

## СВІТОВІ МОДЕЛІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОВЕДІНКИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Моделі інвестиційної поведінки населення країн світу різняться між собою. Це зумовлено сукупністю історичних, культурних, етнічних та національних особливостей, які знаходять місце у специфіці функціонування фінансового ринку певної країни. Безпосередньо через ці відмінності, дослідження впливу менталітету нації, її культурного аспекту на подальшу поведінку потенційних інвесторів, а також характеристика основних світових моделей інвестиційної поведінки інвесторів є актуальними питаннями сучасного фінансового простору світу.

Дослідженню даного питання присвятили свої праці багато вчених з теорії поведінкової економіки та поведінкових фінансів, як А. Тверські, Д.Канеман, Х. Шефрин, Г. ле Бон, Г. Хофстід, С. Тітман, Я. Міркін, А. Рамський, Т. Кізіма та ін. Саме тому сьогодні існує багато підходів до визначення впливу культурного аспекту та менталітету нації на інвестиційну поведінку домогосподарств. Але відомі наукові доробки ще не достатньо розкриті та систематизовані і потребують внесення певних уточнюючих елементів.[1]

Одним з перших досліджень, яке присвячене даній тематиці, є праця Макса Вебера «Протестантська етика та дух капіталізму», в якій вчений здійснив спробу пояснення зв'язку між віросповіданням і соціальними розшаруваннями, а також здійснив аналіз сукупності культурних та психологічних факторів, які є сприятливим підґрунтям для поширення капіталізму й утвердженню ринкових відносин в економіці. [2]

Починаючи з ХХ століття активного поширення і розвитку набув новий напрям економічної науки – поведінкова економіка, яка визначалася як синтез досліджень у сфері економіки, фінансів, психології, соціології та культурології. Предметом вивчення поведінкової економіки є вплив соціологічних та психологічних чинників на рішення суб'єктів у різних економічних ситуаціях. Об'єктом вивчення даної науки є поведінка економічних агентів в цілому, а безпосередньо поведінку інвесторів досліджують поведінкові фінанси.

Базою для здійснення досліджень у поведінкових фінансах слугують психологічні та соціологічні методи пізнання. На основі взаємодії з культурологією, поведінкові фінанси досліджують поведінку інвесторів з позиції їх належності до певної культури. Вчений Я.М.Міркін стверджує, що несумісність ринків країн світу не може бути пояснена інакше, ніж відмінностями в економічній поведінці кожної конкретної нації, заснованої на національному характері, менталітеті, релігії, традиціях. При цьому він виділяє такі залежності між економічною поведінкою суб'єктів та структурою ринку:

Таблиця 1

Зв'язок економічної поведінки суб'єктів господарювання та ринку

Характеристика суб'єктів господарювання	Характеристика ринку
Вищий ступінь сприйняття ризику	Більша частина населення в структурі власності
Більше прагнення до індивідуальної економічної свободи	Більш диверсифікована і схильна до мінливості структура фінансових продуктів
Високий рівень схильності до матеріальних благ	Збільшення масштабів ринків цінних паперів
Висока схильність до збережень та накопичень	Найбільшу питому вагу в структурі ринку цінних паперів займають акції, структура фондового ринку є диверсифікованою
Низький рівень контролю та втручання з боку держави та роботодавців	Швидкий темп розвитку ринку деривативів
Низький рівень соціальної опіки	

Досліджуючи різноманітні підходи до виділення моделей поведінки інвесторів, можна стверджувати, що вчені і практики виділяють такі основні їх моделі: англосаксонська, японська, німецька (континентальна), ісламська, російська та ін.

