

УДК: 346.5:330.332

В. Поєдинок, канд. юрид. наук

## ПРОВАЛИ РИНКУ ЯК ОБ'ЄКТИВНІ ПІДСТАВИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*Стаття присвячена провалам ринку, що розглядаються як об'єктивні підстави державного регулювання інвестиційної діяльності. Визначені основні типи провалів ринку та їх регуляторні імплікації в інвестиційній сфері.*

*Ключові слова: державне регулювання, провали ринку, інвестиційна діяльність.*

*Статья посвящена провалам рынка, которые рассматриваются как объективные основания государственного регулирования инвестиционной деятельности. Определены основные типы провалов рынка и их регуляторные импликации в инвестиционной сфере.*

*Ключевые слова: государственное регулирование, провалы рынка, инвестиционная деятельность.*

*The article covers market failures seen as the objective grounds of the state regulation of investment activity. Main types of market failures and their regulatory implications in the investment sphere are defined.*

*Key words: state regulation, market failures, investment activity.*

Питання державного регулювання господарської, у тому числі інвестиційної діяльності належать до найбільш актуальних питань "порядку денного" господарсько-правової науки. Предметом дискусії є об'єктивні підстави державного регулювання, його межі і можливості, опції конкретних регуляторних засобів і механізмів тощо. Традиційно публічно-правовим підґрунтям безпосереднього впливу держави на економічні процеси вважають так звані "провали ринку", тобто необхідність втручання держави пояснюється диспропорціями і дисфункціями, що виникають у процесі самостійного функціонування ринкового економічного механізму [1, 19].

Попри те, що в економічних науках провали ринку є центральним поняттям, навколо якого будується дослідження проблематики державного регулювання економіки, вітчизняною господарсько-правовою наукою потенціал цього поняття майже не використовується. Спеціальні дослідження, у яких державне регулювання господарської діяльності розглядалося б через призму виправлення провалів ринку, відсутні. Тимчасом, такі дослідження: збагатили б категоріальний апарат та методологічну базу господарсько-правової науки, розширили б можливості використання нею напрацювань економічних наук, сприяли б удосконаленню правових механізмів державного регулювання господарської діяльності. Державне регулювання інвестиційної діяльності як виду господарської потребує розуміння як провалів ринку загалом, так і специфічних провалів ринку капіталів.

Завданнями цієї статті є: характеристика основних типів провалів ринку та визначення їх імплікацій в царині державного регулювання інвестиційної діяльності, визначення місця концепції провалів ринку в методології державного регулювання інвестиційної діяльності.

"Провали ринку" є концепцією економічної теорії, яка вказує на те, що розподіл товарів і послуг вільним ринком не є ефективним [2, 11]. Таким чином, вихідною для розуміння провалів ринку є інша економічна концепція – *ефективність* або *оптимальність*. Оптимальний стан економічної системи означає такий розподіл ресурсів, коли будь-який їх перерозподіл призведе до чистих втрат сукупного багатства. Найбільш поширеним у сучасному економічному аналізі права є використання *критерію ефективності Парето*, згідно з яким рішення суду (або закон) слід визнати ефективним, якщо поліпшення стану хоча б одного члена суспільства не призводить до погіршення стану жодного з решти його членів. На думку М.І. Одінцової, цей критерій виявляється малоприматним для вирішення практичних завдань. У реальному світі вкрай складно знайти будь-яку угоду або політичний крок, які відповідали б критерію покращення за Парето, оскільки будь-яка угода або зміна законодавства обов'язково викличе у кого-небудь негативну реакцію [3, 10]. Нобелівський лауреат

Дж. Стігліц з цього приводу вказує, що згідно з наївним поглядом, покращення за Парето є одномоментною, статичною зміною політики. Насправді, це частина послідовної політики, і хоч реформа може бути сприятливою для усіх груп на ранніх стадіях процесу, вона може підривати інтереси однієї або кількох груп на більш пізніх стадіях. Ці потерпілі групи часто є достатньо далекоглядними, щоб передбачити погіршення свого становища в майбутньому, а відтак чинять перешкоди нібито покращенню за Парето [4, 8]. Похідним від критерію ефективності Парето є критерій Калдора-Хікса, відповідно до якого стану А слід віддати перевагу порівняно зі станом В, якщо ті, хто отримує вигоду від переходу до стану А, можуть компенсувати втрати тих, хто їх поніс у зв'язку з цим переходом, і все одно залишитися у вигаши.

