

Ngày 10.10.2001, Viện hàn lâm khoa học hoàng gia Thụy Điển công bố 3 nhà kinh tế học giành được Giải Nobel kinh tế năm 2001 là George A. Akerlof, 61 tuổi, Đại học Berkeley, California, A. Michael Spence, 58 tuổi, Đại học Stanford và Joseph E. Stiglitz, 58 tuổi, Đại học Columbia, vì những nghiên cứu của họ về sự bất cân xứng thông tin trên thị trường. Ba học giả này đã thiết lập những luận đề đầu tiên về bất cân xứng thông tin trên các thị trường hàng hoá, thị trường lao động và thị trường tài chính ngay từ những năm 70 của thế kỷ 20. Công hiến của họ được Viện hàn lâm khoa học hoàng gia Thụy Điển đánh giá là đặt nền móng cho kinh tế học thông tin hiện đại. Những nghiên cứu nào của họ đã mở đầu cho một xu hướng mới trong nghiên cứu kinh tế? Ứng dụng bất cân xứng thông tin vào lĩnh vực tài chính đã đem đến những kết quả gì? Trong một bài báo nhỏ chúng tôi chỉ đề cập đến một số điểm chính trả lời cho các câu hỏi trên.

chất lượng xe, nên cố gắng trả giá thật rẻ, nhằm có thể bù đắp rủi ro về chất lượng. Vì vậy, nếu người bán sở hữu một chiếc xe còn tương đối tốt sẽ không muốn mang xe ra thị trường này, thay vào đó, anh ta cố tìm người mua trong số những người thân quen, bạn bè, ngược lại những người mua, vì mua của người quen, nên cũng cảm thấy đảm bảo hơn và giá cũng rẻ hơn giá thị trường. Với lập luận này, Akerlof cho rằng thị trường xe cũ sẽ biến mất.

M. Spence (1977) sửa chữa mô hình của Akerlof theo hai cách, thứ nhất bổ sung thêm sự đảm bảo về chất lượng đồ cũ của người bán dành cho người mua, sự đảm bảo này sẽ cứu vãn sự tồn tại của thị trường đồ cũ; thứ hai, áp dụng bất cân xứng thông tin cho thị trường sản phẩm mới. Giả định rằng người tiêu dùng thường xuyên hình dung không đầy đủ về khả năng vận hành không tốt của sản phẩm, Spence đưa ra hai kịch bản:

- Trong trường hợp người mua không cảm thấy có rủi ro, nhà sản xuất

càng tính năng, lợi ích,... trước khi mua rồi dùng và những sản phẩm mà người tiêu dùng chỉ có ý kiến khi đã có kinh nghiệm tiêu dùng. Với loại thứ nhất, nhà sản xuất có thể gửi cho khách hàng tiềm năng những brochure, chỉ dẫn kỹ thuật..., còn với loại thứ hai chỉ có thể thuyết phục khách hàng bằng cách tăng chi phí quảng cáo...

2. Thuyết bất cân xứng thông tin và thị trường lao động

Nhưng ngay từ năm 1973, M. Spence đã áp dụng lý thuyết bất cân xứng vào thị trường lao động, trước hết để giải thích quan hệ giữa nhà tuyển dụng và các ứng viên. Ông cho rằng các ứng viên là người hiểu rõ hơn nhà tuyển dụng về năng lực của họ. Trong trường hợp đó, nhà tuyển dụng bắt buộc phải tìm kiếm tín hiệu đáng tin cậy về ứng viên. Theo Spence, tín hiệu đáng kể nhất là nền giáo dục mà ứng viên được hưởng, cụ thể hơn là bằng cấp và chứng chỉ mà ứng viên có được. Nói khác đi, giáo dục là dấu hiệu thông tin giúp doanh nghiệp quyết định có tuyển ứng

GIẢI NOBEL KINH TẾ 2001

BẤT CÂN XỨNG THÔNG TIN LÝ THUYẾT VÀ ỨNG DỤNG

Thạc sĩ HỒ VIỆT TIẾN

Trước hết, quan niệm phổ biến cho rằng một thị trường được coi là bất cân xứng thông tin khi người mua sở hữu một lượng thông tin khác với người bán. Chẳng hạn như người bán có thể sở hữu một thông tin đặc biệt mà người mua không có, và do vậy người mua có thể sẽ ra một quyết định mà nếu biết được thông tin kia họ sẽ không ra quyết định này.

