

Наталія Володимирівна ЗАЧОСОВА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Східноєвропейський університет економіки і менеджменту
вул. Нечуя-Левицького, 16, м. Черкаси, 18000, Україна
e-mail: natazachosova@mail.ru
Телефон: +380975849615

Анна Михайлівна ШЕВЧЕНКО

викладач кафедри фінансів,
Черкаський державний технологічний університет,
б-р Шевченка, 460, м. Черкаси, 18000, Україна
e-mail: anna_shevchenko_@mail.ru
Телефон: +380633182991

**МЕХАНІЗМ ДОВІРЧОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ:
СУЧАСНІ ЗАГРОЗИ ЕФЕКТИВНОСТІ, НАПРЯМКИ ОПТИМІЗАЦІЇ**

Зачосова, Н. В. Механізм довірчого управління фінансовими активами: сучасні загрози ефективності, напрямки оптимізації [Текст] / Наталія Володимирівна Зачосова, Анна Михайлівна Шевченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2013. – Том 14. – №1. – С. 71-79. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Розкрито суть механізму довірчого управління фінансовими активами індивідуальних та колективних інвесторів. Встановлено особливості етапів здійснення індивідуального і колективного довірчого управління, охарактеризовано основні якісні етичні ознаки обох форм менеджменту активами інвесторів на фінансовому ринку України. Проаналізовано сучасні види поширених зловживань довірчих управляючих з активами інвесторів, зокрема форми шахрайства на етапі взаємодії з інвестиційними суб'єктами фінансового ринку. Зазначено, що суттєвою проблемою функціонування ринку довірчого управління залишається питання регулювання та контролю діяльності його учасників, вирішенням якої може стати створення єдиного мегарегулятора фінансових ринків. Виявлено, що одною із обов'язкових умов ефективного довірчого управління фінансовими активами є раціональна інвестиційна стратегія, і запропоновано її основні елементи; з урахуванням яких, зважаючи на усі сучасні особливості еволюції вітчизняного ринку фінансових послуг, оптимізовано механізм довірчого управління фінансовими активами.

Ключові слова: фінансові активи; довірче управління; загроза; зловживання; шахрайство; інвестиції; ефективна стратегія.

**Наталья Владимировна ЗАЧЁСОВА
Анна Михайловна ШЕВЧЕНКО**

**МЕХАНИЗМ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ:
СОВРЕМЕННЫЕ УГРОЗЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ, ПУТИ ОПТИМИЗАЦИИ**

Аннотация

Раскрыта суть механизма доверительного управления финансовыми активами индивидуальных и коллективных инвесторов. Установлены особенности этапов осуществления индивидуального и коллективного доверительного управления, охарактеризованы основные качественные этические признаки обеих форм менеджмента активами инвесторов на финансовом рынке Украины.

© Наталія Володимирівна Зачосова, Анна Михайлівна Шевченко, 2013

Проанализированы современные виды распространенных злоупотреблений доверительных управляющих с активами инвесторов, в частности формы мошенничества на этапе взаимодействия с инвестиционными субъектами рынка. Отмечено, что важной проблемой функционирования рынка доверительного управления остается вопрос регулирования и контроля деятельности его участников, решением которой может стать создание единого мегарегулятора финансовых рынков. Установлено, что одним из обязательных условий эффективного доверительного управления финансовыми активами является рациональная инвестиционная стратегия и предложено ее основные элементы, с учетом которых, опираясь на все современные особенности эволюции отечественного рынка финансовых услуг, оптимизирован механизм доверительного управления финансовыми активами.