Англосаксонська модель притаманна таким країнам як Велика Британія, США та країнам-колишнім англійським колоніям. Характерними рисами даної моделі є: високий рівень підприємницької активності, високий ступінь економічного індивідуалізму, підвищена схильність інвесторів до ризику і низький рівень контролю та втручання держави і великих впливових компаній. За результатами дослідження, проведеного американською компанією Gallor в 2015 році 55% американців здійснюють інвестиції на фондовому ринку. При чому, у віці від 14 до 34 років здійснюють інвестиції 49% населення США, від 35 до 54 років – 58% населення, а у віці від 55 років – 57%. У Великобританії даний показник становив 18% сімей [3]. В 2018 році 36,2% домогосподарств є власниками акцій [4]. Такі інвестори характеризуються високим ступенем відповідальності у виконанні своїх зобов'язань. А безпосередньо процес заробляння грошей є «результатом і відображенням чеснот і вмінням реалізувати себе за покликанням». Фундаментом даної інвестиційної поведінки є вислів Б.Франкліна – «час це гроші». Такий вид інвестиційної поведінки найяскравіше простежується в США, Великій Британії та Канаді.

До особливостей японської моделі поведінки інвестора відносять:

- 1) прагнення до системи ієрархії як в державному секторі, так і в бізнесі;
- 2) обмежена трудова мобільність (переважання системи довічного найму в державі)
- 3) прагнення до просування по вертикалі, всередині компанії або урядових відомств (близько 90% працівників), а не по горизонталі (вільні професії, забезпечення економічної свободи);
- 4) низька схильність до ризику, порівняно з країнами англосаксонської моделі;

5) потреба в опіці та керівництві;

6) Інтереси персоналу (соціальні виплати; система оплата праці, в якій її розміри гарантовано зростають з віком працівника; зайнятість) є на порядок вищими ніж інтереси акціонерів що контрастує з підходом, прийнятим в англосаксонській моделі (орієнтація на зростання курсової вартості акцій, прибутку, що розподіляються серед акціонерів, менша орієнтація на виплати працівникам компаній);

7) яскраво виражений колективізм;

8) схильність до самообмеження (етика «чесної бідності», самопожертва заради виконання справи);

9) високий рівень накопичень та заощаджень в населення;

10) практицизм.

Загалом можна стверджувати, що населення не лише Японії але й інших азіатських країн, порівняно з інвесторами США та країн Європи, не охоче приймає ризики [5]. Даний феномен має назву «гіпотеза «подушки» (cushion-hypothesis)». Адже в колективістському суспільстві суб'єкт має можливість отримати більше допомоги і підтримки від родини та друзів у разі виникнення фінансових труднощів. Через це населення на рівні підсвідомості намагається знизити всі можливі фінансові ризики. В 2018 році, 10,9% домогосподарств Японії є власниками акцій [4].

Досить окремо науковці виділяють німецьку (континентальну) модель поведінки інвестора. Хоча німецька і японська моделі поведінки інвестора вважаються дуже подібними між собою, адже мають багато спільних рис, серед яких: практичність, прагнення до соціальної захищеності, схильність до ієрархічності, порівняно з англосаксонськими країнами низький рівень трудової мобільності, низька схильність до ризику, висока норма заощаджень населення, надання переваги інтересам персоналу, а не акціонерів, орієнтація менеджменту компаній на зростання курсової вартості акцій на ринку, на високі дивіденди. Через це попит в Німеччині на акції знаходиться на дуже низькому рівні, оскільки населення в переважній більшості користується традиційними банківськими продуктами (депозитами), а також фінансовим інструментам з гарантованими виплатами – страхові поліси, облігації тощо. В 2016 році в Німеччині лише 13% сімей здійснювало інвестиції на фондовому ринку. [6] В 2018 році, в цілому по Єврозоні 19,2% домогосподарств є інвесторами і власниками акцій різних компаній [4].

Що стосується ісламської моделі поведінки інвесторів («ісламські фінанси»), то її основою є закони і принципи шаріату. В ісламському бізнесі звертають особливу увагу на моральний аспект понять ризик та інтерес (відсоток за кредит).

До характерних принципів діяльності ісламських фінансових інститутів відносять:

- неможливість приросту капіталу і сфері грошового обігу (гроші не можуть і не повинні виникати з грошей);

- дохід інвесторів має базуватися на інвестиціях у виробництво і торгівлю;

- відносини між суб'єктами господарювання базуються на умовах партнерства;

- гроші – мірило вартості.

