Ю. М. Коваленко, д-р екон. наук

КОНЦЕПТ ІНДУСТРІЇ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ І ФІНАНСОВОГО СЕРВІСУ

Сфера послуг – це узагальнююча категорія, що охоплює виробництво різноманітних видів послуг. Виділення цієї сфери пов'язане з розподілом суспільної праці на виробництво товарів і послуг. Сьогодні близько 70 % економічної активності у світі пов'язане саме з останнім. Послуги складають 20 % світової торгівлі, і, за прогнозами, до 2020 р. їхня частка становитиме 50 %. В Україні на сферу послуг припадає 55 % ВВП, однак вона відстає від розвинених країн. Отже, дослідження її розвитку не втрачає своєї актуальності [4, С. 38].

Окрему групу послуг складають фінансові, за визначення яких здебільшого посилаються на нормативно-правову базу. Так, згідно з п. 5 ч. 1 ст. 1 Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», фінансова послуга – операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [10]. Щодо мети фінансової операції, то вона, на нашу думку, має полягати в отриманні доходу і/або збереженні реальної вартості фінансових активів. Визначення потребує конкретизації суб'єктів, які мають право виробляти ці послуги – фінансові установи, а також, якщо це прямо передбачено законом, фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності. Для порівняння, у Казахстані фінансові послуги визначаються як діяльність учасників страхового ринку, ринку цінних паперів, накопичувальних пенсійних фондів, банківську діяльність, діяльність з організації окремих видів банківських операцій, які здійснюються на основі відповідної ліцензії, а також діяльність центрального депозитарію і товариств взаємного страхування, що не підлягають ліцензуванню

Наразі розуміння фінансової послуги у законодавстві не розкриває її змісту. Вона має особливі риси і включається як структурний елемент у системи більш високого порядку. Наприклад, деякі експерти МВФ [13] тлумачать фінансову послугу як трансакцію, що вимагається для отримання фінансового товару. У ГАТС [2] фінансовою послугою є будь-яка послуга фінансового характеру, що її пропонує постачальник фінансових послуг (фізична або юридична особа; не включає державні структури – Ю.К.) будь-якої країни-члена. Вступ України до СОТ вимагає дотримання певних стандартів.

Укладено Угоду про партнерство та співробітництво між Україною та європейськими співтовариствами та їх державами-членами [11], де фінансова послуга трактується як будь-яка послуга фінансового характеру, що її надає фінансова установа будь-якої сторони. У додатку до цієї угоди наведено перелік фінансових послуг, у законодавчому регулюванні яких Україна має забезпечити приблизну адекватність із нормами законодавства ЄС. Робиться висновок про «… приблизне співпадіння видів фінансових послуг, що встановлені українським законодавством із законодавством країн, де існують ефективні ринки фінансових послуг» [6, С. 30]. Проте з цим твердженням важко погодитись, зважаючи на різні підходи до розуміння і класифікації фінансових послуг, що суттєво відрізняються від переліку фінансових послуг СОТ і ЄС. «Впровадити такі норми в українську практику є дуже складним процесом, але потрібно усвідомлювати, що всі євроінтеграційні плани стосовно ринку фінансових послуг будуть марними без гармонізації і уніфікації систем норм і стандартів щодо надання фінансових послуг» [5, С. 164]. Виникає необхідність класифікувати фінансові послуги на три групи: а) страхові; б) банківські та інші фінансові послуги (крім страхування); в) інвестиційні.

Щодо інвестиційних послуг, то початок створення Єдиного ринку з цих послуг пов'язаний з ухваленням у 1985 р. Директиви 85/611/ЄЕС [15], якою запроваджено основи гармонізації умов ліцензування діяльності і пруденційного нагляду за діяльністю певних категорій фінансових установ. Нині інвестиційними є послуги або види діяльності, винятковий перелік яких наведено у додатку 1 до Директиви 2004/39/ЄС [14]. Вони можуть розглядатись як такі відносно певних фінансових інструментів: переказні цінні папери; інструменти грошового ринку; паї колективних інвестиційних фондів; похідні інструменти (опціони, ф'ючерси, свопи, форварди) і похідні контракти на:

а) цінні папери, валюти, відсоткові ставки, ставки дохідності, інші похідні інструменти, фінансові індекси тощо;

б) метеорологічні умови, що змінюються; ставки фрахту; рівні інфляції та інші офіційні статистичні дані, які мають виконуватись сплатою грошових коштів або можуть бути виконані у такий спосіб за вибором однієї зі сторін.

