

**БРУС С.І., канд. екон. наук,
БУБЛИК Є.О., канд. екон. наук,
КОРНЄВ В.В., д-р екон. наук**

Інститут економіки та прогнозування НАН України

ПОВЕДІНКОВІ ФІНАНСИ І ТРАНСФОРМАЦІЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Функціонування ринку фінансових послуг, використання інвестиційно-кредитних інструментів розміщення/залучення капіталу значною мірою залежать від поведінки людей, їхніх уподобань і прагнень. Ринкові зміни часто мають не об'єктивні, а суб'єктивні причинно-наслідкові характеристики. Мотиви вибору фінансових альтернатив, інтермедіація (користування посередницькими послугами) чи дезінтермедіація (відмова від таких послуг) визначаються економічними інтересами ринкових контракторів.

Такі твердження не можуть сприйматися тільки гіпотетично. М.Вебер ще століття тому обґрунтував безпосередній зв'язок релігійного світогляду і соціально-економічного буття, а у новітній історії значимість цього явища підтверджується практикою та відповідними міждисциплінарними дослідницькими розробками (апеляції до окремих із них містяться нижче). У цьому руслі кульмінаційними є присудження Нобелівських премій з економіки за розробку: теорії раціональних очікувань – Р.Лукасу в 1995 р. та поведінкову економічну теорію з констатацією мотивів і уподобань як одного з визначальних чинників у діяльності суб'єктів господарювання¹ – Д.Канеману в 2002 р. Поєднані з ними дослідницькі течії біхевіоризму та когнітивної психології також мають досить чітку соціально-психологічну спрямованість обґрунтування вияву інтересів економічних агентів².

Відповідно до суспільних запитів, а часом і випереджаючи їх, поступово формується і розвивається новаторський напрям досліджень – поведінкові фінанси з дедалі більш акцентованою роллю професійних інвесторів і домогосподарств у економічних процесах.

"Людська діяльність є цілеспрямованою поведінкою", – зазначав Л. фон Мізес³. Відповідно проблемні питання, що викликали написання статті, зводяться до визначення чинників

впливу на формування такої цілеспрямованої поведінки в економічній сфері і того, чи завжди економічний інтерес є первинним при становленні того чи іншого сегмента фінансового ринку? Значне збільшення останніми роками в Україні обсягів угод щодо індивідуального обслуговування фінансовими установами населення і швидке формування ринку рітейлу, – зокрема, до видимого початку останніх спекулятивних катаклізмів, – також актуалізує зазначене питання.

Дослідження у цій сфері, попри низку логічних допущень, актуалізуються внаслідок наявної і ще не перебореної економічної кризи 2008–2010 рр., характер якої недостатньо розкривається зверненнями тільки до надбань класичних і неокласичних теорій. Остання криза акцентує увагу щодо психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових ринках. Сучасні економічні негаразди є не стільки кризою ліквідності, а радше кризою довіри.

Виокремлюються нові питання, відповідь на які навряд чи є однозначною як у часі (на сьогодні чи в майбутньому), так і просторово (для різних країн і регіонів). Зокрема, наскільки фінансові рішення учасників ринків – залежно від їхніх мотивацій та очікувань, – є раціональними (вірними) чи ірраціональними (помилковими) і чи достатньо регуляторні рестрикції обмежують спекулятивні зловживання на фінансових ринках, у тому числі з інсайдерською інформацією? І яким чином такі рішення на мікро- та макрорівнях визначають динаміку економічного розвитку? Поставлені запитання розкриваються через вивчення поведінкових фінансів – поняття незаперечно більш широкої інституціональної, а не тільки економічної сфери узагальнення⁴. Специфіку формування поведінкових фінансів А.Дворецька пояснює як своєрідний "біхевіористський переворот"⁵.

Сутність поведінкових фінансів розкривається через фінансові відносини – між організаціями та між ними і громадянами, між громадянами безпосередньо з приводу інвестування, залучення та перерозподілу фінансових ресурсів відповідно до економічних потреб зацікавлених сторін⁶.

Суб'єктами поведінкових фінансів є домогосподарства, корпорації і держава. Домогосподарства та корпорації як учасники ринку можуть бути резидентами і нерезидентами, інституційними, індивідуальними. Класифікація суб'єктів поведінкових фінансів також доповнюється їхнім визначенням як масових і обраних клієнтів (або VIP-клієнтів).

¹ Теорія раціональних очікувань використовує сценарний підхід прогнозування змін і "базується на постулаті про те, що кожний окремий суб'єкт раціонально діє на ринках у власних інтересах", використовує "якнайповнішу та якнайширшу інформацію" щодо аналізу та оцінок майбутніх подій, тобто є "не що інше, як передбачення економічних подій" – див. детальніше в працях: Lucas Jr. R. On the Mechanism of Economic Development // Journal of Monetary Economic. – 1988. – № 22. – Р. 3-42; Довбенко М. Теорія раціональних очікувань // Економіка України. – 2008. – № 6. – С. 88-93; Довбенко М. Видатні незнайомці (наукові ідеї, здобутки та життя економістів – лауреатів Нобелівської премії). – К., 2000. – С. 258-264.

² Див.: Eggertsson T. Economic Behavior and Institution. – Cambridge, 1995; Торндайк Э., Уотсон Дж.Б. Бихевиоризм. – М.: Аст-ЛТД, 1998. – 704 с.; Kindleberger Ch. P. Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises. – N.Y., 1989; Grauwe P. The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies [Електронний ресурс] / Centr for European Policy Studies. – 2008. – Доступний з : <http://shop.ceps.be/downfree.php?item_id=1758>; Кредісов В. Роль біхевіоріальних чинників у побудові ринкової інституційної системи // Економіка України. – 2003. – № 12. – С. 46-50; Лебедева Н.М., Татарко А.Н. Ценности культуры и развитие общества. – М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 2007. – 528 с.; Ясин Е.Г. Модернизация экономики и система ценностей. – М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 2003. – 82 с.; Бэрнхэм Т. Подлые рынки и мозг ящера: как заработать деньги, используя знания о причинах маний, паники и крахов на финансовых рынках. – М.: Эксмо, 2008. – 400 с.; Демирчюч-Кунт А. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / А.Демирчюч-Кунт, Т.Бек, П.Хонован / пер. с англ. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 308 с.

³ Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. – Челябинск: Социум, 2005. – С. 14.