Ключевые слова: *финансовые активы; доверительное управление; угроза; злоупотребления; мошенничество; инвестиции; эффективная стратегия.*

Natalia Volodymyrivna ZACHOSOVA

PhD in Economics,
Assistant Professor of Finance and Credit Department,
East European University of Economics and Management
Nechuy-Levytskyi str., 16, Cherkasy, 18000, Ukraine
E-mail: natazachosova@mail.ru
Phone: +380975849615

Anna Mykhailivna SHEVCHENKO

Lecturer, Department of Finance,
Cherkasy State Technological University
Shevchenko bul., 460, Cherkasy, 18000, Ukraine
E-mail: anna_shevchenko_@mail.ru
Phone: +380633182991

TRUST MANAGEMENT OF FINANCIAL ASSETS MECHANISM: MODERN THREATS TO ITS EFFICIENCY, WAYS OF ITS OPTIMIZATION

Abstract

The article explores the essence of the trust management of financial assets mechanism of individual and collective investors. The peculiarities of stages of individual and collective asset management are revealed. The main qualitative features of both forms of ethical management asset investors in the financial market of Ukraine have been described. Modern types of widespread abuses of trust managers with assets of investors, and in particular, form scams on the stage of interaction with the investment by financial market participants have been analyzed. The article indicates that a significant problem of functioning of the trust management is the regulation and control of the activities of its members, that can be solved with the help of creation of a single megaregulator of financial markets. One of the prerequisites for effective asset management is the rational investment strategy, that's why its basic elements have been offered. On the basis of all the modern features of the evolution of the domestic financial market, optimized trust management of financial assets mechanism has been given.

Keywords: *financial assets; asset management; threat; abuse; fraud; investment; effective strategy.*

JEL Classification: G23

Активний розвиток вітчизняного фондового ринку, стрімкі темпи його відновлення після кризових тенденцій 2008-2009 років, популяризація фінансових послуг серед населення, прискорена підвищенням рівня фінансової грамотності українців, зумовлюють актуальність розгляду наукових та практичних проблем, пов'язаних із організацією та функціонуванням механізмів роботи із сучасними фінансовими інструментами. Традиційні фінансові послуги, такі,

як депозити, у реаліях сьогодення більше не можуть вважатись інструментом примноження капіталу, а виконують лише захисну функцію та функцію його збереження. Тому перед власниками фінансових ресурсів постала необхідність пошуку механізму нарощення власних активів, який би до того ж не потребував від них високого рівня професійних та специфічних знань, умінь і навиків та не вимагав великих витрат праці та часу. На нашу думку, усім поставленим умовам відповідає

інструмент довірчого управління фінансовими активами, який у всьому світі використовується для вирішення практичного завдання професійного менеджменту тимчасово вільних фінансових активів юридичних та фізичних осіб з метою їх збереження та примноження. Важливою науковою проблемою залишається забезпечення ефективної роботи цього механізму у вітчизняних умовах господарювання учасників фінансових ринків України.

Актуальність окресленої наукової проблеми та її важливе практичне значення стали причиною повернення до неї пильної уваги багатьох вітчизняних дослідників [1-10]. Так Г. В. Соломіна у своїх роботах піднімає питання функціонування компаній з управління активами, які є провайдерами послуг довірчого управління активами в Україні та адаптації світового досвіду до вітчизняної практики їх функціонування [1]; О. А. Слободян акцентує увагу громадськості на сучасних аспектах правового визначення діяльності з довірчого управління активами [2]; В. М. Новіков обґрунтовує необхідність, роль та значення використання елементів механізму довірчого управління фінансовими активами у процесі забезпечення функціонування системи державно-корпоративної інтеграції, формування якої є нагальною потребою часу [3]; В. В. Роєнко наголошує на можливості використання довірчого управління фінансовими активами для підвищення ефективності управління інвестиційними ресурсами фінансових компаній, не заперечуючи доцільності його застосування і для керування активами інших фінансових посередників [4]; О. І. Грейдін розглядає особливості врегулювання здійснення операцій довірчого управління цінними паперами [5]. Таким чином, без перебільшень можна стверджувати, що довірче управління фінансовими активами придатне та доцільне для використання широким колом осіб, як фізичних, що виступають у ролі індивідуальних інвесторів, так і юридичних – інституційних інвесторів. Проте і досі у сучасних наукових працях не було піднято проблему організації такого механізму довірчого управління фінансовими активами, який би міг гарантувати дотримання інтересів усіх сторін цього процесу, а також був оптимальною фінансовою послугою з точки зору співвідношення параметрів дохідності та рівня ризику на вітчизняному фінансовому ринку.

