

*Кривий В.І.,  
аспірант відділу теорії економіки і фінансів,  
ДНУ «Академія фінансового управління»*

## СУТНІСТЬ ТА ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ БЛОКИ ПОВЕДІНКОВИХ ФІНАНСІВ

**Анотація.** У статті проаналізовано підходи до визначення сутності поведінкових фінансів. Розмежовано поняття «поведінкова економіка» і «поведінкові фінанси», а також показано взаємозв'язок поведінкових фінансів з іншими дисциплінами. Висвітлено основні будівельні блоки теорії поведінкових фінансів. Розкрито сутність основних базових категорій, які використовуються для визначення та пояснення особливостей ірраціональної поведінки економічних агентів під час прийняття фінансових рішень.

**Ключові слова:** поведінкові фінанси, ірраціональна поведінка, евристики, фреймінг, ліміти арбітражу, когнітивні упередження.

**Постановка проблеми.** Поведінкові фінанси – це відносно новий напрям фінансової теорії, який прагне пояснити особливості прийняття фінансових рішень, поєднуючи напрацювання психології та конвенційної економічної і фінансової теорії. Двигом розвитку поведінкових фінансів служить неспроможність неокласичної теорії очікуваної корисності у рамках гіпотези ефективного ринку пояснити ряд аномалій, що виникають на ринках внаслідок прийняття ірраціональних рішень економічними суб'єктами.

Дослідження в галузі поведінкових фінансів, на наш погляд, є надзвичайно важливими в сучасних умовах з огляду на те, що вони допомагають пояснити, чому і як ринки бувають неефективними, а також визначають особливості ірраціональної поведінки під час прийняття фінансових рішень. Разом зі стрімким розвитком прикладних досліджень у сфері поведінкових фінансів зростає й актуальність дослідження теоретичних аспектів розвитку цього напрямку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Найбільш вагомий внесок в розвиток теорії поведінкових фінансів здійснили американські дослідники, зокрема, дослідженням прийняття фінансових рішень в умовах невизначеності та ризику займалися Д. Канеман та А. Тверські [19]; проблематиці неефективності фінансового ринку присвячені праці Р. Талера та В. ДеБондта [17], Р. Шиллера, Дж. Акерлофа, А. Шлейфера та Р. Вішні [13]. Деякі аспекти поведінкових фінансів, наприклад, напряму фінансової науки, стали об'єктом наукових досліджень таких вчених, як Т. Кізима [16], Г. Беккер та Р. Новсінгер [2], М. Помпіан [8], П. Бернстайн [12]. Слід відзначити, що у вітчизняній науковій літературі поведінковим фінансам приділена недостатня увага.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значну кількість емпіричних напрацювань, спрямованих на пояснення поведінки індивідів та виявлення ринкових аномалій, більш детальної уваги потребують дослідження теоретичних аспектів поведінкових фінансів. Зокрема, уточнення та конкретизації потребує поняття «поведінкові фінанси», особливо у співвідношенні з поняттям «поведінкова економіка». Зв'язок поведінкових фінансів з

іншими суміжними науками також потребує більш системного розгляду.

**Мета статті** полягає у дослідженні підходів до визначення поняття «поведінкові фінанси», а також виокремленні та систематизації основних напрямів, які є предметом вивчення цієї субдисципліни економічної теорії.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розглянувши підходи вчених до визначення сутності поведінкових фінансів, можна стверджувати, що однією з основних характеристик поведінкових фінансів є використання напрацювань психології у фінансовій теорії. Так, Д. Хіршлейфер [1] зазначає, що поведінкові фінанси вивчають особливості застосування психології до фінансів з фокусом на індивідуальний рівень когнітивних упереджень. К. Беккер та Дж. Нofsінгер [2] розглядають поведінкові фінанси як напрям, що прагне пояснити особливості прийняття економічних рішень, поєднуючи поведінкову та когнітивну психологію з конвенційною теорією економіки та фінансів.

Також теорію поведінкових фінансів розглядають в контексті протиставлення її традиційній (неокласичній) теорії фінансів, заснованій на припущенні про раціональність, теорії очікуваної корисності, гіпотезі ефективного ринку, сучасній портфельній теорії тощо. Зокрема, М. Стетман [3] зазначає: «Поведінкові фінанси пропонують альтернативний підхід до базових припущень фінансів, зокрема інвестори «нормальні», а не раціональні; ринок неефективний; інвестори формують портфель за правилами поведінкової портфельної теорії, в якій ризик не зважений бетою, а майбутні дохідності визначаються не лише ризиком». Дж.Р. Ріттер [4, с. 429] вважає, що «поведінкові фінанси – парадигма, яка вивчає фінансові ринки на основі ширших моделей, ніж ті, які засновані на теорії корисності Неймана-Моргенштерна і арбітражних припущеннях. Поведінкові фінанси обґрунтовують моделі, у яких учасники ринку не повністю раціональні, у зв'язку з особливостями переконань і помилковими оцінками».

