

ПОВЕДІНКОВІ ВІДХИЛЕННЯ У СУЧАСНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСАХ

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Анотація. У статті досліджено одну з сучасних проблем інвестиційної діяльності, а саме вплив поведінкових відхилень на інвестиційні рішення суб'єктів фінансових відносин, визначено основні категорії поведінкових відхилень, виявлено причини виникнення поведінкових відхилень та напрями їх розвитку у контексті сучасної економіки.

Ключові слова: інвестиційний процес; поведінкові відхилення; поведінкові фінанси; теорія перспектив; обмежена раціональність.

BEHAVIOURAL BIASES IN MODERN INVESTMENT PROCESSES

Abstract. The article examines one of the current problems of investment activity, namely the impact of behavioural biases on investment decisions of economic agents, identifies the main categories of behavioural biases, determines the causes of behavioural biases and directions of their development in the context of modern economy.

Keywords: investment process; behavioural biases; behavioural finance; prospect theory; bounded rationality.

Інвестиції є однією з основних складових сучасної фінансової системи кожної країни світу та чинником її економічного розвитку. Вельми актуальним та необхідним напрямом досліджень інвестиційна діяльність постає зараз, коли в економіці України відбуваються значні системні зрушення та перетворення, що викликають потребу в розробці та впровадженні напрямів управління інвестиційним процесом. За домінуючих наразі теорій, інвестори є раціональними економічними агентами та приймають інвестиційні рішення з урахуванням об'єктивних макро- та мікроекономічних чинників. Проте сучасні емпіричні дослідження доводять протилежне – інвестори не є раціональними, а на їх інвестиційні рішення впливає низка суб'єктивних чинників. Такими суб'єктивними чинниками виступають поведінкові відхилення, що наразі формують нову парадигму інвестиційної діяльності. Питанню поведінкових відхилень присвячені роботи багатьох відомих вчених та дослідників, таких як Д. Канеман, А. Тверські, В. Сміт, Р. Талер, Д. Хіршляйфер, Р. Шіллер та інші.

Одним з основних напрямів дослідження поведінкових фінансів є теорія перспектив. Теорія перспектив була розроблена і запропонована Д. Канеманом та А. Тверські, які здійснили революцію у підходах до дослідження механізмів прийняття рішень. За традиційного підходу, раціональний вибір та теорія корисності лежать в основі більшості сучасних економічних моделей, у тому числі таких відомих як САРМ та ІСАРМ. Проте Д. Канеман та А. Тверські у результаті низки емпіричних досліджень прийшли до висновку, що рішення більшої частини економічних агентів суперечать теорії корисності і більше того, призводять до виникнення аномалій на фінансових ринках [4]. На основі своїх досліджень вчені запропонували альтернативну теорію корисності, яка називається теорія перспектив. На відміну від теорії корисності, процес прийняття рішень у теорії перспектив відбувається у два етапи: етап редагування та етап оцінки [3, 4]. Під час етапу редагування економічний агент обирає вихідну точку, оцінює наявні варіанти (перспективи) та приймає рішення щодо ризику та розподілу ймовірностей, а потім спрощує перспективи. Фаза редагування, в свою чергу, складається з підфаз, таких як кодування, комбінування, сегрегація, спрощення тощо. На етапі оцінки економічний агент шукає варіант (перспективу) з найвищою можливою вартістю [3]. У теорії перспектив стверджується, що економічний агент при прийнятті рішень враховує як прибутки, так і збитки, проте його рішення більш чутливі до зміни збитків, що проявляється у існуванні ефекту жалю [7]. Крім того, економічний агент враховує не просто об'єктивні ймовірності, а трансформовані ймовірності з врахуванням найвищого рівня корисності для нього.

Іншою важливою категорією поведінкових відхилень є концепція обмеженої раціональності. Обмежена раціональність полягає в тому, що коли інвестори приймають інвестиційні рішення, їх раціональний вибір обмежений, оскільки вони володіють не усією повнотою інформації, або мають

обмеження у формі когнітивних та емоційних відхилень [5]. Економічний аналіз з використанням обмеженої раціональності виходить з того, що інвестор, який прагне максимізувати свою корисність у ситуації вибору, у кінцевому підсумку прийме рішення, що не буде повністю досконалим, але зможе задовольнити більшу частину його потреб [5]. Вибір в умовах обмеженої раціональності є одним з основних напрямів поведінкових фінансів і застосовується у багатьох сферах економічної науки. Першим, хто запропонував термін «обмежена раціональність», був Г. Саймон, який у своїй роботі у кінці 1950-х років запропонував новий метод математичного вираження проблеми раціонального вибору [6, 10]. На думку Г. Саймона, раціональність економічних агентів обмежена тією мірою, якою обмежена інформація, що вони володіють, психологічними відхиленнями, які вони мають, та обмеженістю часу для прийняття рішення [10]. Вчений стверджував, що теорія обмеженої раціональності втілює факт того, що досконалий вибір не є практично здійсненим, оскільки всі економічні агенти володіють частковою раціональністю. Думку Г. Саймона підтримали інші дослідники, які вказали, що хоча класична теорія раціональності створила прорив у в економічній науці, вона не враховує основний конфлікт між уявленнями окремого економічного агента та об'єктивним станом ринку [9].