Мусульманам заборонено:

- риба (всі види позикового проценту):кредити, облігації, депозити з фіксованою дохідністю;

- майсир (безпідставне збагачення, прибуток, що виник при випадкових обставинах): азартні ігри, угоди, парі ,традиційне страхування ;

- гарар (спекуляція) з похідними фінансовими інструментами (форварди, ф'ючерси, свопи тощо). [7]

Незабороненими методами інвестування для мусульман є: створення пайових інвестиційних фондів, та покупка акцій підприємств, чия діяльність не суперечить законам ісламу. Ісламським інвесторам заборонено купувати акції компаній, чия діяльність пов'язана з банківською індустрією, тютюновими виробами, алкогольними напоями, виробництвом зброї, азартними іграми, розважальною індустрією, виробництвом свинини, страхуванням і в яких фінансові показники не відповідають поставленим умовам: відношення суми боргу до активів більше 33%; відношення дебіторської заборгованості до активів більше 45%; «нечисті» доходи та доходи від кредитних інструментів більше 5% доходу. Страхування у мусульманських країнах заборонене через високий ступінь невизначеності та потенційну можливість подальшого інвестування страхових премій в облігації з фіксованою нормою доходу. Основою ісламської альтернативи страхуванню є концепція кооперативного та взаємного страхування, суть якої зводить до диверсифікації ризиків. [8]

Отож, характерними рисами ісламської моделі є: низький рівень розвитку ринку цінних паперів, спрощена структура, недостатність зовнішніх фінансових ресурсів та переваження фамільних інвесторів серед акціонерів.

Ще одна модель поведінки інвестора – російська, для якої характерними є декілька ключових рис: 300-річна підпорядкованість держави церкві, «распластанность человека» і придушення будь-якої підприємницької ініціативи в період Радянського Союзу. Саме через ці риси фактично не можливо створити економічно незалежне населення, з високою здатністю сприймати ризики і створити орієнтацію в першу чергу на отримання прибутку. У переважної більшості населення колишніх радянських країн сформувався тип поведінки, який базується на постійній потребі та прагненні до соціальної опіки та залежності від держави. Дані суб'єкти господарювання спроможні сприймати лише мінімальні ризики, повністю сподіватися на державу і характеризуються низьким рівнем економічної свободи та незалежності. [9]

Таким чином, з середини ХХ століття все більшої актуальності та впливу набувають поведінкові фінанси. Вчені все більше уваги приділяють саме поведінковому аспекту у прийнятті фінансових рішень суб'єктами господарювання. Саме відмінності у культурі, релігії та традиціях потенційних інвесторів є головними передумовами виникнення відмінностей між фінансовими ринками різних регіонів.

Загалом, можна виділити такі основні моделі інвестиційної поведінки домогосподарств :

- Англосакська – ризикова модель, яка характеризується досить вагомою часткою вкладів населення в акції та інші різновиди цінних паперів;
- Європейська – помірно ризикова модель, яка характеризується помірним ступенем населення до сприйняття ризиків та оптимальним поєднанням різних напрямків інвестування. Для цієї моделі характерний збалансований портфель інструментів;
- Азіатська модель – неризикова. Характеризується толерантним ставленням до фінансових ризиків з боку населення, суб'єкти господарювання більше думають не про майбутні прибутки, а максимально концентрують свою увагу на можливих збитках у майбутньому.

В Україні поки що не сформована концепція поведінкових фінансів, а отже і модель поведінки домогосподарств, як інвесторів на фінансовому та фондовому ринку за різних причин. Суттєво на такий стан речей впливає нерозвинутість фінансового ринку, відсутність чіткої нормативної бази та сформованих традицій щодо використання фінансових інструментів, низький рівень фінансової культури та фінансової грамотності населення тощо. Вважаємо найбільш сприятливим для формування умов і подальшого застосування вітчизняними інвесторами європейської моделі інвестиційної поведінки домогосподарств.

#### Список використаної літератури:

1. Карпишин Н. Інвестиційна поведінка домогосподарств: світові моделі і національні особливості. // [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/2851/1/Карпишин%20Н.pdf>
2. Вебер. М. «Протестантська етика і дух капіталізму». // [Електронний ресурс] / Режим доступу: [https://uk.wikipedia.org/wiki/Протестантська\\_етика\\_і\\_дух\\_капіталізму](https://uk.wikipedia.org/wiki/Протестантська_етика_і_дух_капіталізму)
3. