Засновник:
Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України

Журнал внесено до Переліку наукових фахових видань в Україні в галузі економічних наук
(Постанова президії ВАК України № 1/05/5 від 31.05.2011 р.)

Виходить 1 раз на квартал
Видається з III кварталу 2009 р.
Свідоцтво про реєстрацію:
серія КВ № 15196-3768Р від 30.04.2009 р.

РЕДАКЦІЯ:

Головний редактор:
доктор економічних наук, професор
Кизим М. О.

Випускаючий редактор:
кандидат економічних наук, доцент
Хаустова В. Є.

РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ:

Алєксєєв І. В., доктор економічних наук, професор (м. Львів, Україна)

Амосов О. Ю., доктор економічних наук, професор (м. Харків, Україна)

Благун І. С., доктор економічних наук, професор (м. Івано-Франківськ, Україна)

Булєєв І. П., доктор економічних наук, професор (м. Донецьк, Україна)

Буссе, Ральф Андреас, доктор філософії (м. Галле, Німеччина)

Жерар, Рассел Дж., доктор філософії (м. Лондон, Велика Британія)

Іванов Ю. Б., доктор економічних наук, професор (м. Харків, Україна)

Ковальчук К. Ф., доктор економічних наук, професор (м. Дніпропетровськ, Україна)

Майбуров І. А., доктор економічних наук, професор (м. Єкатеринбург, Росія)

Орлов П. А., доктор економічних наук, професор (м. Харків, Україна)

Раєвнєва О. В., доктор економічних наук, професор (м. Харків, Україна)

Татаркін О. І., доктор економічних наук, професор, академік РАН (м. Єкатеринбург, Росія)

Христиановський В. В., доктор економічних наук, професор (м. Донецьк, Україна)

Шоша, Жан-Юг, доктор філософії (економіка) (м. Ліон, Франція)

Видавець:
ФОП Лібуркіна Л. М.

Журнал реферується у загальнодержавній реферативній базі даних «Україніка наукова» та в українському реферативному журналі «Джерело»

НАУКОВИЙ ЖУРНАЛ

ПРОБЛЕМИ економіки

ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМИКИ • THE PROBLEMS OF ECONOMY

№ 4 ’2015

Журнал «ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІКИ» представлено у наукометричних базах даних, репозиторіях та пошукових системах:

- Ulrichsweb Global Serials Directory (США)
- Research Papers in Economics (США)
- Російський індекс наукового цитування (Росія)
- Index Copernicus (Польща)
- Directory of Open Access Journals
- EBSCOhost (США)
- CiteFactor (США)
- Academic Journals Database (Швейцарія)
- Scientific Indexing Services
- Advanced Science Index
- Open Academic Journals Index
- GetInfo (Німеччина)
- BASE (Німеччина)
- OpenAIRE (Європейський Союз)
- WorldCat
- SUNCAT Union Catalogue (Велика Британія)
- Соціонет (Росія)
- J-Gate (Індія)
- Академия Google (США)
- Research Bible (Японія)
- Національна бібліотека України ім. В. І. Вернадського (Україна)

ЗМІСТ

СВІТОВА ЕКОНОМІКА ТА МІЖНАРОДНІ ВІДНОСИНИ

Алексєєва Н. І., Котіна Г. М., Степура М. М.
Особливості розрахунку вартості суспільних благ (від необхідного до бажаного): вітчизняні реалії та європейський досвід 7

Глухова Д. А.
Стратегії розподілу федерального бюджету США: військово-інноваційний вимір 20

Загородня А. А.
Зміст професійної підготовки фахівців економічної галузі в Республіці Польщі 25

Фер Г., Тофанюк О. В.
Система фіскального вирівнювання у Німеччині та Україні 30

Крупка М. І., Ревак І. О.
Світовий досвід використання освіти і науки у процесах нарощування інтелектуального потенціалу держави 39

Полікарпова О. С.
Фінансові дисбаланси та макропруденційна політика у валютному союзі 46

Скрипник А. В., Оборська І. С.
Оцінка ефективності вищої освіти 53

Тимошенко О. В.
Методологічні засади рейтингування країн Європейського Союзу за показниками макроекономічної безпеки 62

Тимощук О. М., Горошко К. О.
Європейський досвід забезпечення розвитку річкових судноплавних компаній 73

Хаустова В. Є.
Глобальні тенденції розвитку промисловості в розвинутих країнах світу і тих, що розвиваються 79

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Бервено О. В.
Роль транспортної системи в національному менеджменті якості життя 92

Бондар-Підгурська О. В.
Науково-методичний підхід до прогнозування та оцінки ефективності системи управління сталим інноваційним соціально орієнтованим розвитком економіки на основі модернізованого індексу людського розвитку 99