⁴ На противагу неокласичній ортодоксії, інституціональний напрям економічної думки використовує більш цілісний підхід до об'єкта вивчення, людський фактор визнається однією з основних рушійних сил, процеси і явища розглядаються в динаміці. Ретроспективно, ймовірно вперше сумніви в універсальності "всесильної руки ринку" А.Сміта та "закона ринків" Ж-Б.Сея виникли під час кризи 30-х рр. минулого століття, після якої (і до кризи нинішньої) питання вибору в умовах недосконалої конкуренції і асиметричної інформації набули надзвичайної актуальності. З того часу поширюються дослідження впливу неекономічних чинників на економічний розвиток.

⁵ Дворецкая А. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики // Вопросы экономики. – 2007. – № 11. – С. 97.

⁶ Н.Рудик дає дещо узагальнене визначення поведінкових фінансів як "сфери фінансових відносин з точки зору поведінкової теорії" – див.: Рудик Н.Б. Поведенческие финансы или между страхом и алчностью. – М.: Дело, 2004. – С. 9.

Поведінкові фінанси завжди індикативно сфокусовані на конкретних особах-індивідуумах (які діють у власних чи інших інтересах) і отже не можуть бути знеособленими, – навіть якщо центр прийняття рішення невідомий чи постійно зміщується. Ю.Ольсевич називає людську поведінку "джерелом фундаментальної невизначеності"⁷, а О.Дж.Говтвань та А.Мансуров наголошують, що "системний ризик ... обумовлюється економічними мотивами та ринковими настроями"⁸.

Якщо говорити про раціональність/ірраціональність економічного мислення і поведінки індивідуумів, то слід зважати на те, що останні в групах і кожен окремо мають свою сформовану шкалу цінностей. Поведінкові фінанси ґрунтуються на платформі самоменеджменту (для фізичних осіб) та поєднані з останнім на основі дотримання рестрикційних норм регуляторних актів (для юридичних осіб).

Водночас поведінкові фінанси мають деяку розмитість чи/або невизначеність – у них поєднуються положення різних економічних теорій, норми різних кодексів – господарського, цивільного, корпоративного управління, а також стохастичні моделі ціноутворення та оцінки вартості грошей в часі. Тому відсутність чіткої кількісної формалізації необхідних параметрів становить суттєву проблему вивчення поведінкових фінансів. До цього додаються складність мотивування користування фінансовими послугами в нестабільних умовах і невирішеність питань фінансової безпеки учасників ринку фінансових послуг (для України ці фактори надактуальні).

Практична значимість поведінкових фінансів полягає в тому, що їхнє вивчення дає змогу оцінювати і прогнозувати інвестиційні уподобання інституційних інвесторів (фінансових установ – професійних учасників ринку) та інвестиційні настрої домогосподарств (непрофесійних, проте потенційно масових інвесторів). При цьому оцінюється і рівень економічної освіти, фінансової культури і обізнаності громадян. Таким чином, поведінкові фінанси показують залежність економіки від довіри, соціуму і права.

Рівень розвитку поведінкових фінансів проявляється через рівень розвитку фінансового посередництва – діяльності банківських і небанківських інститутів та охоплення послугами спектра їхніх потенційних і наявних клієнтів. У сукупності корпоративних суб'єктів поведінкових фінансів – інституційних фінансових посередників – роль банків провідна, оскільки фінансові системи багатьох країн (і України також) є банкоцентричними.

Поширення чи обмеженість користування фінансовими послугами ґрунтується на встановленні і підтримці довірчих відносин між відповідними ринковими суб'єктами. Оскільки фінансові посередницькі інститути вимушені, – з кон'юнктурних і конкурентних міркувань, – формувати свої "образи (імідж) надійності як ринкових структур і нагромаджувати суспільний потенціал довіри"⁹, то за таких умов фактор довіри постає базовим атрибутом функціонування економічної і банківської систем. Довіра при цьому формується вже не "як результат іміджу окремого індивідуума, а як колективна оцінка, співвіднесена з уявою відповідної групи суб'єктів ринку"¹⁰. Масове обслуговування клієнтів потребує і масової (колективної, групової), а не вибіркової (індивідуалізованої) довіри.

⁷ Ольсевич Ю. Экономическая теория и природа человека: становится ли тайное явным? // Вопросы экономики. – 2007. – № 12. – С. 33.

⁸ Говтвань О.Дж., Мансуров А. Системный риск в финансовой сфере: теоретические подходы к оцениванию // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 2. – С. 25.

⁹ Глущенко Е.Н., Дроздовская Л.П., Рожков Ю.В. Финансовое посредничество коммерческих банков. – Хабаровск: 2011. – С. 38.

¹⁰ Там само.

Ринок фінансових послуг – це динамічна сфера вияву поведінкових фінансів шляхом встановлення контактів і реалізації контрактів. За таких умов завжди присутні так звані "ризик партнерства", причому ризики обопільні. Наявність довірчих (трастових) відносин є базовим елементом розвитку поведінкових фінансів і ринку фінансових послуг, – тому що бізнес у сфері фінансового посередництва – це завжди бізнес, пов'язаний з потребами і запитами людей, де необхідне врахування різних особливостей людської поведінки. Реалізація інвестиційних очікувань в економічному середовищі значною мірою залежить від професіоналізму кадрів посередницьких структур, хоча й "... аура містики, – як зазначає М.Бретт, – може підвищити вартість послуг"¹¹.

У регуляторній площині прослідковується поетапний вплив держави на розвиток фінансових ринків, зокрема, банківського сектора і можливості суб'єктів поведінкових фінансів, – від ідеї фінансової лібералізації до більш жорсткого державного регулювання і перебирання ринкових ризиків (шляхом надання гарантій).

Довідково: початковий наголос на фінансовому дерегулюванні (наприклад, ухвалення Закону США "Про фінансову модернізацію" у 1999 р. (Financial Services Modernization Act, або The Gramm–Leach–Bliley Act) водночас із відміною Закону Гласса – Стігала (Glass–Steagall Act) відмінив розмежування комерційної та інвестиційної банківської діяльності і банки отримали змогу трансформуватись у фінансові холдингові компанії і диверсифікувати спектр банківських послуг. Відповідним чином зазначене нововведення в практиці фінансового бізнесу США (що мало не стільки регіональне – для США, а й глобальне значення) стимулювало різкі зміни прояву поведінкових фінансів, – тоді виникли і нові можливості отримання доходів, і супутні їм ризики.

