

– можливості» є в зоні ризику, відхилення від поля СМ на 22 бали.

Із аналізу також видно широкий спектр можливостей розвитку фандрайзингу як на рівні окремої організації, так і у національному та міжнародному масштабі. Найбільш значними можливостями є глобалізація, утвердження засад громадянського суспільства в Україні, широкомасштабний розвиток фандрайзингу у зарубіжних країнах, високі темпи розвитку інноваційних технологій, креативність молодих спеціалістів, розвиток інтеграції, прагнення до об'єднань, розвиток корпоративної соціальної відповідальності наявність та впровадження нових інструментів фандрайзингу, комбінування різних джерел ресурсів.

Враховуючи результати дослідження, викладені в роботі, ми сформуваємо можливу модель фандрайзингової діяльності в Україні. Ця модель побудована за принципом врахування всіх можливих деталей ефективного функціонування фандрайзингу в Україні з урахуванням зарубіжного досвіду, тобто така, що відображає сфери застосування, управління, співпраці, інструменти, джерела здійснення

фандрайзингу та основні елементи поля його діяльності.

На наш погляд, удосконалення інституційного забезпечення фандрайзингової діяльності, всебічне застосування ІТ-технологій, підтримка органів влади, підвищення рівня поінформованості населення і неприбуткових організацій про фандрайзингову діяльність і збільшення досліджень щодо даного явища в науковому та освітньому середовищі допоможе вдосконалити та поширити фандрайзинг в Україні з метою забезпечення реалізації соціально значущих програм, науково-дослідних проєктів і безперебійної діяльності неприбуткових організацій.

ЛІТЕРАТУРА

1. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>. – Заголовок з екрана.
2. Чернявська О. В. Фандрайзинг : навч. посіб. / О. В. Чернявська, А. М. Соколова. – К. : Центр навч. л-ри, 2013. – 188 с.

УДК 330.342

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ РЕНТИ: МЕТОДОЛОГІЯ ВИЗНАЧЕННЯ

**М. О. Кужелєв, доктор економічних наук;
І. Г. Брітченко, доктор економічних наук**

Аналіз корпоративної практики в Україні свідчить про те, що основною причиною кризових явищ, що відбуваються в економіці, є домінування неокласичної та ліберально-ринкової моделей, які не передбачають інвестиційної спрямованості в функціонуванні корпорацій, а пропагують максимізацію короткострокового прибутку [1]. Формула «добробуту» у цьому випадку досить проста: необхідно встановити такий обсяг виробництва

й реалізації продукції, при яких граничні витрати будуть збігатися із граничним доходом, тобто корпорація розглядається як економічна одиниця, яка ефективно трансформує ресурси в продукцію залежно від рівня конкуренції, сформованого на ринку.

Питанням формування та функціонування ринку корпоративного контролю присвячені праці таких українських і зарубіжних учених, як: А. Б. Педько, З. Є. Шершньова, Г. В. Наза-

рової, Ф. Лассерре, А. Хайда, М. Хессель й ін. Вирішенню проблем інсайдерської ренти присвячені праці таких дослідників, як: А. Є. Черпак, Л. І. Дмитриченко, Ю. Г. Лисенка й ін.

Метою статті є дослідження методологічних основ формування системи корпоративного контролю інсайдерської ренти та розробка рекомендацій щодо впровадження в національну практику корпоративних відносин ефективних механізмів корпоративного контролю.

Незастосовність ліберальних теорій на сучасному етапі розвитку корпоративних відносин підтверджується й негативними наслідками побудови моделей ринкового типу в країнах Латинської Америки, Східної Європи, а також низки фінансових криз в Азії [2]. На думку нобелівського лауреата Дж. Стігліца, «недоліки неокласичної парадигми, такі як явне протиріччя дійсності, іноді настільки кричущі, що навряд чи потребують у витонченому тестуванні» [3, с. 402].

Численні емпіричні дослідження свідчать, що чим нижчий рівень економічного розвитку країни та чим недосконалішою є існуюча інституціональна система, тем вище концентрація власності [4]. Концентрація власності є реакцією на слабку правову захищеність інвесторів у межах національної моделі корпоративного управління. Аналіз основних тенденцій трансформації акціонерного капіталу свідчить, що в Україні склалася структура власності, яку можна охарактеризувати як висококонцентровану, інсайдерську, непрозору (закриту) [5]. Ці процеси відображають стійкі позиції інсайдерів в особі вищого керівництва підприємств, а також зростання і концентрацію капіталу в руках зовнішніх і/або «псевдозовнішніх» власників.

Крім того, корпоративному сектору економіки України притаманна різноманітність структури власників, що призводить до формування різних внутрішньокорпоративних груп, які мають несумісні, а часом навіть антагоністичні інтереси. Ситуація загострюється через контрактний характер діяльності корпорацій [6]. Однак жоден контракт не дозволяє прописати й розв'язати всі потенційні конфлікти ін-

тересів, які можуть виникнути між суб'єктами корпоративного управління.

Вищезгадані особливості на практиці призводять до ситуації, коли реальний корпоративний контроль переходить від акціонерів, позбавлених доступу до оперативної інформації, до рук суб'єктів корпоративних відносин (власник великого пакета акцій, топ-менеджмент), що мають доступ до інформаційних потоків корпорації, які використовують їх власного зиску. Тобто виникає певна інформаційна асиметрія, яка може призвести до банкрутства господарчого товариства і є об'єктивною причиною виникнення інсайдерської проблеми корпоративних відносин.

Ця ситуація особливо загострюється в умовах трансформаційної економіки, коли власність ще не відособлена від управління, ринкові механізми саморегулювання недостатньо розвинуті. У цих умовах серед формально рівноправних власників корпорації виділяється група так званих інсайдерів – учасників корпоративних відносин, які мають певний доступ до оперативних інформаційних потоків, що й провокує їх до різних зловживань. Процес розшарування власників є наслідком високого ступеня розпорошення акціонерного капіталу серед дрібних акціонерів і концентрації відносно великого пакета акцій у руках групи інсайдерів [7].

Інсайдерська рента – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, отримана інсайдерами внаслідок реалізації права контролю над фінансовими потоками за рахунок зменшення доходів, збільшення витатків або здійснення незаконних операцій з активами товариства, розподілена між домінуючими в органах управління групами без врахування інтересів дрібних акціонерів [8].

Стягування інсайдерами активів і грошових потоків може виявлятися у розкраданні, вилученні прибутку, у тому числі шляхом продажу корпоративного майна за цінами, що нижчі від середньоринкових, а також працевлаштування друзів і родичів, членів їхніх родин на керуючі посади [9].

Інакше кажучи, інсайдерську ренту можна розглядати як дохід, що привласнює група інсайдерів, які у повній мірі або частково контр-

олоють інформаційні й фінансові потоки корпорації [10].

Слід зазначити, що інсайдерська рента – це не національний винахід, вона тією чи іншою мірою присутня у будь-якій сучасній економічній системі, однак це не домінуюча модель розподілу та присвоєння доходів в умовах розвинутого ринку та має епізодичний кримінальний характер.

Інсайдерська рента як економічне явище має досить складну структуру. Інсайдерами можуть бути як домінуючі власники, так і менеджмент корпоративної структури, що характерно для англо-американської моделі корпоративних відносин [11].

Досить популярна в Україні й така форма одержання інсайдерської ренти, як законодавче впровадження інституту банкрутства й санації [12]. Як правило, призначений антикризовий керуючий, який за законом і логікою повинен вивести корпорацію із кризи, фактично усвідомлено доводить її до процедури банкрутства та зміни власника, а за реалізацію такої «антикризової програми» він одержує винагороду, яка також є інсайдерською рентою [13].

Окремий тип інсайдерської ренти – це здійснення операцій, спрямованих на спустошення або виведення ресурсів корпорації. Найпоширеніший інструменти одержання інсайдерської ренти в цьому випадку – трансферні ціни на ресурси або трансферні ціни на продукцію [14]. В Україні існують і інші схеми виводу активів підприємства з метою трансформації їх в інсайдерську ренту: фінансова участь корпорації у провальних і збиткових проектах; придбання довгострокових боргових цінних паперів підконтрольних підприємств; продаж за заниженими цінами або передача у приватну власність агента майна корпорації; пайова участь товариства у створенні підприємницьких структур, що належать родині інсайдера; комерційне кредитування «сімейних» підприємств; здійснення ремонтних і будівельних робіт в інтересах інсайдера та зарахування витрат на статті реконструкції або модернізації корпорації.

І якщо в економічно розвинутих країнах використання інсайдерської інформації регла-

ментується кримінальним законодавством, то в Україні інсайдерські операції набули широкого розповсюдження та досить часто використовуються інсайдерами для власного зиску. Крім того, значні ресурси, отримані у вигляді інсайдерської ренти, осідають в офшорах і не використовуються з інвестиційною метою на території України. Таким чином, можна стверджувати, що саме інсайдерська рента є основною причиною нерозвиненості корпоративних відносин у національній економічній системі.