1. Thuyết bất cân xứng thông tin xuất hiện đầu tiên trong lĩnh vực thương mại

Bài báo tiên phong trong lĩnh vực bất cân xứng thông tin là của C. A. Akerlof (1970) phân tích hành vi của người mua và người bán trên thị trường đồ cũ với sự bác bỏ giả thuyết thông tin hoàn hảo, thay vào đó là giả định thực tế hơn rằng người mua khó có thể có được thông tin chắc chắn về sản phẩm. Lấy ví dụ về thị trường xe ô tô cũ, ông cho rằng chỉ có người bán mới đánh giá chắc chắn về chất lượng ô tô của mình. Nói khác tính chất của thị trường xe cũ là ở chỗ người mua, vì không chắc về

không cần đưa ra bất cứ một đảm bảo nào. Nếu chính quyền muốn thị trường hoạt động tối ưu thì chính quyền phải bắt buộc doanh nghiệp phải đưa ra một đảm bảo ở mức tương đương với khả năng trung bình thiệt hại mà người tiêu dùng gặp phải trong trường hợp sản phẩm vận hành không tốt.

- Trong trường hợp người tiêu dùng có mối bận tâm về rủi ro vận hành không tốt của sản phẩm thì ngay cả sự đảm bảo mà nhà sản xuất đề nghị cũng không đủ đối với người mua. Tác giả đề nghị nhà sản xuất phải trả một khoản thuế cho những trường hợp sản phẩm vận hành không tốt.

Sự nghi ngại về chất lượng sản phẩm của người tiêu dùng nói riêng, sự bất cân xứng thông tin giữa người mua và người bán nói chung giải thích một cách logic vai trò của quảng cáo, nhất là những sản phẩm mới đối với hành vi của người tiêu dùng. Về mặt thông tin, một số tác giả phân chia sản phẩm tiêu dùng thành hai loại: một loại sản phẩm mà người tiêu dùng có thể phân tích kỹ

viên vào một vị trí cần tuyển dụng.

Spence nhấn mạnh rằng, đối với nhiều vị trí công việc, nhà tuyển dụng không thể xác định một cách thật chính xác mức độ tương thích của người lao động mới cho đến khi người này thực hiện công việc một thời gian, một phần bởi vì đa số công việc đòi hỏi một quá trình đào tạo thêm tại nơi làm việc. Khi đánh giá các ứng viên cho một công việc, doanh nghiệp có thể phải cố gắng trả lời các câu hỏi: ứng viên sẽ gặp phải khó khăn gì khi được đào tạo bổ sung, hiệu quả làm việc của ứng viên sau khi đào tạo bổ sung sẽ như thế nào và liệu họ sẽ làm việc ở doanh nghiệp bao lâu sau khi được đào tạo. Do vậy, thời gian và loại hình giáo dục mà người lao động đã được thụ hưởng là những tín hiệu chính để doanh nghiệp trả lời các câu hỏi trên.

Mức độ hưởng thụ giáo dục chỉ đóng vai trò tín hiệu cho thị trường lao động với hai điều kiện sau đây. Thứ nhất là tính đến quan hệ phức tạp giữa chi phí giáo dục và chất lượng ứng viên.

