УДК 005.35

Акбаров А.А.

самостоятельный соискатель кафедры «Менеджмент»

Ташкентский государственный экономический университет

Узбекистан, г. Ташкент

ПРОЗРАЧНОСТЬ И РАСКРЫТИЕ КОРПОРАТИВНОЙ ИНФОРМАЦИИ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Аннотация. *В статье исследуется корпоративная прозрачность как самостоятельный организационно-экономический механизм повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Цель исследования состоит в разработке воспроизводимой методики оценки качества раскрытия корпоративной информации и обосновании каналов её влияния на решения инвесторов. На основе системного, сравнительного и контент-анализа предложен индекс корпоративной прозрачности CTDI, включающий пять блоков и 25 измеримых индикаторов. Сформирована шкала оценки полноты раскрытия, предложены уровни интерпретации результата и управленческий алгоритм повышения прозрачности. Сделан вывод, что последовательное улучшение качества, своевременности и доступности раскрытия способно снижать информационную асимметрию, усиливать подотчётность органов управления и формировать более благоприятное восприятие риска со стороны инвесторов.*

Ключевые слова: *корпоративная прозрачность, раскрытие информации, акционерное общество, инвестиционная привлекательность, корпоративное управление, информационная асимметрия, инвестор.*

Akbarov A.A.

independent researcher, Department of Management

Tashkent State University of Economics

Tashkent, Uzbekistan

TRANSPARENCY AND CORPORATE INFORMATION DISCLOSURE AS A FACTOR IN INCREASING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF JOINT-STOCK COMPANIES

Abstract. *The article examines corporate transparency as an independent organizational and economic mechanism for increasing the investment attractiveness of joint-stock companies. The purpose of the study is to develop a reproducible methodology for assessing the quality of corporate disclosure and to substantiate the channels through which transparency affects investors' decisions. Based on systems, comparative and content analysis, a Corporate Transparency and Disclosure Index (CTDI) comprising five blocks and 25 measurable indicators is proposed. A scoring scale, interpretation levels and a managerial algorithm for improving disclosure are developed. It is concluded that consistent improvements in the completeness, timeliness and accessibility of corporate information can reduce information asymmetry, strengthen accountability and support a more favorable investor perception of company risk.*

Keywords: *corporate transparency, information disclosure, joint-stock company, investment attractiveness, corporate governance, information asymmetry, investor.*

Введение

Инвестиционная привлекательность акционерного общества формируется не только под влиянием финансовых результатов, структуры капитала и отраслевых перспектив. Существенное значение имеет качество информации, на основании которой инвестор оценивает ожидаемую доходность, риски, качество корпоративного управления и способность компании защищать права собственников. При недостатке достоверной и своевременной информации внешние участники вынуждены закладывать в

решения дополнительную премию за неопределённость, что способно ухудшать условия привлечения капитала и снижать интерес к ценным бумагам компании.

В международной литературе раскрытие информации рассматривается как один из ключевых механизмов уменьшения информационной асимметрии между менеджментом, контролирующими собственниками и внешними инвесторами. Исследования показывают, что более развитая политика раскрытия способна улучшать информационную среду компании, снижать неопределённость и влиять на стоимость капитала [1–5]. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023 также относят своевременное и точное раскрытие существенной информации к базовым условиям эффективного корпоративного управления [6].

Для акционерных обществ Республики Узбекистан вопрос приобретает особую значимость в условиях расширения фондового рынка, приватизационных процессов, цифровизации корпоративной отчётности и роста интереса к привлечению частного и иностранного капитала. Национальное законодательство устанавливает обязательства акционерных обществ по раскрытию существенной информации, а Кодекс корпоративного управления ориентирует компании на повышение прозрачности и качества взаимодействия с акционерами [7; 8]. Вместе с тем формальное наличие опубликованных документов ещё не означает высокого качества информационной прозрачности: для инвестора имеют значение полнота, актуальность, сопоставимость, доступность и содержательность раскрытия.

Цель исследования состоит в разработке методики комплексной оценки корпоративной прозрачности акционерного общества и обосновании её роли как фактора инвестиционной привлекательности. Научная задача заключается в переходе от формального учёта факта

публикации документов к структурированной оценке информационной среды компании по системе измеримых критериев.

Методы исследования

Методологическую основу исследования составили системный подход, сравнительный анализ, контент-анализ корпоративных раскрытий, методы группировки и индексного оценивания. Концептуальная конструкция опирается на теорию информационной асимметрии и исследования экономических последствий раскрытия информации [1–5], а также на принципы корпоративного управления OECD [6].

