

УДК 339.7

О.А. Зинченко

## **ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ ТЕОРИИ ТРАНСАКЦИОННЫХ ИЗДЕЖЕК В ОЦЕНКЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ РЕГИОНАЛЬНЫХ РЫНКОВ**

В статье комплексно проанализированы основные теоретические и практические подходы к оценке информационной прозрачности регионального рынка. Обоснована возможность расширения методического аппарата диагностики информационной прозрачности региональных рынков за счёт инструментария неинституциональной теории, а именно концепции транзакционных издержек. Выдвинуто предположение, что транзакционные издержки, их динамика и структура, дают общее представление об открытости рынка и его готовности к освоению иностранных инвестиций

*Ключевые слова:* региональный рынок, транзакционные издержки, информационная прозрачность, интеграционные процессы, неинституционализм.

Одной из существенных тенденций современной экономики является становление и развитие процессов интеграции. В современном мире наблюдаются слияние региональных и национальных экономических систем, преодоление границ и барьеров рынков, сближение уровней социального и экономического развития стран. Как следствие, существенно повысилась роль открытости экономических структур, предъявляются новые требования к информационной прозрачности региональных рынков как фактора привлечения иностранных инвестиций.

Для украинских компаний вопрос информационной прозрачности бизнеса стоит довольно остро, поскольку именно в рамках процессов интеграции предприятия испытывают высокую потребность в привлечении финансовых ресурсов для реализации инвестиционных программ на региональном уровне.

В условиях активизации интеграционных процессов важнейшей задачей как научного, так и практического характера является разработка новых подходов к диагностике информационной прозрачности региональных рынков. Особенно данная задача актуальна при отсутствии комплексных методик оценки интеграционных процессов на основе их информационной составляющей, ориентации исключительно на определение уровня инвестиционной привлекательности конкретных компаний, а не на оценку открытости бизнес-деятельности, что существенно снижает потенциал инвестиционной привлекательности рынков.

С учётом научной актуальности и практической значимости данной проблематики можно обозначить основную цель статьи как обоснование возможности применения теории транзакционных издержек в оценке информационной прозрачности региональных рынков. Это обусловлено тем,

что данная теория наиболее полно позволяет диагностировать информационную прозрачность регионального рынка на основе анализа затрат его субъектов по поиску и обработке информации, необходимой для осуществления сделок. Особенно ярко эта проблематика проявляется для предприятий, находящихся вне географических границ данного региона.

В научных кругах существует ряд подходов к анализу информационной прозрачности бизнеса. Такие исследователи, как R. Carvalho de Alencar, A.V. Lopes, доминирующими факторами при изучении информационной прозрачности рынка считают концентрацию собственности и формы раскрытия информации крупными его агентами [1]. Однако подобный анализ носит довольно субъективный характер и зависит от личного мнения исследователя об эффективности форм проведения информационных мероприятий. Не учитываются также и условия концентрации собственности, которые специфичны в каждом отдельном регионе.

C. Botosan в своих работах предлагает методы конструирования индекса информационной прозрачности по аналогии с уже существующими рейтинговых агентств; основным параметром анализа он считает число аналитиков, делающих прогнозы относительно развития рынка («покрытие» рынка аналитиками) [2]. Недостаток метода состоит в том, что в процессе отбора вопросов для конструирования индекса прозрачности исследователь должен учитывать, что определенные сведения о компании могут существенно повлиять на инвестиционные решения, в то время как другие – нет.

Схожий поход описан и в работах S. Brown, S. Hillegeist, K. Lo, однако при расчёте индекса авторы основывались на оценке количества публичных конференций и наличия официальных сайтов компаний – агентов рынка в сети Интернет [3]. При использовании данного подхода возникают две трудности: во-первых, не все данные доступны (например, затруднителен сбор данных о проведенных конференциях); во-вторых, переменные не всегда отражают реальный уровень прозрачности: компания может проводить небольшое количество публичных конференций, но иметь высокое качество раскрытия информации в отчетности [5]. Также возникают проблемы с построением переменных для прошлых периодов, что значительно сужает выборку. Например, невозможно выяснить, насколько подробно раскрывалась информация на официальной странице компании в сети Интернет год назад, были ли достоверны прогнозы аналитиков. Хотя такие переменные могут быть использованы для проверки устойчивости результатов, полученных в ходе тестирования индексов прозрачности, составленных иными способами

Особый интерес вызывает также концепция о специфической информации, заключенной в цене акции. Её приверженцами являются R. Morck, B. Yeung, W. Yu в своей работе «The information content of stock markets» [4]. Авторы доказали, что в развивающихся странах цены акций движутся синхронно с рынком, в отличие от развитых стран. В таком случае предполагается, что синхронность выступает мерой качества информационной среды компании: цены акций более прозрачных компаний движутся вразрез с рынком, так как они включают в себя специфическую информацию. Недостаток использования такого метода состоит в том, что он применяется для

определенных компаний конкретных стран, что сужает выборку и ограничивает исследование рыночной среды.

