

УДК 336

Мацелюх Н.П.

АСИМЕТРІЯ ІНФОРМАЦІЇ, ЯК ФАКТОР ДИСБАЛАНСІВ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ : ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

В статті досліджено форми і наслідки впливу асиметрії інформації на процеси ціноутворення на фінансовому ринку. Встановлено, що під дією асиметричності розподілу інформації між агентом і принципалом виникають певні дисбаланси, які впливають на прийняття рішень в процесі ціноутворення на фінансові товари. Доведено, що для усунення дисбалансів ціноутворення, необхідно апелювати до фінансового ринку як інформаційного, де оцінюється ступінь повноти і достовірності інформації.

***Ключові слова:** ціноутворення, асиметрія, інформації, конкуренція, фінансовий ринок*

Постановка проблеми. Фінансовий ринок в науковій парадигмі є ринком, в якому існує стійкий стан асиметрії інформації. Асиметрія інформації є потужним імпульсом виникнення та еволюції фінансового посередництва, оскільки його економічна функція якраз побудована на володінні особливими знаннями та вмінні ними користуватися, чого позбавлений рядовий власник заощаджень. Проте відносини при обміні інформацією на фінансовому ринку часто виявляються досить заплутаними і драматичними. Це провокує складні тенденції в ціноутворенні на фінансовому ринку, зокрема змушує учасників ціноутворення спекулювати та поширювати недобросовісну конкуренцію. Рішення, прийняті в такому стані досить часто супроводжуються фатальними помилками. Якщо в такому стані знаходитися занадто довго, то це призведе до спотворення орієнтирів очікуваних доходів по всьому ринку і деформації функцій фінансового посередництва, перетворивши його з амортизатора невизначеності в каталізатор системних ризиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проблемам існування асиметрії інформації на фінансовому ринку присвячені праці таких авторів як В.Т. Александрова, О.І. Ворони, В.М. Іванова, В.В. Коваленка, Г. Марковіца, І.О. Мітюкова, В.Міловідова, С.М. Недбаєва, Ю.О.Раделицького, Д.В. Полотенко, А.А. Пересади, В.Н. Якімкіна та ін. Утім, аналіз публікацій показав, що інформаційна асиметрія фінансового ринку як фактор дисбалансів цінних процесів є недостатньо висвітленою.

Мета статті. Мета статті полягає у теоретико-методологічному обґрунтуванні форм і наслідків впливу фактора асиметрії інформації на процеси ціноутворення на фінансовому ринку. Об'єктом дослідження є процеси ціноутворення на фінансовому ринку. Предметом дослідження є інформаційна асиметрія та її форми впливу на ціноутворення між учасниками фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу. Сучасний рівень розвитку фінансового ринку багато в чому залежить від напряму політики держави на інтернаціоналізацію, збільшення залучення інвестицій, формування нових фінансових продуктів та ефективного ціноутворення на них. На фінансовому ринку присутня суттєва асиметрія інформації, і саме вона дає поштовх до початку кризових явищ в економіці. В умовах кризи дуже гостро позначаються проблеми діяльності фінансових інститутів, які «спокусилися» на створення складних фінансових продуктів і торгівлю ними. Обіг фінансових продуктів дозволяє залучати інвестиції в реальний сектор економіки шляхом купівлі-продажу через встановлення рівноважної ціни. В процесі ціноутворення виникає проблема інформованості економічних агентів.

