

ПОВЕДЕНЧЕСКИЕ ФИНАНСЫ: ПРАКТИКА РЕАЛИЗАЦИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Н. В. Ким, Н. А. Балышева

Челябинский государственный университет, Челябинск, Россия

Приведены примеры поведения участников рынка, в том числе фондового, сочетание как рациональных, так и иррациональных решений. В этой связи актуальными становятся вопросы применения новых методов исследований, в том числе в поведенческих финансах. Целью статьи является выявление причин принятия неэффективных решений в экономической жизни, турбулентности цен фондовых активов, мыльных пузырей, рисков и негативных явлений в современной мировой экономике, условий и обстоятельств реализации финансовых отношений для прогнозирования и создания удачных финансовых стратегий на фондовом рынке. Проанализированы механизмы и примеры формирования мыльных пузырей в истории и на современном этапе в психологической плоскости. Отмечены поведенческие ошибки, которые являются следствием принятия иррациональных решений, что продемонстрировано на примерах финансовых мыльных пузырей на рынке акций. В заключение статьи представлены обстоятельства, когда рост мыльных пузырей является тревожным сигналом возможных негативных последствий как для национальной, так и для мировой экономики.

Ключевые слова: *поведенческие финансы, волатильность, психологические факторы, теория перспектив, оптимальное и нерациональное поведение, мыльные пузыри, аномалии, эффективность фондового рынка, иррациональный оптимизм.*

У нобелиатов Ю. Фамы, Р. Шиллера и Л. Хансена нет совместных трудов, но они заслужили право называться отцами современной теории финансов [6; 8; 11]. Их работы об эффективности рынков создали стандарты, от которых можно отталкиваться при анализе цен на активы. И хотя они не представили точного механизма для предсказания биржевых цен, однако их методы оценил не только Нобелевский комитет, но и биржевые эксперты, и составители классических учебников по финансам и экономике [14; 16; 17]. Эти ученые показали, что на разных промежутках времени действуют разные закономерности: на коротких промежутках времени — классические рыночные, основанные на математике и логике, а на более длинных — психологические действия людей, искажающие «реальную» рыночную картину.

Необходимо заметить, что современные кризисные явления, вызванные пандемией коронавируса, определяются нелогическими действиями субъектов рынка, иногда «стадными», иногда действиями, вызванными фобией из-за высокого уровня неопределенности.

Нобелиат Л. Хансен, используя авторский метод, добился тех же результатов, что и Р. Шиллер. В своих трудах Л. Хансен, исследовав фондовый рынок США второй половины прошлого века, подтвердил высокую волатильность цен на акции, что

вряд ли можно было объяснить «рациональной» классической теорией ценообразования активов. Именно эта волатильность на фондовых рынках США привела к появлению «мыльных пузырей», которые вызвали кризисные явления.

Вышесказанное свидетельствует о необходимости применения новых методов в исследованиях, в том числе в поведенческой экономике [6; 19]. Общеизвестно, что в основе поведенческих финансов лежит предпосылка о том, будто индивиды — соучастники различного рода рыночных и нерыночных финансовых взаимоотношений не всегда разумны при принятии решений и их действия никак не согласуются с мнением «нормально». Причем «ненормальное» поведение считается никак не исключением, а скорее обыкновением или правилом. Такое поведение связано с особенностями психологии людей. Так, например, проведенные обыкновенно простые бесчисленные опыты по подкидыванию монет (к примеру, бросить гарантированные \$50 или кинуть монетку и заполучить \$100 либо ничего не заполучить) говорят, о том, что люди предпочитают шанс отыгаться, нежели заполучить гарантированное. А поведение инвесторов, которые зачастую не спешат избавляться от акций, резко падающих в стоимости, продиктовано их надеждой, что ситуация изменится, что этому снижению скоро придет конец, а ему на смену — подъем.