Ісаєва Н. І., Ярошенко І. В.
Умови формування довгострокових стратегій соціально-економічного розвитку країни 108

Кожушко О. В., Владімірова Н. П.
Макроекономічне підґрунтя забезпечення фінансової безпеки держави 114

Кочарян І. С.
Формування потреби економіки у фахівцях з вищою освітою з метою вдосконалення макроекономічного планування 120

Кошовий О. Г., Красовська О. Ю.
Інституціональний підхід у контексті реформування сфери спорту в Україні 127

Назаренко І. М.
Аналіз інвестиційного забезпечення сільськогосподарських підприємств регіонів України 136

Паєнтко Т. В.
Інституційні асиметрії бюджетних видатків і перспективи їх подолання в Україні 144

Підгурська О. І., Лапко О. О.
Створення та функціонування стабілізаційного фонду в Україні 150

Решетняк О. І., Заїка Ю. А.
Організаційно-економічний механізм формування освітніх кластерів в Україні 158

Сазонець О. М., Куряча Н. В.
Напрями лібералізації підприємницької діяльності в Україні в контексті вдосконалення системи пенсійного забезпечення 164

Тарангул Л. Л., Крамаренко О. А.
Специфіка формування та розподілу міжбюджетних трансфертів 170

Ярошенко І. В., Семигуліна І. Б.
Проблемні питання реалізації реформи децентралізації влади в Україні 177

РЕГІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА

Ткаченко С. А.
Удосконалення методології підсистеми моніторингу в системах стратегічного регулювання регіональної структури та територіальної організації суб'єктів агропродовольчої сфери, виходячи з вимог функціонально розвинутої обробки інформації 188

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Виноградова О. В., Кондрашов О. А.
Проблеми регламентації контролю процесу прийняття управлінських рішень на підприємстві 195

Владичин М. Б., Струк Н. С.
Особливості застосування збалансованої системи показників у стратегічному управлінському обліку зовнішньоекономічної діяльності торговельних підприємств України 202

Одарченко Д. М., Соколова Є. Б.
Модернізація складських приміщень підприємства на базі WMS 210

Петренко О. О.
Застосування методів «360 градусів» та «assessment-центру» для оцінки фахівців за компетентностями 216

Сабадирьова А. Л.
Портфельно-орієнтований підхід у стратегії потенціалу підприємства 222

Савицька Н. Л., Гебер Н. А.
Вплив опортуністичної поведінки на кадровий потенціал підприємств мережного ритейлу 228

Семчук Ж. В.
Забезпечення ефективної діяльності сфери освітніх послуг підприємств в умовах підвищеного ризику 234

Скриньковський Р. М.
Діагностика конкурентоспроможності продукції підприємства 240

Цимбалюк С. О.
Дослідження та формування бренда роботодавця: теоретико-прикладні аспекти 247

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ

Брюховецька Н. Ю., Булєєв І. П.
Конкуренція: деякі аспекти теорії і практики 253

Тютюнникова С. В., Ганжерлі А. О.
Соціальні (суспільні) потреби в системі потреб людини 260

Хомяк М. С.
Еволюція теорій і концепцій фінансового простору 266

ФІНАНСИ ТА БАНКІВСЬКА СПРАВА

Мацелюх Н. П.
Вплив асиметрії інформації на цінові механізми ринку цінних паперів і ризик розвитку криз 273

АДРЕСА РЕДАКЦІЇ:

Україна, 61002, Харків,
пл. Свободи, 5, Держпром, 7 під'їзд, 8 поверх
Тел./факс: (057) 705-02-67, e-mail: red.poe@mail.ru

АДРЕСА ВИДАВЦЯ ТА ВИГОТІВНИКА:

Україна, 61145, Харків,
вул. Космічна, 26
Тел./факс: (057) 701-0-701

Рекомендовано до друку рішенням вченої ради
НДЦ ІПР НАН України № 11 від 17.11.2015 р.
Здано в набір 18.11.2015 р.
Підписано до друку 30.11.2015 р.
Формат 60 × 84/8.
Друк різографічний.
Ум. друк. аркушів 37,2. Обл.-вид. 46,9.
Надруковано у ТОВ «Золоті сторінки».
Замовлення № 51. Наклад 100 прим.

© Проблеми **економіки**

УДК 336.7

ВПЛИВ АСИМЕТРІЇ ІНФОРМАЦІЇ НА ЦІНОВІ МЕХАНІЗМИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ І РИЗИК РОЗВИТКУ КРИЗ

© 2015 **МАЦЕЛЮХ Н. П.**

УДК 336.7

Мацелюх Н. П.

