усунена невідповідність між встановленим цією нормою Закону закритим переліком видів професійної діяльності та абз. 10 ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р., який до надання професійних послуг на вказаному ринку відносить і діяльність із визначення кредитного рейтингу (рейтингування), що проводиться спеціалізованими організаціями — рейтинговими агентствами, тобто, відносить рейтингові агентства до професійних учасників ринку цінних паперів.

У разі внесення зазначених змін у законодавство потребують уточнення ще ст. 18 та абз. 5 ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». Статтю 18 «Діяльність з управління активами інституційних інвесторів» доцільно викласти у приблизно такій редакції:

«Стаття 18. Інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування та діяльність з управління активами інституційних інвесторів

1. Інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування — професійна діяльність учасників фондового ринку — пайових і корпоративних інвестиційних фондів, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів — професійна діяльність учасника фондового ринку — компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

2. Інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування та діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством».

Абз. 5 ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», який містить узагальнене визначення професійних учасників фондового ринку, доцільно викласти у такій редакції:

«Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, що провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України».

Посилання, що названа діяльність здійснюється на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, у цій нормі Закону вважається зайвим. Визначення професійних учасників фондового ринку в запропонованій ре-

дакції буде в більшій мірі відповідати визначенню таких учасників, що міститься в абз. 9 ст. 1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», не дублювати положення ст. 4 цього Закону, яка визначає види діяльності на ринку цінних паперів, що підлягають ліцензуванню, а також не виключати з числа професійних таких учасників вказаного ринку, як інститути спільного інвестування та рейтингові агентства, діяльність яких не потребує ліцензування відповідно чинного законодавства.

З метою відображення в законодавстві вирішально важливого значення інвестиційної діяльності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів вважається доцільним внести відповідні зміни і до ст. 356 ГК України, виклавши ч. 3 цієї статті у приблизно такій редакції:

«3. Законом можуть передбачатися також інші види посередницької діяльності з цінними паперами (інвестиційна діяльність інституційних інвесторів, діяльність з управління цінними паперами тощо)».

Викладене вище дозволяє сформулювати такі висновки.

Інституційні інвестори поділяються на дві великі відносно однорідні групи в залежності від місця, яке займає для кожної з цих груп їхня інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів стосовно основної статутної діяльності.

Інвестиційна діяльність інституційних інвесторів виступає як господарська діяльність, а самі ці інвестори, як правило, є суб'єктами господарювання — господарськими організаціями. В інтересах пайових інвестиційних фондів суб'єктами господарювання (інвесторами) виступають компанії з управління активами таких фондів, а в інтересах фондів банківського управління — відповідні уповноважені банки.

Інвестиційна діяльність інституційних інвесторів є підприємницькою і за видовою ознакою належить до фінансової діяльності — до посередництва, пов'язаного з випуском і обігом цінних паперів. Вказана діяльність інституційних інвесторів є професійною, а самі інституційні інвестори належать до професійних учасників ринку цінних паперів.

Професійний характер інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування потребує законодавчого закріплення.

Офіційне відображення в законодавстві фактично професійного характеру інвестиційної діяльності інституційних інвесторів закріпить статус цих інвесторів як професійних учасників ринку цінних паперів. Це сприятиме більшому забезпеченню і захисту прав і законних інтересів індивідуальних інвесторів, створенню умов розширення кола таких інве-

сторів, залучення все нових інвестицій, і в кінцевому підсумку підвищенню позитивного впливу ринку цінних паперів на матеріальне виробництво.

Подальші дослідження у вказаному напрямку пов'язані, як уявляється, з більш детальним науковим аналізом правового статусу окремих видів інституційних інвесторів.

Література

1. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, Р. П. Назарчук. — К. : Юрінком Інтер, 1998. — 518 с.
2. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. — 2-ге вид., перероб. та доп. — К. : Правова єдність, 2009. — 616 с.
3. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О. В. Кологойда. — К. : Юрінком Інтер, 2008. — 320 с.
4. Андрущенко І. Г. Державний контроль діяльності учасників фондового ринку України (організаційно-правовий аспект) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 «Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право» / І. Г. Андрущенко. — К., 2004. — 20 с.
5. Мазнева В. В. Особливості регулювання діяльності компанії з управління активами / В. В. Мазнева // Экономико-правовые исследования в XXI веке: возможности совершенствования правовых средств государственного регулирования хозяйственной деятельности в условиях членства Украины в ВТО : материалы Пятой международной научно-практической интернет-конференции (г. Донецк, 1–7 июня 2010 г.) / И-нт экономико-правовых исследований НАН Украины. — Донецк : Ноулидж, 2010. — С. 160–169.
6. Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 «Господарське право, господарсько-процесуальне право» / А. В. Попова. — К., 2006. — 18 с.
7. Портнов А. В. Діяльність іноземних інвесторів на фондовому ринку України (мотивація і регулювання) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / А. В. Портнов. — К., 2001. — 20 с.
8. Ровинський Ю. О. Організаційно-правове регулювання діяльності учасників фондового ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. наук з державного управління : спец. 25.00.02 «Механізми державного управління» / Ю. О. Ровинський. — Одеса, 2005. — 17 с.

Подано до редакції 19.11.2010 р.