Ученные-экономисты, изучающие трансформационную рыночную среду, особенное внимание уделяют оценке взаимосвязи прозрачности с инвестиционной активностью компании (В. Удальцов) [5], ценой акций в докризисный период (Л. Ружанская) [6], рентабельностью продаж (Ю. Ильина, И. Березинец, А. Орлова) [7], затратами на капитал компаний (Н. Тихонова) [8]. Однако в данных работах не освещена региональная специфика ведения бизнеса, не изучено влияние интеграционных процессов на бизнес-активность, не учитывается и наличие информационных барьеров на конкретном рынке.

Практическая сфера реализации поставленной цели заключается в разработке методики, которая позволяет в численном измерении дать оценку информационной прозрачности конкретного регионального рынка и обосновать предпосылки для его интеграции в национальные и международные экономические структуры.

Учитывая важность информационной симметрии, как основы доверия между инвесторами и субъектами рынка, государство гарантирует минимальный уровень прозрачности. Это формирует такие конфликтные зоны: несвоевременное раскрытие информации, предоставление заведомо неполной или ложной информации. Уклонение от предоставления информации, ее заранее ложный характер преследуется по закону как в Украине, так и за рубежом. Стремление к информационной прозрачности бизнеса неоднократно декларировалось в различных правительственных программах поддержки инвестиционной деятельности как на национальном, так и на региональном уровнях. Так, в Государственной целевой экономической программе развития инвестиционной деятельности на 2011–2015 гг. [9] предусмотрена отдельная статья финансирования: «обеспечение повышения эффективности и усиления информационной прозрачности функционирования механизмов государственно-частного партнёрства». Направленность на повышение информационной прозрачности бизнеса и содействие инвестиционным процессам являются первоочередной задачей для экономической политики Украины, что подчёркнуто в программе деятельности Правительства Украины от 27.02.2014 г. [10].

Однако в программных документах нет единого понимания информационной прозрачности, не разработаны критерии её оценки и подходы к определению в контексте интеграционных процессов.

В международной практике диагностика открытости бизнеса основывается на определении индекса информационной прозрачности – показателя оценки веб-сайтов компаний на предмет раскрытия информации и активностей в сфере корпоративной социальной ответственности. Подобные методики применяются ведущими рейтинговыми агентствами, такими как StandardPoor's, FitchRatings, Morningstar. Данные методики являются самодостаточными, однако передают только качественную оценку деловой активности без учёта региональной специфики ведения бизнеса и информационной асимметрии в условиях интеграционных процессов. Разработка методов количественной оценки информационного взаимо-

действия агентов регионального рынка в значительной степени расширит интеграционные взаимодействия и позволит обосновать программные действия по активизации инвестиционной деятельности.

Для преодоления указанных недостатков необходимо расширить методический аппарат диагностики информационной прозрачности региональных рынков за счёт инструментария неинституциональной теории, а именно концепции транзакционных издержек. По выражению выдающегося представителя неинституционализма R. Coase, «экономические агенты действуют в мире больших транзакционных издержек, плохо или недостаточно определённых прав собственности, в мире жёстких институциональных реальностей, полном риска и неопределённости» [11]. Подобной точки зрения придерживался и последователь идей R. Coase O. Williamson: «основной целью и результатом функционирования экономических институтов капитализма является минимизация транзакционных издержек» [12].

В общем понимании транзакционные издержки – это расходы, связанные с подготовкой, заключением и обслуживанием контрактов, преодолением оппортунизма, различных препятствий в реализации контрактов и послеконтрактным обслуживанием, с функционированием государственных и общественных институтов, внутренне необходимых рыночной экономики и особенно активных в условиях интеграционных процессов.

Основными источниками транзакционных издержек являются специфичность объекта сделки, неопределённость внешних условий и непредсказуемость контрагента. Данные категории имеют региональные особенности, отражают специфику ведения бизнеса и определяют открытость рыночных отношений.

Анализ структуры и динамики транзакционных издержек даёт представление об эффективности и информационной открытости функционирования институтов конкретного рынка, а именно об инвестиционном климате на нём, регулировании отношений между его агентами, содействии государственных и общественных институций, публичности и доступности информации, понимании рациональности в конкретных условиях ведения бизнеса, специфичности действия правового поля, влияние интеграционных процессов на деловую активность, наличие барьеров в реализации контрактов и др.

Минимизация транзакционных издержек и ее информационное отражение способствует открытости и активизации контрактных отношений на определённом рынке и, как следствие, привлечению инвестиций. Поэтому в диагностике информационной прозрачности регионального рынка важной задачей является оценка влияния транзакционных издержек на объём и динамику инвестиций.

В научном плане данная задача важна также и потому, что концепция транзакционных издержек не нашла широкого распространения в экономической литературе стран с трансформационной рыночной средой (данная проблематика рассматривается главным образом с 90-х годов прошлого столетия, а в Украине – практически с начала нынешнего столетия). Поэтому многие аспекты влияния транзакционных издержек на рыночные процессы в условиях переходной экономике практически не изучены.