Вплив асиметрії інформації на цінові механізми ринку цінних паперів і ризик розвитку криз

Розглянуто впливи інформаційної асиметрії на ефективність операцій на ринку цінних паперів та генерування ризику виникнення фінансових криз. Виявлено, що основними причинами інформаційної асиметрії на ринку цінних паперів є висока вартість інформації, складність її отримання, обмеженість доступу до неї та відсутність гарантії достовірності такої інформації. Поглиблення інформаційної асиметрії на ринку цінних паперів відбувається за рахунок діяльності рейтингових агенцій, поведінка яких часто може розглядатися як опортуністична. Фінансове посередництво як ефективний інститут фінансового ринку може зменшити глибину інформаційної асиметрії та сприяти укладенню ефективних угод на ринку цінних паперів. Поглиблення інформаційної асиметрії спричиняє виникнення інформаційних дисбалансів, які за тривалого розбалансування трансформуються в інформаційні провали. На ринку цінних паперів інформаційні провали, які успішно використовуються невеликою кількістю учасників ринку цінних паперів, можуть призводити до виникнення фінансових дисбалансів, поглиблення яких є однією з причин формування і поширення кризових явищ у фінансовій системі. Це потребує розвитку нових регуляторних механізмів, здатних обмежити негативний вплив асиметрії інформації на розвиток як ринку цінних паперів, так і розвиток фінансового ринку та національної економки в цілому.

Ключові слова: *ринок цінних паперів, асиметрія інформації, фінансова криза, інформаційні дисбаланси, ризик безвідповідальності*

Рис.: *2.* ***Бібл.:*** *15.*

Мацелюх Наталія Петрівна *– кандидат економічних наук, доцент, директор, Навчально-науковий інститут обліку, аналізу і аудиту, Національний університет державної податкової служби України (вул. Карла Маркса, 31, м. Ірпінь, Київська обл., 8201, Україна)*

Email: *matseluch@bk.ru*

УДК 336.7

Мацелюх Н. П. Влияние асимметрии информации на ценовые механизмы рынка ценных бумаг и развитие кризисов

Рассмотрено влияние асимметрии информации на эффективность операций на рынке ценных бумаг и генерирования рисков возникновения финансовых кризисов. Выявлено, что основными причинами информационной асимметрии на рынке ценных бумаг является высокая стоимость информации, сложность ее получения, ограниченность доступа к ней и отсутствие гарантии достоверности такой информации. Углубление информационной асимметрии на рынке ценных бумаг происходит за счет деятельности рейтинговых агентств, поведение которых часто может рассматриваться как оппортунистическое. Финансовое посредничество как эффективный институт финансового рынка может изменить глубину информационной асимметрии и способствовать заключению эффективных сделок на рынке ценных бумаг. Углубление информационной асимметрии способствует возникновению информационных дисбалансов, которые при длительном развитии трансформируются в информационные провалы. На рынке ценных бумаг информационные провалы, которые успешно используются небольшим количеством участников рынка ценных бумаг, провоцирует возникновение финансовых дисбалансов, углубление которых является одной из причин возникновения кризисов. Это требует развития новых регуляторных механизмов, способных ограничить отрицательное влияние асимметрии информации как на развитие рынка ценных бумаг, так и развитие финансового рынка и национальной экономики в целом.

Ключевые слова: *рынок ценных бумаг, асимметрия информации, финансовый кризис, информационные дисбалансы, риск безответственности*

Рис.: *2.* ***Библ.:*** *15.*

UDC 336.7

Matselukh N. P. The Influence of Information Asymmetry on Pricing Mechanisms of the Securities Market and Development of Crises

The influence of information asymmetry on efficiency of operations in the securities market and generating risks of financial crises has been considered. It has been revealed that the main reasons of the information asymmetry in the securities market is the high cost of information, complexity of its receipt, limited access to it and lack of guarantee of the information reliability. The deepening of the information asymmetry in the securities market occurs at the expense of the activities of rating agencies, which behavior can often be seen as opportunistic. Financial intermediation as an effective financial market institution can change the depth of information asymmetry and contribute to concluding effective transactions in the securities market. The deepening of information asymmetry contributes to information imbalances, which in long-term development are transformed into information gaps. Information gaps successfully used by a small number of participants of the securities market can result in financial imbalances, which deepening is one of the causes for emergence of crises. This requires the development of new regulatory mechanisms able to limit the negative impact of information asymmetry on the development both of the securities market and financial market and the national economy as a whole.