В качестве единицы наблюдения в предлагаемой методике используется отдельный элемент раскрытия, который может быть однозначно проверен по официальному сайту акционерного общества, годовому отчёту, сообщениям о существенных фактах, корпоративным политикам и иным публичным документам. Для каждого индикатора предлагается трёхуровневая шкала: 0 баллов — информация отсутствует либо недоступна; 0,5 балла — информация раскрыта частично, несвоевременно или без достаточной детализации; 1 балл — раскрытие является полным, актуальным, структурированным и доступным для внешнего пользователя.

Индекс корпоративной прозрачности и раскрытия информации (Corporate Transparency and Disclosure Index — CTDI) рассчитывается по формуле: $CTDI = 100 \times \Sigma(wj \times Sj)$, где Sj — нормированная оценка j-го блока в диапазоне от 0 до 1; wj — вес блока; $\Sigma wj = 1$. В базовой версии методики применяется равное взвешивание пяти блоков ($wj = 0{,}20$), что уменьшает субъективность экспертного назначения весов и обеспечивает сопоставимость результатов. При отраслевой адаптации веса могут уточняться методом анализа иерархий или экспертного согласования.

Результаты оригинального авторского исследования

В результате исследования сформирована пятиблочная модель CTDI, охватывающая основные направления корпоративного раскрытия, которые непосредственно влияют на способность инвестора оценивать структуру собственности, качество управления, финансовое положение, риски и доступность компании для взаимодействия. Состав модели представлен в таблице 1.

Блок CTDI	Содержание оценки	Ключевые индикаторы
1. Собственность и права акционеров	Прозрачность структуры владения и механизмов реализации прав акционеров	крупные акционеры; конечные бенефициары; дивидендная политика; порядок участия в собрании; сделки с заинтересованностью
2. Органы управления	Открытость информации о наблюдательном совете и исполнительном органе	состав и независимость совета; биографии; комитеты; посещаемость; вознаграждение и критерии оценки
3. Финансовая и стратегическая информация	Качество сведений о результатах, стратегии и перспективах	аудированная отчётность; годовой отчёт; стратегия; ключевые KPI; инвестиционная программа
4. Риски, контроль и существенные события	Способность инвестора оценить корпоративные и операционные риски	карта рисков; внутренний аудит; внешняя аудиторская организация; существенные факты; крупные сделки
5. Цифровая и инвесторская доступность	Удобство получения и использования раскрываемой информации	IR-раздел; архив документов; английская версия; контакты для инвесторов; нефинансовые/ESG-раскрытия

Источник: разработано автором на основе [1–8].

Каждый блок включает пять индикаторов, поэтому полная матрица содержит 25 критериев. Блоковая оценка определяется как отношение суммы полученных баллов к максимально возможному значению по соответствующему блоку. Итоговый CTDI принимает значения от 0 до 100 и позволяет сравнивать как отдельные акционерные общества, так и динамику прозрачности одной компании по годам.

Для содержательной интерпретации предлагается следующая шкала: 0–39 баллов — низкий уровень прозрачности; 40–59 — базовый; 60–79 — развитый; 80–100 — высокий. Данная градация не заменяет профессионального инвестиционного анализа, а выполняет функцию диагностического инструмента, выявляющего информационные разрывы и направления улучшения корпоративного раскрытия.

Принципиальным отличием предлагаемой методики является оценка не только наличия обязательных документов, но и их полезности для инвестиционного решения. Например, размещение финансовой отчётности без пояснения ключевых факторов изменения результатов формально повышает объём раскрытия, но в меньшей степени снижает неопределённость. Аналогично публикация состава наблюдательного совета без сведений о независимости, опыте, комитетах и посещаемости не позволяет инвестору оценить фактическую способность совета осуществлять надзор.

Корпоративная прозрачность воздействует на инвестиционную привлекательность через несколько взаимосвязанных каналов. Первый канал — информационный: рост качества раскрытия уменьшает разрыв в информации между внутренними и внешними участниками. Второй — агентский: прозрачность усиливает наблюдаемость действий менеджмента и контролирующих акционеров, что ограничивает возможности принятия решений в ущерб миноритарным собственникам. Третий — риск-ориентированный: систематическое раскрытие рисков, системы внутреннего контроля и существенных событий позволяет инвестору точнее оценивать вероятность неблагоприятных сценариев. Четвёртый — рыночный: более доступная и сопоставимая информация снижает затраты на её поиск и анализ, расширяя потенциальный круг инвесторов.

В рамках методики предлагается использовать не только итоговый CTDI, но и профиль пяти блоков. Два общества с одинаковой

интегральной оценкой могут иметь принципиально разные проблемы: одно — слабое раскрытие структуры собственности, другое — недостаточную финансовую и стратегическую коммуникацию. Поэтому управленческие решения целесообразно принимать на основе «карты прозрачности», а не только единого числа.

Для практического использования CTDI предложен последовательный управленческий алгоритм повышения корпоративной прозрачности (таблица 2).