Такими авторами, як М. Севел [5], Х. Шефрін [6], поведінкові фінанси розглядаються як напрям, що вивчає вплив психологічних явищ на фінансову поведінку інвестора та на фінансові ринки.

В. Рікарді та Х.К. Саймон [7] зазначають, що сутність поведінкових фінансів розкривається через розкриття сутності дисциплін, на основі яких вони сформувались: психологія – наука, яка аналізує особливості поведінки й розуму під впливом фізичних та психічних факторів внутрішнього і зовнішнього середовища людського існування; фінанси – це система формування, розподілу і використання фінансових ресурсів; соціологія – наука про соціальну поведінку людини або групи людей, а також про вплив соціальних аспектів на відносини і поведінку людей.

На основі підходів до визначення сутності поведінкових фінансів сформулюємо власне визначення, яке б узагальнювало та розширювало вищезазначені підходи. Поведінкові фінанси –

напряму, що використовує напрацювання психології для підвищення та удосконалення пояснювальних та прогностичних можливостей фінансової теорії шляхом дослідження впливу ірраціональних факторів на прийняття фінансових рішень індивідами та наслідків цього впливу на фінансові ринки.

Підходячи до визначення сутності, важливо розділяти такі два важливі аспекти поведінкових фінансів, як інвестори та ринки. Іншими словами, поведінкові фінанси можна поділити на два рівні: мікро-, які розглядають поведінку індивідуальних інвесторів та відхилення в прийнятті рішень, що відрізняються їх від раціональних суб'єктів, передбачених неокласичною теорією; макро-, які виявляють і описують аномалії в гіпотезі ефективного ринку, які можна пояснити за допомогою поведінкових моделей [8].

На перший погляд, наявність в понятті прикладки "behavioral" відсилає нас до однієї з найпоширеніших теорій в психології минулого століття – класичного біхевіоризму, який пов'язаний з іменем американського психолога Дж. Уотсона. Проте під час більш детального розгляду це припущення стає не таким явним і навіть ілюзорним. Справа в тому, що біхевіоризм виник на базі філософії позитивізму і прагматизму та намагався побудувати психологію на матеріалістичних засадах. Тобто психологи-біхевіористи відмовились від розгляду будь-яких суб'єктивних внутрішніх переживань та психічних феноменів (таких як, наприклад, бажання, уявлення, психічні стани, інтенції), оскільки вважали, що ці чинники не можуть служити причиною дій людини, бо не є матеріальними. Вони зосередились на самій поведінці, яку можна спостерігати безпосередньо і яка є реакцією на подразнення із зовнішнього середовища (наприклад, звук, температурне чи зорове подразнення).

А поведінкова економіка і поведінкові фінанси виникають з прямо протилежної методологічної установки, оскільки вважають основним завданням вивчення впливу різних ментальних

(отже, таких, що не можна безпосередньо спостерігати) станів, які притаманні індивідам під час прийняття економічних рішень. А це і вказує на витоки із когнітивної психології, яка стояла в прямій опозиції до «класичного» біхевіоризму. Саме тому кваліфікація як "behavioral" розцінюється деякими вченими як термінологічне непорозуміння.

В цьому контексті можна цілком погодитись з президентом "Russell Sage Foundation" Еріком Ваннером, який відіграв важливу роль у фінансуванні програми поведінкової економіки ще з 1980-х років. «Дана галузь була невірно названа – вона б мала називатись «когнітивна економіка», – говорить він. – Ми були недостатньо сміливими» [9, с.52].