Keywords: *securities market, information asymmetry, financial crisis, information imbalances, risk of irresponsibility*

Pic.: *2.* ***Bibl.:*** *15.*

Matselukh Natalia P. *– Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Director, Educational and Research Institute of Accounting, Analysis and Audit, National University of State Tax Service of Ukraine (vul. Karla Marksa, 31, Irpin, Kyivska obl., 8201, Ukraine)*

Email: *matseluch@bk.ru*

Мацелюх Наталия Петровна *– кандидат экономических наук, доцент, директор, Учебно-научный институт учета, анализа и аудита, Национальный университет государственной налоговой службы Украины (ул. Карла Маркса, 31, г. Ирпень, Киевская обл., 8201, Украина)*

Email: *matseluch@bk.ru*

Вступ. Проблема асиметрії інформації є однією з ключових у теорії та методології інституціоналізму, оскільки саме вона дає можливість пояснити, чому ринки є неефективними, а фактичні витрати на здійснення угод вищі від очікуваних. Слід зазначити, що дослідження у сфері інформаційної економіки розпочалися давно та рушійною силою до їх започаткування стала низька ефективність ринків та неоптимальність прийнятих економічних рішень. Особливо вразливими до інформаційної асиметрії виявилися ринки цінних паперів, низька ефективність трансакцій на яких стала одним із потужних каталізаторів виникнення та поширення фінансових криз.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Асиметрія інформації вченими розглядається під різним кутом зору. Так, у працях М. Дженсена, У. Меклінга [13], Г. Мінза [8], Ю. Фами [11], Л. Гурвіця [12] інформаційна асиметрія розглядається з позицій оптимізації агентських відносин та пошуку шляхів зменшення ризику відхилення поведінки агентів від інтересів власників. Вчені роблять акцент на межах людського інтелекту, оскільки люди завжди володіють неповними знаннями, а їх аналітичні та прогностичні здібності обмежені. Тому здійснення логічних та розрахункових операцій вимагає часу, а це збільшує вартість інформації, тому агенти часто приймають не оптимальні рішення, а ті, які, на їх погляд, є прийнятними на певний момент часу.

Зменшити рівень інформаційної асиметрії та знизити рівень трансакційних витрат, які вона породжує, можуть ефективно функціонуючі інститути, які здатні забезпечити укладання ефективних контрактів. Такої точки зори дотримуються Ф. Найт [15], А. Алчіан [6], Р. Коуз [9] та ін. Серед вітчизняних учених проблемам інформаційної асиметрії та зменшення рівня трансакційних витрат присвячені праці Ю. Коваленко [3], Т. Паєнтко [4], С. Степаненко [5] та ін. Проте питання впливу асиметрії інформації на цінові механізми ринку цінних паперів та ризик розвитку криз залишаються малодослідженими. Тому **метою статті** є поглиблення теоретичних засад аналізу впливу інформаційної асиметрії на цінові механізми ринку цінних паперів та її ролі у розвитку фінансових криз.

Викладення основного матеріалу. Негативний вплив інформаційної асиметрії на ринку цінних паперів проявляється насамперед у сфері прийняття рішень про купівлю-продаж певного фінансового інструменту. Неефективні рішення призводять до укладення угод, які погіршують добробут учасників ринку, а у випадку тривалого повторення ситуації можуть стати причиною розгортання криз. Вплив інформаційної асиметрії на ефективність прийняття рішень досліджується у працях Х. Леланда, Д. Пайла [14], Д. Даймонда [10] та ін. Асиметричність інформації вони визначають як ключовий чинник прийняття неефективних рішень. Неефективні рішення накладаються на ринкову невизначеність та у сукупності є підґрунтям для зростання ризику розгортання криз. Прихильники цієї теорії вважають, що мінімізація інформаційної асиметрії дасть можливість зменшити ризики опортуністичної поведінки, що також сприятиме підвищенню ефективності ринків та попередженню криз. Ринки цінних паперів характеризуються підвищеним ризиком інформаційної асиметрії внаслідок великої кількості учасників та їх різноманітності, великій ролі інформації, яка надається рейтинговими агенціями та високою імовірністю опортуністичної поведінки учасників ринку внаслідок високої вартості інформації та можливості отримати від цього виграш.

Зважаючи на вагомість проблеми інформаційної асиметрії, вченими невпинно ведуться пошуки шляхів її зменшення або хоча б зниження потенційної шкоди від її наявності. Одним із таких засобів економісти вважають фінансове посередництво. Такої точки зору дотримуються Дж. Бенстон [7], Дж. Акерлоф [1], Х. Леланд [14] та ін. Вчені вважають, що фінансове посередництво може оптимізувати трансакційні витрати та зменшити негативний вплив асиметрії інформації, що сприятиме стабільності фінансових ринків.

