Семенова М.
Материалы к семинару 02.10.2008

Рыночная дисциплина и транспарентность банковской системы.

In democratic societies, access to information and
transparency can also be considered as a human right

Ana Bellver, Daniel Kaufmann[1]

Еще со времен классической работы Даймонда (*Diamond, 1984*) исследователи часто обращаются к модели банка как агента, которому кредиторы передают полномочия по мониторингу деятельности заемщиков. Однако в настоящее время проблема мониторинга деятельности самого банка (monitor the monitor, как называют ее авторы работы *Berger, Davis, Flannery, 2000*) также является одной из самых актуальных и вызывающих исследовательский интерес. Сравнивая эффективность мониторинга со стороны государства и со стороны участников рынка, исследователи приходят к выводу, что в целом они дополняют друг друга причем данная деятельность последних в большей степени направлена на оценивание перспектив деятельности банков, нежели текущего положения дел (*Berger, Davis, Flannery, 2000*). Однако если государство, а именно Центральные банки, имеет доступ к информации о финансовом состоянии и результатах деятельности банков, то обладание подобной информацией участниками рынка – вопрос стандартов и требований к публичному раскрытию информации и, таким образом, вопрос транспарентности банковской системы. Особая роль транспарентности банковской системы подчеркивается в Новом Базельском соглашении о достаточности капитала (Базель), однако, как показывают исследования, прозрачность банковских систем, каким бы образом она не измерялась, зачастую далека от совершенства (см., например, отчет об исследовании компании PriceWaterhouseCoopers “Accounting for change: transparency in the midst of turmoil. A survey of banks’ 2007 annual reports”), и банки зарабатывают репутацию «черных ящиков» (*Hyytinen, Takalo, 2004*, p. 257).

Если использовать определение, предложенное в работе *Bellver, Kaufmann (2005*) под транспарентностью в самом общем смысле понимают предоставление банками раскрытие банками информации, необходимой для того, чтобы агенты, внешние по отношению к банкам, могли оценить их функционирование. Данная информация может включать в себя, помимо финансовых показателей и структуры принятия финансовых решений, также и данные о, например, структуре конечных собственников или же о деятельности филиалов (см., например, *Thomas, Brown, Bush, Smith, 2006*).

Основной вопрос, связанный с обсуждением требований к транспарентности (не только применительно к банковской системе, но и к фирмам вообще) – какую информацию и в каком объеме следует раскрывать. Так, авторы работы *Boot, Thakor (2001)* выделяют три типа информации о деятельности компании:

1) Информация, которая будет полезна только тем участникам рынка (внешним по отношению к фирме), которые обладают достаточными знаниями и ресурсами, чтобы ее корректно интерпретировать (раскрытие такой информации аналогично получению информационных сигналов ограниченным кругом лиц).
2) Информация, которая дополняет информацию, доступную на рынке любому инвестору.

[1] Bellver, Kaufmann (2005), p.2

3) Информация, которая содержит в себе тот же информационный сигнал, что и информация первого типа, но становится доступной всем участникам рынка.

Изучая стимулы фирм к добровольному раскрытию информации, авторы приходят к выводу, что фирмам с благоприятными перспективами выгодно обнародовать информацию во всех трех случаях, однако раскрытие информации третьего типа снижает стимулы агентов, имеющих возможность получить информацию первого типа, к приложению усилий по поиску и анализу информации.

Повышение прозрачности банковской системы призвано предоставить дополнительные возможности для рыночного дисциплинирования. В этом случае вкладчики будут принимать решения на основе фактических данных, а не формировать ожидания на основе какой-либо другой информации (*Hyytinen, Takalo, 2004)*. Это обеспечивает эффективность набегов вкладчиков и снижает вероятность банковской паники и набегов неэффективных, основанных на информации, которая не является информацией о характеристиках деятельности данного конкретного банка. В случае использования вкладчиками тех или иных механизмов рыночной дисциплины, эта мера может стать эффективным инструментом предотвращения банковской паники: информированными становятся все вкладчики, влияние «зашумленных» информационных сигналов сводится на нет. Как показывают результаты теоретического анализа, повышение прозрачности приводит к снижению риска банкротства банков, которые уже характеризуются низким уровнем риска, в то время как для наиболее рисковых банков такая мера может стать роковой (*Homölle, 2003*). Таким образом, через механизмы рыночной дисциплины повышение транспарентности может предотвратить повышение уровня рисковости банковских операций.