Những chương trình đào tạo mắc tiền và những trường có học phí cao cung cấp một tín hiệu cho nhà tuyển dụng rằng dường như đó là những chương trình và trường có chất lượng cao, tuy không phải lúc nào cũng đúng như vậy. Một mặt, những người lao động tương đối nghèo hơn cũng vẫn phải cố gắng đầu tư cho giáo dục bằng với tất cả những người khác. Nếu chênh lệch về giáo dục có xu hướng giảm xuống thì giá trị tín hiệu của giáo dục sẽ giảm xuống, không còn rõ nét nữa. Mặt khác, khi một cá nhân chi nhiều cho giáo dục, đó có thể là tín hiệu có giá trị âm, nhất là trong trường hợp người đó học quá chậm hay chán nản chuyện học hành. Nhà tuyển dụng sẽ cho rằng những người học hành chậm trễ có thể là những người tiếp thu chậm trong công việc, còn những người không thích đến trường do e sợ kỷ luật cũng có thể chậm thích nghi với kỷ luật tại nơi làm việc.

Điều kiện thứ hai là giáo dục trở thành tín hiệu quan trọng trên thị trường lao động với một cơ chế không đơn giản. Đối với một kỹ năng linh hoạt tri thức, điểm kiểm tra là một giải pháp có thể chính xác hơn là số năm đến trường. Nhưng đối với các đặc trưng về tính cách, câu trả lời sẽ kém dứt khoát hơn. Phỏng vấn và tham khảo ý kiến chuyên gia là nguồn thông tin rõ hơn trong chuyện này nhưng lại không chính xác cho lắm. Một vài nét tính cách, như sự đáng tin cậy, khả năng sẵn sàng tuân thủ kỷ luật chỉ có thể kiểm tra trong vòng một vài năm.

Tóm lại lý thuyết tín hiệu cho thấy các công ty có thể dùng tiêu chí giáo dục như một công cụ để sàng lọc ứng viên. Giả thuyết này cho rằng giáo dục ảnh hưởng đến thu nhập của người lao động, nhưng không phải đơn giản vì giáo dục làm tăng năng suất của người lao động mà vì bằng cấp và tên trường của sinh viên sẽ quyết định khả năng tìm được việc làm và do đó, chi phối đến thu nhập của họ. Việc sở hữu một bằng đại học hay cao hơn là tấm vé cần thiết cho chức vụ tương đối cao với mức lương cao, chức vụ tương đối cao lại mở ra những cơ hội học hành ở trình độ cao hơn. Người lao động ít được thụ hưởng giáo dục sẽ bị sàng lọc ra khỏi những vị trí tương đối cao kể trên, chưa hẳn vì họ không có khả năng thực hiện những công việc đó, mà đơn giản chỉ vì họ không có được bằng cấp tương xứng giúp họ tiếp cận với vị trí công tác đó.

3. Thuyết bất cân xứng thông tin phát triển mạnh mẽ nhất trong lĩnh vực tài chính

Ngày nay, một trào lưu lớn trong nghiên cứu tài chính dựa trên giả thuyết bất cân xứng thông tin, làm đảo lộn nhiều nền tảng lý thuyết tài chính cổ điển. Sau đây là một số điểm chính:

3.1 Bất cân xứng thông tin và định giá tài sản tài chính: Trong mô hình

định giá tài sản tài chính cổ điển CAPM của W. F. Sharpe, thị trường tài chính được giả định là có tính chất hoàn hảo, trong đó mọi thông tin đều được tất cả mọi nhà đầu tư tiếp cận như nhau và miễn phí. Việc du nhập giả thuyết bất cân xứng thông tin đặt lại vấn đề về định giá tài sản tài chính. S. Grossman (1976) và sau đó là J. Stiglitz (1980) cho rằng có sự chuyển hoá thông tin vào trong giá, nói khác đi, thông tin không phải miễn phí và giá trị thông tin có thể tính thành tiền. Toàn bộ người mua trên thị trường tài chính được chia làm hai nhóm: nhóm thứ nhất có ưu thế thông tin về hiệu quả và rủi ro của các tài sản tài chính (như công ty chứng khoán, các ngân hàng, các định chế đầu tư như quỹ và công ty quản lý quỹ, và nhất là các người trong nội bộ công ty phát hành...); nhóm thứ hai không có hoặc có rất ít thông tin nói trên, đó là các nhà đầu tư cá nhân, nhất là các cá nhân ngoài công ty phát hành. Nhóm thứ nhất rõ ràng là có ưu thế hơn trong việc định giá, do vậy họ có thể mua với giá tương đối thấp hơn và bán với giá tương đối cao hơn nhóm thứ hai. Về phía nhóm thứ hai, họ sẽ phải chú tâm đến hành vi ứng xử của nhóm thứ nhất: giá chứng khoán mà nhóm thứ nhất giao dịch chứa đựng một số tín hiệu thông tin mà nhóm thứ hai cần phải giải mã.

