

УДК 336.7(045)

Концепции асимметричной информации на финансовых рынках

Михайлова Яна Олеговна,

Аликов Юрий Александрович

студенты факультета государственного управления и финансового контроля,

Финансовый университет,

Москва, Россия

urich17.u@yandex.ru

Аннотация. Целью данной работы является изучение такого явления, как асимметричная информация, в частности рассмотрение ее концепций на примере отдельных финансовых рынков. Тема работы является актуальной, так как роль информации, средств ее обработки, передачи и накопления, безусловно, возросла. Информация стала одним из важнейших стратегических, управленческих ресурсов. Ее производство и потребление составляют основу эффективного функционирования и развития экономики. Поэтому важно определить способы уменьшения асимметрии информации, чтобы избежать неблагоприятных последствий. В статье всесторонне рассматривается сущность и типология асимметрии информации, приводится ее описание на различных видах рынка, используются такие общенаучные методы, как анализ, сравнение, классификация и др. В текущем исследовании через выявление ряда проблем и поиск решений для их минимизации производится регулирование асимметрии информации.

Ключевые слова: информация; финансовые рынки; асимметрия информации; эффекты асимметрии; рынок страхования; банковские услуги; рынок ценных бумаг; проблемы; последствия

The Concept of Asymmetric Information in Financial Markets

Mikhailova Yana Olegovna,

Alikov Yuri Alexandrovich

students, Faculty of Public Administration and Financial Control,

Financial University,

Moscow, Russia

urich17.u@yandex.ru

Abstract. This work aims to study the phenomenon of asymmetric information, in particular, the consideration of its concepts on the example of individual financial markets. Today, the theme of the work is relevant, because of increasing the role of information, means of its processing, transmission and accumulation. The information has become one of the most critical strategic and managerial resources. Its production and consumption are the basis for the effective functioning and development of the economy. Therefore, it is essential to identify ways to reduce information asymmetry to avoid adverse effects. The article comprehensively examines the essence and typology of information asymmetry, provides its description in different types of market, uses such General scientific methods as analysis, comparison, classification, etc. In the current study, through the identification of several problems and finding solutions to minimise them, we propose tools for the regulation of information asymmetry.

Keywords: information; financial markets; information asymmetry; effects of asymmetry; insurance market; banking services; securities market; problems; consequences

Научный руководитель: **Терская Г.А.**, канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия.

Асимметрия информации и ее типы

Информация является одним из важнейших типов экономических ресурсов. Как правило, каждый экономический субъект владеет ограниченным объемом информации. На рынке несовершенной конкуренции информация преимущественно неполная. Большая или меньшая неполнота информации может повлиять на условия и особенности функционирования рынков, создавая дополнительные транзакционные издержки для экономических агентов. Особым типом неполной информации является асимметричная информация, оказывающая наибольшее влияние на рыночную активность. Асимметричная информация представляет собой ситуацию, при которой отдельные участники рынка располагают доступом к важной информации, которым не владеют остальные субъекты [1, с. 94].

Данная проблематика часто поднимается в учебной литературе, как правило, ее можно встретить в учебных пособиях западных авторов. Но если мы обратимся к научной литературе, то можно заметить, что авторы нередко затрагивают эту тему, к примеру, при рассмотрении информации в качестве экономической категории, агентских отношений, а также при изучении «провалов» рынка. В экономической литературе понятие «асимметрия информации» формулируется как недостаток информации о потенциальном партнере при оформлении договора, следствием чего является несостоятельность рынка.

При рассмотрении концепции асимметрии информации авторы преследовали своей целью рассмотрение исследуемого понятия с разных сторон, выявление связанных с ним проблем и поиск их решений. Для анализа данной темы будут решены следующие задачи:

- изучение экономической сущности асимметрии информации;
- выявление проблем регулирования асимметричности информации;
- определение последствий асимметрии информации;
- предложение способов уменьшения асимметрии информации. Методами исследования были методы анализа, сравнения, классификации и др.

