

УДК 336.01

Капелюш А.А.

РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ТЕОРІЇ БІХЕВІОРИСТИЧНИХ ФІНАНСІВ

У статті проаналізовано розвиток теорії біхевіористичних фінансів в історичному контексті. На основі вивчення наукових здобутків вчених автором систематизовано ідейні розгалуження та виділено три етапи розвитку теорії. Враховуючи дискусійність положень, теорія біхевіористичних фінансів динамічно розвивається та активно впроваджується у сферах державного управління та бізнесу.

Ключові слова: Біхевіористичні фінанси, поведінкова економіка, патерналізм, експериментальна економіка, фреймізм.

Капелюш А.А.

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ ТЕОРИИ БИХЕВИОРИСТСКИХ ФИНАНСОВ

В статье проанализировано развитие теории бихевиористских финансов в историческом контексте. На основе изучения научных достижений ученых автором систематизированы идейные разветвления и выделено три этапа развития теории. Учитывая дискуссионность положений, теория бихевиористских финансов динамично развивается и активно внедряется в сферах государственного управления и бизнеса.

Ключевые слова: Бихевиористские финансы, поведенческая экономика, патернализм, экспериментальная экономика, фреймизм.

Kapeliush A.A.

RETROSPECTIVE ANALYSIS OF DEVELOPMENT OF THE THEORY OF BEHAVIORAL FINANCE

The development of the theory of behavioral finance in historical context was analyzed in this article. After researching the scientific achievements of scientists ideological branching was systematized and three stages of the development of the theory were determined by the author. Given a wild discussion about behavioral finance theory, this theory has a dynamic development and is being promoted in public administration and business.

Keywords: behavioral finance, behavioral economics, paternalism, experimental economics, freymizm.

Постановка проблеми. Класична та неокласична теорії, яким належить роль мейнстріму в економічних ученнях, ґрунтуються на тому, що всі люди, учасники економічних відносин, раціональні. Тобто всі їхні вчинки, рішення обумовлюються наявністю чи відсутністю вигоди (користі для них). Проте, у

повсякденному житті ми не порівнюємо альтернативні варіанти прийняття рішень та не проводимо аналіз можливих вигід-втрат від кожної такої альтернативи. У більшості випадків при прийнятті рішень ми схильні керуватись поточним настроєм та емоціями. Очевидно, ірраціонального в нас більше, ніж раціонального. На цьому положенні й ґрунтується теорія біхевіористичних фінансів. Враховуючи, що теорії біхевіористичних фінансів у близькому майбутньому пророкують основоположну роль в концептуальному осмисленні суспільно-економічного розвитку, дослідження розвитку її еволюційного контексту видається особливо важливим та складає вагомий науковий інтерес.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Вагомий внесок у розробці теорії біхевіористичних фінансів зробили А. Тверські, Д. Канеманн [1], Г. Саймон [2], В. Смітт, Р. Сайерт, Дж. Марч, Р. Таллер [3], Дж. Аккерлоф, Дж. Катона, Р. Шиллер, У. Істерлі та інші. Цінність теорії в контексті її практичного впровадження досліджували Дж. Сорос [4], Д. Аріель [5], Н. Таллеб [6], О. Елдер [7] та інші. Варто зауважити, що динамічність розвитку теорії біхевіористичних фінансів сформувала високу розгалуженість її напрямів.

Мета статті. Метою статті є проведення аналізу ретроспективного розвитку теорії біхевіористичних фінансів та систематизація розгалужень її учень.