Ринок цінних паперів є класичним прикладом, де інформація завжди є асиметричною, а ступінь асиметричності, впливаючи на поведінку учасників ринку цінних паперів, може різко змінювати його кон'юнктуру. 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 пересічний власник заощаджень. Проте відносини під час обміну інформацією на ринку цінних паперів часто виявляються досить заплутаними, що обумовлює складні тенденції в ціноутворенні на ринку цінних паперів, у тому числі спекуляції, що сприяє розвитку недобросовісної конкуренції. Рішення, прийняті у стані інформаційної невизначеності, частіше за все бувають неоптимальними або навіть помилковими. Якщо такий стан є тривалим, то він призводить до спотворення орієнтирів очікуваних доходів по всьому ринку і деформації функцій фінансового посередництва, перетворивши його з амортизатора невизначеності у каталізатор системних ризиків та загрозу розвитку криз.

Сучасний рівень розвитку ринку цінних паперів багато в чому залежить від повної і достовірної інформації і визначає ефективність функціонування цінової політики. Адже основною макроекономічною проблемою ринку цінних паперів є не тільки залучення інвестицій у реальний сектор економіки, але й контролювання державою дій економічних агентів і якості поданої ними інформації задля

об'єктивності та прозорості функціонування як ринку цінних паперів, так і фінансового ринку в цілому.

Зрозуміло, що для України розбудова механізмів розвитку внутрішнього ринку має узгоджуватися з наявними можливостями. Водночас в умовах нарощення нестабільності глобальної економіки Україна не може припуститися стратегічної помилки втрати внутрішнього ринку для національного виробника [2]. Це твердження стосується не тільки товарних ринків, але і фінансового ринку та ринку цінних паперів, для яких притік іноземного капіталу не завжди тотожний позитивним тенденціям.

В умовах кризи також дуже гостро позначаються проблеми найкрупніших фінансових інститутів, які «спокусилися» на створення складних фінансових продуктів і торгівлю ними. Вже кілька разів економіки розвинених країн, таких як США і Франція, зазнавали потрясінь внаслідок банкрутства найбільших міжнародних компаній. Причиною цих потрясінь було шахрайство, яке стало можливим через непоінформованість економічних агентів та існування суттєвих складнощів під час здійснення конт-ролю державними регуляторами. Крім того, суттєвий внесок у викривлення інформації вносять рейтингові агенції, які часто висвітлюють необ'єктивну або недостатньо обґрунтовану інформацію, яка впливає на прийняття рішення економічними агентами. Особливо чутливими до такого джерела інформаційної асиметрії є учасники ринку цінних паперів, оскільки у своїх рішеннях вони змушені керуватись інформацією рейтингових агентств, яка є доступною та швидко оновлюваною у часі.

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 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, внаслідок чого можливі серйозні деформації у поведінці продавців і покупців. У зв'язку з цим під дією фактора повноти та симетричності розподілу інформації між агентом і принципалом виникають певні дисбаланси, які впливають на прийняття рішень під час процесу ціноутворення на фінансові продукти.

Значущість інформації для прийняття рішень не потребує якогось особливого обґрунтування. Ступінь поінформованості економічних агентів можна охарактеризувати через рівень повноти, доступності, надійності та забезпеченості інформацією. Найбільшою складністю характеризується доступність інформації. Отримання доступу до інформації пов'язане з витратами, обсяг яких має бути меншим за вигоди, які може забезпечити володіння такою інформацією. Слід зазначити, що вигоди від володіння інформацією можуть виявитися суттєво нижчими від очікуваних внаслідок ненадійності інформації. Надійність інформації визначається її достовірністю та актуальністю. Варто зауважити, що розвиток інформаційних технологій та активізація процесів глобалізації є вагомими каталізаторами втрати інформацією актуальності, а отже, і цінності.

Важливо враховувати і суттєві обмеження у 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 та неефективності. А ринкова невизначеність, у свою чергу, є передумовою прийняття рішень у ціноутворенні і причиною виникнення дисбалансів. Об'єктивність неповноти інформації є одним із ключових чинників інформаційної асиметрії, оскільки об'єктивно всі учасники ринку цінних паперів володіють різним обсягом інформації у конкретний момент часу і приймають рішення базуючись на тому обсязі інформації, який вони мають. Кожен з економічних агентів зі своєї точки зору (виходячи з наявного обсягу інформації) приймає оптимальне рішення, але у підсумку оптимальність таких рішень залежить від поінформованості та поведінки інших учасників ринку цінних паперів.

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 невизначеності на ринку цінних паперів має такі наслідки (рис. 1).