Саме тому й національний ринок цінних паперів так і не став основним майданчиком залучення інвестицій у національну економіку. Природно, що в умовах тотального домінування інсайдерів у корпоративних відносинах ринкова вартість корпоративних цінних паперів визначається потенційним інвестором, як різниця між доходами корпорації та розміром виведеної інсайдерської ренти, тобто ринковий курс акцій національних корпорацій упевнено спрямовується до нуля [13]. У такій ситуації іноземні інвестори вважають за краще не виходити на український ринок цінних паперів, а, якщо врахувати інші «національні» ризики (політичну нестабільність, високий рівень податкового навантаження, корупцію), то вже ні про які зовнішні інвестиції в національну економіку не йдеться.

Крім того, систематичне вилучення інсайдерської ренти провокує постійні конфлікти між суб'єктами корпоративних відносин (власниками, менеджментом, персоналом корпорації та суспільством), а саме суттєві суперечності, які виникають у корпорації. Однак у науковій літературі можна зустріти й інші підходи до визначення корпоративних конфліктів, які враховують економічні, психологічні, галузеві та інші особливості й мотиви учасників конфліктних ситуацій [15].

На виникнення корпоративних конфліктів впливають не тільки особливості організаційно-правової форми акціонерного товариства та складність корпоративних правовідносин, але й низка інших чинників, до яких можна віднести такі:

- недостатнє та недосконале корпоративне законодавство;

- політична та правова нестабільність;
- недосконала судова система;
- сильна політизація та адміністративне втручання в економіку органів державної виконавчої влади і її посадових осіб;
- низький рівень корпоративної культури в суспільстві.

За таких умов аутсайтери можуть поводитися за трьома основними сценаріями:

- почати законну боротьбу з інсайдерами за перерозподіл доходів корпорації на свою користь;
- спробувати увійти в агентську групу, тобто одержати доступ до інсайдерської ренти;
- змиритися із ситуацією, що склалася.

Зрозуміло, що тільки перший сценарій поведінки може призвести до позитивних зрушень у системі корпоративного контролю, тоді як другий і третій мають деструктивний характер з погляду перспектив розвитку корпорації. У третьому ж випадку в умовах розвиненого ринку фінансових послуг проблема вирішується досить просто – дрібний власник просто продає свій пакет на ринку цінних паперів і якщо таких незадоволених акціонерів виявиться багато, це призведе до падіння ринкової вартості корпорації, а звідси – до зниження її кредитних і інвестиційних рейтингів, навіть до банкрутства. В Україні цей механізм контролю не можна застосувати через нерозвиненість фондового ринку та складність доступу домогосподарств до системи електронних торгів [188].

Отже, інсайдерська рента в сучасних умовах – це прямий наслідок сформованої в Україні інформаційної асиметрії та об'єктивна причина кризових явищ у національній економіці. Дослідження підтвердили, що головні причини порушення законних прав міноритарних акціонерів в Україні – це домінування неокласичної та ліберально-ринкової моделей корпоративних відносин, а також можливості, які вони надають афілійованим групам щодо контролю і розподілу інсайдерської ренти в корпорації. З'ясовано, що проблема інсайдерської ренти має досить складний структурний і функціональний характер та є результатом

класичної агентської проблеми корпоративних відносин.