Щодо співвідношення понять «поведінкова економіка» і «поведінкові фінанси», то перше почало застосовуватись раніше, причому і до досліджень поведінки на фінансовому ринку. Так, програма поведінкової економіки, запущена спільними зусиллями фонду А.П. Слоуна та фонду "Russell Sage Foundation" у 1986 році, серед основних цілей передбачала дослідження «потенціалу застосування психології та інших поведінкових наук до вивчення фінансового ринку» [10, с. 273], оскільки фінансовий ринок є найбільш інформаційно-ефективним з ринків, а також його можна вважати найбільш стійким до ірраціональних факторів. Саме тому аномалії раціональної поведінки можуть бути найбільш видимими на ньому. Термін «поведінкові фінанси» почав використовуватись пізніше, щоб сфокусувати увагу саме на дослідженні фінансових аспектів. Щодо цього Р. Талер у переписці з Ф. Хеукеломом зазначав [10, с. 273]: «Я не впевнений, яким чином термін «поведінкові фінанси» виник. Тоді, як я писав свою першу роботу у 1985 році, використовувався термін «поведінкова економіка», проте я та деякі інші використовували термін «поведінкові фінанси», який було природно використовувати для ідей фінансової економіки».



Рис. 1. Зв'язок поведінкових фінансів з іншими науками

Джерело: побудовано автором

Отже, поведінкові фінанси можна позиціонувати як один із напрямів поведінкової економіки. Поведінкова економіка є ширшим поняттям, оскільки вивчає поведінку і прийняття економічних рішень загалом і включає в себе торгівлю будь-якими товарами та послугами. Поведінкові фінанси звужуються до суб'єктів фінансового ринку і зосереджуються на інвестиціях і вартості фінансових інструментів.

З іншого боку, «поведінкові фінанси» застосовуються у більш експансивному значенні: тоді як для більшості економістів «поведінкова економіка» – це напрям, спрямований на використання здобутків психології, для удосконалення та модифікації наявних моделей індивідуальної поведінки, «поведінкові фінанси» охоплюють все, що не відповідає гіпотезі ефективних ринків.

Унікальність поведінкових фінансів полягає в їх інтеграції з багатьма різними теоріями, школами і напрямками. Вчені, теоретики, і практики поведінкових фінансів мають досвід з широкого спектру дисциплін. Поведінкові фінанси є дисципліною на основі міждисциплінарного підходу, які включають вчених з галузі соціальних наук і бізнес-шкіл. З галузі суспільних наук йдеться насамперед про психологію, соціологію, культурологію, економіку та поведінкову економіку [7]. Особливості досліджень у цьому напрямі полягає в міждисциплінарному характері, який дає змогу розглядати інвесторів і фінансові ринки у взаємозв'язку з іншими науками. Взаємозв'язок поведінкових фінансів з іншими науками показано на рис. 1.

Ряд вчених, зокрема Р. Талер та Н. Барберіс [11], Дж.Р. Ріттер [4], виділяє у поведінкових фінансах два теоретичні блоки: когнітивна психологія (досліджує, як люди думають) та ліміти арбітражу (дослідження того, коли ринки бувають неефективними).

Арбітраж – це ключовий момент в суперечці між прихильниками неокласичного підходу і поведінкових фінансів. Арбітраж передбачає покупку одного активу з одночасним продажем іншого в розрахунок на те, що ціна купленого активу виросте, а ціна проданого впаде. Наприклад, один і той же цінний папір може торгуватися на двох ринках, або один актив може торгуватися в традиційній формі на одному ринку, а на іншому, наприклад, як базовий актив похідного інструменту. Якщо ціни відрізняються, то в результаті продажів арбітражерами переоціненого активу і покупки недооціненого вони повинні вирівнятися. Арбітраж в таких випадках, відповідно до неокласичної теорії, є практично безризиковою транзакцією.

Також арбітражери можуть оперувати двома схожими активами, які не пов'язані таким чином, як базовий актив та дериватив на нього. Прикладом може служити конвертована облигація та акція, на яку вона обмінюється, або акції високотехнологічних компаній зі схожими характеристиками [12].

Арбітражер – це професійний учасник фінансового ринку, який знає справедливу вартість певного активу і проводить операції відповідно до фундаментальної теорії інвестування, тобто продає переоцінені та купляє недооцінені активи. Основний сенс неокласичної фінансової теорії і, зокрема, гіпотези ефективного ринку полягає в тому, що арбітражери виконують функцію нівелювання відхилень ринкової ціни на цінні папери будь-якого емітента від її справедливої вартості. Тобто несправедливі ринкові ціни, які можуть виникнути через фрагментарність ринку, асиметричний розподіл інформації, чи діяльність ірраціональних інвесторів будуть, якщо не моментально, в найкоротші терміни, приведені до своєї справедливої вартості.

Проте арбітраж, як показують дослідження представників поведінкових фінансів, не завжди можливий, точніше неефектив-

ність, яка виникає на ринках, не коректується арбітражем, тому ціни відрізняються від фундаментальних та раціональних [11].

А. Шлейфер та Р. Вішни [13] зазначають, що арбітражем займаються не армія інвесторів, які хочуть зіграти на різниці в ціні, а незначна група професійних учасників ринку, які спеціалізуються на арбітражних стратегіях та мають в розпорядженні значні фінансові ресурси. Вони добре розуміють ризики та можуть утриматись від входження в ринок, а іноді своїми діями можуть навіть більше збільшити цінову різницю між ринковою та фундаментальною вартістю. Арбітраж часто передбачає вхід в коротку позицію, а це досить ризиковано та дорого в плані комісійних витрат. Різниця в цінах, що має зменшуватись, може розійтись ще більше просто через те, що шумові трейдери зайшли занадто далеко, щоб визнати свої помилки. Один із найбільших ризиків арбітражера – ризик посилення короткострокової тенденції, тобто ситуації, коли інші інвестори купують щось тільки тому, що воно почало рости в ціні, і одне підвищення тягне за собою інше, приводячи в результаті до значної переоцінки активу. Також ризик може полягати в тому, що арбітражери, тобто раціональні інвестори, можуть володіти недостатньою кількістю коштів для того, щоб протидіяти ірраціональним відхиленням, внаслідок чого арбітраж може бути обмежений. Очікуючи значного стійкого відхилення, раціональні інвестори замість того, щоб протистояти нерациональним інвесторам, можуть об'єднуватися з ними, намагаючись отримати прибуток.

Таким чином, представники поведінкових фінансів стверджують, що неефективність, яка виникає на ринках, не може корегуватись арбітражем через його обмеженість. Основна критика на адресу гіпотези ефективного ринку спирається на приклади з практики, найбільш яскравими з яких є історія краху фонду "LTSM" [4, с. 6] і фінансові бульбашки.

Другий блок, когнітивна психологія, вивчає особливості організації пізнавальних процесів та відмінності в тому, як люди сприймають, осмислюють й організують свій досвід, оцінюють його та користуються ним [14, с. 39]. Для того щоб визначити та пояснити особливості поведінки економічних агентів під час прийняття фінансових рішень в поведінкових фінансах, використовуються категорії, які прийшли з когнітивної психології: «евристики» (heuristics), «когнітивні упередження» (cognitive biases), «фреймінг» (framing) тощо.

В сучасних умовах під час прийняття рішень індивід обмежений в часі і ресурсах, що ускладнює оптимальний аналіз наявних даних. Для прискорення швидкості реакції на зовнішні стимули виробляються певні спрощені алгоритми – евристики. Загалом евристика – спосіб аналізу економічних процесів, прийняття рішень, який базується на інтуїції, винахідливості, аналогіях, досвіді та опирається на певні особливості людського розуму вирішувати задачі, для яких формальний математичний алгоритм і точний спосіб вирішення невідомі [15].

Евристики – це так звані найкоротші шляхи, які спрощують складні методи обробки інформації, які необхідні для винесення судження. Евристики можуть бути досить корисними для вирішення певного кола завдань, оскільки вони зменшують потреби людини в додаткових когнітивних ресурсах, необхідних для вирішення проблеми і полегшують процес обробки даних та прийняття рішення. З іншого боку, прийняття рішень на основі евристичних спрощень веде до виникнення систематичних помилок та упереджень. Серед основних евристик можна виділити такі: евристика прив'язки, евристика доступності, евристика репрезентативності.

Дія «евристики прив'язки» (Anchoring) полягає в тому, що людина дає оцінку тій чи іншій ситуації, відштовхуючись від інформації, що була представлена раніше. Перша запропонована інформація, яка надана людині, виступає своєрідним «якорем», певною відправною точкою, яка впливає на відношення до послідуоючої інформації та прийняття подальших рішень.

Евристику прив'язки часто використовують в продажах товарів та послуг, зокрема фінансових. Наприклад, продавці часто показують клієнтові спочатку більш дорогий товар чи послугу, поступово переходячи до менш дорогих. В такому випадку клієнт починає вважати наступний товар (чи послугу) більш вигідним, оскільки підсвідомо співвідносить його ціну з першим, ціна якого стала певним «якорем» для покупця. Також цей ефект виявляється, коли дають на вибір три опції товару: дуже дорогий, середній і дуже дешевий. Індивід переважно вибирає саме середній варіант, який на тлі двох інших варіантів видається найменш підозрілим [16, с. 177].