Стоит отметить, что авторы работы *Hyytinen, Takalo (2002)* разделяют эффекты от повышения транспарентности до инвестирования средств во вклады банка и после того, как средства уже внесены. В первом случае – в случае ex ante повышения прозрачности – потенциальные вкладчики могут оценить уровень риска, связанного с банковскими операциями, и принять решение о вложениях в зависимости от основанной на этих данных оценки вероятности того, что средства не будут возвращены в связи с банкротством банка. В случае ex post повышения транспарентности вкладчики, реагируя на поступившую информацию, могут изменять объемы уже существующих вложений во вклады данного банка.

Однако все благоприятные эффекты от повышения прозрачности банковской системы, о которых шла речь выше, будут иметь место в случае, если банки раскрывают информацию в достаточном объеме и – что немаловажно – в обязательном порядке. В общем же случае этом повышение транспарентности банковской системы может уменьшить благосостояние вкладчиков, увеличивая вероятность неэффективного изъятия средств со счетов в банках, не являющихся проблемными, то есть вероятность «заражения» (*Chen, Hasan, 2006)*. Действительно, повышение прозрачности банковской системы может двояким образом воздействовать на стимулы вкладчиков реагировать на информацию о других банках. С одной стороны, если информация о банке, в котором вкладчик имеет счета, становится более точной, он в меньшей степени склонен менять свое поведение в зависимости от того, насколько доступна информация о банках-конкурентах. С другой стороны, как только вкладчик получает больше информации о другом банке, а не о своем, он, скорее всего, предпочтет использовать ее при принятии решений, связанных с инвестированием во вклады своего банка. Иными словами, вкладчик стремится использовать всю доступную ему информацию, и если это информация о другом банке – весьма логично, что он будет реагировать на нее в отсутствии информации о своем банке. Таким образом, если банки-конкуренты в

достаточной степени схожи (при построении моделей это выражается в высокой корреляции исходов проектов, в которые банки инвестируют полученные средства) - по крайней мере, в представлении вкладчика – повышение транспарентности приведет к увеличению вероятности неэффективных набегов вкладчиков, обусловленных эффектом заражения.

Повышение транспарентности банковской системы может обуславливать целый ряд проблем и неблагоприятных – как с точки зрения вкладчиков, так и с точки зрения стабильности банковской системы – эффектов. Так, авторы работ *Vishwanath, Kaufmann (2001), Hyytinen, Takalo (2002)* указывают на то, что достижение требуемого уровня прозрачности связано с определенными затратами со стороны банка. Стоит отдельно рассматривать прямые и косвенные затраты, связанные с раскрытием информации банком. Прямые затраты непосредственно связаны с процессом раскрытия и обусловлены необходимостью своевременного предоставления точной и релевантной информации. Так, согласно Базелю II банк должен регулярно публиковать данные о степени риска тех или иных операций, управлении рисками, достаточности и структуре капитала, учетной политике, корпоративном управлении и структуре собственности и т.д. Это требует, как минимум, наличия хорошо функционирующих информационных систем и систем бухгалтерской отчетности, дополнительных затрат на оплату труда сотрудников бухгалтерии, риск-менеджеров, сотрудников IT-подразделений. Косвенные затраты связаны с тем, что активные операции банка связаны с информационно-насыщенными (information intensive) продуктами и – что еще более важно – технологиями (оценки рисков, постконтрактного мониторинга). Повышение транспарентности приводит к снижению их ценности, особенно в условиях несовершенного законодательства о защите прав интеллектуальной собственности. Действительно, кредитование – основа деятельности банка – базируется на конкурентном преимуществе банка, связанном с возможностью извлечения ренты из эксклюзивных данных о клиентах и технологиях оценки рисков. Требования по раскрытию информации могут обуславливать потерю – по крайней мере, частичную – данного конкурентного преимущества (в этом случае велика вероятность возникновения проблемы безбилетника: конкурентам будет проще воспользоваться уже разработанными технологиями) и, следовательно, снижению стимулов банка к осуществлению инвестиций в подобные информационно-насыщенные продукты и технологии. Таким образом, с одной стороны, бо́льшая степень прозрачности повышает эффективность рыночного дисциплинирования, но с другой – неблагоприятным образом воздействует на стимулы банков. Следовательно, при разработке требований по раскрытию информации необходимо учитывать то, что этот процесс должен быть связан с минимальными затратами для банка. В частности, раскрытие информации – а именно подготовка и упорядочение существующих данных, приведение их к единому стандарту, дополнительные инвестиции в разработку информационных систем и систем отчетности – может быть полезным в усовершенствовании процессов управления рисками.

Отметим также, что не только банки, но и фирмы вообще обычно не раскрывают информацию на добровольной основе, сверх того, что предписано соответствующими требованиями Центральных банков. Авторы работы *Admati, Pfeiderer (2000)* подчеркивают, что информация, раскрываемая одной фирмой, может служить для оценки другой, а также что процесс раскрытия информации достаточно затратен для фирмы, причем издержки увеличиваются с ростом точности информации.

Еще один способ избежать неэффективных набегов вкладчиков – передать полномочия по контролю объема и времени опубликования той или иной информации о банке в руки менеджеров самого банка. В частности, согласно модели, предложенной в работе *Chen, Hasan (2006),* менеджеры банка, понимая, что относительно бо́льшая или меньшая

прозрачность банка приводит к росту вероятности заражения при набеге вкладчиков, предпочтут раскрывать неблагоприятную информацию одновременно и с определенным опозданием. Однако в этом случае, очевидно, эффективного перераспределения средств также происходить не будет. Таким образом, для того, чтобы механизмы дисциплинирования не теряли своей действенности, требования по обязательному раскрытию информации должны исходить от третьей стороны, например, от регулятора.

Согласно теоретическим выводам, повышение прозрачности банковской системы стимулирует рыночное дисциплинирование, однако эмпирически данная гипотеза не проверялась. Отсутствие подобной зависимости может объясняться рядом факторов, учет которых необходим при разработке новой политике в данной области. Так, повышение прозрачности может не сопровождаться дополнительными мерами по обеспечению доступности информации всем заинтересованным лицам. Еще один возможный фактор – отсутсвие возможностей по интерпретации раскрываемых данных. Действительно, разные группы агентов обладают разными возможностями по корректной интерпретации финансовой информации, особенно с учетом многообразия возможных форм ее предоставления. Таким образом, вопрос о том, достаточно ли мер, нацеленных на увеличение объемов и разнообразия раскрываемой банками информации, для стимулирования рыночной дисциплины, способен ли рынок самостоятельно эффективно использовать ее, является достаточно нетривиальным и потому вызывает исследовательский интерес.

Для того чтобы ответить на данный вопрос, необходимо оценить зависимость между прозрачностью банковской системы и использованием механизмов рыночного дисциплинирования. Однако выбор способа измерения данных показателей – задача достаточно непростая. В данной работе использовано несколько возможных подходов к ее решению.

Рыночная дисциплина.

Под рыночной дисциплиной понимается такое поведение вкладчиков, которое подразумевает изменение инвестиционных стратегий в ответ на изменения показателей уровня риска, ассоциирующегося с их банками (финансовым состоянием, банковскими операциями). Обзор работ, авторы которых изучают данный феномен в разных странах, можно найти в работе *Semenova (2007)*. В литературе выделяю три возможных механизма рыночного дисциплинирования :

- Ценовой механизм: увеличение риска банка приводит увеличению требуемой доходности по вкладам
- Количественный механизм: с ростом риска банка уменьшаются объемы привлекаемых им средств, вкладчики отказываются от дополнительных взносов, уменьшают либо закрывают существующие вклады, потенциальные вкладчики новых вкладов не открывают
- Механизм структурных сдвигов: увеличение риска, ассоциирующегося с банком, приводит к изменению структуры вложений в сторону краткосрочных вкладов или даже вкладов до востребования.

Стоит отметить, что многие авторы анализируют сразу несколько механизмов дисциплинирования. Так, например, в работах *Park, 1995, Park, Peristiani, 1998,* и многих других, исследуется как ценовой, так и количественный механизмы, в работе *Semenova, 2008* – количественный механизм и структурные сдвиги. Также есть исследования, охватывающие все три возможных механизма (например, *Semenova, 2007*).