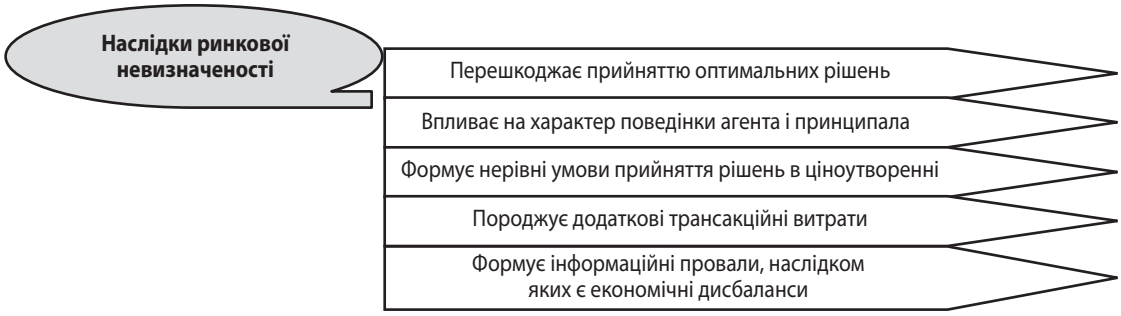


Рис. 1. Наслідки невизначеності для цінових механізмів ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором

По-перше, невизначеність перешкоджає прийняттю оптимальних рішень. На ринку цінних паперів неоптимальність проявляється у тому, що хтось із учасників ринку зазнав суттєвих втрат, які з точки зору повноти інформації є невиправданими, однак у момент прийняття рішення інформація була недоступна. Якщо масив прийнятих неоптимальних рішень постійно зростає, це спричиняє розвиток і поширення кризових явищ, які розривають ланцюг неоптимальних рішень через оновлення ринку. З однієї сторони відбувається очищення ринку від неефективних учасників, які збільшують рівень інформаційної асиметрії (наприклад, неефективних фінансових посередників), проте з іншої – такі обвали ринку негативно позначаються на розвитку суміжних секторів економіки та гальмують розвиток економіки в цілому.

По-друге, невизначеність породжує додаткові трансакційні витрати. Зростання трансакційних витрат знижує вигоди здійснених трансакцій на ринку цінних паперів як для учасників угоди, так і для ринку як системи в цілому, оскільки трансакційні витрати є неявними втраченими вигодами. Зростання трансакційних витрат інформаційного характеру знижує ефективність функціонування ринку, що є каталізатором розвитку кризових явищ.

По-третє, через ринкову невизначеність економічні суб'єкти опиняються в нерівних умовах під час прийняття рішень. Якщо нерівність є яскраво вираженою, то вона є чинником порушення умов чесної конкуренції, що для функціонування ринку цінних паперів є небезпечним, оскільки котирування цінних паперів є результатом дії не тільки економічних чинників, але й оцінки ділової репутації емітентів.

По-четверте, невизначеність 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 пропозиція фінансових інструментів їм невідомі. Зниження ціни може бути сприйнято фірмою як наслідок збільшення пропозиції фінансових інструментів, хоча насправді воно було викликане скороченням попиту. Неповнота інформації та спричинена нею ринкова невизначеність – 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 якою мінімальною ціною він готовий продати продукт, а покупцеві це невідомо.

Асиметрія інформації на ринку цінних паперів формує інформаційні провали, які спричиняють виникнення інформаційних дисбалансів, що трансформуються у дисбаланси цінові та фінансові (рис. 2). На рис. 2 видно, що невизначеність та інформаційна асиметрія пов'язані між собою завдяки спільним факторам – вартості інформації та її достовірності. Інформаційні провали, які виникають внаслідок інформаційної асиметрії, є причиною цінових дисбалансів, які генерують дисбаланси фінансові, які у сукупності стають причиною виникнення фінансових криз.

Стійкий стан асиметрії інформації на ринку цінних паперів спонукає його учасників до нестримної гонитви за знаннями й інформацією, подоланням ризику і невизначеності інвестиційних транзакцій. У цьому контексті асиметрія інформації тримає 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 ринку цінних паперів, зокрема спонукає думати, аналізувати, захищатися, створювати і розвивати фінансові інститути та інструменти. Це, у свою чергу, є потужним імпульсом для розвитку фінансового посередництва та створення нових фінансових продуктів.