Евристика доступності (availability heuristic) – схильність робити висновки, виходячи із доступності відповідних образів та думок. Те, що перше приходить в голову, часто здається найбільш правильним. Люди схильні оцінювати події як більш ймовірнісні через те, що про них частіше згадується у відкритих джерелах чи засобах масової інформації. Наприклад, оскільки про вбивства та пограбування частіше розповідають в новинах, ніж про сахарний діабет, люди схильні сильніше їх остерігатись. Такі асоціації пов'язані з механізмами автоматизації мислення і часто відображають досвід, засвоєний від інших людей.

В. ДеБондт і Р. Талер [17] висунули гіпотезу, що різкі розвороти на ринках є наслідками як тривалого ігнорування людьми закону про повернення до середнього, так і захоплення недавньою інформацією. Якщо інформація носить позитивний характер, то враження від неї може надовго затьмарити будь-яку обережність.

Евристика репрезентативності (representativeness heuristic) полягає в тенденції зараховувати об'єкт до групи, якщо він виявляє характерні для об'єктів цієї групи ознаки. Іншими словами, люди піддаються стереотипам. Р. Баумейстер і Б. Бушман [18] евристику репрезентативності визначають як тенденцію оцінювати ймовірність чи частоту настання події на підставі того, наскільки подія нагадує типовий випадок.

Когнітивні упередження (cognitive biases) – це схильність свідомості індивіда до певних стійких процесів, що приводять до рішень, які є відмінними від раціональних. Сам термін “bias” може трактуватись в англійській мові дуже по-різному: помилка, відхилення, упередження на користь тієї чи іншої точки зору, схильність у темпераменті чи світогляді. Але в цьому контексті важливим є те, що дані упередження формуються під впливом відчуттів та емоцій. Когнітивні упередження часто є причиною невірних або помилкових суджень, спотворених інтерпретацій та ірраціональної поведінки.

Ще однією психологічною особливістю індивідів, що вказує на можливі причини ірраціональності у прийнятті фінансових рішень, є фреймінг (framing). Фрейм – певна змістова рамка, яка використовується людиною для розуміння чогось, а також відповідна дія у рамках цього розуміння.

Сприйняття наявних варіантів вибору і вибір серед альтернатив часто залежать від того, в яких рамках ці альтернативи представлені. Іншими словами, люди часто роблять вибір по-різному, якщо питання оформлене по-іншому, навіть якщо

об'єктивні факти і сутність питання залишаються незмінними. Щодо цього Д. Канеман і А. Тверські писали таке [19]: «Фрейм, який приймається індивідом, частково складається за рахунок формулювання проблеми, а частково за рахунок правил, звичок і особистісних характеристик того, хто приймає рішення».

Для кращого розуміння фреймінгу розглянемо приклад, наведений Д. Канеманом [19]. Учений провів експеримент з двома групами людей. Обом групам він запропонував однаковий набір можливих рішень, але в різній формі, що привело до зовсім не схожих результатів. Д. Канеман запропонував уявити ситуацію, за якої над суспільством нависла епідемія. Якщо не вжити заходів, то загине 600 людей. Експерти запропонували дві програми дій. Програма А дасть змогу врятувати 200 людей. Програма Б дасть змогу врятувати всіх з ймовірністю 1/3, або втратити всіх з ймовірністю 2/3. Виявилось, що більшість учасників експерименту віддає перевагу програмі А.

Потім науковець поставив ту ж задачу перед іншою групою, але змінив форму подачі. Програма В передбачала загибель 400 людей, програма Г передбачала можливість врятувати всіх (з ймовірністю 1/3) або втратити всіх (з ймовірністю 2/3). В такому формулюванні учасники вибрали програму Г. В першому випадку група сфокусувала увагу на тому, скільки людей врятується, в іншому – на тому, скільки людей може загинути, хоча програма А і В фактично однакові, але різні по формі.

**Висновки.** Отже, поведінкові фінанси, з одного боку, протиставляються сучасній неокласичній фінансовій теорії, з іншого – намагаються удосконалити та розширити її наявні моделі шляхом включення в них більш реальних вихідних даних про поведінку суб'єктів прийняття фінансових рішень та ринків. Для цього в поведінкових фінансах використовуються напрацювання з інших суспільних наук, перш за все когнітивної психології, для пояснення явищ, які неможливо пояснити в рамках стандартної теорії.

Основні дослідження в галузі поведінкових фінансів можна розділити на два теоретичні блоки: перший (когнітивна психологія) пов'язаний з дослідженням особливостей прийняття фінансових рішень на індивідуальному рівні і вивченням відхилень від раціональної економічної поведінки; другий (ліміти арбітражу) досліджує рух фінансових ринків та ринкові аномалії, які не вписуються в гіпотезу ефективних ринків.