Тимчасом як у різних джерелах спеціальної літератури конкретний перелік провалів ринку різняться, вважаємо, що в проблемному контексті державного регулювання інвестиційної діяльності найбільше значення мають такі їх типи: ринкова влада; екстерналії; публічні блага; асиметрична інформація; моральний ризик; трансакційні витрати. Здійснимо короткий огляд зазначених провалів ринку та їх основних регуляторних імплікацій.

**Ринковою владою** є здатність одного економічного агента (або невеликої групи агентів) справляти суттєвий вплив на ціни або інші ринкові умови, у яких він діє [2, 12] (видом ринкової влади є монопольна влада). Загальновизнано, що вільна, нічим не обмежена дія ринкових сил з часом неминуче призводить до концентрації ринкової влади. Встановленню ринкової влади можуть сприяти і дії держави, як-от видача патентів та визнання інших видів монопольних прав. Спектр пропозицій щодо обмеження ринкової влади засобами державного регулювання є доволі широким, від активного впровадження конкурентного законодавства і до фінансування науково-дослідної і дослідно-конструкторської діяльності з метою заміни патентного підходу до інтелектуальної власності іншими механізмами [5, 8].

Слід звернути увагу також на те, що умовою виникнення і збереження монопольної влади є обмеження доступу на ринок нових суб'єктів господарювання. Тимчасом, встановлення обмежень допуску інвестицій (зокрема іноземних інвестицій) у формі створення підприємства або участі у ньому) є традиційним засобом державного регулювання інвестиційної діяльності у багатьох країнах.

**Зовнішніми ефектами (екстерналіями)** в економічній науці називають вплив будь-якої діяльності або угоди на третю сторону, яка не бере участі у даній діяльності або угоді. Цей вплив не враховується повною мірою в ринкових цінах, оскільки створює зовнішні ефекти одна сторона, а витрати (вигоди) несе інша сторона [3, 260]. Такий вплив може бути негативним або пози-

тивним. Негативні екстерналиї, створювані одним економічним агентом (або їх групою), спричиняють витрати для багатьох інших, які є вищими, ніж витрати одного (прикладом є забруднення довкілля, вичерпання природних ресурсів в результаті все більшого залучення їх в господарський обіг, диспропорції у виробництві та ін.). У випадку позитивних екстерналій приватні витрати є вищими, ніж коли здійснені. Суб'єкти господарювання схильні до здійснення видів діяльності, які генерують негативні екстерналиї, і неохоче інвестують у галузі/сфери, що характеризуються позитивними екстерналиями (наприклад, базові сировинні галузі або здійснення фундаментальних наукових досліджень). За наявності як позитивних так і негативних екстерналій ринки функціонуватимуть ефективніше за умови здійснення державного регулювання.

*Публічним благом* є таке благо (товар), використання якого одним суб'єктом не зменшує можливостей його використання іншими суб'єктами і при цьому неможливо перешкодити будь-кому отримувати вигоди від цього блага. Класичними прикладами публічних благ є національна безпека, публічні шляхи сполучення, система загальної освіти та медичної допомоги, судова система тощо. Оскільки відмовити будь-кому в отриманні вигод від публічних благ неможливо, їх зазвичай не можна купити і продати на ринку. Навіть якщо окремі суб'єкти погодилися б платити за ці блага, якби це було необхідним, вони не мають стимулів платити, оскільки їх не можна виключити з-під дії блага, що породжує так звану проблему безбілетника. Термін "безбілетник" (*free rider*) використовується в економічному аналізі для позначення суб'єкта, який отримує вигоди від зусиль, що вживаються іншою стороною, не сплачуючи за них [5, 2-3].