"Перший дзвінок" про майбутні економічні потрясіння пролунав із виникненням у 2000–2001 рр. корпоративних скандалів (стосовно компаній Enron, WorldCom та інших), пов'язаних із непрозорим менеджментом і маніпуляціями бухгалтерською звітністю. У відповідь у 2002 р. було ухвалено Закон Сарбейнса – Окслі (Sarbanes–Oxley Act) – Закон США "Про реформу відкритих акціонерних товариств і захист інвесторів" (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, його інша вживана назва – Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act – "Про корпоративну і аудиторську звітність і відповідальність"). Для публічних акціонерних компаній було посилено режим контролю і регулювання фінансової діяльності, відбулися істотні зміни в сфері розкриття інформації емітентом цінних паперів. У кожній публічній компанії передбачалось створення комітету з аудиту.

У рамках протидії кризі 2008–2010 рр. і всупереч поширенню практики універсалізації фінансового обслуговування у 2010 р. у США ухвалили новий Закон "Про реформування Волл-стріт і захист споживачів" (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act), відомий також як Закон Додда – Френка (The Dodd–Frank Act). Мета ухвалення цього законодавчого акту – введення нових додаткових елементів превентивного регулювання ринків фінансових послуг і зниження ризиків американської фінансової системи.

У рамках положень Закону Додда – Френка (згідно з законом П.Волкера, – экс-голови ФРС США) банкам, що користуються урядовими гарантіями, забороняється інвестувати в хедж-фонди і фонди прямих інвестицій обсягом понад 3% капіталу

¹¹ Бретт М. Как читать финансовую информацию / пер. с англ. – М.: Изд-во Проспект, 2004. – С. 5.

першого рівня та володіти більш ніж 3% капіталу таких фондів, а також здійснювати операції з цінними паперами за рахунок власних коштів банку (так званих *propriety trading*). Був введений також спеціальний режим "упорядкованої" ліквідації (*orderly liquidation*) для великих фінансових установ у випадку, якщо їхнє потенційне банкрутство може загрожувати стабільності економіки країни. Для запобігання фіктивному банкрутству введена норма примусового повернення активів банкрута, якщо такі передавалися третім особам незадовго до виникнення фінансових проблем. На відміну від Закону Гласса – Стігала, Закон Додда – Френка дозволяє банкам виступати маркемейкерами, проводити в інтересах своїх клієнтів операції з цінними паперами, торгувати державними облігаціями. Відповідно до положення Закону Додда – Френка було створено новий орган фінансового регулювання – Раду нагляду за фінансовою стабільністю (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*).

На сьогодні очевидно, що в умовах глобалізації іраціональна множинність інвестиційних рішень набуває ознак систематичних ризиків не тільки країнового, регіонального, а й транснаціонального характеру.

За таких обставин актуалізується проблема поведінкової парадигми інвестиційного ризик-менеджменту з акцентацією таких її рис, як "непередбачуваність рішень інвесторів, різке посилення ролі контагіальних ризиків, стадна поведінка ключових міжнародних інвесторів, інтуїтивне поєднання когнітивної та маніпулятивної функцій у діяльності значущих інвесторів, посилення значення "агентської проблеми" (суперечностей між акціонерами та вищими менеджерами корпорації), завищені очікування синергії міжнародних злиттів і поглинань, використання крос-культурних технологій для подолання інвестиційно-когнітивного дисонансу та реалізації потенціалу міжкультурних відмінностей учасників інвестиційних команд"¹².

Деталізація сутності цієї парадигми "полягає у тому, що найбільшою загрозою для світових фінансових ринків дедалі більше стають непередбачувані, неочікувані, або ж непомітні помилкові дії ключових міжнародних гравців", "індивідуальні дії окремих ключових інвестиційних гравців"¹³ становлять її основу.

Поведінкові міжнародні інвестиційні ризики, що посилюються в останнє десятиліття, за наявності спільного для всіх контракторів психологічного мотиву прийняття фінансових рішень водночас підрозділяються поелементно на корпоративно-культурні, крос-культурні та контагіальні (від англ. *contagion* – негативний вплив, зараза, інфекція).

Становлення поведінкових фінансів дедалі більше потребує участі державних інституцій – не тільки в звичній регуляторній площині, а й для формування "антиспекулятивної" психології з пріоритетністю довгострокового розміщення вільних ресурсів. Нинішня криза тільки підтвердила необхідність посилення ролі держави в економічній системі, – оскільки в умовах ринкових коливань "державна інвестиційна політика є ефективним антициклічним інструментом"¹⁴.

У кризових і посткризових умовах за початкової відновлювальної динаміки держава фактично "компенсує провали ринку"¹⁵,

коли реалізація концепції "саморегулювання" виявилась обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалась у більш дієву тезу про рятівну руку держави.

Держава в мінливій економічній архітектурі постає не тільки фінансовим, а й організаційним агентом. Це стосується комплексу питань щодо підвищення ролі державного бюджету як фінансової основи соціально-економічного розвитку, регулювання фінансових потоків між секторами економіки, а також перформатування взаємовідносин із бізнесом і домогосподарствами. Держава дедалі чіткіше позиціонує себе як суб'єкт поведінкових фінансів, – пасивний чи активний, що і засвідчили особливості розвитку фінансового сектора різних країн останніми роками.

Ієрархічна єдність підсистем і ринків в економічній макроструктурі дозволяє трактувати поведінкові фінанси і як специфічну частину експлоярної економіки (тобто неформальної і значною мірою неофіційної). У цьому руслі спочатку Т.Шанін, а згодом і С.Сурков, характеризуючи експлоярні форми існування суспільства, відзначали їхній розвиток поза усталеною сферою (полюсами) ринку і державного регулювання, що проявляються у функціонуванні домогосподарств, міжсемеїній кооперації, вільній економічній діяльності індивідуумів і вторинній зайнятості¹⁶.

Суб'єкти експлоярної економіки ті ж самі, що й в економіці "звичайній", проте в їхній сукупності переважають непрофесійні контрагенти, які з різних причин приховують трансакції між собою та із зовнішнім світом. Невирішення проблем захисту прав власності, відсутність чи недостатня унормованість стандартів економічного життя є живильним середовищем для експлоярної економіки.

