

УДК 336.761

Котова М.В.,

кандидат економічних наук, доцент,

*доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної та інноваційної діяльності
Одеського національного політехнічного університету*

ОСОБЛИВОСТІ ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ ФІЗИЧНИМИ ОСОБАМИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

За короткий строк приватні інвестори змогли зайняти значну долю на фондовому ринку, отримав можливість реалізації обраної стратегії формування портфелю цінних паперів. Для фізичних осіб існують наступні напрямки інвестування: самостійне інвестування – трейдинг; передача коштів в довірче управління компанії з управління активами; колективне інвестування – придбання інвестиційних сертифікатів інститутів спільного інвестування. Самостійне прийняття інвестиційних рішень передбачає знання та досвід в сфері фундаментального та технічного аналізу фондового ринку, основ поведінкової економіки. Приватному інвестору для отримання доходів необхідно передбачити напрямок руху ціни на обрані ціні папери, які складають портфель його особистих інвестицій. Закономірності прийняття інвестиційних рішень фізичними особами на фондових ринках потребують ґрунтовного дослідження.

Прийняття інвестиційних рішень, як складової інвестиційної діяльності розглянуто відомими вітчизняними науковцями, такими як: І.А. Бланк, А.А. Пересада, Д.М. Черваньов, та закордонними В. Бернс, Г.Марковиц, В. Шапр та інші. При цьому аналіз останніх досліджень та публікацій підтверджує вплив ірраціональної поведінки фізичних осіб на цей процес.

Ряд аспектів щодо прийняття та реалізації рішень індивідуумів розглянуто в рамках теорії поведінкових фінансів. Так Д. Канеман П. Словик, А. Тверски заперечують один з економічних постулатів про те, що учасники ринку діють раціонально. С.Вайн доводить, що багатьом учасникам ринку цінних паперів властиві якості, що заважають раціональним діям. Ухваленню раціональних рішень перешкоджають психологічні схильності особистостей.

Загальна мета статті полягає у дослідженні особливостей та формування послідовності прийняття інвестиційних рішень приватними інвесторами на ринку цінних паперів, враховуючи ірраціональні аспекти індивідуумів.

Фізичним особам надана можливість самостійної торгівлі цінними паперами – трейдинг. Треjder отримує доступ до біржі за допомогою спеціальної торгівельної програми та має можливість в режимі реального часу відстежувати ринкову ситуацію та приймати інвестиційні рішення. При цьому, необхідно укласти договір на брокерське обслуговування з професійним торговцем цінними паперами.

Фондові біржі в Україні не стали створювати для громадян окрему площадку, а допустили фізичних осіб до загальних торгів цінними паперами. Серед всіх інших посередницьких послуг на біржі інтернет-трейдинг є найбільш доступною:

трейдер сплачує фіксовану суму за доступ до біржової площадки та комісійні за брокерське обслуговування (0,07% – 0,12% в залежності від щоденного обігу) та отримує можливість в режимі реального часу відстежувати динаміку вартості акцій, проводити аналіз ринку та здійснювати угоди. Основний доход – це прибуток, який отримано від купівлі (продажу) цінних паперів.

В процесі прийняття рішення фізичні особи використовують формально-логістичні підходи та неформальну логіку. Неформальна логіка основана на інтуїції, чуттєвих або емоційних уявленнях та гіпотетичних висновках. Хоча більшість учасників ринку мають однаковий доступ до інформації, їх результати, як правило, розрізняються. Основна причина цих розбіжностей – в особистості, яка приймає рішення.

Ефективність прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів США досліджено професором економіки Каліфорнійського університету Одеаном [1, с.135]. Проаналізовано 10 тисяч брокерських рахунків приватних інвесторів за семирічний період, кожна транзакція, здійснена через брокерську фірму, це дозволило визначити всі випадки, в яких інвестор продавав частину акцій одного підприємства і незабаром придбав акції іншого. Дії інвестора означали, що у нього було чітке уявлення про майбутнє акцій – він очікував, що продані акції будуть дешевшати, тоді як куплені зростуть в ціні. Щоб визначити обґрунтованість цих уявлень, Одеан порівняв прибутковість акцій, проданих і придбаних приватними інвесторами, через рік після транзакції. У середньому прибутковість проданих акцій істотно (на 3,2% річних) перевищила прибутковість придбаних акцій, що значно перевищило витрати на здійснення обох операцій, що, в цілому, свідчить про неефективність роботи на ринку цінних паперів.