Проблема безбілетника обумовлює недоінвестування виробництва публічних благ (це можна розглядати і як проблему позитивних екстерналій). У зв'язку з цим тягар забезпечення суспільства публічними благами лягає передусім на державу в особі державних господарюючих і негосподарюючих суб'єктів, діяльність яких, однак, часто буває недостатньо ефективною. Більш ефективними зазвичай є пов'язані з участю недержавних суб'єктів господарювання засоби уникнення або трансформування проблем публічних благ з використанням механізмів державно-приватного партнерства, зокрема, концесій.

**Асиметричність інформації** означає, що один суб'єкт ринку володіє більшим обсягом інформації щодо певного предмету, аніж інший. В умовах асиметрії інформації ринки можуть функціонувати неефективно, навіть коли існують передумови для взаємовигідних обмінів. Це вимагає застосування засобів державного регулювання – встановлення вимог щодо обов'язкового надання (розкриття) інформації та відповідальності у разі порушення такого обов'язку.

Асиметричність інформації властива багатьом формам здійснення інвестиційної діяльності, причому дефіцит інформації часто виникає на боці ключового суб'єкта цієї діяльності – інвестора. Не дивно, що в інвестиційному праві велике значення має забезпечення права інвестора на отримання суттєвої інформації про об'єкти та результати інвестування, необхідної для прийняття оптимальних інвестиційних рішень. Традиційно в юридичній літературі, законодавстві та міжнародно-правових актах основну увагу приділяють режиму розкриття інформації на ринках цінних паперів. Це виглядає законним зважаючи на економічну сутність цінного паперу, який, з одного боку, є представником реально функціонуючого в економіці, або дійсного, капіталу, з іншого – капіталом сам по собі, але капіталом фіктивним.

З метою визначення мінімуму інформації, необхідної для розкриття, у багатьох країнах застосовується концепція *важливості (суттєвості) інформації*. Ця концепція знайшла відображення, зокрема, у Рекомендаціях з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України (розділ 2) [6] та Принципах корпоративного управління України (розділ 4) [7]. Суттєвою вважається інформація, ненадання або недостовірне надання якої може впливати на господарські рішення, які приймаються користувачами такої інформації [8]. Прийнятою у світі є точка зору, що загальних кількісних стандартів суттєвості, які були б сформульовані з урахуванням усіх обставин, що можуть виникнути у господарській діяльності підприємств, не може існувати. Враховуючи це, рекомендується розкривати будь-яку інформацію, яка з точки зору емітента може вплинути на прийняття інвестиційних рішень, тобто є суттєвою [6].

Оскільки прозорим або, навпаки, непрозорим може бути будь-який інвестиційний ринок, проблему асиметричності інформації не можна обмежувати лише ринком цінних паперів. На нашу думку, норми, спрямовані на забезпечення права інвестора на отримання суттєвої інформації щодо об'єкта інвестування повинні міститися в усіх законах, які регулюють залучення інвестицій в умовах конкуренції потенційних інвесторів (наприклад, у законах про державно-приватне партнерство), оскільки за таких умов існує висока ймовірність порушення зазначеного права інвесторів з боку суб'єкта, який організує залучення інвестицій.

Поняття **морального ризику** виникло у страховій справі і відобразило той факт, що страхування може підвищувати ймовірність нещасного випадку, оскільки у застрахованої особи знижуються стимули до вжиття застережних заходів. В економічній теорії, яка запозичила це поняття зі страхової справи, воно застосовується у тих випадках, коли одна сторона угоди має стимули до здійснення дій, що можуть завдати шкоди інтересам іншої сторони, однак сама особа, яка завдає шкоду, не несе пов'язаних з цим витрат. Причиною появи морального ризику є високі витрати контролю (наприклад, страхові компанії не в змозі перевіряти вжиття застережних заходів застрахованою особою) в умовах асиметрії інформації (коли застрахована особа володіє інформацією про свої плани, яка недоступна страховій компанії) [3, 262].