З іншого боку, в умовах непередбачуваності, невизначеності, волатильності та випадковості, настільки ха-

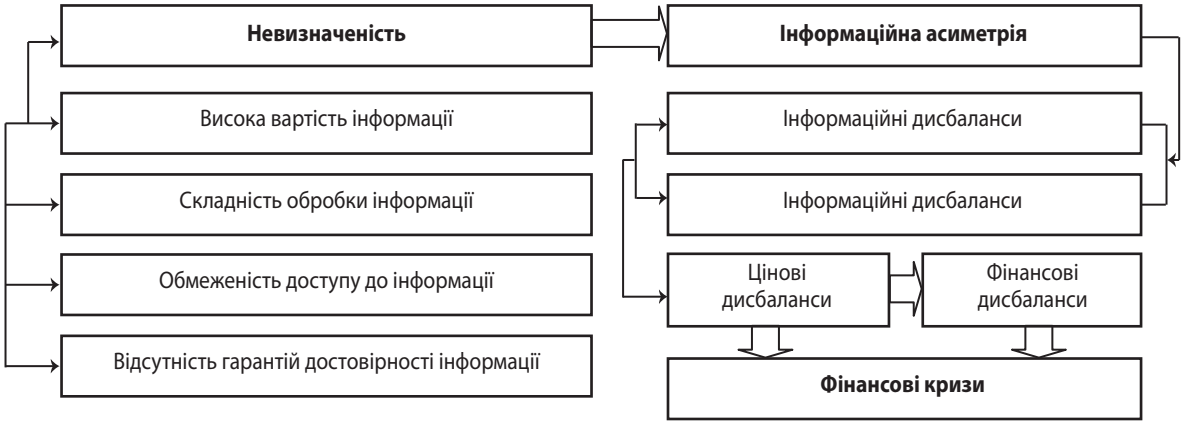


Рис. 2. Взаємозв'язок невизначеності, інформаційної асиметрії, цінових дисбалансів та фінансових криз

Джерело: побудовано автором

рактерних для ринків цінних паперів, виникає хижацька потреба наживи. Якби ринок був прогнозованим, піддавався точному аналізу, а кожен із його учасників володів необхідними знаннями, то й підґрунтя 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.

Форми прояву впливу асиметрії інформації на ринок різноманітні. У ряді випадків асиметрія інформації може стати причиною концентрації 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 із 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.

За нерівномірного розподілу інформації особи, які володіють більш повною інформацією про благо або про умови угоди, виявляються у виграші і можуть використовувати цю обставину до власної вигоди. Таке явище отримало назву ризику безвідповідальності – недобросовісної поведінки, яка полягає у спотворенні інформації і характеризується прагненням отримати додаткову вигоду за рахунок наявності асиметрії інформації. Ризик безвідповідальності є безпечним до того часу, поки він не набуває масштабів, коли більша частина учасників ринків зазнає суттєвих збитків, тобто до настання кризи.

Хоча ми тлумачимо ризик безвідповідальності як недобросовісну поведінку, це, на нашу думку, не зовсім влучна 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 як своєрідна плата за доступ до інформації. Іншими словами, в економічному аспекті отримання вигоди за рахунок володіння повною інформацією цілком відповідає принципу раціональної поведінки. Суть проблеми ризику безвідповідальності полягає в тому, що ринок із асиметричною інформацією надає можливість одному з учасників ринкової угоди зловживати очікуваннями іншого учасника, який володіє менш повною інформацією. Зростання ризику безвідповідальності експотенціально знижує ефективність прийнятих рішень, що є однією з ключових передумов розвитку криз на ринку цінних паперів та їх поширення на економіку.

Висновки. Таким чином, асиметрія інформації тримає ринок цінних паперів у напруженні, стимулюючи учасників ринку цінних паперів для постійного пошуку оптимальних рішень в умовах неповної інформації. Чим вагоміший є цей вплив, тим менше впевненість учасників ринку в тому, що інформаційна складова їх мотивацій достатня для прийняття рішень у ціноутворенні. 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. Поглиблення інформаційної асиметрії може призвести і до більш серйозних наслідків глобального масштабу, зокрема до розвитку глобальних фінансових криз, які, як і століття тому, починаються із біржових ринків. Все це потребує розвитку нових регуляторних механізмів, здатних обмежити негативний вплив асиметрії інформації на розвиток як ринку цінних паперів, так і розвиток фінансового ринку, а також національної економки в цілому.

ЛІТЕРАТУРА

1. Акерлоф А. Дж. Поведенческая макроэкономика и макроэкономическое поведение : Нобелевская лекция 8 декабря 2001 г. / А. Дж. Акерлоф // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : В 5 т. – Т. 5. – М. : Мысль, 2005. – С. 444–483.

2. Базилюк Я. Світові економічні процеси спонукають Україну розвивати свій внутрішній ринок / Я. Базилюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uspp.org.ua/interview/20.svitovi-ekonomichni-procesi-sponukayut-ukrainu-rozvivati-sviy-vnutrishniy-rinok.htm&print

3. Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко ; Національний університет ДПС України. – Ірпінь, 2013. – 608 с.