Классический метод изучения рыночной дисциплины – регрессионный анализ. Авторы оценивают регрессии, где в качестве зависимой переменной выступают процентная ставка (для ценового механизма), объем или прирост вкладов (для количественного механизма), показатели структуры вкладов или их изменения (для структурных сдвигов), а в качестве независимых переменных – набор показателей, которые могут характеризовать уровень риска, ассоциирующегося с данным банком (чаще всего эти показатели базируются на CAMEL-модели). Если рыночное дисциплинирование функционирует, соответствующие коэффициенты перед характеристиками банков окажутся статистически значимыми.

Подобных исследований, которые охватывали сразу несколько стран, в настоящее время достаточно немного. Данная работа базируется на трех таких межстрановых исследованиях: *Demirgüç-Kunt, Huizinga (1999), Hosono (2004), Hosono, Iwaki, Tsuru (2004)*. Для целого ряда стран в данных работах приводится значимость тех или иных характеристик банков. В табл.1 приводятся характеристики имеющихся в этих исследованиях данных:

Таблица 1. Данные о рыночной дисциплине

Работа	Период	Ценовой механизм	Количество стран	Количественный механизм	Количество стран
Demirgüç-Kunt, Huizinga (1999)	1990-1997	√	38	√	52
Hosono (2004)	1992-2002	√	63	√	63
Hosono, Iwaki, Tsuru (2004)	1992-2003	√	60	X	

Таким образом, мы сконструировали пять переменных, характеризующих рыночную дисциплину (три – ценовой механизм, две – количественный механизм). Переменные равны единице, если в данной стране обнаружен данный механизм дисциплинирования и нулю – в противном случае. Мы считаем механизм функционирующим, если хотя бы одна характеристика уровня риска, ассоциирующегося с банком, оказалась значимой.

Прозрачность банковской системы.

Показатели, которые могут характеризовать прозрачность банковской системы, более многочисленны и разнообразны. В нашем исследовании мы используем восемь различных показателей, которые описаны в работах наших предшественников. Рассмотрим их по очереди, начиная от более общих и заканчивая наиболее конкретными, относящимися непосредственно к банковской системе.

В работе *Fons (1998)* автор, изучая взаимосвязь между транспарентностью и стабильностью банковских систем, измеряет первое с помощью индекса коррупции (corruption, perception index), рассчитываемого организацией Transparency International. Данный индекс доступен на сайте организации для любого года, входящего в тот промежуток времени, для которого имеются данные о рыночной дисциплине. В нашем исследовании данный показатель обозначен как *CPI*. Стоит отметить, что индекс коррупции в указанных целях используют также и авторы работы *Mehrez, Kaufmann (2000)*, изучающие влияние финансовой либерализации на вероятность банковского кризиса, при условии, что степень прозрачности экономики низка.

Авторы работы *Bellver, Kaufmann (2005)* предлагают обобщенный индекс прозрачности для 194 стран в 2004 году, основываясь на данных из более чем 20 источников. В данной работе речь идет о прозрачности экономической среды в целом, о прозрачности с институциональной точки зрения, прозрачности деятельности правительства. Данный обобщенный индекс представляет собой среднее значение двух индексов: экономической и институциональной прозрачности и политической прозрачности. Первый -

характеризует степень доступности и полезности информации, предоставляемой государственными органами (доступность законодательной базы, прозрачность формирования бюджетов, открытость органов управления, прозрачность госсектора и пр.). Второй индекс характеризует прозрачность политической системы вообще и ее финансирования в частности, степень свободы прессы в освещении политических событий и пр. В нашем исследовании мы используем, помимо обобщенного индекса прозрачности, индекс экономической и институциональной прозрачности в отдельности. Мы обозначим данные показатели $I_{BK\text{-}O}$ и $I_{BK\text{-}E}$ соответственно.

Еще один показатель прозрачности на уровне страны предлагается авторами работы *Allum, Agca (2001)*. Они изучают, каким образом различаются практики раскрытия информации об экономических характеристиках с точки зрения его частоты и своевременности, и что влияет на эти различия. Авторы приводят данные Института международных финансов по 18 ключевым показателям (ВВП, ИПЦ, государственный бюджет, резервы и денежная масса, баланс Центрального банка, процентные ставки, обменные курсы, чистые международные резервы, торговый оборот, сальдо текущего баланса, внешний долг) для 28 стран, отнесенных к развивающимся (на основе опросов Института международных финансов в 1997 и 1999 годах). Сводный индекс частоты и своевременности приведен авторами и для 1997, и для 1999 года, в нашем исследовании мы используем данные для 1997 года как в большей степени соответствующие периодам, для которых имеются оценки рыночной дисциплины. Обозначим данный показатель $I_{F\&T}$.