В Україні на поточному етапі її економічного розвитку відбувається процес формування нового законодавства щодо довірчого управління, яке має стимулювати розвиток цього сегмента ринку фінансових послуг. У нормативно-правових актах, які нині складають основу функціонування вітчизняного механізму довірчого управління, не вирішено таких важливих питань, як організація

захисту довірителя активу від шахрайських дій з боку компанії з управління активами або її менеджерів, не встановлено відповідальності інвестиційних керівників за прийняття заздалегідь неправильних та таких, що мали негативні наслідки для добробуту довірителя активу, інвестиційних рішень, не закладено основи для оцінки рівня якості довірчого управління активами суб'єктів господарювання, що займаються цим видом економічної діяльності. Усі ці заходи повинні бути спрямовані на досягнення єдиної мети – забезпечення ефективного функціонування вітчизняного механізму довірчого управління фінансовими активами та мінімізації небезпек та загроз, що виникають у вітчизняному економічному середовищі під час роботи з фінансовими ресурсами на фондових ринках як у межах країни, так і за кордоном.

Метою проведення нашого дослідження визначено узагальнення сучасних особливостей надання послуги довірчого управління фінансовими активами в Україні. Завданнями, вирішення яких сприятиме досягненню поставленої мети, є оптимізація вітчизняного механізму довірчого управління фінансовими активами та встановлення загроз та небезпек, що знижують рівень його ефективності та мають негативний вплив на якість довірчого управління задля виявлення можливих напрямів їх мінімізації або уникнення.

Під довірчим управлінням фінансовими активами (капіталом) розуміють цивільно-правові відносини, що виникають між довірителем (інвестором) і довіреною особою у зв'язку зі здійсненням нею операцій з довірчого управління фінансовим активом (капіталом) інвестора на фондовому ринку від свого імені, за рахунок та в інтересах інвестора. Довірче управління фінансовими активами на фондовому ринку може здійснюватись у двох основних формах: у формі довірчого управління через договір та довірчого управління через пайові інвестиційні фонди [6, с.152-153]. Другий із зазначених способів набув поширення в Україні. Вітчизняні компанії з управління активами, що керують корпоративними та пайовими інвестиційними фондами та за їх посередництвом надають послуги довірчого управління фінансовими активами, динамічно розвиваються, а їх кількість щороку збільшується, що свідчить про перспективи довірчого управління фінансовими активами в Україні.

Відповідно до Проекту закону «Про довірче управління фінансовими активами», який за умови його прийняття стане основним регулятивним документом послуг довірчого управління фінансовими активами, предметом довірчого управління є фінансові активи, передача яких у

довірче управління може здійснюватись винятково лише згідно з цим законом, та майно, набуто у результаті провадження діяльності з довірчого управління фінансовими активами. У свою чергу, фінансові активи – це кошти у національній та іноземній валюті, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів [7].

Традиційно, довірче управління фінансовими активами здійснюється у сім етапів:

- визначення цілей інвестора та ступеня готовності до ризику при інвестуванні на ринку цінних паперів;
- вибір конкретних продуктів довірчого управління;
- узгодження існуючих умов і укладання договору довірчого управління;
- відкриття рахунків довірчого управління та передача активів;
- управління активами клієнта;
- надання періодичної звітності та інформаційна підтримка клієнта;
- взаєморозрахунок та повернення активів [6, с. 153].

Розглянемо ці етапи більш детально.

Здійснення процесу управління активами відбувається у двох підсистемах – на мікро- та макрорівнях. На мікрорівні механізм довірчого управління працює таким чином: довірителі, якими можуть бути фізичні особи (окремі індивідуальні інвестори або учасники колективного інвестування) чи юридичні особи (інституційні інвестори) приймають рішення про передачу фінансового активу в довірче управління. На основі наявної у них інформації та з урахуванням рівня фінансової грамотності, потенційні клієнти звертаються до організації, що може бути управителем та здійснює професійні послуги на фінансову ринку.