Необхідно зазначити, що на Заході поняття інвестиційних послуг виникло раніше за фінансові та традиційно пов'язується з операціями з цінними паперами. Зокрема, першими правовими актами, що забезпечили законодавство у цій сфері, стали американські закони: Закон про банки 1933 р. (Banking Act), Закон про інвестиційні компанії 1940 р. (Investment Companies Act) і Закон про інвестиційних консультантів 1940 р. (Investment Advisers Act). Інвестиційні послуги традиційно протиставлялись так званим банківським послугам, які пов'язувались з

прийняттям грошових коштів вкладникам і розміщенням цих коштів у вигляді позичкового капіталу.

Принцип розмежування фінансових послуг на банківські та інвестиційні свого часу чинив вплив на законодавства й інших країн (зокрема, Японії і Південної Кореї) і довгий час його дотримувались у США й інших державах. Однак із розвитком нових інформаційних технологій у країнах, де існувало таке розмежування, стало відбуватись поступове відступання від закону Гласса-Стігалла. Прикладом може слугувати компроміс між системою універсальних банківських послуг і системою розмежування банків на комерційні та інвестиційні, що був досягнутий у рамках Директиви ЄС про інвестиційні послуги 1993 р. (Investment Services Directive). Прийняття останньої, а також реформи у сфері фінансових послуг у країнах Південно-Східної Азії сприяли прийняттю у 1999 р. Федерального закону США про модернізацію фінансових послуг (Закон Грема-Ліч-Блайлі), яким було надано дозвіл на операції банків на ринках цінних паперів і страхові послуги через дочірні компанії. Проте тут йдеться не про універсальні банки, а про універсальні банківські холдинги. У цілому, з прийняттям закону Грема-Ліч-Блайлі у США відбулась своєрідна «легалізація», тобто застосування у нормативно-правих актах категорії «фінансові послуги» і «фінансова діяльність».

Отже, проведене дослідження дає змогу визначити фінансову послугу як операції з фінансовими активами на банківському, страховому та інвестиційному та інших ринках послуг, що здійснюються інституційними одиницями фінансового сектору в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання доходу і/або збереження реальної вартості фінансових активів. Всі ці послуги складають індустрію фінансових послуг – частину економічного простору, або систему, із задоволення потреб виробників і споживачів різноманітних фінансових послуг. При цьому інституційна одиниця фінансового сектору може підвищити свою конкурентоспроможність і зменшити потенційні ризики за рахунок диверсифікації своєї діяльності і виробництва послуг з різними ознаками.

Якими б не були фінансові послуги та їх класифікаційні ознаки, варто зазначити, що вони є специфічним товаром, що його не можна торкнутись, перевірити до отримання, обміняти у випадку виявлення недоліків, але для нього важливим є наявність в обслуговуванні компетентності та вигляду працівників фінансової установи, приміщення останньої, якості оснащення, існування сучасної техніки, комфортних умов для споживача. До основних ознак, що вирізняють фінансову послугу серед інших послуг, можна віднести: ринковість; локальний характер; індивідуальність; взаємозалежність (комплементарність); взаємозамінність (субституційність); важливість довіри до виробника; велика диференціація.

Варто пов’язати фінансові послуги з такими поняттями:

1) фінансова операція – послідовність узгоджених дій, що складають зміст фінансової послуги. Часто відбувається їх підміна, наприклад, Закон України «Про банки і банківську діяльність» [9] прирівнює банківські послуги до банківських операцій. Послуга – це діяльність, що надається однією особою іншій, з метою задоволення споживчого попиту. Операція – процес здійснення будь-чого, який не обов’язково має приносити задоволення потреби, тобто операція є формальною дією. Отже, послуга може бути операцією, включати кілька операцій, а операція не завжди може бути послугою;

2) фінансовий продукт – це пакет взаємопов’язаних фінансових послуг й інструментів, які пропонують фінансові корпорації/квазікорпорації як товар. Відбувається «перемішування» різних видів фінансових послуг, пакети яких продаються у вигляді таких продуктів. Можна зустріти ототожнення продукту та інструменту (продукту і послуги), що набуло особливо широкого поширення у сфері страхування.

