

УДК 338.517

Теоретико-методологічні основи формування трансакційних витрат на фінансовому ринку

Кондрацька Н.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів та економіки природокористування
Національного університету водного господарства та природокористування

У статті проаналізовано підходи до визначення сутності трансакційних витрат від засновників інституційної теорії до сучасних наукових праць. Виділено особливості формування витрат на фінансовому ринку. Обґрунтовано доцільність використання трансакційних витрат як для оцінки ефективності інституційного середовища, так і для вкладення в окремі фінансові активи.

Ключові слова: трансакція, трансакційні витрати, фінансовий ринок, інституційна теорія, інституційні зміни.

Кондрацкая Н.М. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ТРАНСАКЦИОННЫХ ИЗДЕРЖЕК НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

В статье исследованы подходы к определению сущности трансакционных издержек от основателей институциональной теории до современных научных трудов. Выделены особенности формирования издержек на финансовом рынке. Обосновано использование трансакционных издержек как для оценки эффективности институциональной среды, так и для инвестирования в отдельные финансовые активы.

Ключевые слова: трансакция, трансакционные издержки, финансовый рынок, институциональная теория, институциональные изменения.

Kondratskaya N.M. THEORETICAL AND METHODOLOGICAL BASES OF FORMATION TRANSACTION COSTS ON FINANCIAL MARKET

In the article the approaches to defining the essence of the transaction costs of the founders of the institutional theory to modern scientific papers. Features of formation costs on the financial market are substantiated. Expediency of the use of transaction costs, both for assessing the effectiveness of the institutional environment, and for investments in certain financial assets is approved.

Keywords: transaction, transaction costs, financial market, institutional theory, institutional changes.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В сучасній науковій думці все більше уваги приділяється інституційній теорії. Зумовлено це насамперед тим, що частина положень неокласичної економічної теорії не відображає реальні економічні процеси, зокрема процеси на фінансовому ринку. Так, навіть на розвинених ринках США та Європи контрагенти не мають можливості одночасно отримувати всю повноту інформації про фінансові активи. Водночас для менш розвинених ринків, до яких належить і Україна, характерними є фрагментарність, нерегулярність та асиметричність інформації. Крім того, механізми запобігання використанню інсайдерської інформації на таких ринках неналагоджені, внаслідок чого окремим учасникам може бути доступна більш повна інформація. Класична теорія не враховує також наявність витрат на отримання та аналіз інформації, захист від опортуністичної поведінки та захист прав. Саме з цих причин зростає інтерес до інституційної теорії загалом і до теорії трансакційних витрат зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням трансакційних витрат у різні часи займалися такі науковці, як Р. Коуз [1], Дж. Коммонс [2], Д. Норт [4], К. Ерроу [5], С.В. Малахов [6; 7], В.В. Вольчик [8], О. Вільямсон [11], А.М. Олійник [13], А.Є. Шастіко [14]. Специфіку трансакційних витрат на фінансовому ринку вивчали Г.М. Калач [3], С.І. Архієреєв, Я.В. Зінченко [9], Г. Демсец [12].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на вагомність наукових напрацювань вищезазначених дослідників, існують проблеми, котрі залишаються недостатньо розробленими як у теоретичному, так і в практичному аспектах. Так, більшість досліджень присвячена вивченню трансакцій та трансакційних витрат реального сектору економіки. Натомість такий трансакційний сегмент, як фінансовий ринок, вивчено недостатньо. Зокрема, потрібно роз'яснити сутність витрат, класифікувати їх та визначити можливості вимірювання. Актуальність зазна-

чених проблем обумовили вибір теми дослідження, визначили його мету та завдання.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Основна мета статті полягає у теоретичному узагальненні підходів до визначення сутності трансакційних витрат та виділенні особливостей їх формування на фінансовому ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Варто відзначити, що інституційна теорія не є монолітною, вона складається з різноманітних теорій та вчень, які взаємопереплітаються та доповнюють одна одну. При цьому поняття трансакційних витрат належить як до ядра неінституціоналізму, так і до теорії нової інституціональної економіки. Таким чином, поняття трансакційних витрат розглядається досить широко. Більше того, трансакційні витрати фінансового ринку суттєво відрізняються від витрат реального сектору економіки.

Вперше це явище охарактеризував Р. Коуз, який визначив їх як витрати функціонування ринку. У своїй статті «Природа фірми» він наголошував на тому, що в результаті взаємодії (трансакції) фірма несе додаткові витрати, пов'язані з вивченням ринку, проведенням переговорів, укладанням контрактів, забезпеченням їх виконання тощо [1, с. 11–12]. Підтвердженням цієї теорії, на нашу думку, є зростання витрат під час збільшення кількості трансакцій на біржі. Відзначимо, однак, що структура даних витрат на фінансовому ринку дещо відрізняється. Наприклад, на організованому ринку відсутні витрати на ведення переговорів та вивчення якості продукції завдяки стандартизації контрактів та лотів. Натомість існують специфічні витрати на участь у торгах, депозитарне обслуговування тощо.