4. Паєнтко Т. В. Відносини принципал/агент у регулюванні фінансових потоків / Т. В. Паєнтко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 12. – С. 129–136.

5. Степаненко С. В. Інституціональний аналіз економічних систем (проблеми методології) : монографія / С. В. Степаненко. – К. : КНЕУ, 2008. – 312 с.

6. Alchian A. Production, Information Costs, and Economic / A. Alchian, H. Demsetz // Organization : American Economic Review 62 (December 1972). – P. 777–795.

7. Benston G. J. A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation / G. J. Benston, C. W. Smith // Journal of Finance. – 1976. – Vol. 31. – P. 215–231.

8. Berle A. The Modern Corporation and Private Property / A. Berle, G. Means. – 2nd ed. – New York : Harcourt, Brace and World, 1967.

9. Coase R. H. The Problem of Social Cost / R. H. Coase // Journal of Law and Economics. – 1960. – No. 3.

10. Diamond D. W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring / D. W. Diamond // Working Paper. Graduate School of Business. University of Chicago. – 1980 : Financial Intermediation and Delegated Monitoring // Review of Economic Studies. – 1984. – Vol. 51. – P. 393–414.

11. Fama Eugene F. Random Walks In Stock Market Prices / E. F. Fama // Financial Analysts Journal. – No. 21 (5). – P. 55–59.

12. Hurwicz L. On Informationally Decentralized Systems / L. Hurwicz // Decision and Organization / McGuire and Radner (eds.). – North-Holland; New York, 1972.

13. Jensen Michael C. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure / M. C. Jensen, W. N. Meckling // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – P. 305–360.

14. Leland H. E. Information Asymmetries, Financial Structure and financial Intermediation / H. E. Leland, D. H. Pyle // Journal of Finance. – 1980. – Vol. 32. – P. 371–387.

15. Selected Essays by Frank H. Knight, Volume 2: Laissez Faire: Pro and Con, (ed. by Ross B. Emmett), 1999.

REFERENCES

Akerlof, A. Dzh. "Povedencheskaia makroekonomika i makroekonomicheskoe povedenie : Nobelevskaia lektsiia 8 dekabria 2001 g." [Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior: Nobel Lecture, December 8, 2001]. In *Mirovaia ekonomicheskaia mysl. Skvoz prizmu vekov.* Moscow: Mysl, 2005.

Alchian, A., and Demsetz, H. "Production, Information Costs, and Economic"*Organization : American Economic Review 62*, December (1972): 777-795.

Bazyliuk, Ya. "Svitovi ekonomichni protsesy sponukaiut Ukrainu rozvyvaty svii vnutrishnii rynok" [Global economic processes encourage Ukraine to develop its domestic market]. http://www.uspp.org.ua/interview/20.svitovi-ekonomichni-procesi-sponukayut-ukrainu-rozvivati-sviy-vnutrishniy-rinok.htm&print

Benston, G. J., and Smith, C. W. "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation" *Journal of Finance* vol. 31 (1976): 215-231.

Berle, A., and Means, G. *The Modern Corporation and Private Property.* New York: Harcourt, Brace and World, 1967.

Coase, R. H. "The Problem of Social Cost" *Journal of Law and Economics*, no. 3 (1960).

Diamond, D. W. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring" *Review of Economic Studies* vol. 51 (1984): 393-414.

Fama, E. F. "Random Walks In Stock Market Prices"*Financial Analysts Journal*, no. 21 (5): 55-59.

Hurwicz, L. "On Informationally Decentralized Systems" In *Decision and Organization*North-Holland; New York, 1972.

Jensen, M. C., and Meckling, W. N. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure"*Journal of Financial Economics* vol. 3, no. 4 (1976): 305-360.

Kovalenko, Yu. M. *Instytutsializatsiia finansovoho sektoru ekonomiky* [The institutionalization of the financial sector]. Irpin, 2013.

Knight, F. H. "Selected Essays" vol. 2: Laissez Faire: Pro and Con (1999).

Leland, H. E., and Pyle, D. H. "Information Asymmetries, Financial Structure and financial Intermediation"*Journal of Finance* vol. 32 (1980): 371-387.

Paientko, T. V. "Vidnosyny pryntsypal / ahent u rehuliuvanni finansovykh potokiv" [Relationships principal / agent in the regulation of financial flows]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 12 (2011): 129-136.

Stepanenko, S. V. *Instytutsionalnyi analiz ekonomichnykh system (problemy metodolohii)* [Institutional analysis of economic systems (methodological problems)]. Kyiv: KNEU, 2008.