Проте в Україні механізми одержання інсайдерської ренти набули свого подальшого розвитку, що проявилось у розробці нових способів і механізмів її здобуття, які з погляду міжнародного законодавства є відверто кримінальними. Можна сміливо стверджувати, що саме контроль інсайдерської ренти і систематичне виведення активів корпорацій (у тому числі за межі України) є основною причиною нерозвиненості як національно інвестиційного ринку, так і ринку цінних паперів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Малик І. Моделювання процесів управління корпоративною власністю в Україні / І. Малик // Розвиток корпоративного управління в глобальному середовищі : тези наук.-практ. конф. – Тернопіль : ТОВ «Поліграфіст», 2004. – С. 159–162.
2. Луцький М. Теоретичні аспекти управління корпораціями : монографія / М. Луцький. – К. : Каравела, 2008. – 225 с.
3. Стиглиц Дж. Информация и изменение парадигмы экономической теории / Дж. Стиглиц // ЭКОВЕСТ (Экономический вестник). – 2003. – № 3. – Вып. 3. – С. 336–404.
4. Бандурин А. В. Деятельность корпораций / А. В. Бандурин. – М. : Буквица, 1999. – 600 с.
5. Кужелев М. А. Корпоративные конфликты: сущность, виды и механизм защиты интересов собственников / М. А. Кужелев // Економіка і організація управління : зб. наук. пр. Вип. 7. – Донецьк : ДонНУ : ТОВ «Норд Комп'ютер», 2010. – С. 32–40.
6. Бобыль В. В. Корпоративное управление риском ликвидности в коммерческом банке / В. В. Бобыль // Економіка: проблеми теорії та практики. – 2005. – № 210. – С. 835–841.
7. Кужелев М. А. Формирование механизма согласования интересов миноритарных и мажоритарных акционеров корпорации / М. А. Кужелев, Е. С. Ясенова // Актуальні проблеми розвитку фінансово-кредитної системи України : матеріали Третьої всеукр. конф. – Донецьк : ДонНТУ, 2010. – С. 122–124.
8. Байнев В. Ф. «Инсайдерская рента» как фактор кризиса предприятий в переходной экономике / В. Ф. Байнев // Белорусский экономический

- журнал. – 2003. – № 4. – С. 131–139.
9. Черпак А. Є. Інсайдерська рента як специфічний об'єкт корпоративного контролю / А. Є. Черпак // Економіст. – 2005. – № 11. – С. 73–75.
 10. Кужелев М. А. Корпоративний контроль інсайдерської ренти як фактор життєспособності підприємства / М. А. Кужелев // Нове в економічній кібернетичі : зб. наук. ст. – Вип. 1: Моделювання життєздатних фінансових систем / під загал. ред. Ю. Г. Лисенко ; Донецьк. нац. ун-т. – Донецьк : Юго-Восток, 2011. – С. 37–44.
 11. Харрінгтон Дж. Управление качеством в американских корпорациях / Дж. Харрінгтон. – М. : Экономика, 1990. – 272 с.
 12. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф ; перев. с англ. ; науч. ред. и авт. предисл. Л. И. Евенко. – М. : Экономика, 1989. – 519 с.
 13. Кужелев М. О. Корпоративний контроль інсайдерської ренти: теоретичні і методологічні аспекти / М. О. Кужелев // Схід. – 2012. – № 4. – С. 44–48.
 14. Иноземцев В. Цели и структура корпорации как основы ее конкурентоспособности / В. Иноземцев // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – № 3. – С. 63–70.
 15. Бир С. Мозг фирмы: Перевод второго английского издания / С. Бир. – 2005. – 416 с.

УДК 368(477)

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СТРАХОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

**О. В. Чернявська, доктор економічних наук;
Г. М. Ярова; В. Л. Палага**

На теперішній час український страховий ринок усе ще перебуває на стадії формування. Загальновідомо, що розвиток страхових відносин є дуже важливим для економіки будь-якої демократичної держави.

Вагому перешкоду розвитку страхового ринку України завдано наслідками світових фінансових криз (1998–2000 рр., 2008–2010 рр.), що негативно вплинули на всі сфери життя суспільства. На вітчизняному страховому ринку спостерігалось скорочення обсягів страхування та зменшення кількості страхових компаній.

Повільний розвиток страхового ринку України спричинено недосконалою законодавчо-нормативною базою, відсутністю чіткого механізму здійснення страхових послуг та іншими чинниками.

Ключові питання розвитку світового та вітчизняного ринку страхування досліджували відомі українські вчені: В. Д. Базилевич, Т. А. Говорушко, А. П. Дука, Л. В. Нечипорук, В. М. Фурман, інші фахівці-економісти.

В. Д. Базилевич основні напрямки розвитку й функціонування страхового ринку пов'язує зі створенням конкурентного середовища та вдосконаленням організаційної структури страхового ринку [1, 15].

Т. А. Говорушко розглядає такі фактори впливу на розвиток страхового ринку України: величина страхових тарифів та порядок сплати страхових премій [5, с. 22].

А. П. Дука виокремлює два основні канали ефективності використання іноземних інвестицій: витіснення менш ефективних національних компаній і посилення конкуренції на місцевих ринках за рахунок іноземних компаній. Виділені канали ефективності мають вплив і на розвиток страхового ринку України [6, с. 27].

Л. В. Нечипорук не визначає чинників впливу на розвиток страхового ринку, але виділяє конкретні причини низького інвестиційного потенціалу страховиків в Україні. До них відносяться: неплатоспроможність населення та підприємств, низька якість страхових пос-