Незважаючи на тривалу історію вивчення проблем функціонування фінансових ринків і досягнуті успіхи, багато проблем, пов'язаних з виникненням дисбалансів ціноутворення, породжених асиметрією і неповнотою інформації, все ще не вирішені. Деякі спроби з подолання наслідків асиметрії інформації на фінансовому ринку іноді призводять до фатальних помилок і хибного ціноутворення. Цей стан В.Міловідов [1] називає « симетрією помилок » , і наголошує на тому , що із-за спроб знайти спосіб подолання випадковості і невизначеності, учасники фінансового ринку впадають у відчай , їх фінансова субкультура намагається сама генерувати спочатку прикмети і забобони , потім деякі власні знання та інформацію , вивчати її , виводити на її основі ті чи інші закономірності і формувати правила трейдингу. Так з'явилися ситуаційні прикмети: в період нестійкості і падіння цін усвідомлено виникає необхідність закрити із збитками якусь позицію, чи не укладати угоди в перші 30 хвилин торгів , або не закривати позицію для запобігання втрат (stop loss) на круглих значеннях котирувань [2]. Що стосується довгострокових прикмет, то в США, наприклад, підмітили, що поява в світі нового рекордного по висоті хмарочоса збігалася з падінням ринку : завершення будівництва Chrysler Building і Empire State Building в 1930 р. - з Великою Депресією , завершення будівництва Sears Tower в 1974 -му - з дворічним мінімумом індексу Dow Jones. Хмарочоси Petronas в Малайзії були здані в 1997 р. відразу після падіння національного фінансового ринку , а Burj Khalifa в Дубаях став рекордсменом по висоті буквально напередодні боргової кризи 2008 р [3].

Вже кілька разів економіку розвинених країн , таких як США і Франція , стрясали банкрутство найбільших міжнародних компаній і банків , що знаходяться на їх території . Причиною цих потрясінь , як правило , було шахрайство, що почалося на декількох ринках внаслідок неповної інформованості економічних агентів та існування суттєвих складнощів при здійсненні контролю та перевірки всієї інформації в належному масштабі державними службами. Це свідчить про те, що наслідки таких дисбалансів для всієї економічної системи досить значні, як на макроекономічному так і на мікроекономічному рівні.

Прийняття рішень в короткі терміни при великому масиві інформації формують деформації в цінових рішеннях учасників фінансового ринку. Ось

чому, мобільна залученість в міжнародний обмін інформації та поліпшення умов для своєчасного доступу до неї, є основною тенденцією не тільки в сучасній ціновій політиці, а й у політиці економічного зростання розвинених країн.

Прикладом повної і симетричної інформації на ринку є ринок досконалої конкуренції, де, через взаємодію попиту та пропозиції, визначаються ринкові ціни і дають агентам ринку вичерпну інформацію про ті наявні альтернативи, що і дозволяє приймати оптимальні рішення. У дійсності ж умови, в яких приймаються економічні рішення, надзвичайно рідко відповідають припущенням про повноту і симетричність розподілу інформації. Навпаки, як правило є недолік і недоступність ринкової інформації, що перешкоджає прийняттю оптимальних рішень. Інша проблема - нерівномірний розподіл наявної інформації серед учасників ринку, в результаті чого можливі серйозні деформації в поведінці продавців і покупців. У цьому зв'язку, під дією фактору повноти та симетричності розподілу інформації між агентом і принципалом виникають певні дисбаланси, які впливають на прийняття рішень під час процесу ціноутворення на фінансові товари.

Значимість інформації для прийняття рішень не потребує якогось особливого обґрунтування. Достатнім доказом є те, що припущення про повноту інформації дозволяє сформулювати основні методологічні аспекти ціноутворення які приймаються, як правило, обов'язковими при аналізі основних індикаторів стану фінансового ринку. Проте, інформованість економічних агентів та інформаційне забезпечення фінансового ринку - вельми складна проблема (рис 1.)



Рис.1. Характеристики інформаційного забезпечення фінансового ринку
Джерело: розроблено автором

Здебільшого представляє складність доступ до інформації. Принаймні, отримання практично будь-якої інформації пов'язане з витратами. Так, що прагнення до її отримання припускає порівняння витрат, пов'язаних з отриманням інформації, і додаткових вигод від її отримання.

Ще одна суттєва проблема – це надійність інформації, враховуючи її мінливість і старіння. Наразі, навіть, інформація, яка надійшла, не може бути повністю засвоєна, і якась її частина буде обов'язково частково втрачена. Нарешті, існують і когнітивні обмеження в сприйнятті інформації, в її правильному розумінні й оцінці, що пов'язано з особливостями людського мислення. Все вищезазначене дає достатньо підстав для висновку про неповноту інформації як об'єктивно існуючої. Неповнота інформації - одна з безпосередніх причин ринкової невизначеності. А ринкова невизначеність, в свою чергу, є передумовою прийняття рішень в ціноутворенні, тому і виникають дисбаланси ціноутворення.