Виклад основного матеріалу. Практика суспільного життя у поєднанні з глибоким його осмисленням філософами-вченими протягом кількох століть, сформулювали аксіоматичну думку про те, що для кожного члена суспільства властива індивідуальність, яка водночас швидко нівелюється при розгляді суспільства загалом. Перевага загального над індивідуальним дозволяє робити передбачення (які водночас можуть не справджуватись) стосовно моделей людської поведінки, незважаючи на те, що окремий суб'єкт вважається здатним свідомо вибирати з тих варіантів, які має перед собою. І вже ця думка обмежує універсальність класичної економічної теорії [8с. 109]. Так, у трактаті

«Багатство народів» (1776 р.) Адам Сміт, зазначає, якщо відносні ціни товару на ринку знижуються, то без жодного примусу купується більша його кількість. Однак, це не означає, що кожен покупець повинен збільшити обсяги купівлі. Кожна особа залишається вільною у своєму виборі. Гіпотеза попиту стверджує лише те, що – для всіх потенційних покупців у цілому – буде куплено більшу кількість товарів, ніж раніше. Водночас відсутня можливість передбачення наскільки саме збільшиться обсяг попиту [9, с. 19]. Таким чином, класична економічна теорія А.Сміта не враховує те, що люди можуть керуватися неекономічними мотивами, а отже поводитись нераціонально.

Видається парадоксальним, але одним з перших ідейних витоків теорії біхевіористичних фінансів стали праці саме А. Сміта. Слід визнати, учений був значним прихильником філософії. У першій праці «Теорія моральних почуттів», опублікованій у 1759 р., А. Сміт відмітив, що люди надзвичайно люблять схвалення своїх вчинків оточуючими та прагнуть до суспільного визнання в цілому. Тобто похвала є фундаментальною людською потребою. Проте, у ситуації, коли оточуючі навколо, добре не розібравшись у ситуації, помилково почали вважати певну особу героєм, хоча весь обсяг роботи зробив інший, такий «герой» навряд відчуватиме справжню насолоду від такого визнання. І А.Сміт категорично заперечує існування відчуття самозадоволення у такому випадку. Згодом приходить момент, коли у людини формується потужна мотивація відповісти незаслуженій високій суспільній оцінці. На думку А.Сміта, така мотивація й підштовхує економіку до розвитку.

Зародження ідеї біхевіористичних фінансів спостерігається і в основній праці Дж. М. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» (1936 р.) На думку вченого, економіка визначається не лише раціональними діями її учасників, що вступають у взаємовигідні економічні відносини. Кейнс визнавав, що економічна діяльність має у більшій мірі раціональну мотивацію, але також й те, що значна частина цієї діяльності обумовлена певними ірраціональними підштовхуючими імпульсами. Навіть відстоюючи свої економічні інтереси, люди не завжди раціональні. Кейнс вважав, що саме ці

іраціональні імпульси і є головною причиною економічних коливань та вимушеного безробіття. Таким чином, щоб зрозуміти економіку, потрібно вивчити як на неї впливають іраціональні імпульси. З цієї думки й випливає твердження кейнсіанської теорії про необхідну роль держави в регулюванні економіки.

В результаті аналізу праць науковців в історичній ретроспективі ми вважаємо доцільним виділити три етапи розвитку теорії біхевіористичних фінансів (табл. 1). Оскільки кожний етап характеризується певним ідейним спрямуванням, різним набором інструментарію для емпіричних досліджень та обґрунтувань, а також відрізняються рівнем практичного застосування та успішністю апробації, орієнтацією на взаємодію з іншими науками (психологією, соціологією, медициною тощо).

Таблиця 1

Етапи ретроспективного розвитку теорії біхевіористичних фінансів

Етап	Характеристика
I зародження	Ідейне зародження. Теоретичне осмислення.
II експериментальний	Теорія перспектив, спростування теорії очікуваної корисності, альтернативна модель раціональності. Проведення експериментальних досліджень для підтвердження теоретичних формулювань.
III сучасність	Поява нейроеконіміки. Активне впровадження результатів досліджень у сферу державного управління та бізнесу.

Джерело: складено автором

I етап розвитку. Слід відмітити, зародження теорії біхевіористичних фінансів відбулось на базі досягнень психології, а саме когнітивної психології. Так, засновником теорії біхевіористичних фінансів вважають Гербрейта Саймона, американського вченого у сфері психології. Вчений вважав, що інтелект людини є досить обмежений, й це обмеження обумовлене певною кількістю нейронів у головному мозку (хоча вона є й величезною). Даної кількості нейронів недостатньо навіть для вирішення простої задачі на максимізацію. Для цієї мети Г. Саймон з'ясував, що потрібно набагато більше

нейронів, ніж має мозок людини. Тобто модель раціонального вибору ставить високі вимоги людському інтелекту.

Таким чином, вчений виходив з обмеженості когнітивних можливостей людини. Розроблена вченим модель процесу прийняття рішень мала назву «обмежена раціональність». Відповідно до останньої пошук та прийняття задовільного рішення (слід звернути увагу, не найкращого, а задовільного (satisficing decision) характеризувався наступною етапністю:

- Всі можливі варіанти порівнюються не між собою, а з певною планкою (певним встановленим людиною рівнем потреб);
- При знаходженні задовольняючого варіанту пошук припиняється;
- Рівень потреб може змінюватись, тобто періодично людиною переглядатись.

В контексті прийняття рішень дана модель має ряд переваг: 1) спрощує процес прийняття рішень у складних ситуаціях; 2) потрібно значно менше часу для пошуку задовільного рішення; 3) є стійкою, адже при зміні однієї з умов не потрібно знову витрачати зусилля та час для пошуку нового задовільного рішення, що є очевидним при розв'язку задач на максимізацію.

Основні думки та результати досліджень вчений виклав у статті «Поведінкова модель раціонального вибору» (1951 р.), за яку у 1978 р. отримав Нобелівську премію. Слід відмітити, що Г. Саймон є першим вченим-неекономістом, який отримав нагороду у сфері економіки.

Продовжили працювати в даному напрямі Р. Сайерт та Дж. Марч, основним предметом їх досліджень стала фірма. Результати досліджень викладені у праці «Поведінкова теорія фірми» (1963 р.).

Вагомий внесок у розвиток теорії біхевіористичних фінансів зробив Дж. Катона (1901-1981 рр.). Слід відмітити, що Дж. Катона є основоположником у формуванні окремого та самостійного напрямку в економіці – психологічна економіка. Даний напрям базується на зосередженні уваги на впливу подій, що відбуваються в масштабах однієї країни, на довіру, очікування, плани населення та кінцеву поведінку його більшості. Вчений

вважав, що те, як люди інтерпретують реальне навколишнє середовище та як формують свої очікування на майбутнє, може суттєво впливати на їх поведінку, а отже провокувати глибокі зміни в макроекономічній ситуації держави. А враховуючи той факт, що люди спроможні вчитися та коригувати свої цілі, їхня поведінка є набагато складнішим явищем, аніж певною реакцією у відповідь на стимули. Таким чином, людська поведінка набуває рис екзогенності, що актуалізує необхідність її наукового дослідження.

Крім цього, Дж. Катона не задовольняв кейнсіанський підхід до споживання, обсяг якого визначався доходом. Натомість вчений вважав, що між доходом і споживанням є певні проміжні змінні, що визначаються свідомістю людини, а саме: настрої (оптимістичний чи песимістичний), точка зору, очікування відносно майбутнього, страх, тощо. Всі ці змінні разом з доходом впливають на рішення людини купувати певний товар чи ні. Для врахування та оцінки вище вказаних проміжних змінних, Дж. Катона запропонував індекс проміжних настроїв. Величина індексу визначається як середнє арифметичне з часткою позитивних відповідей репрезентативної вибірки на п'ять питань, що стосуються фінансового становища сімей в даний момент порівняно з минулим роком і на наступний рік, перспектив економічного стану країни через рік, через п'ять років, а також умов, що сформувалися для покупок товарів тривалого використання. Відмітимо, даний індекс й досі розраховують в США, а його значення враховується при визначенні макроекономічної кон'юнктури країни.