Кожному трейдеру для отримання прибутку важливо передбачити „поведінку” цінних паперів, які склали портфель його особистих інвестицій. Хоча зараз прогнози щодо зростання та зниження ціни на цінні папери готують фінансові аналітики різноманітних компаній, трейдеру необхідно розбиратися в технології проведення прогнозів, вибрати потрібний та прийняти відповідне рішення.

В загалі, процес прийняття інвестиційного рішення пов'язаний з наступною послідовністю: збір інформації, дослідження ринку цінних паперів на базі фундаментального та технічного аналізів; формування портфелю цінних паперів; перегляд портфелю цінних паперів; оцінка ефективності портфелю цінних паперів.

Дослідження ринку включає оцінку інвестиційної привабливості цінних паперів та прогноз доходності і визначення переліку можливих об'єктів інвестування з використанням фундаментального та технічного аналізів. Метод фундаментального аналізу базується на дослідженні окремих факторів, які впливають на попит, пропозицію та рівень цін на ринку цінних паперів, вивчає виробничі, галузеві та фінансові показники емітентів, загальноекономічні показники ринку, політичну ситуацію країни тощо. Технічний аналіз передбачає дослідження кон'юнктурних тенденцій зміни рівня цін попередніх періодів. Основу аналітичного апарату технічного аналізу складають побудова довго-, середньо-, короткострокових трендів та інтерпретація графіків динаміки рівня цін та обсягів продажів цінних паперів.

Після всебічного аналізу та прийняття рішення з придбання конкретних цінних паперів подається заявка брокеру на виконання операції.

Робота на ринку цінних паперів передбачає постійний моніторинг: оцінку доходності інвестиційного портфелю та пов'язаних з ним ризиків. У зв'язку з мінливістю ринку, частина цінних паперів може бути продана з метою формування більш привабливого (доходного або менш ризикованого) портфелю фондових цінностей.

Індивідууми нечасто слідують вищевказаній послідовності. Прийняття інвестиційного рішення щодо вкладення коштів в цінні папери носить ірраціональну складову притаманну кожній особистості.

У 1957 році професор Фестингер запропонував теорію пізнавального дисонансу, суть якої полягає в тому, що в підсвідомості виникає конфлікт між нашими переконаннями і реальністю. Підсвідомість вирішує протиріччя шляхом підлаштування чи викривлення історичних фактів так, щоб уникнути внутрішнього конфлікту. Наприклад, власник цінних паперів, який внаслідок помилкового рішення отримав збитки, схильний пояснювати цей факт невчасно отриманою фінансовою інформацією, хоча раніше ніколи нею не користувався.

Підсвідомий прийом для спрощення процесу аналізу складних ситуацій і ймовірностей відомий як евристика, на відміну від алгоритму не веде до точного опису явища, а створює рішення шляхом спрощення інформації. Фізи-

чні особи покладаються на обмежене число евристичних принципів, які зводять складні завдання оцінки ймовірностей і прогнозування подій до більш простих операцій судження. Знання, отримані внаслідок накопичення досвіду є корисними у вирішенні практичних завдань повсякденного життя індивідуума, але часто ведуть до систематичних помилок при виборі інвестиційних рішень.

А. Тверські і Д. Канеман виділили три типи евристики: подібності, наявності та якоря. Евристика подібності виявляє розвинену інтуїцію індивідуума до результатів вибірок, що пов'язано з низкою фундаментальних помилок: надлишок самовпевненості, ілюзія контролю, неувага до історії, упереджене ставлення тощо.

При прогнозуванні та прийнятті рішень в умовах невизначеності, людям не властиво визначати ймовірність результату або вдаватися до статистичної теорії прогнозування.

Індивідууми вважають, що послідовність подій, організована як випадковий процес являє істотну характеристику цього процесу навіть, коли вибірка невелика. Великі вибірки будуть дійсно високо репрезентативні по відношенню до сукупності, з якої вони взяті. Однак інтуїція особистостей щодо випадкових вибірок, часто відповідає закону малих чисел, та піддає значному ризику обране рішення.

Дослідження доводять, що фізичні особи зазвичай прогнозують виходячи з високо невизначених моделей. Виявилось, що легше пристосувати новий факт до існуючої причинного моделі, ніж переглянути модель в світлі цього факту. Крім того, перегляди, які зроблені з метою розміщення нових фактів, часто мінімальні за обсягом і локальні за характером. Особистості схильні зосереджуватися на причинному впливі даних, що стосуються майбутнього, і мають тенденцію нехтувати діагностичними висновками, що стосуються минулого [2, с.28].