Основними шляхами вирішення проблеми морального ризику засобами державного регулювання є структурування стимулів з урахуванням поведінки, яка ними провокується, та моніторинг поведінки адресатів стимулів на предмет можливих зловживань. Однак державне регулювання само може створювати моральний ризик. Так, вкладники банків, які знають про існування компенсаційних схем, та інші кредитори, які знають про можливість рефінансування банку центральним банком, а також розраховують на те, що певні фінансові установи є "надто великими, щоб зазнати краху", не виявлятимуть достатньої обачності, а банки, у свою чергу, прийматимуть вищі ризики, аніж приймали б за інших умов.

**Трансакційні витрати** суб'єкта господарювання включають в себе витрати, пов'язані з отриманням необхідної інформації про стан ринкової кон'юнктури, пошуком контрагентів, укладенням угод, захистом прав власності [1, 27]. Поняття трансакційних витрат було обґрунтоване неінституціоналістом, нобелівським лауреатом Р. Коузом у статті "Проблеми соціальних витрат" [9, 92-149]. Р. Коуз стверджував, що за нульових трансакційних витрат розподіл юридичних прав не впливає на ефективність розміщення ресурсів і структуру виробництва, оскільки сторона, яка цінує право

вище, завжди може купити це право у сторони, яка цінує його нижче, якщо первісно це право їй не належало. Однак у реальному світі з ненульовими трансакційними витратами первісний розподіл прав має значення, оскільки високі трансакційні витрати можуть перешкодити тій стороні, яка цінує право вище, викупити його у тієї сторони, яка цінує право нижче.

Нормативна версія теореми Коуза вказує, як слід чинити суду, що вирішує спори в умовах високих трансакційних витрат, які заважають досягненню приватних домовленостей (а також суб'єктам державного регулювання при прийнятті регуляторних рішень – авт.). В умовах позитивних трансакційних витрат ефективність кінцевого розподілу ресурсів не є незалежною від вибору правової норми, тому перевагу слід віддати такому первісному розподілу прав, який мінімізує вплив трансакційних витрат [3, 40-41].

Слід відзначити, що Р. Коуз вважав помилковим підхід до державного втручання як єдиного способу вирішення проблем, що виникають на ринку. Ринок, фірма і держава розглядаються ним як альтернативні форми організації економіки, вибір між якими повинен здійснюватися залежно від їхніх порівнянних можливостей економити трансакційні витрати [9, 109-112].

Поряд з загальними провалами ринку на нижчому рівні узагальнення можна виділити низку "провалів ринку капіталів", специфічних, відтак, саме для інвестиційної сфери, як-от:

*улюбленість ліквідності (liquidity preference)*, яке означає бажання економічних агентів отримувати ліквідні активи. Улюбленість ліквідності обумовлює зсув інвестиційного попиту у бік непродуктивних (фінансових) активів, наслідком чого є недоінвестування у реальний капітал;

*короткозорість інвесторів (investor myopia)* має місце, коли в силу інституційних обмежень інвестори інвестують або, принаймні, оцінюють продуктивність інвестицій у порівняно короткостроковій перспективі. Короткозорість інвесторів завжди виявляє себе як зсув у бік активів, що приносять швидкий дохід, що, знову ж таки, спричиняє неолоінвестування реального сектору економіки;

*"домашнє упередження" (home bias)*, яке полягає у неохильності інвесторів інвестувати в зарубіжні активи попри більші можливості щодо отримання прибутків та диверсифікації ризиків порівняно з інвестуванням виключно у вітчизняні активи. Його чинниками є регуляторні/політичні обмеження та інформаційні витрати (витрати на опрацювання інформації, невпевненість у якості фінансової звітності іноземного реципієнта, невпевненість у розподілі майбутніх грошових потоків).