В економічну теорію поняття «трансакції» ввів Дж. Коммонс. На його думку, трансакція – це не просто обмін товарами, в її основі лежить конфлікт інтересів, а метою є вирішення даного конфлікту через обмін, відчуження і привласнення прав власності і свобод, створених суспільством.

Дж. Коммонс виділив три види трансакцій [2, с. 649]:

1) трансакція *угоди* служить для здійснення фактичного відчуження і присвоєння прав власності і свобод; для її здійснення необхідна згода обох сторін, адже вона заснована на економічному інтересі кожної з них; у трансакції угоди дотримується умова симетричності взаємних дій, зокрема відносин, між суб'єктами;

2) трансакція *управління*, в якій ключовим є те, що право приймати рішення належить тільки одній стороні; асиметричність поведінки в цих взаємодіях є наслідком асиметричності становища сторін і, відповідно, асиметричності правових відносин;

3) трансакція *раціонування*, під час якої зберігається асиметричність правового становища сторін, але місце керуючої сторони займає колективний орган, що виконує функцію специфікації прав.

Відзначимо, що перший тип трансакцій є найбільш характерним для фінансового ринку, другий відповідає відносинам найму, а третій є характерним для державного управління та саморегулювання. При цьому саморегулювальна організація фінансового ринку як колективний орган має більш сильну позицію на ринку як щодо суб'єктів, що входять до неї, так і по відношенню до інших.

Зростання трансакційних витрат усередині інститутів та між ними приводить до необхідності державі виконувати певні трансакції шляхом державного санкціонування специфікації прав. Найбільш ефективними інститутами специфікації прав є законодавчі норми, що визначають необхідність чинити дії згідно з законом. Таким чином, трансакція управління завершує становлення інституційного статусу учасника ринку [3, с. 137].

Ще один представник неінституціоналізму, Д. Норт [4, с. 113], зазначав, що ефективним може бути лише ринок з нульовими трансакційними витратами, що саме вони роблять ринки недосконалими. Розширюючи згадані теорії, К. Ерроу визначив трансакційні витрати як витрати на експлуатацію економічної системи [5, с. 66]. Він справедливо вважав, що економічний інститут виникає як реакція на присутність трансакційних витрат, а також для того, мабуть, щоб мінімізувати їх вплив, підвищуючи тим самим ефективність обміну.

Схожої думки дотримується і С.В. Малахов, визначаючи трансакційні витрати як ціну, яку платить будь-яка господарююча система за недосконалість своїх ринків [6, с. 79]. Попит на інститути пред'являють індивіди, групи або суспільство загалом, оскільки громадські або групові витрати зі створення й існування інституту повинні бути менше витрат, що виникають під час його відсутності. Величина трансакційних витрат стає не тільки кількісним показником ступеня недосконалості ринків, але й кількісним виразом витрат відсутності інституту [7, с. 115].

Цікавими є дослідження В.В. Вольчик, який вивчав зв'язок інституційних змін та трансакційних витрат. Роль інститутів він вбачає в зниженні трансакційних витрат. Мінімізація трансакційних витрат веде до підвищення ступеня конкурентності ринкової структури і, отже, здебільшого до зростання ефективності функціонування ринкового механізму. Наявність інституційних бар'єрів на шляху конкуренції господарюючих суб'єктів веде до протилежного результату [8, с. 81].

Відомі українські вчені С.І. Архієреєв, Я.В. Зінченко зосередили свою увагу на трансакційних витратах інституціоналізації, адже саме від них багато в чому залежить процес формування фондового ринку. Відсутність сформованої інституціональної структури ринку, наявність неефективних чи несправедливих принципів і правил поведінки або недотримання формальних норм (тобто розбіжність між формальними і неформальними принципами поведінки) призводять до значних трансакційних витрат, що перешкоджають формуванню фондового ринку [9, с. 71–72].

Розвиваючи цей підхід, Т.А. Васильєва та І.М. Боярко підсумовують, що для оптимізації кількісних параметрів інфраструктури фондового ринку необхідно виходити з того, що основним чинником обмеження її зростання є обсяг економії на витратах. Кількість об'єктів інфраструктури зростає до того часу, поки економія на витратах, пов'язаних з укладанням ринкових операцій, не почне перекиватися збільшенням витрат, пов'язаних із використанням адміністративного механізму, необхідного для утворення інфраструктури, фінансового забезпечення її функціонування та координації її роботи [10, с. 128].