II етап розвитку теорії біхевіористичних фінансів пов'язаний з вченими А. Тверські, Д. Канеманом, В. Смітом. Науковою спільнотою вважається, що фундаменальні ідеї теорії біхевіористичних фінансів та поведінкової економіки в цілому, закладені саме працями А. Тверські, Д. Канемана. Так, їхня праця «Теорія перспектив: аналіз прийняття рішення в умовах ризику» спровокувала кардинальні зміни у сприйнятті раціональності людської поведінки. Вчені так назвали свою теорію, враховуючи той факт, що людина приймає рішення з огляду на власні перспективи, а перспективи завжди пов'язані з невизначеністю.

Ідеї та висновки теорії базуються на результатах проведених вченими експериментів. Так, відповідно до даної теорії:

- 1) люди схильні по-різному реагувати в ситуаціях, залежно від того, втрачають вони чи виграють;
- 2) маючи навіть кращі математичні здібності, люди помилково оцінюють імовірності настання подій, приймаючи до уваги загальноприйняті стереотипи та власні відчуття.

Відповідно до першого висновку, люди по-різному оцінюють свої втрати та виграші. Реагування людини на виграші та втрати зображено на рис. 1.

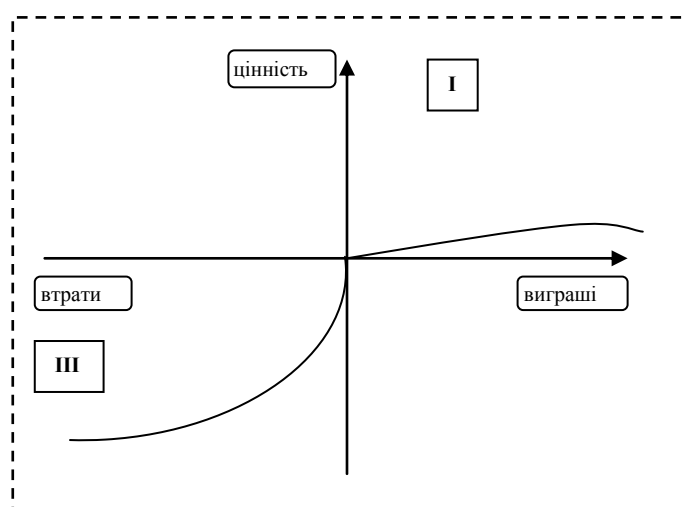


Рис. 1. Сприйняття людиною виграші та втрати згідно теорії перспектив А. Тверські, Д. Канемана

Так, у I чверті графіку зображено крива сприйняття виграшу. Спостерігаємо, цінність виграшу асимптотично прямує до певної межі. Таким чином, крива наших виграшів має спадаючу граничну цінність, крива втрат, подана у III чверті графіку, має зовсім протилежний вигляд. Навіть у випадку мінімальних втрат, значення яких близьке до точки відліку, стрімко зростають від'ємні значення цінності втрати. Так, наприклад, втративши 5 грн., емоції з цього приводу будуть несумірними з сумою реальної фінансової втрати (5 грн.). Хоча дані втрати є надзвичайно мізерні, порівняно з майбутніми доходами у наступні 5 років. Але в даному випадку людина про це не думає. У випадку знахідки (тобто виграшу) у сумі 5 грн., емоції радості не будуть

гіперболізованими. Відзначимо, в обох випадках, слід констатувати відсутність лінійності у сприйнятті виграшів або втрат.