Евристика наявності полягає в схильності оцінювати ймовірність настання події на основі збереженої в пам'яті яскравою або недавньою інформації. Фізичні особи схильні в оцінці ймовірності складних подій розглядаючи тільки прості і найбільш доступні сценарії.

Імовірність події, або частота, з якою можуть одночасно відбуватися події, оцінюються з легкістю, з якою можуть бути виконані відповідні ментальні процеси згадування, відтворення або асоціації. Однак, ці процедури оцінювання систематично призводять до помилок. Так багато інвесторів протягом 2003-2004 рр. орієнтувалися на кореляцію (80%) між ринком російських акцій і процентними ставками в США. Але кореляція двох ринків виявилася ілюзорною. Оголошення, зроблені прокуратурою про хід процесу проти компанії «ЮКОС», привели до падіння ринку російських акцій. Час оголошення цієї інформації співпав з виникненням очікувань підвищення ставок в США, які вели до падіння американського ринку облігацій [3, с.121].

Евристика якоря виявляє, що фізичні особи виходять з початкових оцінок і підходів, які стають базою для характеристики нових ситуацій.

А. Тверські і Д. Канеман відзначали стійкість відхилень, що виникають внаслідок евристик якоря, навіть за наявності спростовуючих фактів. Наприклад, на російському фондовому ринку багато трейдерів продовжують слідувати усталеним ціновим зв'язків між індексами Standard & Poor's та РТС, які не проявлялися з кінця 1990-х рр.

Ч. Мангер [4, с.15] підкреслює протиріччя між евристичними: евристика подібності робить людей менш раціональними, оскільки вони ігнорують закономірності. Евристика якоря часто перешкоджає раціональності внаслідок впевненості в безпомилковості закономірностей.

При оцінці ймовірності результату потрібно розглянути події, які можуть до нього привести. Якщо для здійснення бажаного результату має статися кілька подій, то в статистиці йдеться про кон'юнктивні ймовірності. Якщо події, які ведуть до даного результату, не пов'язані між собою, то в статистиці йдеться про діз'юнктивні ймовірності. Фізичні особи мають схильність переоцінювати події з кон'юнктивними ймовірностями [3, с.122].

У багатьох ситуаціях, індивідууми роблять оцінки, відштовхуючись від початкової величини. Упередження в оцінці складних подій особливо істотні в контексті планування. Успішне формування портфелю цінних паперів носить комплексний характер: щоб портфель цінних паперів був прибутковим, кожна подія з ряду має статися. За умов, що кожна з цих подій дуже ймовірна, повна ймовірність успіху може бути досить низькою, якщо портфель складається з цінних паперів великої кількості емітентів.

Загальна тенденція оцінювати занадто високо ймовірність кон'юнктивних подій веде до необґрунтованого оптимізму в оцінці ймовірності, що інвестування виявиться вдалим. З діз'юнктивними структурами подій зазвичай стикаються при оцінці ризику.

Таким чином, в процесі формування та ухвалення інвестиційного рішення, слід звернути увагу на характеристики індивідуумів, пов'язані з прийняттям нерациональних, але комфортних та нерідко недоцільних рішень.

Базуючись на схемі наукового методу оптимізації управлінських рішень [5, с.225] запропоновано послідовність прийняття рішень на ринку цінних паперів, яка враховує особливості приватних інвесторів – фізичних осіб та підкреслює необхідність перевірки рішення на «квазіраціональність».

Перший крок – збір інформації щодо купівлі (продажу) фондових цінностей з метою формування портфелю цінних паперів.

Другий крок – аналіз інформації з використанням фундаментального та технічного методів та аналізу ліквідності ринку.

Фахівці відзначають два варіанти ефективної взаємодії фундаментального і технічного методів аналізу. Перший полягає в тому, що учасники ринку приймають план дій, ґрунтуючись на фундаментальному аналізі, а потім звертаються до технічного аналізу для вибору часу купівлі чи продажу цінних паперів. Другий варіант полягає в тому, щоб використовувати технічний аналіз як допоміжного для виявлення нових сценаріїв розвитку подій на ринку. Далі слід звертатися до фундаментального аналізу. При цьому фактор ліквідності необхідно детально вивчати прихильникам як фундаментального, так і технічного методів.

Третій крок – вибір інвестиційного рішення в рамках виконання обраної стратегії формування портфелю цінних паперів.

Четвертий – перевірка обраного рішення на «квазіраціональність».