Змістовна сторона ринкової невизначеності полягає в тому, що економічні суб'єкти змушені приймати рішення в умовах, зміни яких важко передбачити, а ймовірність не можна оцінити. Оскільки неповнота інформації існує завжди, то ринкова невизначеність є об'єктивно існуючою. Її можна зменшити, але аж ніяк не виключити. Наявність ринкової невизначеності в ціноутворенні має кілька наслідків (Рис.2).

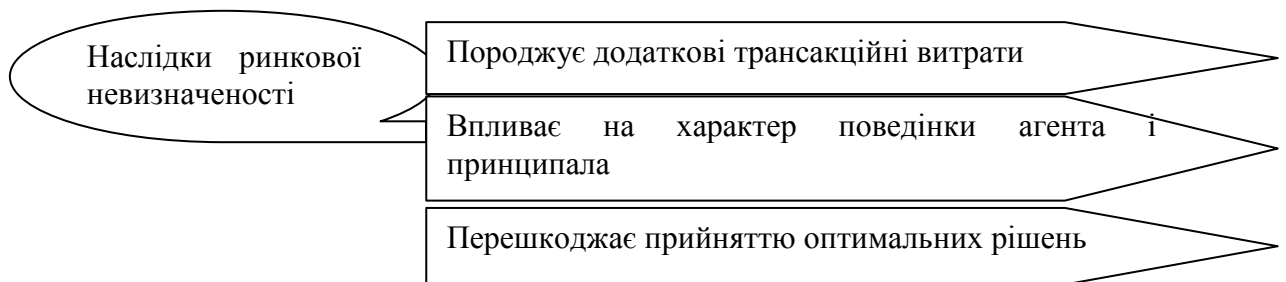


Рис.2. Наслідки ринкової невизначеності в ціноутворенні

Джерело : розроблено автором

По-перше, вона перешкоджає прийняттю оптимальних рішень. По-друге, вона породжує додаткові транзакційні витрати. По-третє, через ринкову невизначеність економічні суб'єкти опиняються в нерівних умовах при прийнятті рішень. По-четверте, вона впливає на характер поведінки фірм: чим вище ринкова невизначеність, тим більше схильність фірм до кооперативних стратегій поведінки. Фірми можуть спостерігати лише ціни, а ринковий попит і випуск продукції конкурентами їм невідомі. Зниження ціни може бути сприйнято фірмою як наслідок збільшення випуску продукції конкурентами, хоча насправді воно було викликане скороченням попиту. Прийняття оптимальних рішень в умовах невизначеності можливе за умови використання інструментарію ризик-менеджмент. Породжуючи ринкову невизначеність неповнота інформації - лише частина проблеми, з якою стикаються учасники ринкових операцій. Інша частина цієї проблеми полягає в тому, що доступна інформація нерівномірно розподіляється серед учасників ціноутворення під час укладення ринкової угоди: продавець більш обізнаний про продукт, ніж покупець, проте покупець знає, яку максимальну ціну він готовий заплатити за благо, а продавцеві це невідомо; продавець знає, з якої мінімальною ціною він готовий продати продукт, а це - невідомо покупцеві. Таким чином, різна

ступінь обізнаності агентів фінансового ринку в ціноутворенні є асиметрією інформації на фінансовому ринку.

Стійкий стан асиметрії інформації на фінансовому ринку спонукає його учасників до нестримної гонки за знаннями і інформацією, подоланням ризику і невизначеності інвестиційних трансакцій. Тобто, асиметрія інформації тримає фінансовий ринок постійно в тонусі. Чим сильніше цей стан, тим менше впевненість учасників ринку в тому, що інформаційна складова їх мотивацій достатня для прийняття рішень. Звідси більше прагнення підібрати необхідні засоби, здатні знівелювати інформаційну асиметрію і забезпечити зниження ризику. Отже, асиметрія інформації створює позитивні передумови на фінансовому ринку, зокрема спонукає думати, аналізувати, захищатися, створювати і розвивати фінансові інститути та інструменти. Це, в свою чергу, є потужним імпульсом для виникнення та еволюції фінансового посередництва.