Таким образом, транзакционные издержки, их динамика и структура дают общее представление об открытости рынка и его готовности к освоению иностранных инвестиций. Важнейшей научной задачей является также разработка на основе теории транзакционных издержек методик формирования индекса информационной прозрачности региональных рынков, основываясь на анализе динамики издержек и их влияния на внешние инвестиции.

В практическом аспекте это будет способствовать принятию и реализации адекватных управленческих решений, направленных на улучшение инвестиционного климата в регионе. Однако необходимо учесть, что снижение транзакционных издержек субъектов рынка должно происходить не за счет снижения качества подготовки и обработки информации, а за счет упрощения доступа субъектов рынка к ее получению и использованию. Поэтому целесообразно создать организации, которые специализировались бы на предоставлении комплексной информационной поддержки агентам регионального рынка, а также выполняли бы функции анализа рыночных процессов, диагностики инвестиционного климата, координации взаимодействия агентов рынка в условиях интеграции. В дальнейшем в качестве прикладной задачи исследования будут предложены условия создания и формы функционирования подобных организаций, определены их основные функции и задачи, обоснованы формы собственности и взаимодействия с государственными и бизнес-структурами, условия формирования источников финансирования и т.д.

Важнейшими научными задачами как теоретического, так и прикладного характера, в перспективе также являются: расширение сфер применения институционального подхода к анализу региональной интеграции, обоснование влияния интеграционных процессов на уровень транзакционных издержек агентов региональных рынков, изучение специфики формирования транзакционных издержек, их структуры и динамики в условиях конкретного регионального рынка. Их решение способствует развитию неоинституционализма и расширению его применения для активизации интеграционных процессов украинской экономики.

#### *Список использованных источников*

1. Carvalho de Alencar R. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case / R. Carvalho de Alencar, A.B. Lopes // *The International Journal of Accounting*. – 2010. – № 45. – P. 443–464.
2. Botosan C. Disclosure level and the cost of equity capital / C. Botosan // *The accounting review*. – 1997. – № 72. – P. 323–349.
3. Brown S. Conference calls and information asymmetry / S. Brown, S.A. Hillegeist, K. Lo // *Journal of Accounting and Economics*. – 2004. – № 37. – P. 343–366.
4. Morck R. The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? / R. Morck, B. Yeung, W. Yu // *Journal of Financial Economics*. – 2000. – № 58. – P. 215–260.
5. Удальцов В.Е. Измерение информационной прозрачности и ее влияние на инвестиционную активность российских публичных компаний / В.Е. Удальцов // *Корпоративные финансы*. – 2011. – № 2. – Т. 18. – С. 5–13.

6. Ружанская Л. Раскрытие информации российскими компаниями: результаты эмпирического исследования / Л. Ружанская // Российский журнал менеджмента. – 2010. – № 3. – Т. 8. – С. 35–56.
7. Ильина Ю.Б. Индекс раскрытия информации: взаимосвязь с финансовой результативностью / Ю.Б. Ильина, И.В. Березинец, А.В. Орлова // Корпоративные финансы. – 2009. – № 2. – Т. 10. – С. 28–39.
8. Удальцов В.Е. Выявление влияния информационной прозрачности на затраты на капитал и эффективность деятельности российских публичных компаний / В.Е. Удальцов, Н.М. Тихонова // Корпоративные финансы. – 2013. – № 1 (25). – С. 5–16.
9. Концепція Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 роки // Розпорядження Кабінету Міністрів України від 29.09.2010 № 1900-р.
10. Програма діяльності Кабінету Міністрів України від 27.02.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=247060213](http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=247060213)
11. Coase R. The Nature of the Firm / R. Coase // *Economica*. – 1937. – Vol. 4. – P. 336–405.
12. Williamson O. The Economic Institution of Capitalism: Firm, Markets, Relational Contracting / O. Williamson. – N.Y.: Free Press, 1985.

У статті комплексно проаналізовано основні теоретичні та практичні підходи до оцінки інформаційної прозорості регіонального ринку. Обґрунтовано можливість розширення методичного апарату діагностики інформаційної прозорості регіональних ринків за рахунок інструментарію неінституціональної теорії, а саме концепції трансакційних витрат. Висунуто припущення, що трансакційні витрати, їх динаміка і структура, дають загальне уявлення про відкритість ринку та його готовність до освоєння іноземних інвестицій

**Ключові слова:** *регіональний ринок, трансакційні витрати, інформаційна прозорість, інтеграційні процеси, неінституціоналізм.*

The article comprehensively examines the main theoretical and practical approaches to estimation of information transparency of the regional market. It points out the possibility of expanding the methodological apparatus of diagnostic information transparency of regional markets due to instrumentation neo-institutional theory, namely the concept of transaction costs. The article suggests that transaction costs, their dynamics and structure, give understanding market openness and readiness for the development of foreign investment

**Key words:** *regional market, transaction costs, transparency, integration processes, the new institutionalism.*

*Одержано 2.10.2014.*