Разом з тим, не можна вважати, що об'єктивні підстави державного регулювання господарської/інвестиційної діяльності вичерпуються необхідністю виправлення провалів ринку. Таке твердження було б коректним, якби ефективність (оптимальність) ринку виступала б єдиною метою державного регулювання. Однак власне критерії ефективності, що розглядалися вище, вказують на світоглядні і методологічні межі цієї концепції. Економіка у стані фінансового колапсу може відповідати спрощеному визначенню ефективності, яке вимагає лише розподілу активів на користь тих, хто цінує їх найбільше. Існує цілий ряд цільових орієнтирів, які в принципі знаходяться поза межами концепції ефективності, як-от: запобігання економічним кризам, прискорення (форсований) розвиток певних галузей промисловості, забезпечення сталого розвитку тощо. Пріоритетність тих чи інших цільових орієнтирів визначається загальною логікою обраної моделі державної економічної/інвестиційної політики.

Крім того, повсякденне вживання терміну "провали ринку" може стосуватися нездатності ринку продукувати деякі бажані якості, *відмінні від ефективності*. Наприклад, "провалом ринку" інколи називають значну несправедливість у розподілі суспільних благ, однак якщо ця ситуація не буде неефективною за Парето, вона не вважатиметься і провалом ринку згідно з домінуючою економічною теорією. Тобто, насправді досягнення справедливості, хоч, безсумнівно, і є однією з основних цілей державного регулювання, взагалі не пов'язане з темою виправлення провалів ринку.

У зв'язку з цим привертає увагу розуміння поняття регулювання, що склалося у французькій правовій доктрині: організація відносин між особами з нерівними можливостями для того, щоб за підтримки права ці відносини могли встановитися іншим, *справедливішим* чином [10, 95]. За словами французької авторки М. Фрізо-Роше, "це справді регулювання в його класичному розумінні, яке полягає в організації відносин між різними силами без намагання усунути первісну причину нерівності носіїв інтересів. Насправді, якби дисбаланс між силами були усунуті повністю, ми повернулися б до режиму одноголосного прийняття рішень, що не є прийнятним, оскільки система більше не була б ефективною і жодного рішення не можна було б прийняти [10, 95-96].

В економічному аналізі права справедливість та ефективність зазвичай розглядаються як протилежні поняття. Ефективність і справедливість, звісно, не завжди конфліктують одне з одним. Однак ефективне правове рішення може і не бути справедливим, а справедливе рішення може бути неефективним. Так, наприклад, скасування Законом України від 25 березня 2005 р. "Про внесення змін до Закону України "Про Державний бюджет України на 2005 р." та деяких інших законодавчих актів України" [11] пільг, що надавалися в рамках спеціальних режимів інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах (СЕЗ) та територіях пріоритетного розвитку (ТПР), було економічно ефективним, але несправедливим з точки зору інтересів конкретних інвесторів, яким відповідними законами про СЕЗ та ТПР гарантувалася незмінність спеціальних режимів протягом встановлених у цих законах доволі тривалих строків.

Як вказує М.І. Одінцова, сучасна правова система у спрощеному вигляді може бути представлена як така, що складається з двох великих "відділів". Один з них відповідає за ефективність, сюди належить, наприклад, право, що регулює обмін товарами і надання послуг. Інший "відділ", до якого належить податкове право і соціальне право, відповідає за розподільчу справедливість [3, 19]. З очевидністю, цей поділ, як і більшість дихотомічних поділів, страждає на значний ступінь умовності. Втім, не підлягає сумніву, що інвестиційне право належить до першого з зазначених "відділів". В основі прийняття інвестиційних рішень суб'єктами інвестиційної діяльності лежать економічні міркування, прагнення максимізації користі. Інвестиційна діяльність, у свою чергу, є основним джерелом економічного зростання. Відтак економічна ефективність є обов'язковою умовою застосування регуляторних заходів в інвестиційній сфері (неефективні регуляторні заходи не повинні застосовуватись). Справедливість рішень є додатковим тестом на придатність регуляторних рішень, відтак ефективність є необхідною, але не достатньою умовою. Пошук балансу між ефективністю та справедливістю є однією з центральних проблем державного регулювання інвестиційної діяльності, яка знаходить своє відображення у державній інвестиційній політиці.

Характеристика провалів ринку як об'єктивних підстав державного регулювання буде неповною, якщо не

згадати, що сама здатність державного регулювання виправляти провали ринку є предметом інтенсивної дискусії в економічній науці. Тимчасом як представники неокласичної та кейнсіанської економічних шкіл вважають, що держава спроможна виправити неефективний ринковий наслідок, ряд інших шкіл економічної думки (як-от чиказька школа, школа суспільного вибору, австрійська школа) не погоджуються з цим. Так, зазначають, що пропонований у підручниках аналіз регулювання як виправлення провалів ринку заснований на парадигмі досконалого ринку. При цьому припускається, що суб'єкт регулювання, який володіє досконалим знанням та діє у публічному інтересі, може виправити провал ринку. Цей підхід виявляється неспроможним з трьох міркувань: по-перше, суб'єкт регулювання не може знати, яким був би результат досконалого ринку, якби такий ринок існував – тобто, він не знає цілі, у яку прагне потрапити; по-друге, нерационально припускати, що суб'єкт регулювання володіє досконалим знанням; по-третє, суб'єкт регулювання може діяти не у публічному інтересі [12, 5]. Спроби виправити провали ринку засобами державного регулювання можуть призводити до "провалів регулювання". На нашу думку, належне сприйняття цієї критики у правовій перспективі полягає не в запереченні регуляторних можливостей держави, а в усвідомленні їх обмеженості, необхідності співставлення наслідків провалів ринку і провалів регулювання, порівняння заходів державного регулювання з альтернативами саморегулювання.

**Висновки:** "Провали ринку" є важливою аналітичною концепцією, яка описує об'єктивні підстави державного регулювання господарської, у тому числі інвестиційної діяльності. Вона створює теоретичну основу для структурування завдань державного регулювання, добору відповідних цим завданням засобів та з'ясування меж регуляторних можливостей держави. Багаж економічної науки, напрацьований щодо провалів ринку, може скласти значну допомогу розробникам політики та суб'єктам регуляторної діяльності. Бачення регуляторного інструмента як засобу виправлення конкретного провалу ринку дозволяє більш чітко визначити його здатність "потрапити у ціль" та передбачити небажані наслідки його застосування.

УДК 347.764 (477)

Н. Пацурія, канд. юрид. наук, доц.

## ОКРЕМІ ТЕОРЕТИКО – ПРАКТИЧНІ ПРОБЛЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ПРАВОВІДНОСИН У СФЕРІ ЗДІЙСНЕННЯ ПЕРЕСТРАХОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*У статті досліджуються окремі проблеми теоретико-практичного спрямування, що виникають при реалізації правовідносин у сфері здійснення перестрахової діяльності. Зокрема, розглядаються проблемні аспекти здійснення діяльності із перестрахування ризиків у страховиків/перестраховиків нерезидентів та особливості правового закріплення перестрахової діяльності у законодавстві України та ЄС.*

**Ключові слова:** перестрахування, перестрахова діяльність, страховик/перестраховик нерезидент, модернізація правового регулювання.