Експлоярність не слід сприймати як негатив, що межує з довільним економічним волевиявленням. У ній відображається не стільки хаотичність та імпульсивність, а здебільшого неорганізованість прояву окремих намірів контрактації поновлюваних чи частіше епізодичних угод. Вартісна оцінка трансакційних витрат здійснення таких угод порівняно менша, ніж не тільки витрати господарювання на організованих ринках, а й проміжні витрати переходу (допуску) до таких ринків. Витрати на забезпечення прозорості є або занадто великі для разових трансакцій, або не завжди відшкодовуються у кінцевих результатах господарювання.

Аналіз досліджень у сфері спонукальних мотивів економічної, і особливо інвестиційної поведінки, дає підстави виокремити її найбільш характерні риси.

У відносинах між учасниками ринку завжди більшою чи меншою мірою присутня сакральна і навіть утаємничена, а не тільки меркантильно-калькулятивна складова. Остання зазвичай є більш зримою в економічному середовищі, проте без урахування вияву низки неекономічних особливостей поведінки учасників ринку "просування" нових фінансових продуктів постійно натикається на незрозумілі – на перший погляд – перепони. До зазначених особливостей відносяться саме психологічні, релігійні, етичні та інші міркування щодо вибору тих чи інших норм поведінки індивідуумів. Довіра і репутація фінансових установ за належного розкриття необхідної інформації формуються і зберігаються як найважливіший нематеріальний актив.

¹² Дамаскіна М.В. Управління міжнародними інвестиційними ризиками : Автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.02 / М.В. Дамаскіна ; Київськ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2009. – С. 4.

¹³ Фролова Т.О., Дамаскіна М.В. Еволюція парадигми міжнародного ризик-менеджменту // Вісник Дніпропетровського університету. Серія "Економіка". – 2011. – Вип. 5 (93). – С. 272.

¹⁴ Сапір Ж. Наскільки важко, наскільки довго? // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 81.

¹⁵ Данилов Ю., Седнев В., Шипова Е. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность и/или справедливость? // Вопросы экономики. – 2009. – № 11. – С. 16. Форми державної "компенсації" привалив

ринку" узагальнені в праці: Науменкова С. Проблеми підтримки фінансового сектору в умовах кризи // Вісник НБУ. – 2009. – № 6. – С. 72–78.

¹⁶ Див.: Шанін Т. Эксплоярные структуры и неформальная экономика современной России // Неформальная экономика. Россия и мир. – М.: Логос, 1999. – С. 11–32; Сурков С. Оценка экономической деятельности с помощью социально-психологических подходов // Вопросы экономики. – 2008. – № 5. – С. 108.

Акцентуація суттєвого впливу релігійного світогляду, культурних цінностей і соціальних відносин на формування ринкового економічного устрою зустрічається в різних дослідницьких джерелах.

Так, сутність теоретичної платформи М.Вебера полягає в обґрунтуванні того, що економічні цінності беруть початок від релігії. В книзі "Протестантська етика та дух капіталізму"¹⁷ розкрито вплив протестантизму та його форми – пуританства на формування капіталістичного устрою. "Дух капіталізму" як історичний феномен, за М.Вебером, сформувався внаслідок невтомого і аскетичного нагромадження підприємцями особистого багатства, що відобразилось у сукупності відповідних переконань і цінностей. Саме протестантський релігійно-етичний комплекс забезпечує працьовитість, ощадливість та обачливість підприємців і разом з ними – економічний розвиток західних країн. Відхилення від етичних норм господарювання, яке стало поширеним сьогоднішнім повсякденням, є не що інше, як "... прагнення до збагачення, позбавлене свого релігійно-етичного змісту, яке набуває ... характеру нестримного азарту, часом близько до спортивного..."¹⁸.

С.Роузфілд зазначає, що "економічні системи... підвладні впливу історії, культури, психології, етики, політики і різних інших ...чинників, що потребує більш складного підходу, в рамках котрого можливо об'єднати різноманітність мотивів і дисгармонійних дій з порівняними економічними характеристиками", і далі, – "економічні системи... можна представити у вигляді саморегульованих і культурно-регульованих"¹⁹. Ф.Фукуяма підкреслював, що довіра як важлива складова соціально-економічних відносин тісно пов'язана з економічною культурою суспільства, законодавчим регулюванням фінансової і господарської діяльності²⁰.

Ретроспективно "докласичний капіталізм показав, що традиція має значення, і ринки – лише тільки новий ринковий механізм. Класичний ліберальний капіталізм показав переважне значення ринків та економіки, які перепорядковують суспільство собі. Неокласичний організований капіталізм ХХ ст. спробував вивільнити суспільство, поставити його над чи поряд з ринками та економікою. Трансформація до постнеокласичного капіталізму спрямована на вивільнення суспільства разом із просуванням на значущі місця політики, етики і культури"²¹.

Д.Канеман поглибив вивчення впливу психологічних факторів на прийняття інвестиційних рішень²². Застосування психологічних методів до економічного аналізу показало, що доходи інвесторів на фондовому ринку залежать не тільки від ризиків операцій із цінними паперами і відповідних інвестиційних помилок, а й від реакції на вхідну інформацію, оцінка якої є мінливою залежно від психологічного сприйняття. Зазначене дало підставу С.Пястолову пізніше, за аналізу "теорії перспектив" Д.Канемана (чи "теорії перспектив", якщо дослівно перекласти назву його книги, що наводиться нижче у виносці) назвати економічну психологію "цілком респектабельною наукою"²³.

Зростання ролі поведінкових мотивів під час вибору типу фінансування відзначає А.Дворецька: "користувачі капіталу часто послуговуються не тільки об'єктивними економічними параметрами..., а й інтуїтивними перевагами. Вони базуються на врахуванні неформалізованих факторів, включаючи репутаційні та іміджеві аспекти, інвестиційні очікування, некількісну оцінку ризиків"²⁴. Достатньо підстав погодитись із Дж.Равеном, що "поведінка визначається мотивацією значно більше, ніж здібностями"²⁵.

В.Андрущенко резюмує, що "слід шукати витoki уявлень про економіку і фінанси як про сферу людських мотивацій та інтересів, а не сукупність товарів чи систему деперсоналізованих, позбавлених індивідуальності "відносин"²⁶. Співзвучною є й точка зору Г.Пилягіної, – оскільки сучасні проблеми економіки і політики значною мірою викликані психологічною кризою, то при цьому "економічне підґрунтя не є першопричиною... соціально-економічних катаклізмів, воно лише наслідок або якийсь супутній чинник, зона прояву"²⁷.