Кроме того, необходимо заметить, что в доктрине поведенческих финансов принципиальное значение имеет стадный инстинкт на фондовом рынке. Стадное чувство возникает, когда изменяется тенденция в курсе ценных бумаг. Часть участников, скупая акции, паникуют; им кажется, что другие участники фондового рынка владеют другой, неведомой им информацией.

Как правило, эффективность фондового рынка определяется такими условиями, как:

- отсутствие трансакционных издержек по операциям с ценными бумагами;
- доступность информации для всех участников фондового рынка;
- одинаковое отношение всех участников фондового рынка к текущим ценам и на этой основе одинаковое отношение к прогнозируемым ценам на ценные бумаги.

Если на фондовом рынке соблюдаются эти условия, то можно считать, что фондовый рынок эффективен информационно [2]. Но на практике соблюдение этих трех условий невозможно. На всех фондовых рынках наблюдаются трансакционные издержки. Получение информации всегда связано с затратами, а прогнозы цен фондовых активов у участников фондового рынка различны.

Таким образом, можно констатировать, что на сегодняшний день ни один из фондовых рынков не может быть информационно эффективным [3]. Вместе с тем отсутствие времени, ресурсов не позволяет инвесторам оценить не только свежую информацию, но и старую, уже имеющуюся, накопленную, с различными данными. При этом со временем у человека вырабатываются свои собственные методы анализа ситуации на фондовом рынке, собственная реакция на внешние факторы.

Необходимо отметить, что на современном этапе чрезмерная волатильность, если речь идет об эффективных рынках, является сильным отклонением, «ненормальностью» [3]. Такая «ненормальность» свидетельствует о возможном «провале», эффективности рынков. Избыточная волатильность на фондовом рынке является аномалией, но отлична от других аномалий [8; 9]. Р. Шиллер ссылается на работу Ю. Фамы «Эффективные рынки капиталов», в которой тот упоминал о «ненормальностях», но не о тех, что являются результатом небольшой изменчивости, противоречащей так или иначе определенным предпосылкам традиционной модели [10]. Аномалии в изменчивости цен Р. Шиллер объясняет модными тенденциями,

которые создают порой «мыльные пузыри» на фондовом рынке [12].

Именно подобными чисто психологическими реакциями участников фондового рынка объясняется чрезмерная волатильность стоимости фондовых активов, считает Р. Шиллер. Психология участников фондового рынка не может быть важным фактором на финансовом рынке из-за непредсказуемости цен [7]. Кроме установления факта существования избыточной волатильности, Р. Шиллер также изучил ее возможные причины. В книге «Иррациональный оптимизм» он рассматривает события в период финансового мыльного пузыря на рынке акций 1990-х гг. [6]. Подобные пузыри на рынке акций — явление обычное. Они происходили и во многих других странах и часто повторялись. Сами пузыри и последующие падения Р. Шиллер объясняет психологией инвесторов и их стадностью: «Людям обычно приятней вместе покупать всякую дрянь, чем в одиночку быть умным» [Там же]. А в книге «Иррациональный оптимизм» Р. Шиллер писал про пузырь любого актива, при котором люди продолжают «заколачивать», пока есть новые «дураки», которые готовы включиться в игру. И когда «дураки» закончатся, вся конструкция потерпит крах.

Конечно, чрезмерный взлет фондовых рынков, который принято называть «мыльными пузырями», весьма негативен. Быстрый рост стоимости финансовых активов создает мнимое процветание экономики, и люди спешат скупить финансовые инструменты по все более возрастающим ценам, рассчитывая на дальнейший рост стоимости активов. Именно такое поведение людей вызывает дополнительный ажиотаж. Но практика показывает, что с течением времени подобный рост прекращается, что приводит к негативным последствиям для национальной экономики и, учитывая степень взаимозависимости стран в мировой экономике, создает цепную реакцию на мировых финансовых рынках [4].