Терминология асимметричности информации возникла в экономической сфере в третьей четверти XX в. при помощи активного влияния

Майкла Спенса, Джозефа Стиглица и Джорджа Акерлофа. В 2001 г. Королевской Шведской Академией наук им была присуждена Нобелевская премия по экономике за труды по анализу рынков, связанных с асимметрией информации. Однако закономерность, связанную с данным свойством, впервые выявил Каннет Эрроу в статье 1963 г. в монографии под названием «Неопределенность и экономика благосостояния в здравоохранении», опубликованной в журнальном издании «Американское экономическое обозрение» [2, с. 93]. Впоследствии Джорджем Акерлофом была предложена математическая модель рынка в условиях несовершенства информации [3, с. 117]. Он отмечал, что на данном рынке средняя отпускная цена товара имеет тренд к снижению даже для товаров с высоким качеством. Затем Майкл Спенс выдвинул теорию сигнализирования [4, с. 137]. В условиях асимметричности информации люди подпадают под определенный тип принадлежности, что тем самым уменьшает интервал асимметричности.

Асимметрия информации [от англ. asymmetric(al) information, в переводной литературе называемая также несовершенной информацией, неполной информацией] — это неравномерное распределение информации о товаре между сторонами сделки. Обычно продавец знает о товаре больше, чем покупатель, хотя нередко бывает и обратное [1, с. 93].

Асимметрия информации существует во всех звеньях рыночной экономики, там, где есть неопределенность исхода непознанных причин или тенденций.

Финансовая система — это, кроме прочего, еще и своего рода «информационный мозг» экономики. Именно от решений финансистов во многом зависит, куда будут направлены (или не направлены) инвестиции, какие отрасли и сектора будут расти, а какие нет. Ошибки в выборе приоритетов могут дорого стоить.

Экономическая информация эндогенна, она генерируется только в процессе общения и взаимодействия экономических субъектов. Следовательно, распространение достоверной информации не происходит «автоматически». При этом одни субъекты распространяют определенную информацию наиболее достоверно, другие стремятся скрыть какую-то ее часть или преподнести таким образом, чтобы улучшить свое положение.

Таким образом, важно понимать, что предпосылкой (причиной) к порождению данного явления являются действия самих участников рыночного обмена.

Эффекты асимметрии информации (ЭАИ) делятся на два типа [3, с. 116]:

1) эффекты, имеющие место *ex ante*, их принято называть риском «неблагоприятного выбора» или «отрицательного отбора», и связаны они с ошибками в определении качества товара или услуги;

2) эффекты, имеющие место *ex post*, их принято называть «моральным риском», и связаны они с тем, что сам факт заключения сделки может привести к изменению поведения одной из сторон (например, страховые организации давно заметили, что, застраховав автомобиль, его владелец может начинать меньше заботиться о том, чтобы не допустить угона).

Дж. Акерлофом были впервые описаны эффекты асимметрии информации. В его работе речь идет о рынке подержанных автомобилей («рынке лимонов») [3, с. 117]. В самом общем виде на подобном рынке происходит следующее. Качество продаваемых автомобилей установить трудно. Поэтому большая часть хороших машин продается по заниженным ценам, плохих – по завышенным. Теоретически это ведет к тому, что хорошие автомобили либо вообще исчезнут с рынка, либо их будет мало (по сравнению с нормальным, «информационно нейтральным» состоянием). Такие рынки весьма распространены в жизни, особенно в развивающихся странах. Они характеризуются вялой конъюнктурой, относительно низким качеством торгуемых благ. Причем известны случаи, когда «разгулявшиеся» эффекты асимметрии информации приводили к почти полному разрушению рынка [5, с. 63].

Майкл Спенс предложил теорию сигнализации [2, с. 138]. В ситуации асимметричности информации люди обозначают, к какому типу они принадлежат, тем самым уменьшая степень асимметричности. Изначально в качестве модели выбрана ситуация поиска работы. Наниматель заинтересован в наборе обученного/обучаемого персонала. Все соискатели, естественно, заявляют, что они отлично способны учиться. Но только сами соискатели обладают информацией о действительном положении вещей. Это и есть ситуация информационной асимметрии.

Выделяют два типа асимметрии информации: скрытые характеристики и скрытые действия. Скрытые характеристики предполагают ситуацию, когда одна из сторон рыночной сделки располагает более полной информацией, чем другая, т.е. неравномерное распределение информации. Скрытые действия имеют место в том случае, когда владеющий более полной и достоверной информацией субъект рыночной сделки может осуществлять действия, которые не могут прослеживаться менее информированным субъектом.