Ми підтримуємо позицію О. Гаманкової, яка розмежовує поняття «страхова послуга» і «страховий продукт» [1, С. 72], а також Р. Юлдашева, який розглядає страховий продукт як сукупність основних (страхових) і допоміжних (не завжди суто страхових) послуг, які надаються страхувальникові за укладення договору страхування [12, С. 220]. «Ядром» фінансового продукту є базова номенклатура послуг, адже у кожної фінансової установи своя специфіка діяльності, тому вирізняють банківський, страховий, пенсійний, інвестиційний продукт тощо. У свою чергу, до «периферійних» послуг входять додаткові, які доповнюють основні напрями діяльності (без їх видозмінення і зачіпання) з метою залучення клієнтів, а також задоволення потреб останніх у найкращий спосіб.

Все зазначене дозволяє виокремити інноваційний фінансовий продукт – пакет взаємопов’язаних фінансових послуг й інструментів, що виникає у результаті фінансового інжинірингу (фінансової інженерії). На нашу думку, інновації на ринках капіталу можна розділити на дві групи:

1) впровадження нових фінансових інструментів (наприклад, ринку деривативів – свопціонів, кредитних деривативів, лізингових опціонів тощо);

2) інноваційне поєднання фінансових послуг, що дозволяє винаходити нові фінансові продукти страхового, інвестиційного, банківського та інших ринків з метою задоволення потреб клієнта, страхування ризиків, фінансового забезпечення інноваційної діяльності тощо. Може відбуватись комбінування кількох фінансових інструментів (послуг) в один продукт, декомпозиція продукту, суміщення комбінування і декомпозиції у створенні синтетичного продукту.

Процес впровадження фінансової послуги (продукту) на ринок охоплює такі основні етапи: пошукові дослідження; розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (продукту); маркетингові дослідження; безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої послуги; її випробування та оцінювання з огляду на прийнятність; упровадження послуги на ринок [7, С. 23]. Проте сьогодні практично відсутні методологічні підходи до оцінювання ефективності того чи іншого інноваційного фінансового продукту або портфеля таких продуктів;

3) комплекс фінансових послуг – сукупність відокремлених видів фінансових послуг, що об'єднуються в рамках фінансової діяльності (наприклад, інтернет-банкінг).

Через семантику категорії «service» (англ. послуга; обслуговування) та її відмінні риси у фінансовому секторі введемо поняття «фінансовий сервіс» – виробництво і реалізація послуг фінансовими корпораціями/квазікорпораціями, що найповніше задовольняє суспільні, колективні і особисті потреби через надання кваліфікованої допомоги і сприяння одержанню доходів своїм клієнтам. Мета фінансового сервісу в даному випадку асоціюється з благом, що пов'язане з:

- чіткою специфікацією прав власності на фінансові активи з метою захисту прав виробника і споживача послуги;
- досягненням фінансових, зокрема й інвестиційних, цілей;
- подоланням асиметрії інформації, необхідної для прийняття рішення щодо фінансової операції;
- перерозподілом ризиків, що пов'язані з фінансовими операціями.

Таблиця 1

Визначальні складові фінансового сервісу

Складові	Зміст
Мета	Найповніше задоволення суспільних, колективних і особистих потреб
Входи	Фінансові активи споживачів послуг, які мають конкретні потреби, цілі, інтереси
Виходи	Ринкові послуги
Обмежувальні чинники	Низький рівень розвитку фінансових технологій; асиметричність інформації; обмеженість доходів домогосподарств; низька якість менеджменту; недовіра до виробника фінансової послуги
Збурювальні чинники	Нормативно-правова база і політика держави щодо фінансового сектору; соціальні та ідеологічні орієнтири домогосподарств (фінансова поведінка); вплив міжнародного середовища
Зворотний зв'язок	Інформація про діяльність виробників фінансових послуг і самі послуги

Отже, об'єкт фінансового сервісу – це те, з приводу чого виникає фінансова послуга: цінний папір, страховий поліс, банківський кредит,

депозит, метал, інформація тощо; суб'єкти – фінансові корпорації/квазікорпорації, для яких виробництво цих послуг є основним видом діяльності, а також споживачі (клієнти). Споживач фінансових послуг – держава, фізична або юридична особа, що користуються послугами фінансової корпорації/квазікорпорації, а також інвестують свої кошти у фінансові інструменти. Вони утворюють певну виробничо-економічну систему, характеристики якої наведено у табл. 1.