Між даними кривими знаходиться точка перетину, що знаходиться на початку координат. По-іншому її можна назвати точкою відліку, тобто певний нейтральний рівень, з якого ми починаємо сприймати і рахувати наші доходи та втрати. Іншими словами дану точку відліку можна назвати певним, можливо початковим, станом фінансового благополуччя суб'єкта. Дана точка має психологічний характер, оскільки нею можна маніпулювати. Крім цього, її можна змінити, залежно від того, що ви запропонуєте суб'єкту: вибір чи перспективи. Тобто, ми можемо маніпулювати рішеннями людей, змінюючи формулювання ситуації та точку відліку. А. Тверські та Д. Канеманн застосували поняття фреймінгу (з перекладу означає обрамлення), що було введено Е. Гофманом ще у 1974 р. та використовувалось в соціології. Суть фреймінгу полягає в тому, що людина приймає рішення відносно події, явища чи предмета залежно від того, як йому буде надана інформація про подію, явище чи предмет. Дана технологія дає можливість маніпулювати свідомістю користувача-споживача. Використання фреймів дозволяє сфокусувати увагу користувача-споживача на певному питанні, і змушують його думати в необхідному (правильному) напрямі. Водночас інформація, оброблена фрейм-технологіями, не вважається брехнею. Не наголошується увага на непотрібні моменти, відсікається зайве, в результаті інформація подається у вигідному світлі. Або задається питання таким чином, що в його формулюванні вже передбачається «правильна» відповідь.

Наступне положення теорії перспектив пояснює як на психологічному рівні люди сприймають імовірності. Так, якщо імовірність настання певних подій дуже низька, люди їх (імовірності) округлюють до нуля. Якщо імовірність висока, люди їх округлюють до 1 (максимального значення). Наприклад, пасажир в літаку або взагалі не хвилюється, не думає про можливість катастрофи, тоді імовірність катастрофи та значимість цієї події знаходяться на початку координат, тобто на значенні 0. Якщо пасажир все-таки

подумав про імовірність авіакатастрофи, значення імовірності мінімальне. У випадку, коли пасажир згадує про різні авіакатастрофи з новин, що викликає сильні емоції, відповідно імовірність виникнення такої події він оцінює в 1.

Вернон Сміт проводив свої експериментальні дослідження у дещо іншій площині. Так, вчений прийшов до висновку, що умови досконалої інформації та великого обсягу експериментальної вибірки не гарантують ефективність встановлення конкурентної рівноваги на ринку. Адже, згідно результатів експериментів, при недостатньому обсягу інформації та незначній кількості учасників експерименту, учасники досить швидко встановлювали конкурентну рівновагу гри. Дослідження В. Сміта відкрили нові особливості функціонування ринків, ціноутворення та прийняття рішень економічними агентами.

Особливостями III етапу розвитку теорії біхевіористичних фінансів є підтвердження теоретичних формулювань експериментальними доказами у сфері медицини, що зумовило появу нейроекономіки. Так, на основі томографічних досліджень головного мозку людини було визначено:

1. мозок лобової частини голови відповідає за прийняття раціональних рішень, верхня та задня частина – за звичні, стереотипні рішення (нераціональні);
2. фінансисти, економісти-практики найчастіше приймають рішення нераціональні. Лише у випадку нестандартних ситуацій спостерігається висока мозкова активність у лобовій частині.

Крім цього, сучасний етап розвитку теорії носить більш прикладний характер. Адже, спостерігається активне впровадження результатів досліджень у вирішенні проблематики як на макрорівні, так на мікрорівні. Більше того, соціально-економічна проблематика суспільного життя часто виступає каталізатором до проведення біхевіористичних досліджень за новими напрямками. В контексті даного етапу принагідно згадати праці Дж. Акерлоф, висновки та результати досліджень якого застосовуються у макроекономічній політиці.

Теорія біхевіористичних фінансів активно застосовується й у сфері державного управління, що обумовило виникнення патерналістського напрямку. Значний внесок у розвиток даного напрямку зробили Р. Талер та К. Санстайн, опублікувавши свої ідеї у праці «Nudge» (2008 р.).

Так, емоційним та імпульсивним економічним агентам, що діють в умовах асиметрії інформації, для прийняття рішень необхідний «дороговказ», яким має стати держава. Зважаючи на наявність широкого спектру інструментів впливу, державні інституції здатні підштовхувати економічних агентів до прийняття правильних рішень, що принесуть у довгостроковій перспективі користь їм та соціально-економічному розвитку країни в цілому. На такій ідеї ґрунтується напрям поведінкової економіки – лібертіанський патерналізм. Підштовхування базується на психологічних принципах прийняття рішення економічним агентом. Згода прийняти умови (що висуває держава) сприймається як правильний вибір. Відмова від нього – вольова дія, що вимагає зусилля, більшої відповідальності від економічного агента. Відповідно ці умови визначають позитивне прийняття рішення.