Управитель, яким може бути банк (шляхом створення фонду банківського управління або через реалізацію послуги private banking), компанія з управління активами (методом організації пайового чи корпоративного інвестиційного фонду) або персональний керуючий (для індивідуального управління), розпочинає управління довіреними фінансовими активами.

Процес довірчого управління фінансовими активами, як було зазначено вище, розпочинається з передачі активу в управління, яке є набором заходів щодо збереження активу та ефективного його використання з метою отримання довірительом доходу, і відбувається шляхом обрання інвестиційної стратегії, формування з її урахуванням структури інвестиційного портфеля та керування ним до моменту повернення активів довірителю та виплати йому доходу. На кінцевому етапі управління можливі два варіанти взаємодії між

управителем та довірительом: вони припиняють економічні стосунки і послуги вважаються наданими, або актив знов передається в управління і проходить увесь цикл спочатку. Оскільки довірче управління активами може здійснюватись у двох формах – колективній та індивідуальній, кожен із окреслених етапів, залежно від форм, матиме особливості реалізації (табл. 1).

Одним із елементів, визначальним для довірчого управління активами на макрорівні, є внутрішні загрози, які здійснюють негативний вплив на процес та результат довірчого управління (призводять до часткової чи повної втрати довіреного активу або недоотримання прибутку). Однією з внутрішніх загроз вважається зловживання управляючих щодо переданих їм активів (табл. 2).

На макрорівні основні загрози можуть спіткати керуючого на етапі взаємодії з окремими учасниками фінансового ринку, які є суб'єктами інвестиційної діяльності, і до яких керуючі звертаються з метою ефективного розміщення довірених активів. Ці загрози чинять деструктивний вплив на результати довірчого управління фінансовими активами, оскільки можуть стати причиною прийняття неправильних інвестиційних рішень. Види шахрайських дій, які можуть відбуватися на етапі взаємодії довірчих керуючих з інвестиційними суб'єктами фінансового ринку, згруповано у табл. 3.

У процесі довірчого управління активами координаторами процесу виступають різні установи та організації як визначені державою (Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг), так і створені на добровільних засадах (Українська асоціація інвестиційного бізнесу). Метою діяльності цих регуляторів є контроль, моніторинг, нагляд за учасниками довірчого управління фінансовими активами та рекомендації щодо покращення їх діяльності на ринку.

Вагомою проблемою, що ускладнює механізм надання довірчих послуг, є наявність на ринку одразу трьох державних регуляторних органів. Пошук оптимальної моделі регулювання довірчого управління привів науковців до дискусії щодо створення єдиного регулятора фінансового ринку.

Повернемося до форм довірчого управління (табл. 1). На етапі обрання інвестиційної стратегії, який притаманний обом формам, суттєвою різницею є те, як саме обирається стратегія – з побажань інвестора при індивідуальному управлінні або вибір стратегії управляючим при колективному довірчому управлінні. Вибір стратегії відіграє вирішальну роль для

формування майбутньої дохідності. Ефективна стратегія повинна містити наступні елементи:

1. Визначення толерантності ризику, цілей та інвестиційного горизонту клієнта.

2. Упровадження технологій управління (системи захисту і примноження капіталу).

3. Оптимізація системи управління ризиками під кожен технологію управління активами.

4. Система оптимального розподілу капіталу за технологіями в межах кожного клієнта.