Демонстрацией ажиотажного спроса на недвижимость может служить пример США в 2005 г. Цены на недвижимость во многих штатах выросли в полтора раза по сравнению с 2000 г.¹ Хотя в других штатах США рост цен был несколько ниже, но по всей стране наблюдался ажиотажный спрос на рынке недвижимости. Причем была уверенность, что в будущем цены на недвижимость не упадут,

¹ «Самый настоящий пузырь»: как в США начался мировой финансовый кризис 2008 года. URL: <https://russian.rt.com/business/article/554572-10-let-recessiya-lehman-brothers> (дата обращения 08.11.2020).

а это мнение оказалось несостоятельным. Причем самое большое снижение цен было в городах, где во время ажиотажа на рынке недвижимости рост был самым высоким. В 2007 г. проблемы на рынке недвижимости создали проблемы для финансовых учреждений США, которые выдавали кредиты под залог недвижимости [15].

Современные доктрины поведенческих финансов на финансовых рынках: доктрина шумовой торговли и доктрина влияния психологических характеристик трейдера на эффективность операций — дают разъяснение многим деяниям инвесторов, а также позволяют спрогнозировать эти действия и создать удачные финансовые стратегии на фондовом рынке.

В последние годы существуют все признаки формирования новых финансовых пузырей в IT-секторе США (такие гиганты, как Apple, Google и Microsoft), а также на рынке недвижимости Китая.

Необходимо заметить относительно рынка недвижимости Китая, что данный сектор «надувается» не впервые. Последний раз «взлет мыльных пузырей» в Китае наблюдался в 2013—2014 гг. Не достигнув своего пика, пузырь начал сдуваться, и летом 2015 г. произошел резкий обвал китайского фондового рынка. В результате паникующие инвесторы перекинулись на рынок недвижимости, в результате чего жилье в 70 больших городах подорожало к сентябрю 2016 г. на 12,8% за год [19]. Но из-за ограничительных мер правительства Китая, указавшего банкам повысить требования к заемщикам китайский пузырь на рынке недвижимости начал сдуваться.

Таким образом, исследования поведенческих финансов определяют причины «нормального» и «ненормального» поведения участников фондового рынка в процессе управления финансами.

Данные исследования расширяют границы реализации финансовых отношений с учетом следующих обстоятельств:

— поведение участника фондового рынка является сочетанием как рациональных, так и иррациональных решений;

— на принятие решений участника фондового рынка оказывает влияние объем и правдивость информации;

— на процесс управления финансами оказывает влияние поведение, вызванное модой, стадным инстинктом и так далее, что является обычно иррациональным;

— на стоимость капитала оказывает влияние иррациональное поведение менеджеров компании [13].

В заключение необходимо отметить, что сегодня в мировой экономике на смену экономическим циклам приходят циклы мыльных пузырей, некоторые из них упомянуты в нашей статье [5].

На текущий момент в мировой экономике сложилось положение, когда возможности рынков сбыта товаров, в сущности, исчерпаны. Перенакопленные капиталы не могут найти себе применения и оседают в финансовом секторе, создавая так называемые «мыльные пузыри», которые, достигнув критической массы, способны вызвать кризисные явления как для национальных, так и для мировой экономики.

Российской Федерации в определенном смысле не грозит создание финансовых пузырей, так как Россия в большей степени ориентирована на развитие реального, чем финансового сектора экономики. Вместе с тем главной проблемой интеграции России в мировую экономику является недостаток стабилизирующих механизмов противодействия волатильной и сложно предсказуемой стихии глобального финансового рынка.

Список литературы

1. Ольсевич Ю. Я. Психологические основы экономического поведения. М.: Инфра-М, 2017. (Научная мысль. Экономика.)
2. Рудык Н. Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью. 2004.
3. Самуэльсон П., Барнетта У. Интервью с Джеймсом Тобином и Робертом Шиллером // О чем думают экономисты: Беседы с нобелевскими лауреатами. 2009. С. 292—293.
4. Станик Н. А., Иванюк В. А., Маевский Е. В., Попов В. Ю., Шаповал А. Б. Идентификация периодов спекулятивного роста на фондовых рынках: монография. М., 2012.
5. Станик Н. А. Цикличность экономики и финансовые кризисы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 31 (121).
6. Шиллер Р. Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками. М.: Альпина Паблишер, 2013.