Áp dụng lập luận của Akerlof và Spence trên thị trường hàng hoá vào thị trường tài chính, R. Merton (1987) đã chứng minh rằng giá trị của công ty sẽ được định giá tỷ lệ thuận với số lượng cổ đông được thông tin một cách đầy đủ, chính xác về công ty, rằng trung bình giá trị công ty trong trường hợp thông tin không đầy đủ luôn thấp hơn giá trị của công ty khi thông tin đầy đủ. Sự phát triển của bộ phận phụ trách thông tin tài chính trong các công ty niêm yết minh chứng cho lập luận này.

3.2. Bất cân xứng thông tin và cơ cấu vốn: Mô hình cổ điển của Modigliani và Miller (1958) dựa trên giả thuyết thị trường hoàn hảo, dẫn đến kết luận cho rằng cơ cấu nguồn tài trợ, tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu không có ảnh hưởng gì đến giá trị của doanh nghiệp. Từ năm 1981, J. Stiglitz và D. Weiss đã nghiên cứu quan hệ giữa bất cân xứng thông tin và chính sách giá tài trợ của ngân hàng cho các doanh nghiệp, nghĩa là quan hệ giữa thông tin và chi phí vốn nợ của doanh nghiệp. Đúng ra các khách hàng uy tín xứng đáng được hưởng chi phí vốn vay thấp, và ngược lại các khách hàng thất hứa đáng phải chịu chi phí vốn vay cao. Sự phân biệt này chỉ có thể thực hiện được bởi một quan hệ khách hàng - người bán lâu dài, nghĩa là có chi phí thông tin tìm hiểu khách hàng. Kết luận thông tin là thành phần của chi phí vốn vay.

Liên quan đến tỷ lệ nợ trên tổng

vốn, S. Ross (1977) còn tìm ra được một nghịch lý, qua đó giá trị công ty, thông qua giá thị trường sẽ tăng lên cùng với mức vay nợ tăng. Lập luận như sau: thứ nhất, tăng tỷ lệ nợ là dấu hiệu chứng tỏ điểm tín dụng của công ty được cải thiện, vì chỉ có như thế thì các tổ chức tín dụng mới cho vay thêm. Thứ hai, tỷ số nợ cũng cho thấy các nhà quản lý ước đoán rằng thu nhập tương lai của doanh nghiệp đủ khả năng thanh toán những chi phí tài chính đáng kể phát sinh từ những khoản nợ này. Nói khác đi, tỷ số nợ càng lớn thì ban lãnh đạo càng đáng tin cậy (!) Thậm chí theo dòng lập luận này, các tác giả R. Miller và K. Rock (1985) còn chứng minh rằng công ty "tốt" (lành mạnh) là công ty có tỷ lệ nợ ngắn hạn cao (!), vì chỉ có những công ty đủ mạnh, có thu nhập tương lai ngắn hạn đủ chắc chắn và đủ lớn mới dám để tỷ lệ nợ ngắn hạn cao. Đó là một cách giải thích rất khác với truyền thống về tỷ số nợ, và cơ cấu nợ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn của công ty.