Таблиця 1. Особливості етапів індивідуального та колективного довірчого управління*

Етап	Колективне довірче управління	Індивідуальне довірче управління
<i>Перший</i>	Отримання активів у довірче управління від кількох осіб середнього достатку	Отримання активів у довірче управління від заможної особи
<i>Другий</i>	Об'єднання активів міноритарних довіритель у єдиний фонд, створений компанією з управління активами або банком для здійснення управління (за результати відповідає компанія/банк)	З активів створюється індивідуальний фонд інвестора, який керується окремим менеджером компанії/банку, що несе персональну відповідальність за результати
<i>Третій</i>	Для управління фондом використовується стратегія, що була обрана і заявлена компанією/банком під час створення фонду (без урахування схильності довіритель до ризику та їх інвестиційних очікувань)	Для управління фондом обирається стратегія, підібрана індивідуально для клієнта з урахуванням його схильності до ризику та бажаної дохідності
<i>Четвертий</i>	Створений фонд формує інвестиційний портфель для збереження та примноження переданих в управління активів (перелік інвестиційних інструментів обмежений інвестиційною декларацією фонду)	Створений фонд формує інвестиційний портфель для збереження та примноження переданих в управління активів (перелік інвестиційних інструментів необмежений)
<i>П'ятий</i>	Обирається структура інвестиційного портфеля згідно з інвестиційною декларацією фонду та законодавчих обмежень, без урахування побажань довіритель	Обирається структура інвестиційного портфеля з урахуванням побажань довірителя
<i>Шостий</i>	Управління інвестиційним портфелем	Управління інвестиційним портфелем
<i>Сьомий</i>	Повернення переданих у довірче управління активів і отриманого від інвестиційної діяльності доходу довірителям відповідно до розмірів переданих активів у визначений термін (фонд може продовжувати діяльність з активами інших інвесторів)	Закриття фонду та повернення переданих у довірче управління активів і отриманого від інвестиційної діяльності доходу довірителью

*Складено авторами

5. Контроль допустимих ризиків за кожним клієнтським портфелем.

Метою дієвої стратегії має стати забезпечення захисту активів клієнта і контроль ризиків, вилучення дохідності на трендових рухах ринку.

Отже, оскільки фінансовий ринок в Україні має характерні особливості і проблеми, зокрема загрози і небезпеки, які були конкретизовані в матеріалі нашого дослідження, запропонуємо власний механізм довірчого управління фінансовими активами, що буде, на нашу думку, ефективним та дієвим і в економічній ситуації, що склалась, може вважатись оптимальним (рис. 1).

Отже, основними проблемами, що супроводжують становлення та розвиток довірчого управління фінансовими активами в Україні, є велика кількість специфічних, переважно суб'єктивних, загроз цілісності

збереження переданих в управління активів, а також відсутність законодавчої бази, яка б заклала міцну основу для функціонування ефективного довірчого управління фінансовими активами та забезпечила високий рівень якості його здійснення.

Актуальним напрямком для подальших досліджень вважаємо розробку системи захисту процесу надання послуг довірчого управління фінансовими активами від виявлених загроз та розробку методики оцінки рівня якості довірчого управління фінансовими активами, яка б дозволила надати необхідну інформаційну підтримку для прийняття інвестиційних рішень як власне компаніями, що спеціалізуються на наданні послуг управління активами, так і споживачам цих послуг, наявним та потенційним.