У сучасних умовах розвиток фінансового сектору економіки ґрунтується насамперед на прийнятності (suitability or appropriateness) пропонованих фінансових послуг – ступені їх відповідності фінансовому стану клієнта, інвестиційним цілям, рівню сприйняття ризику, фінансовій потребі, знанням, досвіду тощо. Логіка полягає у тому, що кожний споживач послуги обирає її за певним об'єктом з певною метою, яка для фінансової корпорації/квазікорпорації трансформується у визначені законодавством фінансові операції. У підсумку виникає нове поняття, що не зустрічається у наукових джерелах і знаходить обмежене використання у практичній діяльності, – якість фінансових послуг, яка характеризує сукупність заздалегідь визначених стандартами та очікуваних споживачем послуг, що задовольняють встановлені чи передбачувані потреби щодо реалізації його фінансових цілей.

Детермінанти фінансової послуги як виду діяльності і реальний процес оцінювання її якості споживачем наведено на рис. 1 і 1.2.

Споживач порівнює фактичну якість послуги з очікуваною. Як правило, він звертається до певного виробника послуг, у його свідомості під дією власного досвіду і оточуючих, реклами та оцінок у різноманітних джерелах створюється певний її імідж. Саме від того, якою мірою реальна вартість послуги відповідатиме іміджу, і буде залежати оцінювання послуги споживачем, стане постійним клієнтом даної фінансової установи або звернеться до конкурентів. Все це необхідно враховувати під час оцінювання якості фінансової послуги у процесі її розробки і вдосконалення. Через це вона має відповідати: а) стандартам, що встановлені державою, регуляторами і саморегулівними організаціями; б) доступній для споживача ціні і високому рівню обслуговування; в) прихованим потребам споживача, тобто відповідати потребам широкого кола осіб.

Якість фінансової послуги можна оцінити лише за наявності:

- постійного моніторингу її виробництва задля чіткого уявлення про запити споживачів;
- сучасних інформаційних систем і доступу до фінансової інформації;
- порівняння отриманих результатів з очікуваними; оцінювання репутації виробника відносно попиту та обсягів реалізації послуги;
- діагностики інституційного середовища фінансової діяльності;

– постійного контролю задля забезпечення фінансової надійності;

– високого рівня професіоналізму персоналу, який бере участь у виробництві та реалізації послуги.