Для наилучшего понимания сути поставленной проблемы необходимо взять во внимание следующие два условия. Первое из них состоит в том, что скрытые характеристики являются следствием свойств самого объекта рыночной сделки, т.е. благ. Качество одних благ может быть выявлено в момент покупки, а качество других можно определить только в процессе потребления, т.е. после покупки. Товары могут обладать скрытыми дефектами, которые выявляются непосредственно в процессе эксплуатации. Однако выделяют и третий тип благ, качество которых невозможно определить даже в процессе потребления. Яркими примерами таких благ являются лекарственные препараты и косметические средства, для которых трудно установить степень соответствия их действительных свойств заявленным продавцом. Два крайних типа благ сами по себе являются источниками асимметрии информации. То же можно сказать об участниках рыночной сделки, в рамках которой намерения противостоящей стороны всегда являются скрытыми характеристиками [6, с. 64].

Второе обстоятельство заключается в том, что наличие асимметрии информации создает возможность для злоупотребления ею, т.е. для недобросовестного поведения. Если продавец знает, что качество продукта не может быть определено даже в процессе его потребления, то почему бы ему не продавать менее качественный продукт по завышенной цене? Причем для продавца такое поведение будет вполне рациональным.

Асимметрия информации на примере рынка страхования

Для наиболее полного понимания и отражения концепций асимметричности информации рассмотрим данное явление на примере рынка стра-

хования (являющегося структурным элементом финансового рынка).

Рынок страхования был подробно проанализирован в работах Стиглица (получившего Нобелевскую премию в 2001 г.) и Ротшильда [1, с. 93]. Ситуация развивается по той же стратегии, как и на рынке «лимонов». Это происходит также ввиду асимметричности информации. В данном случае люди, оформляющие страховку (потребители), осведомлены намного лучше о своем общем состоянии здоровья, чем какая-либо страховая компания (даже если она настаивает на медицинском обследовании). В итоге возникает неблагоприятный отбор, причем даже в большей мере, чем в случае с подержанными автомобилями.

Таким образом, люди со слабым здоровьем будут чаще обращаться к услугам страхования. В результате стоимость страховки повысится и следствием этого будет являться то, что здоровые люди перестанут страховаться. В итоге на страховом рынке останется лишь категория больных людей и страховая деятельность окажется невыгодной. Мы наблюдаем неблагоприятный отбор: некачественные товары вытесняют с рынка качественные [6, с. 65].

На рынке страховых услуг наряду с неблагоприятным отбором наблюдается еще одна проблема – проблема морального риска (предполагающая увеличение вероятности нанесения вреда при расчете на покрытие убытков страховой компанией). Примерами морального риска являются: ситуация, когда покупателю страхового полиса, обеспечивающего страхование дома, выгодно поджечь его (к примеру), чтобы получить страховку, если она увеличивает рыночную стоимость данного дома; когда владелец ювелирного магазина подстраивает кражу драгоценностей, а также страхование здоровья на все случаи жизни, которое дает возможность получать медицинскую помощь значительно чаще.

Асимметрия информации на банковском рынке

На рынке банковских услуг существует действие асимметрии информации и со стороны клиентов, и со стороны банков, предоставляющих данные услуги. Ввиду данного факта совершенная конкуренция на современном банковском рынке невозможна [7, с. 7].

Асимметрия информации на банковском рынке имеет следующие характеристики:

1) двусторонний характер, т.е. при сделке субъекты кредитных отношений не обладают полной информацией друг о друге, что увеличивает риски потерь;

2) намеренное скрывание части информации как банком, так и клиентом с целью увеличения преимуществ сделки;

3) фиксация кредитором единой процентной ставки, не учитывающей дифференциацию клиентов;

4) изменение взаимодействия субъектов отношений после сделки в связи с изменением продукта в процессе его эксплуатации [4, с. 135].

Можно отметить, что большей степенью неопределенности обладает кредитор, нежели клиент. Очень трудно проверить истинность намерений и реальную кредитоспособность клиента. Ввиду того, что заемщик может дать неполную или неверную информацию о себе, банки проводят тщательный контроль за соблюдением пяти основных принципов кредитования: срочности, возвратности, платности, дифференцированности и обеспеченности. На основании принципа дифференцированности вопрос о выдаче кредита решается для каждого клиента индивидуально. Принципы и методы используются коммерческими банками для уменьшения асимметрии информации и уменьшения рисков невозврата.