Таблиця 2. Поширені зловживання довірчих управляючих*

Зловживання	Суть загрози
1. Штучне заниження прибутковості управління.	Після маніпуляцій з активами прибутковість клієнтського портфеля знижується. Результат від декількох збиткових угод осідає на потрібних компаніях-«прокладках». В інших випадках на клієнта «скидають» неякісні активи. Так компанія/банк позбувається власних прорахунків у фінансовому управлінні.
2. Штучне завищення прибутковості управління.	На початковому етапі співпраці клієнту демонструють гарні показники прибутковості, стимулюючи його передати в управління більше коштів. Іноді це робиться з метою отримання додаткової комісії за «високі результати».
3. Маніпуляції з вартістю акцій.	Для цього підбираються низьколіквідні акції з великим спредом, у межах якого проводяться маніпулятивні угоди. Можлива також аналогічна схема, але з використанням коштів клієнтів: а) «розкручується» вартість (потенціал зростання) низьколіквідних акцій, після чого папери перепродаються клієнтам значно дорожче; б) для цінової «розкрутки» використовуються кошти клієнтів.
4. Конфлікт інтересів між управителем та андеррайтером.	Коли компанія/банк виступає організатором розміщення цінних паперів, її головна мета – продати акції якомога дорожче. Водночас завдання компанії/банку як довірчого управляючого – придбати цінні папери для клієнта якомога дешевше.
5. Конфлікт інтересів між управителем і брокером.	Якщо компанія/банк надає брокерські послуги, їм вигідно, щоб клієнт здійснював операції якомога частіше, оскільки від цього залежить розмір брокерської винагороди. В результаті при довірчому управлінні часто відбуваються абсолютно необґрунтовані угоди. Водночас завдання компанії/банку як довірчого управляючого – мінімізувати витрати клієнта і здійснювати операції якомога рідше.
6. Маніпуляції з мінімальною гарантованою прибутковістю.	У цьому випадку у компанії/банку в управлінні перебувають інвестиційні портфелі «різного сорту» і тому існує спокуса компенсувати збитки за портфелями з гарантованою прибутковістю за рахунок портфелів без неї.
7. Вільне трактування результатів управління капіталом.	Нечітко визначений ступінь ризику дозволяє управляючому вільно «рухатися по полю ризику і прибутковості» при обґрунтуванні результатів своєї роботи. Він може пов'язати а) низьку прибутковість з високою надійністю, б) високу прибутковість з мінімальним ризиком. Насправді, це може виявитися або результатом поганої роботи управляючого, або високими ризиками, які ніс клієнт, і не знав про це.
8. «Ефект храповика» при виплаті винагород.	Винагороди управляючого зазвичай містять фіксований процент від обсягу клієнтського портфеля та/або процент від фінансового результату. «Ефект храповика» виникає у другій частині виплат. При зростанні портфеля стягується винагорода. При падінні винагорода не стягується. Портфель починає рости – знову стягується винагорода. Так може тривати нескінченно. Портфель клієнта залишається на початковому рівні, але він сплачує комісію за неіснуючий результат.

*Складено авторами на матеріалах [8]