Trên thị trường cổ phiếu, doanh nghiệp nói chung, ban lãnh đạo nói riêng được coi là những người bán, còn cổ đông - nhà đầu tư là những người mua. Trong một tình hình như thế giả định sự chuyển giao trực tiếp thông tin từ người bán sang người mua là không thể có. Có hai lý do: thứ nhất, nhà quản lý không nhất thiết phải trao đổi toàn bộ những thông tin mà anh ta sử dụng cho các nhà đầu tư, với lý do là những thông tin ấy có thể bị các đối thủ cạnh tranh sử dụng. Thứ hai, các thành viên hội đồng quản trị thường có lợi ích trái ngược nhau: người nào đang tìm kiếm nguồn tài trợ thì luôn có xu hướng khuếch đại điểm mạnh của những dự án của họ, bỏ qua những khiếm khuyết, trong khi những thành viên hội đồng quản trị là người ngoài công ty thì luôn có xu hướng kiểm tra, xét nét những đề nghị mà những người khác mang đến cho anh ta, mặc cho chi phí có thể cao.

3.3. Bất cân xứng thông tin và cai quản công ty: Vì có sự bất cân xứng thông tin giữa những người lãnh đạo công ty và cổ đông-nhà đầu tư, nên nhất cử nhất động của lãnh đạo đều được diễn giải, tìm ý nghĩa - đây là cơ sở của lý thuyết tín hiệu. Chẳng hạn như bài diễn thuyết của lãnh đạo công ty về các chỉ số tài chính không phải là một dấu hiệu đáng kể, nhưng nếu như ông ta công bố những tin như: các hợp đồng làm ăn mới, lợi nhuận tăng trên mức chờ đợi,... thì đó là những tin tức có thể tạo ra mức tăng đáng kể giá cổ phiếu công ty. Điều gì làm cho các tín hiệu trở nên đáng tin cậy trong con mắt của các cổ đông - nhà đầu tư? Thứ nhất hợp đồng lao động đối với nhà quản lý phải được thiết lập sao cho những nhà quản lý tung những tin giả phải bị trừng phạt. Có thể làm được việc này nếu gắn việc trả công nhà quản lý với giá cổ

phiếu của công ty hoặc lợi nhuận của công ty. Chẳng hạn người ta có thể chấp thuận cho cán bộ cao cấp của công ty nhận một phần trả công dưới dạng hợp đồng quyền chọn mua cổ phiếu (stock option). Thu nhập của họ sẽ cao nếu giá cổ phiếu của công ty tăng lên. Thứ hai, doanh nghiệp buộc nhà quản lý phải phân bổ nguồn lực riêng của mình cho những ý tưởng của họ, nghĩa là lời nói phải đi đôi với việc làm. Chẳng hạn như, những nhà quản lý và những người trong công ty càng bỏ nhiều vốn vào một dự án nhất định thì những lời nói của họ về dự án đó càng đáng tin cậy. Nhiều nhà đầu tư theo dõi rất sát những giao dịch của những người trong công ty, được Ủy ban chứng khoán thu thập và công bố. Tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi các nhà quản lý và những người trong công ty là một thông tin quan trọng. Một số nghiên cứu cho thấy tỷ lệ này dưới 10% có tác dụng tích cực, nhưng nếu giám đốc và những người thân tín sở hữu trên 50% thì lại phản tác dụng. Nhà quản lý có hơi ít quyền hành sẽ cố gắng hơn, giám đốc có quá nhiều quyền hành, quyền hành tuyệt đối sẽ có xu hướng lạm quyền, giống như C. Montesquieu (nhà tư tưởng Pháp thế kỷ 17-18) đã từng tiên liệu.