7. Фотина О. Э. Диссертация «Государственное регулирование и саморегулирование в развитии предпринимательства в России. URL: <https://biblio.dissernet.org/cases/136463> (дата обращения 18.09.2020).
8. Fama E. Efficiency Survives the Attack of Anomalies. GSB Chicago. Winter. 1998. P. 14—16.
9. Fama E. Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance // *Journal of Financial Economics*. 1998. Vol. 49, no. 3. P. 283—306.
10. Mackay C. *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*. New York, 1996.
11. Hansen L. P. The Richard T. Ely Lecture: “Beliefs, Doubts and Learning: Valuing Macroeconomic Risk” // *The American Economic Review*. 2007. 97 (2). P. 1—30.
12. Интервью с Робертом Шиллером. URL: <https://mydocx.ru/4-24009.html> (дата обращения 02.12.2020).
13. Бархатов В. И., Плетнев Д. А., Николаева Е. В. Эволюционно-поведенческое объяснение природы корпорации: подход организационной этологии // *Эффективные подходы к развитию предприятий, отраслей, комплексов: монография / под общ. ред. С. В. Куприенко*. Одесса, 2013.
14. Судова Т. Л. Поведенческая экономическая теория // *Большая российская энциклопедия / гл. ред. Ю. С. Осипов // Большая российская энциклопедия*. 2017.
15. Бернштейн П. *Фундаментальные идеи финансового мира. Эволюция Capital Ideas Evolving*. М.: Альпина Паблишер, 2009. 256 с.
16. Ариели Д. *Поведенческая экономика. Почему люди ведут себя иррационально и как заработать на этом*. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. 296 с.
17. *Поведенческие финансы*. М.: Прометей, 2018. 210 с.
18. Тутов Л. А., Рогожникова В. Н. «Прощай экономический человек?»: обзор итогов научного семинара кафедры философии и методологии науки // *Научные исследования экономического факультета: электрон. журн. экон. факультета МГУ им. М. В. Ломоносова*. 2015. Т. 6, № 3.
19. Зотин А. Пузыри на карте мира. Где дорожает и дешевет недвижимость // *Коммерсант*. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3237329/> (дата обращения 08.02.2021).

Сведения об авторах

Ким Наталья Васильевна — доктор экономических наук, профессор Института экономики отраслей, бизнеса и администрирования Челябинского государственного университета, профессор кафедры таможенного дела Южно-Уральского государственного университета (НИУ), Челябинск, Россия. kimnv13@yandex.ru

Балышева Наталья Алексеевна — магистрантка Института экономики отраслей, бизнеса и администрирования Челябинского государственного университета, Челябинск, Россия. natalia-balysheva@mail.ru

Bulletin of Chelyabinsk State University.

2021. № 3 (449). *Economic Sciences. Iss. 72. Pp. 248—252.*

BEHAVIORAL FINANCE: VOLATILITY IN FINANCIAL MARKETS

N. V. Kim

Chelyabinsk State University, Chelyabinsk, Russia. kimnv13@yandex.ru

N. A. Balysheva

Chelyabinsk State University, Chelyabinsk, Russia. natalia-balysheva@mail.ru

Studies confirm that the behavior of participants in economic life is not at all consistent with what corresponds to the concept of “rationality”. Often, the “abnormal” behavior of market participants is not considered an exception, but rather a custom or rule. The article provides examples of the behavior of market participants, including the stock market, as a combination of rational and irrational decisions. The purpose of the article is to identify the reasons for making inefficient decisions in economic life, turbulence in the prices of stock assets. The article deals with finance in the psychological plane, and it is noted that there are various kinds of errors in behavioral finance. Such behavioral errors are the result of making irrational decisions, as demonstrated by the examples of financial bubbles in the stock market. In conclusion, the article presents the circumstances of the implementation of financial relations and behavioral finance.