### Література:

1. Hirshleifer D.A. Behavioral Finance / D.A. Hirshleifer // *Merage School of Business*. – 2014. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ssrn.com/abstract=2480892>.
2. Baker H.K. Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets / H.K. Baker, J.R. Nofsinger. – Hoboken : John Wiley & Sons, 2010. – 768 p.
3. Statman M. What Is Behavioral Finance? / M. Statman // *Handbook of Finance*. Vol. II / F.J. Fabozzi. – Hoboken : John Wiley & Sons, 2008. – P. 79–84.
4. Ritter J.R. Behavioral finance / J.R. Ritter // *Pacific-Basin Finance Journal*. – 2003. – № 4. – P. 429–437.
5. Sewell M. Behavioural Finance / M. Sewell // *University of Cambridge*. – 2010. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>.
6. Shefrin H. A Behavioral Approach to Asset Pricing / H. Shefrin. – Academic Press, 2008. – 618 p.
7. Ricciardi V. What is behavioral finance? / V. Ricciardi, H.K. Simon // *Business, Education & Technology Journal*. – 2000. – № 2 (2). – P. 1–9.
8. Pompian M. Behavioral finance and investor types: managing behavior to make better investment decisions / M. Pompian. – N. J. : Wiley finance series, 2012 – 232 p.

9. Lambert K. Marketplace of Perceptions / K. Lambert // Harvard Magazine. – 2006. – № 4 (108). – P. 50–95.
10. Heukelom F. A Sense of Mission: The Alfred P. Sloan and Russell Sage Foundations' Behavioral Economics Program, 1984–1992 / F. Heukelom // Science in Context. – 2012. – № 2 (25). – P. 263–286.
11. Thaler R. A survey of behavioral finance / R. Thaler, N. Barberis // Handbook of the Economics of Finance / [G.M. Constantinides, M. Harris, R.M. Stulz]. – A. : Elsevier, 2003. – P. 1053–1128.
12. Бернштейн П. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция / П. Бернштейн ; пер. з англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 247 с.
13. Shleifer A. The Limits of Arbitrage / A. Shleifer, R. Vishny // The Journal of Finance. – 1997. – № 1 (52). – P. 35–55.
14. Столяренко О.Б. Психологія особистості / О.Б. Столяренко. – К. : Центр учб. л-ри, 2012. – 280 с.
15. Современный экономический словарь / [Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева]. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 495 с.
16. Кізіма Т.О. Поведінкові фінанси як новий напрям досліджень сучасної фінансової науки / Т.О. Кізіма // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2013. – № 9 (2). – С. 175–178.
17. Thaler R. Does the Stock Market Overreact? / R. Thaler, W. DeBondt // Journal of Finance. – 1985. – № 40 (3). – P. 793–808.
18. Baumeister R.F. Social Psychology and Human Nature / R.F. Baumeister, B.J. Bushman. – Belmont : Cengage Learning, 2013. – 832 p.
19. Kahneman D. The Framing of Decisions and Psychology of Choice / D. Kahneman, A. Tversky // Science. – 1981. – № 211. – P. 453–458.

**Кривой В.И. Сущность и основные теоретические блоки поведенческих финансов**

**Аннотация.** В статье проанализированы подходы к определению сущности поведенческих финансов. Разграничены понятия «поведенческая экономика» и «поведенческие финансы», а также показана взаимосвязь поведенческих финансов с другими дисциплинами. Отражены основные строительные блоки теории поведенческих финансов. Раскрыта сущность основных категорий, которые используются для определения и объяснения особенностей иррационального поведения экономических агентов при принятии финансовых решений.

**Ключевые слова:** поведенческие финансы, иррациональное поведение, эвристики, фрейминг, лимиты арбитража, когнитивные предубеждения.

**Kryvyi V.I. The essence and main theoretical blocks of behavioral finance**

**Summary.** In the article are analyzed the approaches to defining the essence of behavioral finance. The differences between “behavioral economics” and “behavioral finance” are determined. The interrelationships of behavioral finance with other disciplines and the main building blocks of the theory are described. It is defined the essence of the main basic categories, which are used for defining and explaining the peculiarities of the irrational behavior in the financial decisions making.

**Keywords:** behavioral finance, irrational behavior, heuristics, framing, limits of arbitrage, cognitive biases.