Перевірка рішення на «квазіраціональність» передбачає необхідність врахувати:

- найбільш вірогідний сценарій розвитку подій та розмір вибірки;
- інформацію, яка базується не на загальному враженні про підприємство, цінними паперами якого володіє індивідуум, а на фінансових показниках емітента;
- закон повернення до середнього – статистичної тенденції, яка полягає в тому, що найвищі результати або неординарна поведінка прагнуть повернутися до середніх показників;
- схильність приймати високі ризики, якщо попередні інвестиції принесли значні прибутки;
- небажання визнавати помилки, що затягує вихід із збиткових інвестицій;
- вплив на особистість яскравих подій та захопленість недавньої інформацією, адже чим більше інвестори контролюють власні емоції та краще обирають орієнтири в інформаційному просторі, тим ефективніше обробляють інформацію;
- схильність запитувати більш високу ціну за те, чим володієш, чим заплатити за те, що не є твоєю власністю;
- упереджене ставлення особистості: інвестори демонструють готовність закритися із збитками позиції в акціях конкретного підприємства в разі появи несподіваних негативних загальноекономічних новин, але не роблять цього, якщо інформація негативного характеру відноситься лише до даного емітента;
- схильність індивідуума бачити закономірності там де їх немає та схильності надавати власним прогнозами більшу цінність;
- доцільність перевірки виявленої кореляції на ілюзорність та коригування бази порівняння для оцінки поточної ситуації.

П'ятий крок – прийняття або відхилення рішення щодо купівлі (продажу) цінних паперів. Реалізація рішення шляхом передачі розпоряджень брокеру.

Свобода дій та гнучкий графік – переваги трейдингу, даний вид діяльності на ринку цінних паперів передбачає прийняття та реалізацію рішень. Прийняття інвестиційних рішень слід розглядати в сукупності з психологічними факторами, що впливають на ринок та інвесторів.

Приймаючи рішення щодо купівлі (продажу) цінних паперів необхідно стежити за ліквідністю ринку, володіти методами фундаментального і технічного

аналізу, використовувати методів управління ризиками, перевіряти рішення на «квазіраціональність».

Застосування фізичними особами запропонованої послідовності прийняття рішень на ринку цінних паперів дозволить зробити більш точний прогноз напрямку руху цін, знизити ефект помилок, сформувавши більш привабливий для фізичної особи портфель фондових цінностей.

Література

1. Канеман Даниель. Думай медленно... решай быстро / Даниель Канеман – Москва : АСТ, 2014 – 656 с.
2. Канеман Д., Словик П., Тверски А. Принятие решений в неопределенности: Правила и предубеждения / Д. Канеман, П. Словик, А. Тверски – Харьков: Издательство Институт прикладной психологии «Гуманитарный Центр», 2005. – 632 с.
3. Вайн С. Инвестиции и трейдинг / С. Вайн – Москва: «Альпина Бизнес Букс», 2006. – 530 с.
4. Munger C. On the Psychology of Human Misjudgment. Speech at Harvard Law School, June, 1995, p. 15.
5. Кузьмін О.Є., Мельник О.Г. Основи менеджменту / О.Є. Кузьмін, О.Г. Мельник – К.: Академвидав, 2003. – 416 с.

Анотація

Котова М.В. Особливості прийняття інвестиційних рішень фізичними особами на ринку цінних паперів. – Стаття.

Проаналізовано особливості інвестування трейдерами на ринку цінних паперів. Досліджено шляхи спрощення інформації індивідуумів, які приводять до систематичних помилок. Визначені основні етапи прийняття рішень на ринку цінних паперів, які враховують особливості індивідуумів.

Ключові слова: інтернет-трейдинг, інвестиційне рішення, евристика, ринок цінних паперів.

Аннотация

Котова М.В. Особенности принятия инвестиционных решений физическими лицами на рынке ценных бумаг. – Статья.

Проанализированы особенности инвестирования трейдерами на рынке ценных бумаг. Исследованы пути упрощения информации индивидуумов, которые приводят к систематическим ошибкам. Определены основные этапы принятия решений на рынке ценных бумаг, учитывающие особенности индивидуумов.

Ключевые слова: интернет-трейдинг, инвестиционное решение, эвристика, рынок ценных бумаг.

Annotation

Kotova M.V. Features of investment decisions by individuals in the stock market. – Article.

The features of trader's investment in the stock market have been analyzed. The simplifying information of individuals that lead to systematic errors have been researched. The main stages of decision-making in the stock market, considering features of individuals, have been identified.

Key words: internet-trading, investment decision, heuristics, stock market.