Урахування усталених етичних норм, ринкової психології і особливостей поведінки різних груп населення при усвідомленні ними прийнятності нових бізнесових пропозицій має вирішальне значення і для розвитку до цього вузьких сегментів фінансового ринку. Наприклад, ретроспективне вивчення В.Зелізер²⁸ процесу становлення ринку страхування життя в США у ХІХ ст. показало, що початковий психологічний супротив калькулятивно-актуарному виміру життя людини за продажу відповідних страхових полісів неможливо перебороти тільки економічними факторами, що пов'язані зі структурою ринку і характером пропонованих послуг. Це вдалося тільки після врахування тонкощів соціокультурних цінностей населення, коли підсвідоме прагнення підтримувати і зберігати набутий "статус сім'ї у локальному співтоваристві" дозволило стандартизувати у формі ринкового страхового контракту зв'язок між грошима і життям. Безцінні речі стали підвладні кількісній оцінці.

Ключ до розв'язання зазначеного питання полягав у психологічному сприйнятті допустимого ретушування грошової раціоналізації немеркантильних до цього аспектів соціальної поведінки людини, оскільки "...саме у страхуванні життя грошові інтереси перетнулися з об'єктами, що були носіями сакрального змісту"²⁹. Поступова переоцінка економічних процесів викликала зміни в розумінні природи і необхідності завбачливого нагромадження капіталу.

Після встановлення відповідної адекватної, насамперед соціальним потребам, ніші страхового бізнесу, продажі страхових полісів почали поступово і згодом дедалі більш прискорено зростати. При цьому поєднувалися як міркування етики, так і комерційного інтересу, оскільки "будь-який соціум, – за словами Г.Пилягіної, – має властивість самоорганізовуватися"³⁰.

¹⁷ Вебер М. Протестантська етика і дух капіталізму. – К.: Основи, 1994. – 261 с.

¹⁸ Вебер М. Соціологія. Загальноісторичні аналізи. Політика. – К.: Основи, 1998. – С. 379.

¹⁹ Роузфілд С. Сравнительная экономика стран мира: культура, богатство и власть в XXI веке / Пер. с англ. – М.: РОССПЭН, 2004. – С. 25–26, 32.

²⁰ Фукуяма Ф. Доверие. Социальные добродетели и созидание благосостояния // Новая индустриальная волна на Западе: антология / под ред. В.Л.Иноземцева. – М.: Academia, 1999. – С. 161.

²¹ Федотова В.Г., Колпаков В.А., Федотова Н.Н. Глобальный капитализм: три великие трансформации. Социально-философский анализ взаимоотношений экономики и общества // Вопросы философии. – 2008. – № 8. – С. 12.

²² Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decisions under risk // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – № 2. – P. 313–327.

²³ Пястолов С. Перспективы теории перспектив // Вопросы экономики. – 2007. – № 12. – С. 43.

²⁴ Дворецкая А. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики // Вопросы экономики. – 2007. – № 11. – С. 97.

²⁵ Равен Дж. Компетентность в современном обществе: выявление, развитие и реализация / пер. с англ. – М.: "Когито-Центр", 2002. – С. 20.

²⁶ Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу у ХХ столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів. – Львів: Каменяр, 2000. – С.15.

²⁷ Інтерв'ю Г.Пилягіної тижневику "Дзеркало тижня": А.Котляр. Споживацька іржа // Дзеркало тижня. – 2008. – № 6 – С. 20.

²⁸ Зелізер В. Социальное значение денег / пер. с англ. – М.: Дом интеллектуальной книги; Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – 284 с.

²⁹ Там само. – С. 9.

³⁰ Інтерв'ю Г.Пилягіної тижневику "Дзеркало тижня": А.Котляр. Споживацька іржа // Дзеркало тижня. – 2008. – № 6 – С. 20.

Цей приклад показує, як грошові трансакції можуть використовуватися для визначення і зміцнення соціальних відносин, а свідомі дії та потреби людей формують нові фінансові інструменти і ринки. Разом з цим, поки "... одні ринки досягають необхідного ступеня стандартизації, постійно відбувається процес виникнення нових ринків, а інші ринки перерозподіляють свої межі"³¹.

Варіативність форм обслуговування учасників ринку та існування розгалуженої мережі специфічних фінансових агентів для неофіційних грошових трансакцій мають достатнє поширення. Розрахунки і перекази грошей одночасно з використанням відповідних послуг банків можуть бути забезпечені й за рахунок нетрадиційних форм без участі легітимних фінансових посередників – наприклад, угоди "хавала"³². У багатьох випадках найманці-заробітчани з різних причин приховують і використовують подібні послуги для адресного і більш дешевого переказу грошей на батьківщину. Обмеження користування фінансовими послугами чи навіть відмови від них у сучасному світі не поодинокі.

Подібна практика зустрічається і в розвинених країнах. Так, у США "... кожен п'ятий американець не має відносин з банками, але частина споживачів цієї категорії звертається в подібні контори. Тіньові банки завжди "під рукою" у клієнта і "підсовують" йому не пов'язані з дотриманням надмірних формальностей послуги з трансферу капіталу, іпотеки під високий процент і надання в оренду до повної сплати вартості предметів домашнього вжитку"³³.

Досліджуючи розвиток банків, Дж.Сінкі зазначав, що конкуренція в індустрії фінансових послуг має місце і на рівні довіри суспільства, а власне довіру до банківської системи за відсутності урядових гарантій можна описати у вигляді: "Довіра = f (чиста вартість, стабільність прибутку, якість інформації)"³⁴.

Більш узагальнено "довіра публіки до банку залежить як від наявності урядових гарантій, так і від притаманних цій фінансовій організації чистої вартості чи адекватності капіталу (здатності справлятися зі збитками), стабільності прибутку (індикатор ступеня ризику) і ліквідності. Значну роль відіграють доступність, надійність і вартість інформації про банківські операції і менеджмент. ... На ефективному ринку розкриття інформації, яка формує репутацію, дозволяє клієнтам має уявлення про безпеку чи ризиковість діяльності фінансової організації"³⁵. Проте доступ до фінансових послуг в багатьох країнах обмежений, – зазначав А.Демирпоч-Кунт зі співавторами, – "ними охоплено тільки 20–50% населення..."³⁶.

Ефект підвищення рівня довіри між економічними контрагентами може бути не тільки масовим, але й вузькоспрямованим. У сучасних умовах встановлення особливих довірчих стосунків при персоналізації фінансового обслуговування клієнтів проявляється за формування сегмента ексклюзивного VIP-сервісу шляхом надання послуг "преміум-класу". Категорія VIP-клієнтів вирізняється селективністю віднесення їх до особливої групи учасників ринку.

VIP-клієнти – як юридичні, так і фізичні особи – отримують переваги індивідуального і конфіденційного обслуговування за допомогою спеціально прикріпленого менеджера, можливість

користуватися більш низькими тарифами, а також замовлення епізодичних чи навіть екзотичних потреб. Фінансовий консалтинг при цьому формується таким чином, що не ініціативний попит спонукає появу адекватної послуги, а навпаки, – первинною стає послуга, яка пропонується менеджером для VIP-клієнта. Випереджаюча пропозиція послуг за відносно очікуваного попиту може мати комбінований характер синтезу різних фінансових продуктів, споживання яких дискретно форматується у просторі та в часі.

У банківській діяльності міжнародна практика обслуговування VIP-клієнтів має різні, але фактично тотожні назви: Private Banking (обслуговування приватних клієнтів); Affluent Banking (обслуговування заможних клієнтів); High Net Worth Individual Banking (індивідуальний банкінг для осіб із крупним капіталом). Вітчизняна статистика щодо обслуговування VIP-клієнтів як сегментарно, так і узагальнено практично відсутня. У міжнародному масштабі угоди типу Private Banking супроводжують рух капіталів орієнтовним обсягом 34,4 млрд євро, причому щорічні темпи зростання цього ринку становлять 8–10%³⁷.

Одночасно мікрофінансові кредитні установи (поштові відділення з правом надання банківських послуг, регіональні спілки кредитної кооперації тощо), – як підмічають С.Андрюшин і В.Кузнєцова з посиланням на зарубіжний досвід, – найбільшою мірою здатні протистояти впливу фінансової кризи, оскільки їхня діяльність ґрунтується на принципах взаємності і довіри³⁸.

Утім, разом із позитивними наслідками встановлення належних довірчих відносин між учасниками-контракторами угод при розширенні тієї чи іншої бізнесової ніші має місце і неодинокі негативні випадки маніпулювання свідомістю і довірою інвесторів із метою шахрайського збагачення.

Прикладами зазначених зловживань є побудова різних фінансових пірамід (аналогів сумнозвісних трастів) і мережевих MLM-схем³⁹ продажу товарів/продуктів населенню з впровадженням моно- та багатоканальних варіантів їхньої реалізації. Донині зустрічається реклама, що запрошує взяти участь у відтворених МММ-пірамідах із примарними можливостями швидкого збагачення.

Асиметричність інформації на фінансових ринках фактично є антиподом їхньої прозорості, що безпосередньо впливає на їхню ліквідність. Зацікавлені учасники можуть зменшувати наявну асиметричність, поповнюючи необхідну інформацію і оцінюючи її з погляду нетто-вігідної позиції. Проте така оцінка часто є інтуїтивною і пояснюється жадобою збагачення під час фази зростання ринків. Проблеми поведінкових фінансів часто викликаються надмірною самовпевненістю активних (відчайдушних) інвесторів, коли суб'єктивні завищені очікування інвестиційних перспектив, окрім похибок фундаментального і технічного аналізу, мають і психологічне пояснення.

Характеризуючи фінансове шахрайство в інвестиційних угодах на основі зловживання ресурсом довіри слід підкреслити таке. Залучення коштів населення в консолідований фінансовий пул є найбільш трудомістким, але одночасно й найбільш дієвим і демократичним способом організації оманливих трастових схем. У період безоглядного нагромадження капіталу популяризація закликів "думай і збагачайся" потребує наголосу саме на "збагачайся", а підтекст першого слова слогану спонукає подумати, чому кожен, хто бажає, ще й досі не розбагатів? Інакше кажучи: "бідний, бо нерозумний". Спекулюючи на природному прагненні людей вирватися з лещат зубожілості,

³⁷ Шабаєва В. Стратегії банківських послуг по управлінню капіталом частних клієнтів // Банківські послуги. – 2006. – № 6. – С. 31.

³⁸ Андрюшин С., Кузнєцова В. Банківський сектор Росії і пути его реформирования // Вопросы экономики. – 2009. – № 7. – С. 27.

³⁹ MLM – від англ. "multi level management" – багаторівневий маркетинг.

³¹ Зелізер В. Социальное значение денег / пер. с англ. – М.: Дом интеллектуальной книги; Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004. – С. 274.

³² Глущенко Г. Хавала – пережиток прошлого на службе глобализации // МЭМО. – 2004. – № 5. – С. 18–26.

³³ Сінкі Дж. Финансовый менеджмент в банке и индустрии финансовых услуг. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 36.

³⁴ Там само. – С. 846–847.

³⁵ Там само. – С. 47.

³⁶ Демирпоч-Кунт А., Бек Т., Хонован П. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа / пер. с англ. – М.: Альпина Паблицерз, 2011. – С. 25.

організатори псевдотрасту використовують різні форми підготовки і безпосереднього збирання грошей у населення: а) публічні пікети в громадських місцях; б) звернення через засоби масової інформації; в) підписні листи на підприємствах і за місцем проживання; г) розпродажі та благодійні акції, в тому числі лотереї; д) мітинги і різноманітні видовища. При цьому обов'язково враховується локальний чи більш широкий суспільний резонанс, протидія органів влади, реакція опонентів і порівнянні витрати на організацію такого "роуд-шоу".

Широко застосовуються засоби психологічного тиску і обробки масової, – в максимально можливих межах, – свідомості для уніфікації фінансової поведінки індивідуальних зберігачів у напрямі розміщення власних і залучених зберігачами коштів саме в пропонованому трасті. Акцентується селективно-групова і одночасно вузькоперсоніфікована обіцянка високого і надвисокого доходу в майбутньому. Така обіцянка швидко зі значними відсотками капіталізації вкладу не підкріплюється ніякими фінансовими програмами трасту і відображає однобоке спрямування дарунково-спонсорського варіанту функціонування фінансової піраміди. Іншими словами, фінансування потреб організаторів трасту є не що інше, як їхнє особисте збагачення шляхом обману наївних довіритель. Із метою створення ореолу порядності в масовій свідомості і уникнення оподаткування за результатами фактично господарсько-бізнесової діяльності, трасти реєструються⁴⁰ як громадські організації з відповідними пільгами і ореолом фіктивної суспільної корисності. Проте із зрозумілих причин ніяка легальна господарська діяльність не ведеться. В організаціях типу MLM, де впроваджується багаторівневий мережевий маркетинг, переважає так зване "спонсорство". Компанія-ініціатор спонсорує-навчає залучених фізичних осіб, щоб вони набули дистрибуторських навичок. Як і в класичних пірамідах, відсутні програми інвестування коштів.