Этап	Управленческое действие	Ожидаемый результат
1. Диагностика	Расчёт CTDI и выявление индикаторов с оценкой 0/0,5	Определение критических информационных разрывов
2. Приоритизация	Ранжирование разрывов по значимости для инвесторов и рискам	Формирование реалистичного плана раскрытия
3. Стандартизация	Закрепление перечня, сроков, ответственных лиц и форматов раскрытия	Снижение несистемности и задержек публикации
4. Цифровизация	Единый IR-раздел, архив, поиск, англоязычная версия ключевых материалов	Снижение транзакционных издержек доступа к информации
5. Мониторинг	Ежегодный пересчёт CTDI и рассмотрение результатов наблюдательным советом	Непрерывное улучшение качества корпоративной коммуникации

Источник: разработано автором.

Предложенный подход позволяет увязать требования корпоративного управления с практической задачей привлечения капитала. При этом высокий CTDI не следует трактовать как автоматическое доказательство высокой доходности или низкого инвестиционного риска. Индекс оценивает качество информационной среды, то есть один из факторов инвестиционной привлекательности. Финансовая устойчивость, отраслевой риск, ликвидность ценных бумаг, макроэкономические условия и качество стратегии должны анализироваться отдельно.

Для акционерных обществ Узбекистана практическое значение методики состоит в возможности использовать CTDI как инструмент

самооценки, внутреннего аудита корпоративного сайта и годового отчёта, подготовки к привлечению внешнего капитала, приватизации или размещению ценных бумаг. Особое внимание целесообразно уделять раскрытию конечной структуры собственности, независимости наблюдательного совета, связанных сторон, ключевых рисков и инвестиционной программы. Для иностранных инвесторов дополнительную ценность создаёт англоязычная версия существенной корпоративной информации.

Заключение

Корпоративная прозрачность представляет собой не формальную обязанность по публикации документов, а экономически значимый элемент корпоративного управления, влияющий на качество информационной среды акционерного общества. Чем выше полнота, своевременность и доступность существенной информации, тем ниже неопределённость внешнего инвестора и тем больше возможностей для формирования доверия к компании.

В исследовании предложен индекс CTDI, объединяющий 25 индикаторов в пяти функциональных блоках: структура собственности и права акционеров; органы управления; финансовая и стратегическая информация; риски и контроль; цифровая и инвесторская доступность. Методика позволяет выявлять не только общий уровень прозрачности, но и конкретные направления, требующие управленческого вмешательства.

Практическая реализация подхода предполагает ежегодную диагностику корпоративного раскрытия, устранение информационных разрывов, закрепление ответственности за публикацию данных и развитие цифровой инфраструктуры взаимодействия с инвесторами. Перспективным направлением дальнейших исследований является апробация CTDI на выборке акционерных обществ Узбекистана и эконометрическая проверка связи между уровнем прозрачности,

стоимостью капитала, рыночной оценкой и показателями инвестиционной активности.

Использованные источники

1. Healy P.M., Palepu K.G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature // Journal of Accounting and Economics. 2001. Vol. 31. No. 1–3. P. 405–440. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0.
2. Verrecchia R.E. Essays on disclosure // Journal of Accounting and Economics. 2001. Vol. 32. No. 1–3. P. 97–180. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00025-8.
3. Bushman R.M., Piotroski J.D., Smith A.J. What Determines Corporate Transparency? // Journal of Accounting Research. 2004. Vol. 42. No. 2. P. 207–252. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x.
4. Diamond D.W., Verrecchia R.E. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital // The Journal of Finance. 1991. Vol. 46. No. 4. P. 1325–1359. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x.
5. Botosan C.A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital // The Accounting Review. 1997. Vol. 72. No. 3. P. 323–349.
6. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. Paris: OECD Publishing, 2023. DOI: 10.1787/ed750b30-en.
7. Закон Республики Узбекистан от 6 мая 2014 г. № ЗРУ-370 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (в действующей редакции). URL: https://lex.uz/docs/2382409 (дата обращения: 19.10.2026).
8. Кодекс корпоративного управления Республики Узбекистан. Утверждён Комиссией по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления 31.12.2015.
9. IFRS Foundation. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. London: IFRS Foundation, 2023.
10. Lang M.H., Lundholm R.J. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior // The Accounting Review. 1996. Vol. 71. No. 4. P. 467–492.
11. Leuz C., Verrecchia R.E. The Economic Consequences of Increased Disclosure // Journal of Accounting Research. 2000. Vol. 38. Supplement. P. 91–124. DOI: 10.2307/2672910.
12. Gompers P., Ishii J., Metrick A. Corporate Governance and Equity Prices // The Quarterly Journal of Economics. 2003. Vol. 118. No. 1. P. 107–156. DOI: 10.1162/00335530360535162.