*В статье исследуются отдельные проблемы теоретико-практической направленности, которые возникают при реализации правоотношений в сфере осуществления перестраховочной деятельности. К примеру, рассматриваются проблемные аспекты осуществления деятельности по перестрахованию рисков у страховщиков/перестраховщиков нерезидентов и особенности правового закрепления перестраховочной деятельности в законодательстве Украины и ЕС.*

**Ключевые слова:** перестрахование, перестраховочная деятельность, страховщик/перестраховщик нерезидент, модернизация правового регулирования.

*The article investigates some problems of theoretical and practical orientation, which arise in the implementation of legal relations in the field of reinsurance. For example, consider the problematic aspects of the implementation of the reinsurance of risks with insurers / reinsurers and nonresident features of the legal consolidation of reinsurance business in the legislation of Ukraine and the EU.*

**Key words:** reinsurance, reinsurance activity, the insurer / reinsurer resident, modernization of legal regulation.

**Вступ.** На розвиток вітчизняного ринку перестрахування впливає багато факторів, зокрема, процеси інтеграції у європейський та світовий ринки перестрахових

Разом з тим, виправлення провалів ринку – це обмежена концепція, яка стосується тільки однієї цілі державного регулювання – оптимізації ринку. Державна інвестиційна політика може переслідувати низку інших цілей, пріоритетність яких визначається моделлю такої політики.

Спроможність держави виправляти провали ринку піддається сумніву представниками ряду економічних шкіл. Значення цієї критики у правовій перспективі полягає не в запереченні регуляторних можливостей держави, а в усвідомленні їх обмеженості, необхідності співставлення наслідків провалів ринку і провалів регулювання, порівняння заходів державного регулювання з альтернативами саморегулювання, що водночас ставить *перспективи подальших досліджень* проблеми державного регулювання інвестиційної діяльності.

1. Задахайло Д.В. Державне регулювання ринкових відносин як актуальна юридична проблема / Д.В. Задахайло // Українське комерційне право. – 2005. – №6. – С.19-28. 2. Mankiw N.G. Brief principles of macroeconomics, 5th ed. / N.G. Mankiw. – Cengage Learning, 2009. – 469 p. 3. Одинцова М.И. Экономика права: Учеб. пособие. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007. – 290 с. 4. Stiglitz J. Distinguished lecture on economics in government: The private uses of public interests: Incentives and institutions // The journal of economic perspectives. – 1998. – Vol. 12. – No. 2. – P. 3-22. 5. Goodwin N. The limitations of markets: Background essay [Electronic resource] / N. Goodwin. – Global development and environment institute, Tufts university, 2005. – Mode of access: [http://mpr.ub.uni-muenchen.de/27940/1/MPRA\\_paper\\_27940.pdf](http://mpr.ub.uni-muenchen.de/27940/1/MPRA_paper_27940.pdf). – 16 p. 6. Про погодження Рекомендацій з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 2 червня 2002 р. №190 // Українська інвестиційна газета. – 2002. – №30. – 30 липня. 7. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 11 грудня 2003 р. №571 // Українська інвестиційна газета. – 2004. – №4. – 27 січня. 8. Policies for corporate governance and transparency in emerging markets: Revised guidelines [Electronic resource] / Institute of international finance, 2003. – Mode of access: [www.iif.com](http://www.iif.com). 9. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз. – М.: Новое издательство, 2007. – 224 с. 10. Frison-Roche M.-A. Corporate law seen through the prism of regulation: the financial services industry and investor protection / M.-A. Frison-Roche // The Journal of regulation. – 2010. – No. 2. – P.88-102. 11. Про внесення змін до Закону України "Про Державний бюджет України на 2005 р." та деяких інших законодавчих актів України: Закон України від 25 березня 2005 р. // ВВР України. – 2005 р. – № 17, №18-19 – Ст.267. 12. The economics of regulation [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.staff.city.ac.uk/p.booth/regulationstudents1.pdf>. – 6 p.

Надійшла до редколегії 08.12.11

послуг [1], зазначене обумовлює специфіку правового регулювання перестрахової діяльності в Україні та актуальність досліджуваної теми.