Посередницькі послуги таких шахрайських за сутністю організацій не ліцензуються державою як вид професійної діяльності на фінансовому ринку. Оскільки будь-які операції з фінансовими активами в інтересах і на вимогу клієнта потребують обов'язкового ліцензування для підтвердження легітимності відповідних угод, протиріччя між статутними і фактичними цілями діяльності трасту може беззастережно кваліфікуватись як порушення правових норм.

Під час підписання контракту в обох зазначених шахрайських оборудках присутній психологічний тиск і надмірний зовнішній антураж. Така ситуація характеризується фахівцями як "нейролінгвістична агресія", коли провокуються хибні пізнавальні ілюзії та ілюзії контролю, які дезорієнтують мислення і породжують інвестиційні помилки-втрати. За відповідних умов повністю уніфікуються умови пропонованого контракту – не фірма диверсифікує сервіс, а безпосередньо учасники піраміди чи MLM-структури піклуються про власну диверсифіковану участь в побудові піраміди.

У фінансових пірамідах для переважної частки учасників очікуваний позитивний результат неможливий, оскільки подібний "бізнес" вибудовується таким чином, що більшість тих, хто програв, сплачують виграш одиниць. Участь у піраміді є ланцюговим шахрайством – учасники абсолютно свідомо обманюють тих, кого вербують. Піраміди абсолютно нелегальні в будь-якій країні – їхня діяльність не ліцензується, за резуль-

татами немає звітності, відсутні податкові відрахування. Тому фіктивна трастова діяльність із надання інвестиційних псевдопослуг є протизаконною і переслідується органами влади.

"Майстерність" управління капіталізацією піраміди та/чи MLM-структури для їхніх організаторів за зростаючих обсягів залучення ресурсів полягає в максимально точному передбаченні часу настання краху (що справедливо і для будь-яких інших шахрайських "акселераторів"). Грабіжницький "успіх" псевдотрастів та MLM-структур ґрунтувався на використанні прогалин і слабкості економіко-правового забезпечення захисту прав власності довіритель коштів. Психологічною основою трастової "приманки" є жадоба збагачення і згода вкладників-інвесторів бути обманутими, якщо згодом за ланцюгом вони самі зможуть обманювати інших.

Ажіотажні фінансові спекуляції і кредитна експансія у перекризові роки, що "обвалили" спочатку ринок іпотеки, а згодом і інші ринки, також були психологічно обумовлені, що особливо виявилось у споживчій сфері. Згідно з даними ОЕСР, в останні роки перед кризою рівень заборгованості домогосподарств постійно зростав. Так, наприкінці 2006 р. найвищим цей показник був у Великій Британії – 159% ВВП (або 1,278 трлн фунтів стерлінгів, з яких 83% забезпечувалося житлом, а 17% не мали застави чи гарантії), у США – 135% ВВП, у Канаді – 126% ВВП⁴¹. На відміну від зразків пуританської етики М.Вебера, формування специфічної сучасної "культури бажань" підтримувалося кредитними програмами, котрі, за словами Д.Кортена, "створюють видимість того, що яскраве життя можна легко купити"⁴². Проте, як неодноразово підтверджувалося, масове споживання в борг дає тільки тимчасовий ефект і не є продуктивним навіть у середньостроковій перспективі. Ю.Ольсевич, критикуючи "американську мрію" – процвітання в кредит, зазначає, що така "...психологія американської еліти є прямою загрозою світовому співтовариству"⁴³.

Окрім особливості вияву поведінкових фінансів в Україні можна прослідкувати з диференціацією етапів розвитку вітчизняного фінансового ринку. Так, до початку кризи 2008 р. мало місце спекулятивне зростання ринків переважно на основі незабезпеченого кредитування у сфері споживчого ринку та іпотеки⁴⁴. Фондові індекси показували високу доходність інвестицій у цінні папери (наприклад, індекс ПФТС за підсумками 2007 р. збільшився на 135%). Зростання вартості активів викликало і зростання кількості відповідних інструментів, що опосередковували залучення і розміщення ресурсів. Сукупно це мультиплікативно відобразилось у динаміці зростання ринків.

Основним питанням періоду 2006–2008 рр. було: в які активи доцільно інвестувати в умовах зростаючого ринку та при оманливому (як виявилось невдовзі) благополуччі? З падінням ринків у 2008–2009 рр. питання завищених інвестиційних очікувань уже постало в іншій площині: чи може локальна криза у порівняно вузьких кредитних сегментах – іпотечному і споживчому викликати масштабну макрокризу? Відповідь не забарилась. При паніці на депозитних ринках настав час розплати за зловживання довірою і фінансове шахрайство. Питання 2010–2011 рр. фокусуються в площині визначення розмірів утрат, "просідання" ринків і розгортання заходів (як правило, державних) щодо відновлення ринків.

⁴¹ Бюллетень иностранной коммерческой информации (БИКИ). – 2007. – № 10. – С. 4.

⁴² Кортен Д. Когда корпорации правят миром. – СПб. : Агентство Вит-принт, 2002. – С. 140.

⁴³ Ольсевич Ю. Психологические аспекты современного экономического кризиса // Вопросы экономики. – 2009. – № 3. – С. 53.

⁴⁴ Н.Рубині незабезпечені позики назвав "ніндзя-позики". Див.: Рубини Н., Мим С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям. – М. : Эксмо, 2011. – С. 107.

⁴⁰ У вітчизняному нормативно-правовому полі донині чинна постанова Верховної Ради України від 22.12.1995 р. № 491/95-ВР "Про усунення зловживань у процесі залучення суб'єктами підприємницької діяльності грошових коштів населення", згідно з якою призупинена реєстрація нових довірчих товариств (трастів) унаслідок масового (на той час) шахрайства з фінансовими ресурсами.

У 2012 р. загострилася проблема оцінки ризиків та імовірності другої хвилі кризи. Втім, навесні 2012 р. банки України почали активно стимулювати різні кредитні програми для населення, інколи відверто нав'язливо. При цьому зберігаються ризики незабезпеченого кредитування.

