

ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ НЕРАЦІОНАЛЬНОЇ ПОВЕДІНКИ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Український державний університет імені Михайла Драгоманова

Анотація: В дослідженні проаналізовано причини та наслідки нерациональної поведінки інвесторів на фондових ринках України та світу в контексті теорії нерациональної поведінки споживача. На основі поведінкової економіки виявлено ключові фактори: когнітивні упередження, емоційні реакції, соціальні впливи та інформаційну асиметрію. Встановлено, що наслідками є фінансові бульбашки, надмірна волатильність і неефективний розподіл капіталу, що дестабілізує ринки. Для України додатковими чинниками виступили політична нестабільність, війна та низька інформаційна прозорість. На прикладах світових криз та українського досвіду доведено, що ірраціональність інвесторів потребує інституційних рішень: підвищення фінансової грамотності, регуляторних механізмів захисту та використання поведінкових інсайтів у фінансових стратегіях.

Ключові слова: нерациональна поведінка; фондовий ринок; поведінкова економіка; когнітивні упередження; фінансові бульбашки.

CAUSES AND CONSEQUENCES OF IRRATIONAL INVESTOR BEHAVIOR ON THE STOCK MARKET

Abstract: The study analyzes the causes and consequences of irrational investor behavior in the stock markets of Ukraine and the world in the context of the theory of irrational consumer behavior. Based on behavioral economics, key factors were identified: cognitive biases, emotional reactions, social influences, and information asymmetry. It was found that the consequences are financial bubbles, excessive volatility, and inefficient capital allocation, which destabilizes markets. For Ukraine, additional factors were political instability, war, and low information transparency. Using examples of global crises and Ukrainian experience, it is proven that the irrationality of investors requires institutional solutions: increasing financial literacy, regulatory protection mechanisms, and the use of behavioral insights in financial strategies.

Keywords: irrational behavior; stock market; behavioral economics; cognitive biases; financial bubbles.

Фондовий ринок є одним із ключових механізмів розподілу капіталу в економіці, але його функціонування часто супроводжується ірраціональною поведінкою інвесторів. Ця поведінка, яка суперечить класичним економічним теоріям раціонального вибору, може призводити до фінансових бульбашок, панічних продажів, надмірної волатильності та інших явищ, що дестабілізують ринки. В Україні, де фондовий ринок знаходиться на стадії розвитку, а інвестори часто діють під впливом емоцій, соціальних норм та обмеженої інформації, дослідження нерациональної поведінки інвесторів набуває особливої важливості.

Сучасна поведінкова економіка, яка базується на теорії нерациональної поведінки споживача, пропонує нові інструменти для аналізу таких явищ. Вивчення причин і наслідків ірраціональної поведінки інвесторів дозволяє не лише краще зрозуміти механізми функціонування ринків, але й розробити рекомендації для регуляторів, інвесторів та фінансових інституцій щодо мінімізації ризиків та підвищення ефективності ринків.

Класична економічна теорія ґрунтується на припущенні про раціональність економічних агентів, які максимізують корисність на основі повної інформації та стабільних переваг (Homo economicus). Але ця парадигма, втілена в моделях неокласичної школи (наприклад, роботи А. Маршалла), не враховує психологічні та соціальні фактори, що обмежує її застосовність до реальних ринків [20]. На противагу цьому, поведінкова економіка, розвинена Д. Канеманом та А. Тверські, запроваджує концепцію обмеженої раціональності, де рішення приймаються під впливом когнітивних упереджень, емоцій та соціального контексту [9].

Теорія нерациональної поведінки споживача, яка виникла в руслі поведінкової економіки, знайшла широке застосування в аналізі інвестиційних рішень. Класичні моделі, такі як гіпотеза ефективних ринків [7], передбачають, що інвестори діють раціонально, а ціни активів відображають

усю доступну інформацію. Однак емпіричні дослідження демонструють, що інвестори часто керуються когнітивними упередженнями та емоціями, що суперечить цим припущенням. Наприклад, теорія перспектив [9] пояснює, чому інвестори надмірно реагують на втрати порівняно з еквівалентними доходами, що призводить до консервативних рішень у періоди збитків і ризикованих стратегій під час буму. Ефект оформлення також впливає на вибір: інвестори купують активи, якщо інформація подана як "знижка", навіть коли реальна вартість не змінилася [22].

Окрему увагу приділяють стадній поведінці, коли інвестори імітують дії більшості, ігноруючи власний аналіз. Це явище посилюється в умовах інформаційної невизначеності, наприклад, під час кризи доткомів, коли стрімко зростали курси акцій Інтернет компаній, а інвестори масово купували активи через FOMO (страх упущеної вигоди). Гіперболічне дисконтування [11] пояснює, чому інвестори віддають перевагу короткостроковим доходам над довгостроковими, навіть якщо це суперечить їхнім цілям.

Розглянемо основні причини нерациональної поведінки інвесторів:

1. Когнітивні упередження:

- Якорний ефект: призводить до того, що інвестори орієнтуються на початкові значення цін, ігноруючи нові дані [23]. Наприклад, під час IPO акцій компанії GameStop у 2021 році багато інвесторів орієнтувалися на стартову ціну \$17, ігноруючи подальші зміни фундаментальних показників.

- Надмірна впевненість: 78% трейдерів вважають, що їхні навички вищі за середній рівень, що веде до надмірного торгівлі та втрат [4].

- Ефект підтвердження: змушує інвесторів шукати інформацію, яка підтверджує їхні попередні переконання, навіть якщо вона суперечить об'єктивним фактам [15]. Наприклад, прихильники акцій Tesla часто ігнорували звіти про збитки компанії до 2020 року.

2. Емоційні фактори:

- Страх і жадібність: часто домінують над логікою: під час ринкових крахів інвестори масово продають активи через паніку, тоді як у періоди буму переоцінюють потенціал зростання [12]. Під час краху ринку в 2008 році масові продажі активів через страх зумовили падіння цін на 50%.

- Ейфорія [2]: у період буму на ринку акцій Інтернет компаній та подальшої кризи доткомів.

3. Соціальні впливи:

- Стадна поведінка: коли інвестори копіюють дії більшості, навіть якщо це суперечить їхнім інтересам. Соціальні мережі (наприклад, Reddit) стали каталізатором "меми-акцій" (GME, AMC), де інвестори купували активи через колективний азарт [19]. В епоху соцмереж цей ефект посилюється через швидке поширення неперевіреної інформації [5].

- Вплив ЗМІ [8]: Заголовки про "проривні технології" стимулюють інвестиції в AI-стартапи, навіть без аналізу бізнес-моделей.

4. Інформаційна асиметрія також сприяє ірраціональності: дрібні інвестори часто не мають доступу до якісних аналітичних звітів, що змушує їх покладатися на чутки [1].

5. Контекстуальні фактори:

В Україні до цих факторів додається політична нестабільність, яка підсилює невизначеність і провокує короткострокові спекуляції і змушує інвесторів уникати довгострокових вкладень [25]. (World Bank, 2022). Наприклад, після початку повномасштабної війни в 2022 році індекси UX падали на 30% через панічні продажі [14].

Ірраціональність інвесторів має системні наслідки для фондових ринків:

1. Фінансові бульбашки:

- Надмірний оптимізм і спекулятивні інвестиції призводить до відриву цін активів від їхньої фундаментальної вартості [18]. Крах доткомів (2000) і криза 2008 року є класичними прикладами. У 2021 році бульбашка з акціями GameStop призвела до зростання ціни з \$20 до \$483 за місяць, а потім краху на 90%.

2. Волатильність ринків:

- Емоційні реакції інвесторів збільшують коливання цін [3]. Наприклад, під час пандемії COVID-19 індекс S&P 500 знизився на 34% за місяць, а потім відновився через вливання ліквідності ФРС та посилення оптимізму.

3. Неєфективний розподіл капіталу: виникає, коли кошти направляються не в найпродуктивніші активи та суспільно важливі сфери, а в трендові сектори, що породжує дисбаланси. Інвестиції в трендові сектори (наприклад, криптовалюти) відвертають кошти від

критичних галузей, таких як інфраструктура чи охорона здоров'я [13]. На макрорівні це призводить до дестабілізації економіки: наприклад, крах ринку нерухомості в США спричинив глобальну рецесію.

4. Системні ризики:

- Масові продажі активів під час криз спричиняють ефект доміно. Наприклад, банкрутство Lehman Brothers у 2008 році запустило глобальну рецесію [16].

5. Втрата довіри до ринку:

Для окремих інвесторів ірраціональність означає втрати через імпульсивні угоди або слідування за трендами, що підриває довіру до ринку [21].