Ідеї патерналізму активно використовуються в США. Яскравим прикладом стала державна програма «Збережи більше завтра» – програма фінансових заощаджень для співробітників компаній та організацій. Працівнику пропонується підвищувати внески у пенсійний фонд на фіксовану суму при кожному підвищенні заробітної плати. Підвищення внесків здійснюється автоматично при умові, якщо працівник не оформить письмову відмову. Дане нововведення 2003 року суттєво підвищило рівень національних заощаджень, що стало каталізатором розвитку фінансового ринку та вагомим інвестиційним ресурсом для економіки. Причинами успіху даної програми є наступні: дана пропозиція заощаджувати не викликає спротиву щодо негайних втрат; підвищення внесків пов'язане з підвищенням зарплати, що трансформує поточні втрати у майбутні доходи; а також присутня можливість вибору. У Великобританії при уряді створений спеціалізований підрозділ «Група поведінкового інсайту», основною метою якого є застосування поведінкової

науки у вирішенні державних завдань [9, с.121-122]. Без уваги не можна залишати й напрацювання Дж. Сороса, Н. Таллеба, Р. Шиллера, що досліджували аномалії та особливості поведінки економічних агентів на фінансовому ринку.

Висновки. На сьогодні, навіть після отримання науковцями кількох Нобелівських премій у сфері біхевіористичних фінансів, дана теорія залишається найбільш суперечливою. І деякі вчені досі відмовляються визнавати її існування. Адже, основним компонентом всіх економічних теорій було положення про раціональність людини. Однак раціональності властиві суттєві обмеження, адже найчастіше люди поводять себе нераціонально. Очевидно, що теорія біхевіористичних фінансів змушує подивитись на економічну історію та сучасні економічні тенденції під іншим кутом зору. Звичайно, уявлення, наприклад, про те, що економічні кризи викликані у більшості змінами у нашому мисленні, суперечить загальноприйнятим економічним теоріям.

В ході ознайомлення з працями вченими, нами було виділено три головних етапи розвитку теорії біхевіористичних фінансів. Передумовою для виділення кожного з етапів стали особливості ідейного спрямування досліджень, набору інструментів для проведення емпіричних досліджень, а також рівень практичної апробації, взаємодія з іншими науками.

Список використаних джерел

1. Даниэль Канеман *Думай медленно... решай быстро* : [перевод с английского] / Даниэль Канеман. – Москва: Издательство АСТ, 2015 . – 633 с.
2. Herber Simon *Models of Man*. New York Wiley, 1958
3. Richard H. Thaler, Cass R. Sunstein *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* Yale University Press New Haven & London – 2008/ – P. 312

4. Дж. Сорос Лекції в Центрально-Європейському Університеті / Пер. з англ. – ДУХ І ЛІТЕРА, 2011. – 136 с.
5. Ариели Д. Предсказуемая иррациональность. Скрытые силы, определяющие наши решения / Дэн Ариели ; Перевод с англ. П. Миронова ; Стокгольмская школа экономики. – М.: Манн, Иванов, Фербер. – 2010. – 296 с.
6. Taleb, Nassim Nicholas. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. — New York: Random House, 2007. — ISBN 978-1-4000-6351-5
7. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже: Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом / Александр Элдер.— 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 472 с.
8. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: [монографія] / за заг.ред. д.е.н., професора С.В. Онишко. – Ірпінь : Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. – 452 с.
9. Б'юкенен, Джеймс М., Масгрейв, Річард А. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежних бачення держави: Пер. з англ. – К. : Вид. дім «КМАкадемія», 2004. – 175 с. – (Актуал. світ. дискусії).

Капелюш Анна Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Університету ДФС України