Phát triển theo hướng này, một số tác giả đã coi bất cân xứng thông tin là một trong những cơ sở lý thuyết quan trọng giải thích quan hệ phức tạp giữa giám đốc và cổ đông nói riêng và giữa giám đốc và các bên đối tác gần xa của doanh nghiệp nói chung - điều mà ngày nay giới tài chính gọi là *corporate governance* (tạm dịch là cai quản công ty). Xu hướng này cho rằng, vì ưu thế hơn cổ đông và các đối tác khác trên phương diện thông tin về công ty nên giám đốc có xu hướng lợi dụng vị thế của mình để trục lợi cho cá nhân: họ có thể đề ra chính sách lương, thưởng có lợi cho mình, họ có thể đề nghị một dự án đầu tư được tài trợ bởi lợi nhuận và dự trữ của công ty, có lợi cho đối tác của riêng họ hình thành trên thương trường, và do đó có thể có hoa hồng, và cũng có thể làm giảm thu nhập của cổ đông. Với nhiều lý do khá chính đáng, giám đốc có thể trang bị lại văn phòng với thiết bị hợp mới, mua sắm các phương tiện đi lại đắt tiền, tăng chi phí giao tiếp nhằm mở rộng đối tác, nhưng đồng thời cũng làm mở rộng "đế chế" riêng của giám đốc (phạm vi ảnh hưởng của cá nhân nhà quản lý)... Tất cả các chi phí phát sinh từ đây làm giảm thu nhập của nhà tài trợ-cổ đông. Để ngăn chặn xu hướng này, nói khác đi, để kiểm soát các nhà quản lý, người ta đề nghị 2 hệ thống biện pháp: biện pháp bên trong củng cố hội đồng quản trị bằng cách mời thêm thành viên ngoài doanh nghiệp, thực hiện đầy đủ 4 chức năng đối với giám đốc: tuyển dụng, trả công,

kiểm tra và sa thải; biện pháp bên ngoài tăng cường áp lực của thị trường cổ phiếu công ty và thị trường lao động-quản lý đối với những nhà quản lý, làm cho họ hiểu rằng cái giá phải trả cho việc đi chệch khỏi quyền lợi cổ đông sẽ cao hơn nhiều so với thu nhập do trục lợi.

3.4. Bất cân xứng thông tin và chính sách cổ tức: Người ta cho rằng, cổ đông, trước hết kém hơn nhà quản lý trong việc ước lượng hiệu quả của những khoản đầu tư mà công ty đang tiến hành, mặt khác, mặc dù nhà đầu tư có thể tìm hiểu công ty thông qua các báo cáo tài chính hay báo cáo kiểm toán độc lập, nhưng nhà quản lý đôi khi cũng không muốn và không thể công bố thông tin chi tiết về triển vọng của công ty. Trường hợp điển hình là khi công ty đang có một ưu thế hơn hẳn đối thủ cạnh tranh trên lĩnh vực R&D thì giám đốc không nhất thiết phải công bố chi tiết những ưu thế đó. Trong bối cảnh đó, sẽ là logic nếu cho rằng các nhà quản lý sẽ sử dụng chính sách cổ tức để thông tin với nhà đầu tư về triển vọng của công ty, nếu như những triển vọng này sáng sủa thật sự. Điều đó nghĩa là cổ tức trở thành một công cụ báo hiệu tốt. Nó báo với cổ đông rằng các nhà quản lý sở hữu những thông tin tốt lành, thuận lợi về công ty mà họ muốn chia sẻ cùng với cổ đông. Tại sao lại chọn tín hiệu này? Thứ nhất, trả cổ tức bằng tiền là một "lời nói" có trọng lượng hơn nhiều so với lời nói suông. Thứ hai, nó thể hiện chi phí vốn cho tài trợ bằng vốn chủ sở hữu doanh nghiệp. Những kỳ vọng của nhà tài trợ khi quyết định tài trợ cho doanh nghiệp đã không bị lừa. Nói khác đi, cổ tức củng cố những kỳ vọng này trong tương lai.

Về mặt "số học", phân bổ cổ tức làm giảm chút ít giá trị doanh nghiệp (bằng chứng là sau khi phân bổ cổ tức, cổ phiếu thường giảm giá tức thời), nhưng về mặt thông tin, phân bổ cổ tức là một tín hiệu tốt lành giúp cổ phiếu lấy lại giá sau sự giảm giá kể trên. Về nguyên tắc, giá cổ phiếu sẽ tăng khi có sự đề xuất cổ tức (cổ tức lần đầu tiên hay cổ tức được phân bổ sau một thời gian dài gián đoạn) hay thông báo tăng thêm cổ tức, ngược lại, giá cổ phiếu sẽ giảm khi có thông báo cắt hoàn toàn cổ tức hay giảm cổ tức. Thậm chí thông tin về cổ tức sẽ được khuếch đại trong giá cổ phiếu. Ví dụ, ngày 8.7.1997, Procter & Gamble công bố cổ tức tăng thêm 22 cents (từ 1,8 USD lên 2,02 USD) đã làm cho giá cổ phiếu tăng thêm 2,63 USD (từ 72,06 USD lên 74,69 USD) (Lease, 2000, tr. 97), nghĩa là mức tăng cổ tức được khuếch đại gần 12 lần trên giá cổ phiếu.