Як бачимо, вищеназвані науковці трактують трансакційні витрати як мірило досконалості ринку. Саме такий підхід найбільш вдало, на нашу думку, відображає сутність трансакційних витрат фінансового ринку, адже дає змогу обґрунтувати та оцінити ефективність інституційних змін. Так, використання інсайдерської інформації, опортунізм породжують маніпуляції на фінансовому ринку України і збільшують трансакційні витрати учасників порівняно з іншими, більш розвиненими ринками. Отже, для мінімізації трансакційних витрат вітчизняного ринку необхідно удосконалити інституційне забезпечення, що суттєво підвищить його ефективність.

Децю інший підхід до визначення сутності трансакційних витрат застосовували О. Вільямсон, Г. Демсец та інші науковці. Вони

розглядають ці затрати не з точки зору ефективності інститутів, а з позиції раціонального управління контрактами чи фірмою, шляхом визначення походження, джерел, форм, структури, видів трансакційних витрат.

Комплексне й найбільш ґрунтовне розкриття сутності трансакційних витрат запропонував О. Вільямсон. Розроблена ним економічна теорія трансакційних витрат описує людську сутність з використанням поняття обмеженої раціональності та опортунізму. На думку О. Вільямсона, перш за все потрібно аналізувати не технологічні чинники, а витрати, що супроводжують взаємодію економічних агентів один з одним. Він порівнював трансакційні витрати із силою тертя в механічних системах [11, с. 53]. При цьому досить багато уваги було приділено витратам на захист від опортуністичної поведінки. Він стверджував, що виконання контракту ніколи не може бути гарантовано напевно, адже учасники угоди, схильні до опортуністичної поведінки, будуть намагатися ухилитися від її виконання. Ці проблеми (як пристосовуватися до несподіваних змін і як забезпечити надійність виконання прийнятих зобов'язань) виникають під час виконання будь-якого контракту. Щоб успішно вирішувати їх, економічні агенти, на думку О. Вільямсона, повинні обмінюватися не просто обіцянками, а обіцянками, яким ви довіряєте. Звідси випливає потреба в гарантіях, які б, по-перше, полегшували адаптацію до непередбачених подій протягом терміну дії контракту, а по-друге, забезпечували його захист від опортуністичного поведінки [11, с. 607].

Гарольд Демсец теж розглядає трансакційні витрати на мікрорівні. Він зазначає, що трансакційні витрати можуть бути визначені як витрати обміну правами власності, зокрема правами власності на гроші [12, с. 35]. Крім того, Г. Демсец вивчає можливості вимірювання трансакційних витрат на фондовому ринку. Він вважає, що вартість угоди може бути визначена як вартість зміни титулу власності. У разі біржі це вартість обміну правами на гроші і на цінні папери. Г. Демсец виділяє три елементи в складі трансакційних витрат фондового ринку: комісійні брокерам, спред і податок за трансфер [12, с. 35]. Він наголошує на тому, що більш широке трактування збільшуватиме перелік трансакційних витрат. Наприклад, за рахунок включення витрат на вивчення ринку, витрат зв'язку чи пошуку фінансової інформації. Зазначимо, що дані витрати інколи досить важко виміряти. Таким

чином, більш широкі інтерпретації цього терміна призводять до надзвичайно складних концептуальних і емпіричних проблем.

Ще одна група авторів на чолі з А.М. Олійником зосереджують свою увагу на правових аспектах трансакцій, а отже, і трансакційних витрат. Сам А.М. Олійник до трансакційних витрат відносить всі витрати, пов'язані з обміном та захистом прав [13, с. 133]. Таке трактування витрат дає змогу вирішити теоретичні проблеми вимірювання як на мікрорівні, так і на макрорівні. Цікавим, на нашу думку, є і його роз'яснення високих трансакційних витрат на пошук інформації, моніторинг та попередження опортунізму в російській економіці [13, с. 147]. У Росії, як і в Україні, незначна кількість угод на фондовому ринку не дає змогу економічним агентам діяти на основі загальноприйнятих «правил гри». У цих умовах особливо високі витрати пошуку інформації (відсутнє вичерпне джерело інформації) і витрати моніторингу, адже асиметричність інформації та відсутність загальноприйнятих «правил гри» створюють передумови для опортуністичної поведінки.

А.Є. Шастіко наголошує на тому, що трансакційні витрати існують в будь-якій реальній господарській системі, так само як в будь-якій системі існують невизначеність і опортуністична поведінка економічних агентів. Трансакційні витрати неінваріантні по відношенню до ефективності остаточного розміщення ресурсів, якщо коло учасників обміну не збігається з колом економічних агентів, чиї економічні інтереси повинні бути враховані. Ця обставина вимагає особливо ретельної інтерпретації результатів оцінки величини трансакційних витрат [14, с. 76].