В работе *Bushman, Piotrosky, Smith (2004)* представлена попытка изучения прозрачности на корпоративном уровне. В данном случае авторы анализируют доступность информации о корпорациях. В качестве основного источника данных выступает отчет «Тенденции в международном бухучете и аудите» Центра финансового исследований и анализа (International Accounting and Auditing Trends, Center for Financial Analysis and Research). Одна из характеристик корпоративной прозрачности – «масштабность» раскрытия финансовой информации (financial disclosure intensity). Данный показатель отражает, какое количество финансовых показателей, из 90 возможных, раскрывается фирмами в данной стране. Этот набор индикаторов включает в себя показатели балансов, отчетов о прибылях и убытках, отчетов о движении фондов, информацию об особенностях отчетности, данные с фондового рынка, и т.д. Сводный показатель базируется на данных 1995 г., анализировались как минимум три компании в каждой стране. Показатель рассчитан для 44 стран. Мы обозначим данный индикатор I_{BPS}.

Автор работы *Nier (2004)*, признавая тот факт, что количественное измерение степени прозрачности банковской системы – задача непростая, подчеркивают, что в этом вопросе важны не только объемы, но и качество раскрываемой информации. Взяв за основу данные, содержащиеся в информационной базе Bankscope, он сконструировал сводный индекс прозрачности банковской системы для 31 страны (на основе данных 1994-2000гг.). Данный индекс базируется на 17-ти так называемых подиндексах, характеризующих раскрытие банками информации по четырем группам рисков (процентный риск, кредитный риск, риск ликвидности, рыночный риск), для характеристики которых выбраны 17 видов статей банковского баланса. Если данная статья (или группа статей) раскрывается банком, соответствующий индекс равен единице, в противном случае – нулю. Сводный индекс представляет собой среднее значение 17-ти подиндексов. Мы обозначим данный индекс I_{Nier}.

Авторы работы *Barth, Caprio, Levine (2004)* изучают влияние тех или иных методов регулирования банковского сектора на его эффективность и стабильность, используя данные опросов, проводимый Всемирным банком. Результаты опросов являются

открытыми и представлены на сайте Всемирного банка[2], в настоящее время доступна информация по 151 стране. Эти же данные используют также авторы работы *Demirgüç-Kunt, Detragiache, Tressel (2006)*, посвященной изучению взаимосвязи внедрения принципов Базельского соглашения о достаточности капитала и надежности банковской системы. Для целей нашего исследования мы сконструировали индекс прозрачности, используя результаты ответов на три вопроса анкеты Всемирного банка:

- Доступна ли информация о забалансовых операциях банка?
- Обязаны ли банки раскрывать используеые ими процедуры риск-менеджмента?
- С юридической точки зрения, несут ли руководители банков ответственность за ошибки и неточности в раскрываемой банками информации?

Положительный ответ на каждый из этих вопросов может свидетельствовать о большей степени прозрачности банковской системы страны и добавляет единицу к индексу прозрачности (таким образом, он может составлять от 0 до 3 для любой из стран). Полученный таким образом индекс назовем I_{WB}.

Последний показатель прозрачности, использованный в данном исследовании, основан на данных базы Bankscope. Он представляет собой долю банков, не котируемых ни на одной из фондовых бирж, среди всех банков, информация о которых представлена в данной базе. Требования по раскрытию информации к банкам – участникам фондового рынка, зачастую гораздо строже, чем к тем, которые к таковым не относятся. Тот факт, что они, тем не менее, раскрывают информацию о своем финансово состоянии и результатах деятельности, может свидетельствовать о большей степени прозрачности банковской системы страны. Данный показатель мы обозначим как I_{NL}.

Результаты анализа.

Мы попробовали обнаружить зависимость между каждым показателем рыночной дисциплины (количественной и ценовой) и каждым из описанных выше индексов, начиная с общих и заканчивая индексами транспарентности банковской системы. Для этого были оценены 40 Probit-регрессий, где в качестве зависимой переменной выступал один из пяти показателей рыночной дисциплины, а в качестве независимой – показатель прозрачности. Результаты представлены в табл. 1.