Український фондовий ринок, який перебуває на етапі становлення, демонструє унікальні риси ірраціональності. Політична нестабільність та війна (наприклад, російська агресія з 2014 року) підсилюють емоційні реакції інвесторів, провокуючи масові виведення коштів під час криз [14]. Обмежена інформаційна прозорість ускладнює доступ до достовірних даних, що змушує інвесторів поклатися на неперевірені джерела [6]. Дрібні інвестори, які становлять значну частку ринку, часто керуються короткостроковими цілями, ігноруючи фундаментальний аналіз [10]. На відміну від розвинених ринків, де домінують інституційні інвестори, в Україні соціальні мережі та сарафанне радіо відіграють ключову роль у формуванні трендів [24].

Рекомендації щодо мінімізації негативних наслідків нераціональної поведінки інвесторів:

1. Для регуляторів ключовим завданням є підвищення прозорості ринку через стандартизацію звітності та боротьбу з інсайдерською інформацією [17]. Впровадження механізмів захисту дрібних інвесторів, таких як обмеження кредитного плеча або страхування депозитів, зменшить ризики втрат.

2. Інвесторам рекомендовано розвивати фінансову грамотність, використовувати алгоритмічні інструменти для мінімізації емоційного впливу та диверсифікувати портфелі.

3. Фінансові інституції можуть запроваджувати етичні стандарти у роботі з інвесторами, продукти з автоматизованим управлінням ризиками (наприклад, AI-агенти) та уникати агресивного маркетингу, що експлуатує когнітивні упередження.

Дослідження показало, що нераціональна поведінка інвесторів є наслідком комплексного впливу когнітивних, емоційних та соціальних факторів. Її наслідки, такі як фінансові бульбашки та неефективний розподіл капіталу, мають системний характер і потребують інституційних рішень. В Україні ризики посилюються через політичну нестабільність та низьку інформаційну культуру. Подальші дослідження можуть бути зосереджені на розробці адаптивних регуляторних моделей для країн з низьким рівнем розвитку фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
2. Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2015). *Phishing for phools: The economics of manipulation and deception*. Princeton University Press.
3. Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). COVID-induced economic uncertainty. *NBER Working Paper*, 26983.
4. Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55(2), 773–806.
5. Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992–1026. <https://doi.org/10.1086/261849>
6. Dragon Capital. (2021). *Ukrainian Capital Markets Review*.
7. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
8. Hirshleifer, D. (2020). Presidential address: Social transmission bias in economics and finance. *Journal of Finance*, 75(4), 1779–1831. <https://doi.org/10.1111/jofi.12905>
9. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
10. Kyiv School of Economics (KSE). (2020). *Investor Behavior in Emerging Markets*.

11. Laibson, D. (1997). Golden eggs and hyperbolic discounting. *Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 443–477.
12. Loewenstein, G. (2000). Emotions in economic theory and economic behavior. *American Economic Review*, 90(2), 426–432. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.426>
13. Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82.
14. National Bank of Ukraine (NBU). (2023). *Financial Stability Report*.
15. Nickerson, R. S. (1998). Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology*, 2(2), 175–220. <https://doi.org/10.1037/1089-2680.2.2.175>
16. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This time is different: Eight centuries of financial folly. *Princeton University Press*.
17. Securities and Exchange Commission (SEC). (2020). *Report on Market Transparency*.
18. Shiller, R. J. (2005). Irrational exuberance. *Princeton University Press*.
19. Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioral finance*. Oxford University Press.
20. Smith, V. (2003). *Rationality in Economics: Constructivist and Ecological Forms*. Cambridge University Press.
21. Statman, M. (1999). Behavioral finance: Past battles and future engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18–27.
22. Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
23. Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
24. USAID. (2022). *Capital Markets Development in Ukraine*.
25. World Bank. (2022). *Ukraine Economic Update*.

Бицюра Юрій Васильович, кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту та інноваційних технологій, соціокультурної діяльності, маркетингу і економіки, Український державний університет імені Михайла Драгоманова, Київ, e-mail: yu.v.bitsura@npu.edu.ua

Bytsiura Yurii V., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Management and Innovative Technologies, Socio-Cultural Activities, Marketing and Economics, Dragomanov Ukrainian State University, Kyiv, e-mail: yu.v.bitsura@npu.edu.ua