Цікавим з точки зору фінансового ринку є визначення А.Є. Шастіко, котрий наголосив на різниці між обміном та передаванням прав, ввівши також різницю і в характеристиках

товару – фізичні (обмін) та правові (передача) [14, с. 76]. Як відомо, на фінансовому ринку трансакції не завжди закінчуються передачею реальних активів, отже, трансакційні витрати фінансового ринку більшою мірою є витратами взаємодії, ніж реального обміну правами власності на фінансові активи.

Висновки з цього дослідження. Таким чином, усе різноманіття підходів до тлумачення сутності трансакційних витрат загалом і на фінансовому ринку зокрема можна звести до двох рівнів: макрорівня і мікрорівня. Згідно з першим трансакційні витрати виступають мірилом ефективності функціонування ринку і сформованості інституційного забезпечення. Цінність цього підходу полягає в можливості обґрунтування ефективності інституційних змін на основі широкого кола факторів, наприклад, економічної ментальності. Натомість таке суттєве укрупнення меж дослідження суттєво ускладнює його емпіричне визначення.

Згідно з другим трансакційні витрати окремих учасників є вимірником ефективності трансакцій агентів. Перевагою цього підходу є можливість емпіричного визначення рівня трансакційних витрат та використання його для прийняття рішення щодо вкладення у різні види активів. Проте розмір витрат в цьому випадку буде залежати від конкретного сегменту, регіону чи типу організованого ринку. Це створюватиме концептуальні проблеми узагальнення та оцінки інституційних змін.

Як бачимо, трактування сутності трансакційних витрат значною мірою залежить від мети дослідження та його рівня. Тому у подальшому варто більш детально вивчити структуру трансакційних витрат фінансового ринку та можливості їх вимірювання. Адже, використовуючи теорію трансакційних витрат, можна знайти шляхи усунення інституційних деформ та обґрунтувати інституційні зміни різних сегментів фінансового ринку.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Коуз Р. Природа фирмы / Р. Коуз ; пер. с англ. Б. Пинскера // Теория фирмы / сост. В.М. Гальперин. – СПб. : Экономическая школа, 1995. – С. 11–32.
2. Commons J.R. Institutional Economics / J.R. Commons // American Economic Review. – 1931. – Vol. 21. – P. 648–657.
3. Калач Г.М. Сутність та методи оцінки трансакційних витрат на фондовому ринку / Г.М. Калач // Економічний аналіз : зб. наук. праць / редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Т. 17. – № 1. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – С. 132–138.
4. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики : [монография] / Д. Норт ; пер. с англ. А.Н. Нестеренко ; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.

5. Эрроу К. Возможности и пределы рынка как механизма распределения ресурсов / К. Эрроу. – THESIS. – 1993. – Т. 1. – Вып. 1. – С. 53–68.
6. Малахов С.В. Трансакционные издержки и макроэкономическое равновесие / С.В. Малахов // Вопросы экономики. – 1998. – № 11. – С. 78–96.
7. Малахов С.В. В защиту либерализма (к вопросу о равновесии трансакционных издержек и издержек коллективного действия) / С.В. Малахов // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 114–123.
8. Вольчик В.В. Институциональные изменения, коллективные действия и социальные ценности / В.В. Вольчик // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – 2014. – № 1. – С. 80–89.
9. Архиреев С.И. Трансакционные издержки институционализации фондового рынка Украины / С.И. Архиреев, Я.В. Зинченко // Научные труды ДонНТУ. Сер.: Экономическая. – 2003. – Вып. 55. – С. 71–76.
10. Васильева Т.А. Трансакційні витрати як фактор формування ринкової інфраструктури / Т.А. Васильева, І.М. Боярко // Вісник СумДУ. Серія «Економіка». – 2012. – № 4. – С. 125–129.
11. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и отношенческая контрактация / О. Уильямсон. – СПб. : Лениздат ; SEV Press, 1996. – 702 с.
12. Demsetz H. The Cost of Transacting./ H. Demsetz // Quarterly Journal of Economics. – 1968. – № 1. – P. 33–53.
13. Олейник А.Н. Институциональная экономика / А.Н. Олейник. – М. : Инфра-М, 2002. – 416 с.
14. Шаститко А.Е. Трансакционные издержки (содержание, оценка и взаимосвязь с проблемами трансформации) / А.Е. Шаститко // Вопросы экономики. – 1997. – № 7. – С. 65–76.