Таблица 1. Зависимость рыночной дисциплины от транспарентности банковской системы (p-value, значимость регрессии в целом)

	Demirgüç-Kunt, Huizinga (1999)		*Hosono (2004)*		*Hosono, Iwaki, Tsuru (2004)*
	Количеств. РД	Ценовая РД	Количеств. РД	Ценовая РД	Ценовая РД
CPI	0,9500	0,9500	0,2000	0,8200	0,5000
$I_{BK\text{-}O}$	0,8600	0,6600	0,5800	0,6100	0,7196
$I_{BK\text{-}E}$	0,8600	0,7000	0,3400	0,5000	0,9600
$I_{F\&T}$	0,1100	0,6600	0,3400	0,9000	0,8700
I_{BPS}	0,8500	0,4500	0,5900	0,2600	0,3900
I_{Nier}	0,8200	0,5500	0,7700	0,9800	0,2900
I_{WB}	0,8800	0,5400	0,8800	0,7000	0,1800
I_{NL}	0,9400	0,2900	0,1800	0,9800	0,2400

[2]http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20345037~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html

Ни одна из зависимостей не оказалось статистически значимой. Для уточнения полученных результатов для каждой пары переменных были проведены проверки на статистическую значимость различий между средними значениями (t-тест) и дисперсиями (F-тест) для двух подвыборок: той, для которой Дамми-переменная равна нулю, и той, для которой она равна единице. Результаты представлены в таблице 2.

		Demirgüç-Kunt, Huizinga (1999)		*Hosono (2004)*		*Hosono, Iwaki, Tsuru (2004)*
		Количеств. РД	Ценовая РД	Количеств. РД	Ценовая РД	Ценовая РД
CPI	*t-stat*	0,0655	0,0655	-1,2923	-0,2365	0,0516
	P-value	*0,9482*	*0,9482*	*0,2012*	*0,8142*	*0,9590*
	F	0,7544	0,7544	0,8396	1,1826	1,1504
	P-value	*0,3070*	*0,3070*	*0,3192*	*0,3554*	*0,3663*
I_{BK-O}	*t-stat*	-0,3079	-0,4276	-0,5520	-0,5722	-0,3524
	P-value	*0,7594*	*0,6708*	*0,5830*	*0,5697*	*0,7260*
	F	0,9300	1,0710	0,9939	2,0158	0,8954
	P-value	*0,4329*	*0,4344*	*0,4950*	*0,0508*	*0,3882*
I_{BK-E}	*t-stat*	0,1766	-0,3845	-0,4606	-0,7567	-0,3849
	P-value	*0,8606*	*0,7023*	*0,6467*	*0,4527*	*0,7019*
	F	0,9958	1,4595	0,9167	1,9841	0,9518
	P-value	0,4992	0,1789	0,4083	0,0547	0,4484
$I_{F\&T}$	*t-stat*	-1,8517	0,1897	0,9555	0,1203	0,1461
	P-value	*0,0888*	*0,8671*	*0,3535*	*0,9064*	*0,8867*
	F	1,0918	0,0658	1,0949	0,8360	2,0674
	P-value	*0,4589*	*0,0135**	*0,4718*	*0,3673*	*0,1684*
I_{BPS}	*t-stat*	0,1749	0,7558	-0,5297	-1,1450	1,0940
	P-value	0,8627	0,4571	0,6010	0,2714	0,2830
	F	1,4628	1,4569	1,0476	0,9889	0,5670
	P-value	*0,2260*	*0,2694*	*0,4457*	*0,4528*	*0,1536*
I_{Nier}	*t-stat*	0,2217	-0,5615	-0,2781	-0,0320	0,6482
	P-value	*0,8268*	*0,5848*	*0,7838*	*0,9750*	*0,5246*
	F	1,2820	0,8789	1,1969	2,1514	1,5797
	P-value	*0,3436*	*0,4025*	*0,3612*	*0,2020*	*0,2241*
I_{WB}	*t-stat*	-0,1419	-0,7404	-1,2573	-1,0807	-0,6481
	P-value	*0,8879*	*0,4635*	*0,2156*	*0,2879*	*0,5203*
	F	1,0399	0,8569	1,7234	0,8291	1,0945
	P-value	0,4593	0,3732	0,0852	0,3110	0,4198
I_{NL}	*t-stat*	-0,0749	-1,0527	1,3687	0,8274	1,1663
	P-value	*0,9408*	*0,3015*	*0,1782*	*0,4156*	*0,2521*
	F	1,6915	1,0915	0,5945	0,8638	0,6148
	P-value	*0,1412*	*0,4361*	*0,1136*	*0,3526*	*0,1407*