Keywords: *behavioral finance, volatility, psychological factors, optimal and irrational behavior, soap bubbles, anomalies, stock market performance, irrational optimism.*

References

1. Ol'sevich Yu. Ya. (2017) *Psixologicheskie osnovy ekonomicheskogo povedeniya* [Psychological foundations of her economic behavior]. Moscow [in Russ.].
2. Rudyk N. B. (2004) *Povedencheskie finansy ili mezhdru straxom i alchnost'yu* [Behavioral finance or between fear and greed] [in Russ.].
3. Samuelson P., Barnetta U. (2009) *Interv'yu s Dzhejmsom Tobinom i Robertom Shillerom* [Interview with James Tobin and Robert Schiller]. Pp. 292—293 [in Russ.].
4. Stanik H. A., Ivanyuk V. A., Maevskij E. B., Popov V. Yu., Shapoval A. B. (2012) *Identifikaciya periodov spekulativnogo rosta na fondovykh rynkax* [Identification of periods of speculative growth in stock markets]. Moscow [in Russ.].
5. Stanik H. A. (2012). *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, no. 31 (121) [in Russ.].
6. Shiller P. (2013). *Irratsional'nyy optimizm. Kak bezrassudnoe povedenie upravlyaet rynkami* [Irrational optimism. How reckless behavior drives the swarms]. Moscow, Alpina Publ. [in Russ.].
7. Fotina O. E. *Gosudarstvennoe regulirovanie i samoregulirovanie v razvitii predprinimatel'stva v Rossii* [State regulation and self-regulation in the development of entrepreneurship in Russia. Thesis]. Available at: <https://biblio.dissnet.org/cases/136463> (accessed 29.11.2020) [in Russ.].
8. Fama E. (1998). *Efficiency Survives the Attack of Anomalies*. GSB Chicago. Winter. Pp. 14—16.
9. Fama E. (1998) *Journal of Financial Economics*, vol. 49, no. 3, pp. 283—306.
10. Mackay C. (1996) *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*. New York, John Wiley & Sons.
11. Hansen L. P. (2007) *The American Economic Review*, no. 97 (2), pp. 1—30.
12. *Interv'yu s Robertom Shillerom* [Interview with Robert Schiller]. Available at: <https://mydocx.ru/4-24009.html>, accessed 29.12.2020 [in Russ.].
13. Barkhatov V. I., Pletnev D. A., Nikolaeva E. V. (2013) *Evolucionno-povedencheskoe ob'yasnenie prirody korporacii: podkhod organizacionnoy etologii* [Evolutionary Behavioral Explanation of the Nature of a Corporation: An Organizational Approach]. Odessa [in Russ.].
14. Sudova T. L. (2017) *Bol'shaya rossijskaya enciklopediya* [Big Russian encyclopedia] [in Russ.].
15. Piter Bernstajn (2009) *Fundamental'nye idei finansovogo mira. Evolyuciya Capital Ideas Evolving* [Fundamental ideas of the financial world. Evolution Capital Ideas Evolving]. Moscow, Al'pina Publ. 256 p. [in Russ.].
16. Arieli D. (2013) *Povedencheskaya ekonomika. Pochemu lyudi vedut sebya irratsional'no i kak zarabotat' na etom* [Behavioral economics. Why people behave irrationally and how to make money on it]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber. 296 p. [in Russ.].
17. (2018) *Povedencheskie finansy* [Behavioral finance]. Moscow, Prometey. 210 p. [in Russ.].
18. Tutov L. A., Rogozhnikova V. N. (2015) *Nauchnye issledovaniya ekonomicheskogo fakul'teta. Elektronnyy zhurnal ekonomicheskogo fakul'teta MGU imeni M. V. Lomonosova*, vol. 6, no. 3 [in Russ.].
19. Tishkov V. A. (2001) *Etnologiya i politika. Nauchnaya publicistika* [Ethnology and politics. Scientific journalism]. Moscow, Nauka. 240 p. [in Russ.].