Коммерческие банки стремятся привлечь заемщиков с хорошей кредитной историей или с регулярными перечислениями на пластиковые карты денежной суммы. На основании имеющихся данных о клиенте банк может сам предложить выдать кредит на определенных условиях.

Физические лица как заемщики должны самостоятельно оценить надежность банка. Для клиентов, не связанных с финансовой сферой, достаточно сложно определить банковские услуги с лучшими условиями, более высоким качеством и более низкой ценой.

Перейдем к рассмотрению асимметрии информации на рынке ценных бумаг. Данное явление на рынке ценных бумаг проявляется в том, что эмитент владеет большей информацией, чем инвестор, касаясь качества предлагаемых ценных бумаг и стоящих за ними базовых активов, если речь идет о секьюритизированных ценных бумагах. Потенциальные инвесторы не могут отличить фирмы

с высокой доходностью и низким риском от фирм с низкой доходностью и высоким риском [8, с. 108].

Отсутствие у инвесторов достаточного объема информации о ценных бумагах может привести к тому, что они не решатся покупать ценные бумаги или потребуют повышения доходности по таким бумагам в качестве компенсации за риск. В этом случае инвестор заплатит цену, которая отражает среднюю фирму, выпускающую ценную бумагу, и цена будет выше цены ценных бумаг «плохих» фирм и цены «хороших» фирм. Собственники «хороших» фирм знают, что их бумаги недооценены и не продадут по той цене, по которой их готовы купить инвесторы.

Этот анализ частично объясняет тот факт, что торгуемые ценные бумаги не являются преобладающим источником финансирования для фирм в любой стране мира.

В современной теории доказываемается, что на товарном рынке эффекты асимметрии информации ведут к негативным тенденциям. Продавцы качественных товаров либо несут убытки, либо уходят с рынка.

Основные проблемы, вызываемые асимметричностью информации

Существуют 3 основные проблемы, вызываемые асимметричностью информации, которые мы рассмотрим далее:

- 1) проблема морального риска;
- 2) проблема неблагоприятного (ложного) выбора;
- 3) проблема недобросовестного поведения.

Одним из последствий асимметричной информации является проблема морального риска. Данная проблема проявляется в следующем: компания охотнее выпускает долговые обязательства, чем акции. Она возникает после того, как состоялась финансовая транзакция, когда продавец подвержен соблазну недобросовестно исполнять свои обязательства по договору и скрывать информацию об этом. Акции особенно подвержены моральному риску – проблема агента-принципала. Разделение владения и управления компанией ведет к возникновению этой проблемы, когда менеджеры (агенты) действуют, исходя из своих собственных интересов, а не из интересов владельцев-акционеров (принципалов). Выше была рассмотрена данная проблема на примере рынка страхования.

Проблема морального риска побуждает постоянно отслеживать результаты деятельности компании, проводить аудиторские проверки и контролировать менеджмент компании. Процесс мониторинга очень затратный по стоимости и времени проведения. Экономисты дали этой проблеме свое название: проблема дорогостоящей верификации состояния компании.

Следующей проблемой является неблагоприятный (ложный) выбор. Рассмотрим данную проблему на рынке ценных бумаг. Она проявляется в том, что покупатели ценных бумаг не могут отличить фирмы, находящиеся в хорошем финансовом положении, от тех, что испытывают трудности. Если бы данной проблемы не было, то они платили бы полную стоимость ценных бумаг, выпущенных хорошими фирмами. Последние продавали свои ценные бумаги на рынке. Тогда рынок ценных бумаг был бы в состоянии направить средства хорошим фирмам, которые имеют самые инвестиционные возможности.

Проблема ложного выбора возникает до того, как осуществляется сделка: потенциальные заемщики с высоким кредитным риском наиболее активно ищут возможности получения ссуды. Именно те, кто может не вернуть ссуду, будут сильнее всего стремиться осуществить эту сделку [7, с. 6]. Например, любители рискнуть или отъявленные обманщики могут сильнее всех жаждать получения ссуды, поскольку сами они наверняка знают, что вряд ли вернут ее. Опасность ложного выбора увеличивает вероятность выдачи ссуды ненадежным заемщикам, поэтому кредиторы могут вообще перестать выдавать ссуды, даже если на рынке есть надежные заемщики.