Thay lời kết luận

Ngày 5-6.10.2001, chỉ 4-5 ngày trước khi giải Nobel kinh tế được công bố, nhiều nhà kinh tế học, trong đó có ít nhất 8 người được giải Nobel, đã tham

gia một cuộc hội thảo trong vòng 2 ngày tại tầng 15 của một trong những tòa nhà của Đại học Columbia, New York, với mục đích tôn vinh công lao của Edmund S. Phelps, người đầu tiên đề cập đến tính không hoàn hảo của thị trường, ngay từ những năm 60 của thế kỷ XX. Mặc dù có nhiều bất đồng quan điểm, các nhà kinh tế học đều đồng ý rằng quan hệ cung cầu thuần túy chỉ cho phép giải thích rất hạn chế sự vận hành và biến động của giá cả trên thị trường. Có nhiều nhân tố khác ảnh hưởng đến giá cả. Ít nhất cũng có 4 xu hướng chính được các nhà kinh tế học nghiên cứu: (1) Nghiên cứu bản thân giá cả, khảo sát "độ nhớt", "độ lệch pha" giữa biến động cung-cầu và biến động giá. (2) Nghiên cứu hành vi ứng xử của các bên tham gia thị trường: họ là cá nhân, hộ gia đình các tổ chức công và tư hay chính phủ... (3) Vai trò của các định chế chính trị, pháp luật, kinh tế, văn hoá, thậm chí tổ chức môi trường trong việc điều tiết, làm méo ảnh hưởng của cung-cầu đến biến động giá. (4) Vai trò của thông tin, chính xác hơn là của bất cân xứng thông tin trên thị trường. Nhiều giải Nobel đã trao cho 3 xu hướng đầu. Năm nay đến lượt xu hướng thứ tư. Có thể trong tương lai, các nhà kinh tế học còn tìm ra được những nhân tố mới khác ảnh hưởng đến giá, bên cạnh quan hệ cung-cầu, chỉ biết rằng các nhà kinh tế học tham gia hội thảo kể trên đều thống nhất rằng thế giới đã phức tạp hơn thời Adam Smith, thế giới không hoàn hảo như A. Smith quan niệm, và do vậy, "bàn tay vô hình" cần thay bằng "bàn tay bắt định" (la main incertaine) ■

Tài liệu tham khảo:

1. Akerlof, Georges, *The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism*. Tạp chí Quarterly Journal of Economics, tháng 5. 1970, số 84, trang 288-300.
2. Grossman, Sanford J. và J. E. Stiglitz, *On the Impossibility of Informationally Efficient Markets*. Tạp chí American Economic Review 1980, số 70, trang 393-408.
3. <http://www.cnn.com/specials/2001/nobel.100/economics.story.html>
4. Lease et al., *Dividend Policy: Its Impact on Firm Value*. NXB Harvard Business School. USA.
5. Les Echos, No. 11, 12, 15/10/2001 tại địa chỉ <http://www.lesechos.fr>
6. Raimbourg, Philippe, *Assymetrie d'Information, Théorie d'Agence et Gestion de l'Entreprise*, trong Encyclopédie de Gestion, do Yves Simon và Patrick Joffre biên tập, Edition Economica, Paris, France. 1997.
7. Spence, Michael, *Job Market Signaling*. Tạp chí Quarterly Journal of Economics, số 87, trang 355-374. 1973
8. Stiglitz, Joseph E. và Michael Rothschild, *Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information*. Tạp chí Quarterly Journal of Economics, số 90, trang 626-650. 1976.