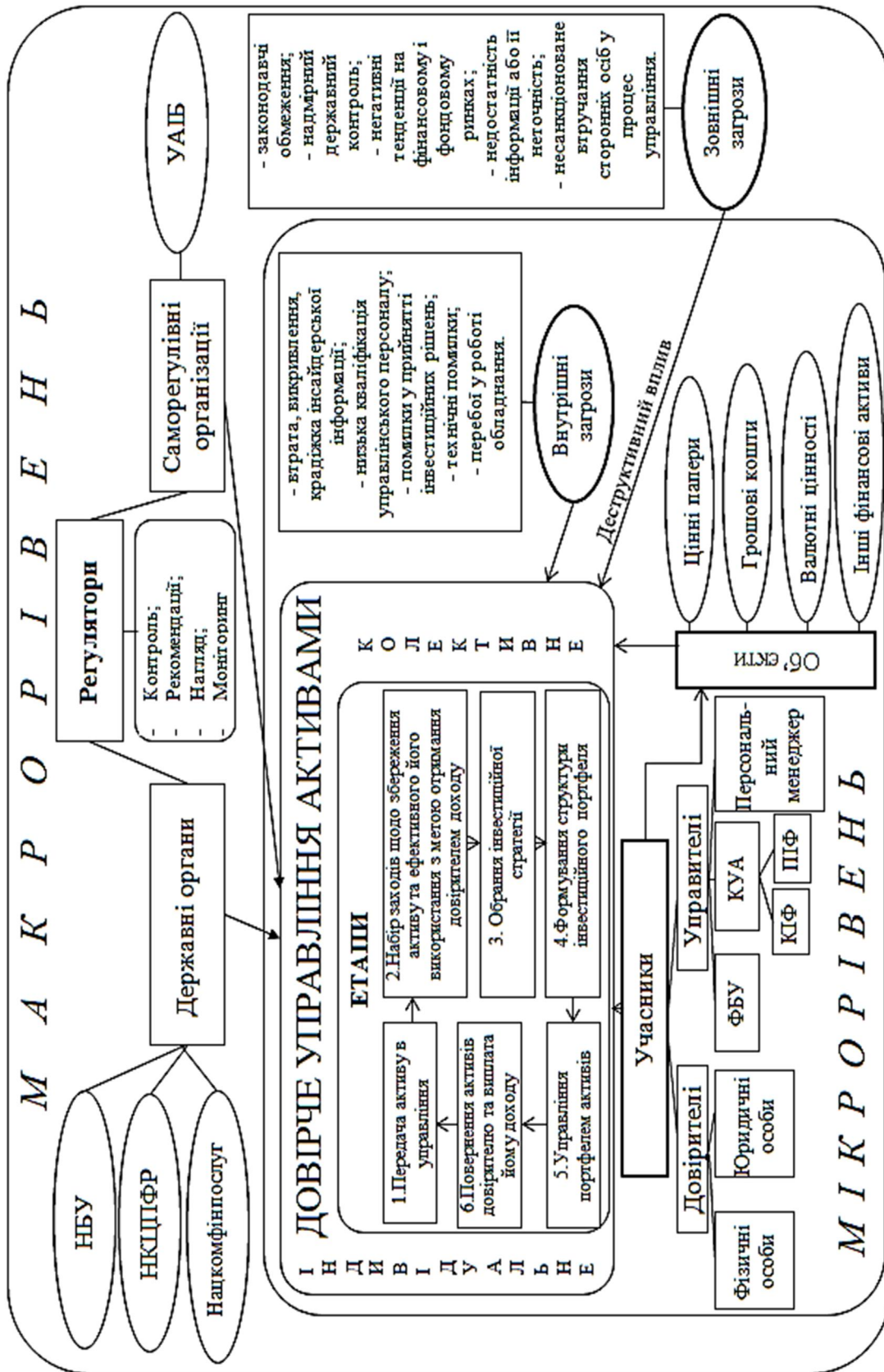


Рис. 1. Оптимізований механізм довірного управління фінансовими активами*

*Складено авторами

Таблиця 3. Шахрайство на етапі взаємодії з інвестиційними суб'єктами фінансового ринку*

Загрози	Суть
Зловживання у процесі емісійної діяльності	Випуск в обіг цінних паперів, що не пройшли державної реєстрації; створення більш сприятливих умов придбання цінних паперів для окремих категорій потенційних інвесторів; прийняття емітентом рішення про надання для реєстрації звіту про підсумки випуску емісійних цінних паперів зі свідомо недостовірною інформацією.
Правопорушення при здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів	Зловживання в процесі посередницької діяльності (брокерської, дилерської, управлінської), наприклад, несумлінна торгівля у вигляді маніпулювання цінними паперами і використання інсайдерської інформації; депозитарної діяльності та організації торгівлі та її процедур.
Шахрайства, спрямовані на заволодіння коштами	Реалізація цінних паперів, що не належать злочинцям; випуск і розміщення нічим не забезпечених цінних паперів; шахрайства при торгівлі цінними паперами з використанням мережі Інтернет (отримання прибутку за рахунок продажу цінних паперів, попит на які був штучно сформований; поширення інвестиційних пропозицій неіснуючих фінансових проектів з низьким рівнем ризику та високим рівнем прибутку; введення інвесторів в оману недостовірною інформацією про емітента, перебільшеними перспективами зростання компаній, цінні папери яких пропонуються).

*Складено авторами за матеріалами [8]