Еще одной проблемой является риск недобросовестности (возникает после заключения сделки). Опасность недобросовестности на финансовых рынках – это риск (опасность) того, что заемщик после заключения сделки может заняться видами деятельности, которые кредитор сочтет нежелательными, снижающими вероятность возврата ссуды. Например, получив ссуду, заемщики могут затеять очень рискованное мероприятие (вполне возможно, оно принесет солидную прибыль, но связано и с большим риском провала) – ведь они играют с чужими деньгами. Риск недобросовестного поведения снижает вероятность возвращения ссуды, вследствие чего кредиторы могут решить, что лучше ссуд не предоставлять вовсе.

В отсутствии асимметричной информации проблема «лимонов» исчезает. Если покупатели знают о качестве подержанных машин ровно столько же, сколько и продавцы, т.е. все участники рынка могут отличить хорошую машину от плохой, то покупатели согласятся оплатить полную стоимость хороших подержанных машин. Аналогично этому, если покупатели ценных бумаг научатся отделять хорошие фирмы от плохих, они будут согласны платить полную стоимость ценных бумаг, выпущенных хорошими фирмами, а хорошие фирмы будут продавать свои ценные бумаги на рынке. В этом случае рынок ценных бумаг будет способен перераспределять средства в пользу хороших фирм, обладающих наиболее производительными инвестиционными возможностями.

Решение проблемы ложного выбора на финансовых рынках состоит в ликвидации асимметричности информации. Этого можно добиться, сделав доступной для лиц, предоставляющих свои средства займы, полную информацию о гражданах или фирмах, стремящихся найти источники финансирования для своей инвестиционной деятельности. Для того чтобы кредиторы могли получить интересующую их информацию, существуют частные компании, занимающиеся сбором и производством информации, с помощью которой можно отличить хорошие фирмы от плохих, а затем продажей этой информации покупателям ценных бумаг. К примеру, в США компании Standard and Poor's, Moody's и Value Line собирают информацию о балансовых показателях и инвестиционной деятельности фирм, публикуют эти данные и продают их подписчикам (частным лицам, библиотекам и финансовым посредникам, занимающимся покупкой ценных бумаг) [9, с. 209].

Также стоит отметить важную роль государственного регулирования в решении данных проблем. Государственное регулирование, целью которого является увеличение притока информации к инвесторам, необходимо для смягчения проблемы ложного выбора, которая влияет на эффективное функционирование рынков ценных бумаг (акций и облигаций). Государственное регулирование действительно помогает решать проблему ложного выбора, но оно не ликвидирует ее полностью. Даже тогда, когда фирмы предоставляют публике более или менее полную

информацию о своих продажах, активах или прибылях, все же они остаются обладателями большего объема информации, чем потенциальные инвесторы: качество фирмы определяется намного большим числом параметров, чем те, которые может отразить статистика.

Также стоит отметить определенную роль финансового посредничества. Финансовый посредник, например банк, становится экспертом в производстве информации о фирмах, на основе которой можно выделить фирмы с хорошей и плохой репутацией. Затем банк может получить средства от вкладчиков и ссудить их хорошим фирмам. В силу того, что у банка есть возможность кредитовать в основном хорошие фирмы, доходность его операций может быть выше, чем процент, который должен быть уплачен вкладчикам. В результате банк получает прибыль, позволяющую ему заниматься производством информации [7, с. 7].

Элементами, снижающими негативные последствия информационной асимметрии, также являются гарантии и обязательства. Они эффективно сигнализируют о качестве товара, поскольку долгосрочные обязательства такого рода обходятся дороже производителю низкого качества товара, чем высококачественного. Только фирмы, которые предлагают высококачественные товары, заинтересованы в долгосрочных обязательствах. Итак, покупатели могут оценивать гарантии и обязательства как сигналы о высоком качестве. Фирмы, которые предлагают высококачественные товары, избегают асимметрии информации и последствий (например, неблагоприятный отбор) [10, с. 108].