Ще одним прикладом поведінкових відхилень можна вважати ефект стадної поведінки. Економічний агент вважає, що він втрачає свій певний соціальний статус у тому випадку, якщо його споживання деякої групи товарів або послуг, що є визначальними для групи економічних агентів, до якої він належить, є нижче середнього рівня і, відповідно, соціальний статус підвищується у випадку, коли рівень споживання перевищує середній у групі [1]. Варто зазначити, що така модель поведінки супроводжується виникненням шкідливої конкуренції, коли економічні об'єкти надмірно зосереджуються на поточному рівні споживання, випускаючи з увагу довготермінову перспективу, що може призвести до значних макроекономічних шоків. Ефект стадної поведінки виникає внаслідок інстинктивного бажання економічних агентів бути схожими на інших агентів у своїй соціальній групі [2]. Зокрема, ефект стадної поведінки характерний для недосвідчених інвесторів, які надмірно захоплюються короткотерміновими трендами на фінансових ринках. Прикладом стадної поведінки можна вважати постійно зростаючий попит на криптовалюти, який викликається не об'єктивними чинниками та ґрунтовним аналізом переваг та недоліків, а завищеними очікуваннями щодо криптовалют.

Іншим важливим поведінковим відхиленням можна вважати ефект надмірного оптимізму. Термін «надмірний оптимізм» використовується для позначення ентузіазму учасників фінансових ринків, зокрема інвесторів, який рухає ціни на активи до рівня вищого, ніж він має бути, виходячи з об'єктивних чинників. Коли учасники фінансових ринків починають вважати, що історичне зростання цін на активи у минулому обов'язково означає зростання таких цін у майбутньому, то такі інвестори діють так, ніби на ринку немає ризиків та невизначеності, що спричиняє дедалі більше зростання цін. Дослідники вважають, що це становить значну проблему для економічного розвитку, оскільки здатне призводити до утворення бульбашок на фінансових ринках [8].

Можна зробити висновок, що при прийнятті інвестиційних рішень інвестори не є повністю раціональними та керуються більшою мірою власними упередженнями та поведінковими відхиленнями, ніж об'єктивними ринковими чинниками. Вплив поведінкових відхилень на фінансові рішення економічних суб'єктів вивчає наука поведінкових фінансів, яка досліджує різноманітні прояви ірраціональної поведінки на фінансових ринках. Основними категоріями поведінкових фінансів виступають теорія перспектив, концепція обмеженої раціональності, ефект стадної поведінки та ефект надмірного оптимізму, які, власне, і формують інвестиційні рішення інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Boussaidi R. Representativeness heuristic, investor sentiment and overreaction to accounting earnings: The case of the Tunisian stock market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2013. Т. 81. С. 9-21.
2. Gigerenzer G., Gaissmaier W. Heuristic decision making. *Annual review of psychology*. 2011. Т. 62. С. 451-482.
3. Kahneman D. Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics. *American economic review*. 2003. Т. 93. №. 5. С. 1449-1475.

4. Kahneman D., Tversky A. Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive psychology*. 1972. Т. 3. №. 3. С. 430-454.
5. Leković M. Cognitive biases as an integral part of behavioral finance. *Economic Themes*. 2020. Т. 58. №. 1. С. 75-96.
6. Macedo J. S. et al. Prospect theory: A study of the endowment effect. *Revista Contemporânea de Contabilidade*. 2007. Т. 4. №. 8. С. 11-28.
7. Pompian M. Behavioral finance and investor types. *Private Wealth Management Feature Articles*. 2012. Т. 1. С. 1-3.
8. Shiller R. J. *Irrational exuberance: Revised and expanded third edition*. Princeton university press, 2015.
9. Shleifer A. *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. OUP Oxford, 2000.
10. Simon H. A. Theories of decision-making in economics and behavioral science. *The American economic review*. 1959. Т. 49. №. 3. С. 253-283.

Штогрін Кирил Валерійович, асистент кафедри міжнародних фінансів, Інститут міжнародних відносин, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, e-mail: shtogrin.k@gmail.com

Shtogrin Kyryl V. – Assistant Professor, Department of International Finance, Institute of International Relations, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, e-mail: shtogrin.k@gmail.com