**- различия значимы при уровне значимости 5%*

Таким образом, на данном этапе не обнаружено статистически значимой зависимости между рыночной дисциплиной и степенью прозрачности банковской системы. Данный вывод позволяет сделать заключение о том, что сами по себе дополнительные требования по раскрытию информации не приводят к стимулированию рыночного дисциплинирования. Эффективность такой меры может быть обеспечена лишь в том случае, если она дополняется мерами по обеспечению доступности информации, раскрываемой банками, всем заинтересованным участникам рынка, а также легкости ее интерпретации. Только в этом случае информационные сигналы смогут привести к реальным действиям участников рынка и, в частности, к использованию механизмов рыночного дисциплинирования.

Литература.

Admati A.R., Pfleiderer P. (2000) “Forcing Firms to Talk: Financial Disclosure Regulation and Externalities”,The Review of Financial Studies, Vol.13, No 3, pp. 479-519

Allum P., Agca M. (2001) “Economic Data Dissemination: What Influences Country performance on Frequency and Timeliness”, IMF Working paper, WP/01/173

Barth J.R., Caprio Jr. G., Levine R. (2004) “Bank regulation and supervision: what works best?”, Journal of Financial Intermediation, №13, pp. 205-248.

Bellver A., Kaufmann D. (2005) “Transparenting Transparency: Initial Empirics and Policy Implications”, Paper presented at the IMF conference on transparency and integrity

Berger A.N., Davies S.M., Flannery M.J. (2000) “Comparing Market and Supervisory Assessments of Banking Performance: Who Knows What When”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32, No 3, Part 2: What Should Central Banks Do?, pp.641-667

Boot A. W. A., Thakor A.V. (2001) “The Many Faces of Information Disclosure”, The Review of Financial Studies, Vol. 14, No. 4, pp. 1021-1057.

Chen Y., Hasan I. (2006) “The Transparency of the Banking System and the Efficiency of Information-based Bank Runs”, Journal of Financial Intermediation, Vol. 15, pp. 307-331.

Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., Tressel T. (2006) «Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness», World Bank Policy Research Working Paper №3954

Demirgüc-Kunt A., Huizinga, H., (1999) “Market Discipline and Financial Safety Net Design”, CEPR Discussion Paper №2311

Diamond. D.W. “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, Review of Economic Studies, Vol.51, No 3, pp. 393-414

Homölle S. (2003) “Risk Reporting and Bank Runs”, Institut für Kreditwesen, Discussion paper 03-02

Hosono, K., (2004) “Market Discipline in Bank Regulation and Governance”, prepared for the Seminar on Corporate Governance of Banks in Asia (June 10-11, 2004).

Hosono, K., Iwaki, H., Tsuru, K. (2004) “Bank Regulation and Market Discipline around the World”, RIETI Discussion Paper Series 04-E-031

Hyytinen A, Takalo T. (2002) “Enhancing Bank Transparency: A Re-assessment”, European Finance Review, Vol 6, No 3, pp 429-445.

Hyytinen A., Takalo T. (2004) “Preventing Systemic Crises through Bank Transparency” Economic notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, Vol 33, No 2-2004, pp.257-273

Mehrez G, Kaufmann D. (2000) “Transparency, Liberalization, and Financial Crisis”, World Bank Policy Research Working Paper No. 2286

Park S. (1995) “Market Discipline by Depositors. Evidence from Reduced Form Equations”, Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. №35, pp. 497-514.

Park S., Peristiani S. (1998) “Market Discipline by Thrift Depositors” Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 30, Part 1, pp. 347-64

Semenova M. (2007) “How depositors discipline banks: the case of Russia” Economics Education and Research Consortium Working Paper Series, №07/02

Semenova M. (2008) Market Discipline, Financial Information and Deposit Insurance: the Evidence from Russian Market for Personal Deposits, mimeo

Thomas W., Brown J., Bush M., Smith G. (2006) «Full disclosure: why bank transparency matters. A comparison of US and UK lending practices in disadvantaged communities», New Economic Foundation Report.

"Accounting for change: transparency in the midst of turmoil. A survey of banks' 2007 annual reports", PriceWaterhouseCoopers, August 2008