Таким образом, мы рассмотрели основные вопросы, касающиеся такого явления, как асимметрия информации. В частности, были изучены типы асимметричности информации, концепции на рынках страхования, банковских услуг, ценных бумаг, а также нами были проанализированы основные проблемы (последствия), вызванные асимметрией информации и способами их преодоления.

Можно сделать вывод, что асимметрия информации на финансовых рынках носит неблагоприятный характер, она приводит к возникновению ряда проблем, что препятствует эффективному функционированию рынков. Инструментами решения данных проблем яв-

ляются: частное производство и продажа информации, государственное регулирование с целью увеличения доступной информации на финансовых рынках, финансовое посредничество, а также гарантии и обязательства. Финансовые посредники, особенно банки, должны играть более важную роль, чем финансовые рынки, в финансировании компаний.

Информационная асимметрия в современных условиях является неотъемлемым атрибутом взаимоотношений на финансовых рынках. Данная проблема, присутствующая на многих рынках, является одной из причин «фиаско» или несостоятельности рынка, поэтому особо актуальным становится изучение методов и способов снижения неблагоприятных последствий этого явления.

Список источников

1. Осянин И.К. Асимметрия информации на рынке финансовых услуг. *Ярославский педагогический вестник*. 2012;(1):92–95.
2. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм. *Thesis*. 1994;(5):91–104.
3. Феофанов Д.А. Асимметрия информации на финансовых рынках. *Стратегии бизнеса*. 2014;(2):115–118.
4. Грищенко В.О. Конкуренция в Российской банковской системе: иллюзия или реальность? *Вестник МГИМО-Университета*. 2012;(2):134–140.
5. Никитина К.К. Асимметрия информации на инвестиционном рынке: содержание и формы проявления. *Вестник экономики, права, социологии*. 2011;(1):61–64.
6. Шаронова А.М. Использование инструментария микроэкономики в анализе государственной экономической политики: рынок с асимметричной информацией. *Вопросы студенческой науки*. 2017;(2):62–66.
7. Алдушкина В.В. Асимметрия информации на рынке банковских услуг. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2016;(10):5–8.
8. Mahawyahrti T., Budiasih G. The asymmetry of Information, Leverage, and Firm Size on Earnings Management. *The Scientific Journal Accounting and Business*. 2017;100–110 (In USA).
9. Russell M. Constant disclosure and asymmetry of information. *Journal of Accounting Studies, Emerald Group Publishing*. 2015;195–224 (In USA).
10. Каменева С.С. «Фиаско» рынка и необходимость государственного вмешательства в рыночную экономику. *Экономика и бизнес*. 2018;(11):105–109.

References

1. Osyenin I.K. Asymmetry of information in the financial services market. *Yaroslavskii pedagogicheskii vestnik*. 2012;(1):92–95. (In Russ.).
2. Akerlof G. The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism”. *Thesis*. 1994;(5):91–104. (In Russ.).
3. Feofanov D.A. Asymmetry of information in financial markets. *Strategii biznesa*. 2014;(4):115–118. (In Russ.).
4. Grishchenko V.O. Competition in the Russian banking system: Illusion or reality? *Vestnik MGIMO-Universiteta*. 2012;(2):134–140. (In Russ.).
5. Nikitina K.K. Asymmetry of information in the investment market: Content and forms of manifestation. *Vestnik ekonomiki, prava, sotsiologii*. 2011;(1):61–64. (In Russ.).
6. Sharonova A.M. The use of tools of microeconomics in the analysis of state economic policy: The market with asymmetric information. *Voprosy studencheskoi nauki*. 2017;(15):62–66. (In Russ.).
7. Aldoshkina V.V. Asymmetry of information in the market of banking services. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika*. 2016;(10):5–8. (In Russ.).
8. Mahawyahrti T., Budiasih G. The asymmetry of information, leverage, and firm size on earnings management. *The Scientific Journal of Accounting and Business*. 2017;100–110.
9. Russell M. Constant disclosure and asymmetry of information. *Journal of Accounting Studies, Emerald Group Publishing*; 2015:195–224.
10. Kameneva S.S. “Fiasco” of the market and the need for state intervention in the market economy. *Ekonomika i biznes*. 2018;(11):105–109. (In Russ.).