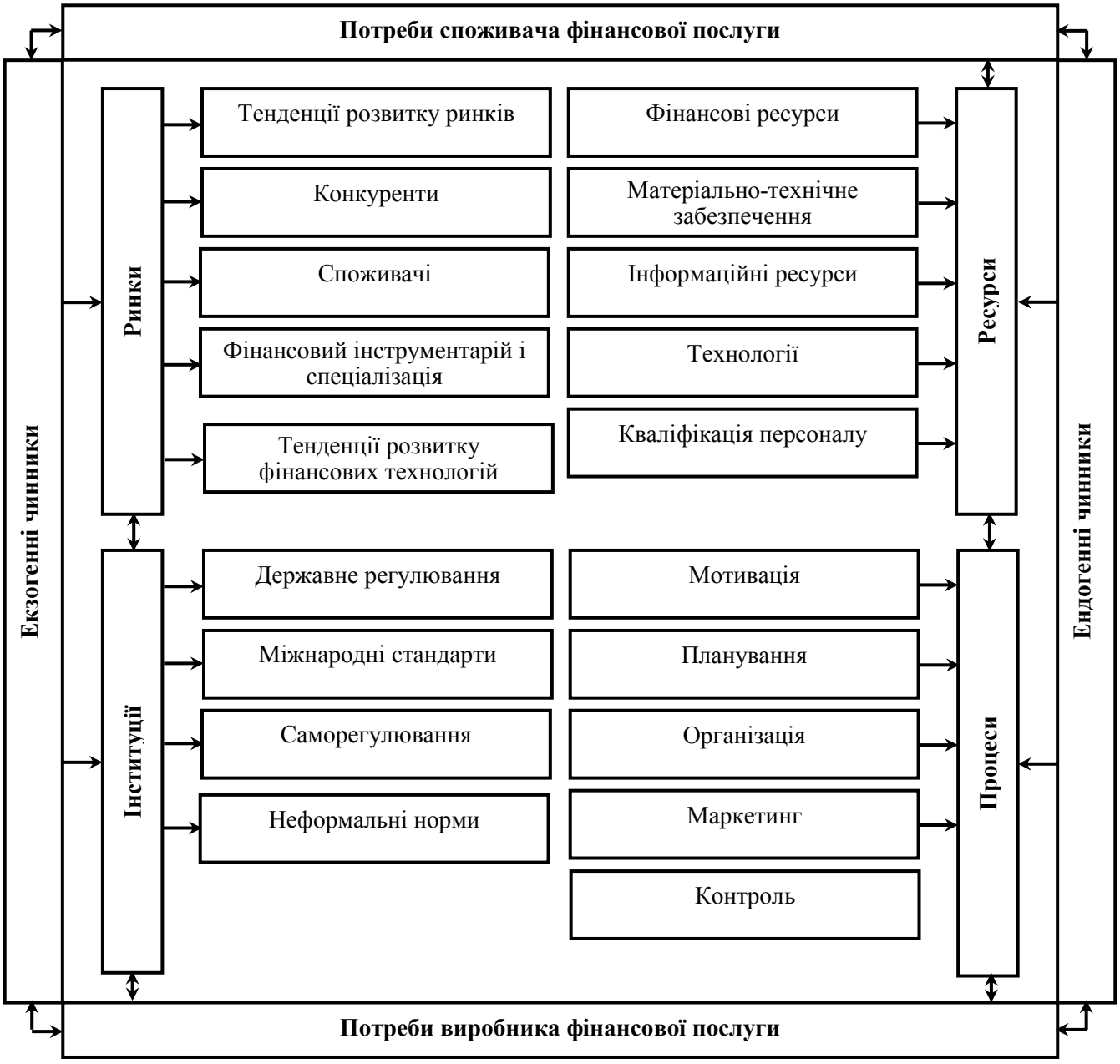


Рис. 1. Детермінанти фінансової послуги як виду діяльності

Очікування споживачів щодо того, які вони придбаватимуть послуги і якої якості, можна визначити через регламентацію процедури виробництва послуг і створення паспорту як інституційного стандарту (табл. 2).

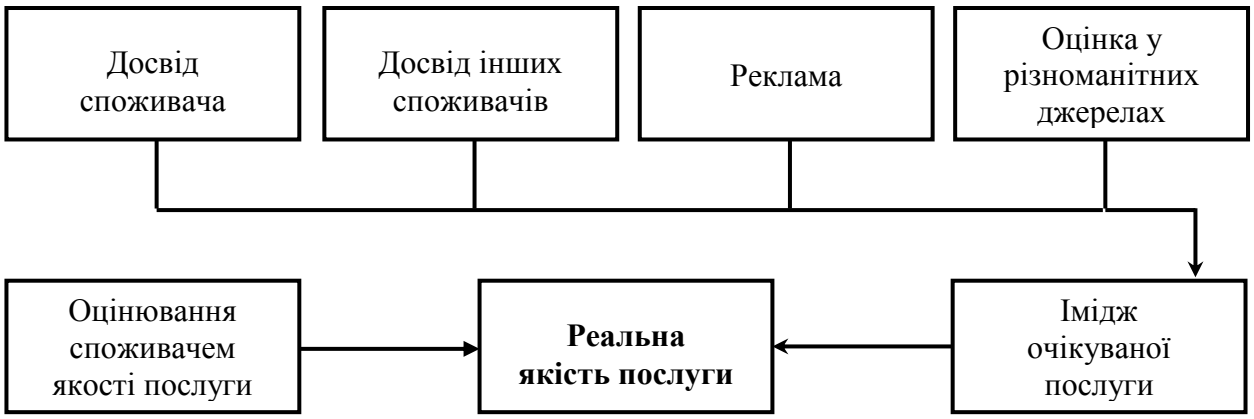


Рис. 2. Процес оцінювання якості фінансової послуги споживачем

Варто зазначити, що у країнах ЄС стандарти публічних послуг разом із системою показників та інструментарієм вимірювання ступеня реалізації встановлених нормативів вважають практичним втіленням конституційного права громадян на отримання даних послуг однакової якості. У 1987 р. Міжнародна організація із стандартизації (International Standardization Organization) затвердила стандарти ISO 9000, які вперше у світовій практиці встановили єдині вимоги до систем управління якістю організацій, а у 2000 р. введено в дію ISO 9000-2000, що базуються на концепції TQM (Total Quality Management) і прийняті в Україні як національні у 2001 р. Нині вітчизняні стандарти послуг застосовуються лише в органах державної і місцевої влади.