Список літератури

1. Соломіна, Г. В. Функціонування компаній з управління активами: світовий досвід і вітчизняна практика [Текст] / Г. В. Соломіна // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – №2. – С. 28-32.
2. Слободян, О. А. Правові проблеми визначення діяльності з управління активами інституційних інвесторів [Текст] / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. – 2012. – № 3 (11). – С. 95-104.
3. Новіков, В. М. Державно-корпоративна інтеграція: інституціональна структура та механізм розвитку [Текст] / В. М. Новіков // Демографія та соціальна економіка: науково-економічний та суспільно-політичний журнал. – 2012. – №1. – С. 129-137.
4. Роєнко, В. В. Довірче управління активами як інструмент підвищення ефективності управління інвестиційними ресурсами страхових компаній [Текст] / В. В. Роєнко // Вісник ЖДТУ. – 2011. – №4 (58). – С. 367-370.
5. Грейдін, О. І. Цивільно-правова характеристика договору (довірчого) управління цінними паперами [Текст] / О. І. Грейдін // Ученые записки Таврического національного университета им. В. И. Вернадского Серия «Юридические науки». – 2009. – Том 22 (61). – №2. – С. 334-340.
6. Енциклопедія корпоративних фінансів [Текст] [гол. ред. В. Феценко]. – К. : Українське агентство фінансового розвитку, 2010. – 660 с.
7. Про довірче управління фінансовими активами: проект Закону України № 2167 від 05. 03. 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF107001.html.
8. Шахрайство на фінансовому ринку: практичний посібник з протидії [Текст] [за ред. В. Феценка]. – Київ, Українське агентство з фінансового розвитку, 2011. – 424 с.
9. Корнеєв, В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках [Текст] : монографія. – К. : НДФІ, 2003. – 376 с.
10. Шевченко, А. М. Довірче управління: ризику та дохідність альтернативних фінансових інструментів [Текст] / А. М. Шевченко // Інноваційна економіка. – 2012. – №6. – С. 264-270.

References

1. Solomin, G. (2012). Operation of asset management: international experience and domestic practice [Funkcionuvanna kompaniy z upravlinna aktivamy: svitovuj dosvid i vitchuznana praktuka]. Finance, banks and investment, 2, 28-32.
2. Slobodyan, O. A. (2012). Legal problems of determining the asset management activities of institutional investors [Pravovi problemu vuznachenna dijalnosti z upravlinna aktivamu instutycijnuh investoriv]. Bulletin of the High Council of Justice, 3(11), 95-104.

-
3. Novikov, V. M. (2012). *State-corporate integration: institutional structure and mechanism of development [Dergavno-korporatyvna integracija: instutycionalna strykytura ta mehanizm rozvytku]. Demography and social economy, 1, 129-137.*
 4. Roenko, V. (2011). *Asset management as a tool for improving the management of investment resources of insurance companies [Dovirche upravlinna aktivamu jak instrument pidvushchenna efektyvnosti upravlinna investycyjny resyrsamy strahovyh kompanij. Bulletin ZSTU, 4 (58), 367-370.*
 5. Hreydin, O. (2009) *Civil description of the contract (asset) management of securities [Cyvilno-pravova charakterystyka dogovoru (dovirchogo) upravlinna cinnymy paperamy]. Scientists note of Tauride National University named by Vernadskoho Series of "Law science", 22 (61), 2, 334-340,*
 6. Feschenko, B. (2010). *Encyclopedia of Corporate Finance [Encyklopedija korporatyvnyh finansiv]. Kyiv: Ukrainian Financial Development Agency.*
 7. *On the asset management financial assets: Draft Law of Ukraine №2167 (2008) [Pro dovirche upravlinna finansovymy aktyvamy: projekt zakonu Ukrainy] Retrieved July 15, 2013, from : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF10700I.html.*
 8. Feschenko, B. (2011). *Fraud in the financial market. A Practical Guide to counteract [Shahrajstvo na finansovomu rynku. Praktychnyj posibnyk z protydii] – Kyiv, Ukrainian Agency for Development Finance,.*
 9. Kornieiev, V. (2003). *Credit and investment capital flows in financial markets. [Kredytni ta investycyjni potoky kapitalu na finansovyh rynkah]. Kyiv: NDFI.*
 10. Shevchenko, A. (2012). *Asset management: risks and returns of alternative financial instruments [Dovirche upravlinna: ryzyky ta dohidnist alternatyvnyh finansovyh instrumentiv]. Innovative Economy, 6, 264-270/*

Стаття надійшла до редакції 09.08.2013 р.