З іншої сторони в умовах непередбачуваності, невизначеності, волатильності та випадковості, настільки характерних для фінансових ринків, виникає хижачька потреба наживи. Якби ринок був прогнозованим, піддавався точному аналізу, а кожен з його учасників володів необхідними знаннями, то й підґрунття для цього б, звісно, не було. Відсутність же необхідних знань підштовхує до пошуку відповіді в області ірраціонального. Адже ринок не може існувати без знань. Цими знаннями може стати навіть випадкова, недостовірна інформація, в яку готові повірити багато учасників.

Також, не буде перебільшенням сказати, що фінансовий ринок завжди переповнений інформацією і завжди відчуває її брак. Російський вчений В.Міловідов порівнює необхідність інформаційного середовища для фінансового ринку з необхідністю води для життєдіяльності людини у такий спосіб: кажуть, що організм людини на 80% складається з води, але при цьому людина відчуває спрагу, і неможливість її задовольнити прирікає його на страждання і навіть загибель. Так і інформація - живильне середовище всього ринку, без неї ринок перестав би існувати. Більше того, фінансовий ринок і є по суті ринком інформації, де оцінюється ступінь її повноти (ризик) і ступінь достовірності (невизначеність) [1].

Іноді, в процесі обміну інформацією на фінансовому ринку, взаємовідносини між учасниками ціноутворення, стають заплутані та, навіть, драматичні. Як, наслідок - загострюється конкуренція за результат і за отримання доходів. Вона модифікує поведінку споживачів і стратегію і цінову політику фінансових інститутів, позначається на конкуренції і на ефективності функціонування ринку.

Форми прояви впливу асиметрії інформації на ринок різноманітні. У ряді випадків асиметрія інформації може стати причиною формування ринкової влади продавців, що провокує недобросовісну конкуренцію. Оскільки отримання інформації пов'язано для покупця з додатковими витратами, то воно має для нього сенс тільки в тому випадку, якщо очікувані вигоди перевищать витрати на пошук інформації. Коли покупці не інформовані про величину витрат, пов'язаних з пошуком інформації, і величиною вигод від її отримання, цим може скористатися продавець, встановлюючи ціну на продукт вище

рівноважної. Іншими словами, навіть на ринку досконалої конкуренції виникають ситуації, коли продавець може продавати товар за цінами, що перевищують граничні витрати виробництва.

Асиметрія інформації є також джерелом цінової дискримінації. Часто покупець не здатний визначити якісні характеристики блага. Це дає можливість продавцю диференціювати продукт виходячи не з реальної зміни його параметрів, а за допомогою їх імітації, яку називають фантомною диференціацією.

Від асиметрії інформації страждає не тільки споживач. Приховані характеристики покупців часто стають причиною недоотримання прибутку навіть для фірм, які займають певну долю олігополістичного ринку. Це породжує серйозну проблему для роботодавців при наймі робочої сили. Якщо роботодавець виявиться не здатним визначати професійні якості працівників, це може стати причиною не тільки скорочення його прибутку, але і зниження ефективності функціонування ринку праці.

Отже, асиметрія інформації здійснює істотний вплив як на поведінку учасників ціноутворення, так і на механізм його функціонування. Залежно від ступеня асиметрії інформації, зумовлені нею негативні наслідки можуть проявитися як у неоптимальному розподілі фінансових ресурсів, так і в диспропорціях у встановленні рівноважної ціни.

Дж. Стігліц, Дж. Акерлоф та М.Спенс за дослідження в галузі інформаційної економіки були нагороджені у 2001 році Нобелівською премією. У своїх дослідженнях вони: ... сподівалися показати, що інформаційну економіку чекають фундаментальні зміни. Проблеми інформації є центральними не тільки в ринковій економіці, але також і в політекономії, і ми досліджуємо деякі із значень інформаційних недоліків для політичних процесів» [4]. Але, звичайно, і для економічних процесів це має не менш суттєве значення. Коли інформація між учасниками ринку розподілена нерівномірно, то особи, які володіють більш повною інформацією про благо або про умови угоди, виявляються у вигоді і можуть використовувати цю обставину до власної вигоди. Таке явище отримало назву ризику безвідповідальності.²