Невід'ємним елементом фінансової послуги і її якості є таке поняття, як конкурентоспроможність. Вона може ототожнюватись з якістю, але є ширшою за останню, носить більш динамічний і змінний характер, реагує на кон'юнктуру, дії конкурентів і конкуруючі фінансові послуги, волатильність фінансових активів, вплив реклами тощо. Власне, конкурентоспроможність є складною економічною категорією, яка може розглядатись у фінансовій діяльності на кількох рівнях: а) фінансової послуги (продукту); б) фінансової корпорації/квазікорпорації; в) фінансового сектору. При цьому остання у підсумку залежить від спроможності інституційної одиниці фінансового сектору виробляти конкурентоспроможну фінансову послугу.

Зважаючи на зазначене, будемо розуміти під конкурентоспроможністю фінансової послуги сукупність конкретних її властивостей, які являють пріоритетний інтерес споживача і забезпечують задоволення його потреб. Для її оцінювання необхідно порівняти параметри аналізованої і конкуруючої послуги з рівнем, що задається споживачем, а потім порівняти отримані результати. Рівень конкурентоспроможності поряд з параметрами, які розкривають безпосередню споживчу цінність фінансової послуги порівняно з

Таблиця 2

Паспорт фінансової послуги

Реквізити	Вимоги до опису
Назва послуги	Повна назва послуги з використанням лише тих понять і термінів, які далі пояснюються для потенційного споживача послуги
Базові поняття і терміни	Зміст базових понять і термінів мовним стилем, що є зрозумілим для споживача будь-якого ступеня освіченості
Сутність, призначення, зміст послуги	Доцільність і випадки виробництва послуги із застосуванням певних понять і термінів. Відомості щодо наявності інформації про цю послугу. Мета послуги та її призначення; вичерпний перелік випадків, згідно з якими розпочинається виробництво послуги; обставини, які ведуть до відмови у послузі
Законодавча і нормативно-правова база надання послуги	Вичерпні дані про нормативно-правові акти, на підставі яких виробляється послуга
Виробник послуги	Підрозділ установи (конкретна особа), до сфери відповідальності якого належить виробництво даної послуги; підрозділи (особи), які через інформаційне забезпечення беруть участь у виробництві послуги
Місце розташування основного виробника послуги	Назва підрозділу чи прізвище, ім'я, по батькові особи, що виробляє послугу, місцезнаходження організації чи адреса за її межами
Необхідні документи для реалізації права споживача на придбання послуги	Вимоги до споживача для придбання послуги: документи, що засвідчують особу, реєстраційні документи у вигляді заяв, карток тощо, платіжні документи (оригінали чи їхні копії)
Можливі форми виробництва послуги та умови їхньої реалізації	Можливості (або неможливість) реалізації послуги без особистої присутності споживача (наприклад, телефоном, поштою, електронною поштою, з виїздом на місце проживання споживача) та умови дистанційного або виїзного надання послуги, а також вимоги додаткової оплати за надання послуги в різних ситуаціях
Плата за отримання послуги	Розмір оплати або безоплатність послуги, місце оплати з посиланням на відповідний документ
Термін виробництва послуги	Максимальний термін виробництва послуги
Порядок виробництва послуги	Опис великих етапів виробництва послуги з термінами їхньої реалізації, задіяні підрозділи, відповідальні особи за здійснення етапів процесу у різних підрозділах, що має надати споживачу можливість контролю його реалізації
Порядок оскарження у разі відмови у продажу послуги	Роз’яснення щодо кого, у якій формі та у який термін звертатися в разі відмови від реалізації послуги
Порядок пред’явлення претензій у разі неякісного виробництва послуги	Порядок подання скарги у разі неналежного (неякісною) виробництва послуги

Джерело. Складено автором.