Слід підкреслити, що фінансування споживчих витрат (на відміну від інвестиційних) є прихованою формою "проїдання" капіталу, оскільки кругообіг останнього поза межами виробництва не приносить довгострокових доходів ні кредитору, ні позичальнику. Якщо предмет споживання іноземного виробництва, то за такої уступки національних ринків збуту фінансується іноземна економіка через купівлю зарубіжних товарів. За оцінками, у 2007 р. Україні належало сьоме місце в Європі з придбання населенням автомобілів, що значною мірою купувалися за кредити, а не за заощадження. Подібна ситуація спостерігалася і щодо придбання побутової техніки, імпорт якої забезпечував і продовжує забезпечувати відповідний продуктивний ряд практично повністю.

За інвестиційної ейфорії вкладень у швидкокоупні проекти такі фактично квазіінвестиції не використовуються для фінансування потреб реального сектора, а самовідтворюються у власному кругообігу до початку обвалу і настання кризи. Сформована і донедавна штучно підтримувана кредитуванням субкультура недалюновидної спекуляції з превалюванням швидкого зиску над міркуваннями хоча б середньострокового інвестування виявилась антиплатформою ринку інвестицій.

Враховуючи, що в Україні до цього часу (2012 р.) фактично жодна із спроб реформування того чи іншого сегмента соціально-економічної сфери (приватизаційного, податкового, пенсійного) не знайшли однозначної суспільної підтримки, довіра до держави, ринкових контрагентів та фінансових і регуляторних інструментів залишається вкрай низькою. За таких обставин довіра сприймається радше як недовіра, що переноситься і на такий чутливий для населення елемент, як національна грошова одиниця (на прикладі банківської системи очевидно, що попри зменшення офіційних показників інфляції у 2011 р., населення надало перевагу депозитам в іноземній валюті перед гривневими вкладками).

У фінансовій системі України зберігається вже усталене протиріччя того, що банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Тому архітектура ринку фінансових послуг України має фрагментарний "мозаїчний" характер – як за інститутами, так і за інструментами. До того ж нормативно відсутнє поняття кваліфікації клієнта як споживача фінансових послуг, що несе загрозу зловживання інсайдерською інформацією та маніпулювання цінами на послуги їхніми продуцентами (банками та небанківськими установами).

Особливості трансформації ринку фінансових послуг України є такими. Попри наявність деструктивних кризових наслідків на фінансовому ринку України потреби у послугах інституційних учасників поступово зростають (за обмеження індивідуального управління активами), і, відповідно, тенденція інтермедіації поширюється. Модифікуються кількісні та якісні характеристики ринків – через появу нових фінансових інструментів, операцій і послуг. Водночас можна говорити про розповсюдження організованих форм контрактації фінансових відносин у ланці "ініціатор–споживач" фінансових послуг, що, у свою чергу, сприяє прозорості ринку та легітимності переміщення ресурсів.

Висновки. Поведінкові фінанси в теоретичній площині ґрунтуються і розвиваються на інституціональній основі і в практичному прояві стають дедалі більш значимим елементом – катализатором розвитку фінансових ринків. Значення поведінкових фінансів зростатиме – тому що розвиток ринків фінансових послуг значною мірою є результатом роботи фінансових установ із людьми, співпраці з урахуванням інвестиційної психології насамперед непрофесійних інвесторів.

Доступ до фінансових послуг необхідно поліпшувати, – оскільки масовий сервіс є основою специфікації прав власності і легалізації капіталу. При цьому слід зважати на фактор безпечності користування послугами та їхню вартість. Доцільно погодитися, що "поліпшення доступу до фінансів означає, що фінпослуги почнуть надавати більшій частині населення за прийнятною ціною"⁴⁵.

Для розвитку фінансової системи України вкрай важлива диверсифікація фінансових інструментів і необхідна концентрація ринку за фінансовими інститутами. Це означає: а) практичний аспект реалізації наведеної вище тези про "поліпшення доступу до фінансів" за рахунок розширення переліку доступних фінансових інструментів для широкого загалу (непрофесійних учасників ринку); б) укрупнення фінансових установ за показником обсягів капіталу шляхом проведення їхньої реорганізації, зокрема, через корпоративні угоди злиття і поглинання.

В умовах непрозорості (експлоярної) економіки інвестиції значною мірою продукуються поза межами організованих ринків. Але, з іншого боку, індивідуальне та групове слідування більш-менш чіткому тренду інвестиційної кон'юнктури спостерігається досить чітко. Усталені стандарти фінансової поведінки не завжди прийнятні навіть для професійних інвесторів – фінансових інститутів, що й показала нинішня криза. Інвестиційні уподобання непрофесійних учасників ринку та вибір фінансових інструментів їхнього задоволення ґрунтуються не стільки на знаннях, а здебільшого є ситуативними, стохастичними. Тому формалізація правил поведінки всіх учасників ринку необхідна одночасно як засіб і як напрям посткризового менеджменту.

Фінансові кризи містять елемент психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових та інших ринках. Початковий ажітаж спекулятивного розміщення ресурсів після краху ринків замінюється панікою, втечею капіталу з організованих ринків, закриттям рахунків і загальним падінням довіри.

Не тільки суто економічні, а й психологічні, релігійні, етичні, культурні та інші чинники відіграють роль дедалі важливішого спонукального мотиву користування фінансовими послугами, а пошук і вияв чіткої детермінації соціокультурних і економічних компонентів фінансових новацій на основі взаємної довіри набуває вирішального значення для їхнього поширення. Оскільки наявна експлоярність значною мірою визначається диспропорціями між організованими та неорганізованими ринками, то підтримка і заохочення здійснення угод саме на перших із названих ринків повинна стати основою легалізації кругообігу капіталу.

Особливості розвитку фінансового сектора багатьох країн показали, що важливим суб'єктом поведінкових фінансів стають держави, причому узгодженість саме міждержавних дій справедливо визнається як обов'язкова умова забезпечення фінансової стабільності (свідченням цього є, наприклад, саміти лідерів групи країн G-7 та G-20, щорічні економічні форуми в м. Давос та інші заходи).

⁴⁵ Демирґюч-Кунт А., Бек Т., Хонован П. Финансовые услуги для всех? Стратегии и проблемы расширения доступа. – С. 45.