Хоча ми визначаємо ризик безвідповідальності як недобросовісну поведінку, це, на нашу думку, не зовсім підходяща характеристика для оцінки ринкової поведінки. Перекручення або навіть неподання будь-якої частини інформації є свідченням недобросовісної поведінки. Однак не можна забувати, що отримання інформації пов'язане з витратами. Тому ризик, якому піддається недостатньо інформований агент, з економічної точки зору може розглядатися в якості своєрідної плати за доступ до інформації. Іншими словами, в

² Ризик безвідповідальності (moral hazard) - недобросовісна поведінка, яке полягає у спотворенні інформації і характеризується прагненням отримати додаткову вигоду за рахунок наявності асиметрії інформації.(Авт.)

економічному аспекті отримання вигоди за рахунок володіння повною інформацією цілком відповідає принципу раціональної поведінки. Суть проблеми ризику безвідповідальності полягає в тому, що ринок з асиметричною інформацією надає можливість одному з учасників ринкової угоди зловживати очікуваннями іншого учасника, що займає менш повною інформацією.

Висновок. Отже, фінансовий ринок завжди переповнений інформацією і завжди відчуває її брак; асиметрія інформації тримає фінансовий ринок в тонусі та спричиняє позитивні та негативні тенденції між учасниками ціноутворення, зокрема спонукає до створення нових інноваційних продуктів, провокує недобросовісну конкуренцію та є джерелом цінової дискримінації. Чим вагоміший вплив асиметрії інформації, тим менше впевненість учасників ринку в тому, що інформаційна складова їх мотивацій достатня для прийняття рішень в ціноутворенні. Таким чином для усунення дисбалансів ціноутворення, необхідно брати до уваги, що фінансовий ринок і є по суті ринком інформації, де оцінюється ступінь її повноти (ризик) і ступінь достовірності (невизначеність). Подальші наші дослідження мають бути спрямовані на підбір необхідних важелів, здатних нівелювати інформаційну асиметрію і забезпечити зниження ризику учасників ціноутворення.

Список використаних джерел:

1. В. Миловидов Асиметрия информации или «симметрия заблуждений»? / Миловидов В. // Журнал Мировая экономика и международные отношения, 2013, №3 . С-47
2. *Brown J.* Eight Trading Superstitions // The Reformed Broker. November 12. 2009 (www.thereformedbroker.com).
3. *Anderson G.* Four Wall Street Superstitions That Just Won't Die // Investing Answers. 10.11.2010 ([http:// www. investinganswers.com](http://www.investinganswers.com))
4. Stiglitz J.E. Information and the Change in the Paradigm in Economics // The American Economist. 2003. Vol. 47, № 2 [Электронный ресурс].

Подано до редакції 26 грудня 2013 року

Мацелюх Н.П.

Асимметрия информации, как фактор дисбалансов ценообразования на финансовом рынке: теоретический аспект

В статье исследованы формы и последствия влияния асимметрии информации на процессы ценообразования на финансовом рынке. Установлено, что под действием асимметричности распределения информации между агентом и принципалом возникают определенные дисбалансы, которые влияют на принятие решений в процессе ценообразования на финансовые товары. Доказано, что для устранения дисбалансов ценообразования, необходимо апеллировать к финансовому рынку как информационному, где оценивается степень полноты и достоверности информации.

Ключевые слова: *ценообразование, асимметрия информации, конкуренция, финансовый рынок.*

Maceluh N.P.

Information asymmetry as a factor pricing imbalance in financial markets : theoretical aspects

This paper investigates the forms and effects of asymmetric information on the process of price formation in financial markets. Established that under asymmetric distribution of information between agent and principal is subject to certain imbalances that affect the decision-making process of pricing financial products . It is proved that the imbalance in pricing, you must appeal to financial market information as where assessing the completeness and accuracy of the information .

Key words: *pricing, asymmetry of information, competition, financial market.*

Мацелюх Наталія Петрівна – кандидат економічних наук, доцент, декан обліково-економічного факультету Національного університету ДПС України.