аналогами-конкурентами, визначається також зовнішніми щодо цієї послуги параметрами: строки надання, якість сервісу, реклама, зміна рівня конкурентоспроможності конкуруючих послуг, зміна співвідношення попиту і пропозиції. Особливу роль відіграє ціна фінансової послуги, яка в умовах конкуренції дає нове поняття – конкурентна ціна фінансової послуги, тобто ціна, за якою фінансова послуга реалізується споживачу в умовах конкуренції

Наразі конкурентоспроможність фінансової корпорації/квазікорпорації є складною і багаторівневою системою економічних відносин, що утворюється у результаті конкурентної боротьби між інституційними одиницями фінансового сектору з приводу домінування на основі ефективного використання власного потенціалу, наявних переваг і ринкової кон'юнктури, в рамках яких відбувається акумуляція і перерозподіл фінансових ресурсів з метою задоволення потреб споживачів фінансових послуг. Відповідно до напрямків фінансової діяльності доцільно виокремити такі види конкуренції між ними за: обсяги здійснення фінансових операцій; перерозподіл наявних та набуття нових функцій на ринку капіталу; залучення ресурсів від клієнтів; сфери діяльності тощо.

Зазначимо, що будь-які класифікації і характеристики фінансових послуг будуть недостатньо повними, що пов'язано зі стрімким розвитком фінансового сектору економіки. Як зазначає М. Дубина, «складність вивчення фінансових послуг як окремих об'єктів дослідження полягає у наявності на сьогодні вже значної кількості таких послуг, кожна з яких має свої специфічні особливості надання» [3, С. 131].

Нормативно-правова база фінансових послуг в Україні потребує оновлення на основі аналізу і синтезу вже існуючих точок зору з метою її приведення до міжнародних стандартів, існуючої практики фінансового ринку і ринку фінансових послуг, а також створення несуперечливого правового фундаменту для подальшого їх регулювання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гаманкова О. О. Ринок страхових послуг України: теорія, методологія, практика: [монографія] / Гаманкова О. О. – К.: КНЕУ, 2009. – 283 с.
2. Генеральна угода про торгівлю послугами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=981_017.
3. Дубина М. Економічна сутність та види фінансових послуг / М. Дубина // Світ фінансів. – 2016. – Вип. 3. – С. 124–135.
4. Коваленко Ю. М. Теоретичні аспекти сутності послуги та її види / Ю. М. Коваленко // Вісник КНТЕУ. – 2012. – №. 2. – С. 38–46.

5. Коваленко Ю. М. Фінансові послуги: сутність і класифікація / Ю. М. Коваленко // Світ фінансів. – 2012. – Вип. 3. – С. 162. – 169.

6. Леонов Д. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: [монографія] / Леонов Д., Льовочкін С., Хоружий С.; за наук. ред. В. . Федосова. – К.: УІРФР, 2008. – 848 с.

7. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.

8. [О государственном регулировании и надзоре финансового рынка и финансовых организаций [Электронный ресурс]: Закон Республики Казахстан: от 04.07.03 г. № 474-II. – Режим доступа: http://www.pavlodar.com/zakon/?dok=02865&all=all].

9. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс]: Закон України: від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/B_zakon/law_BBD.pdf.

10. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]: Закон України: від 12.07.01 р. № 2664. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14.

11. Угода про партнерство та співробітництво між Україною та європейськими співтовариствами та їх державами-членами [Електронний ресурс]: Угода, ратифікована ЗУ: від 10.11.94 р. № 237/94-ВР. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/998_012.

12. Юлдашев Р. Т. Страховой бизнес: Словарь-справочник / Юлдашев Р. Т. – М.: Анкил, 2000. – 272 с.

13. Asmundson I. What Are Financial Services? [Електронний ресурс] / I. Asmundson // Finance &Development. – 2011. – Vol. 48. – № 1. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/pdf/basics.pdf.

14. On markets in financial instruments amending [Електронний ресурс]: Directive of the European Parliament and of the Council: of 21.04.04 № 2004/39/EC. – Режим доступу: http://www.mifidirective.com/mifid-directive.pdf.

15. On the coordination of laws, regulation and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) [Електронний ресурс]: Council Directive: of 20.12.85 № 85/611/EEC. – Режим доступу: http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_85_611.PDF.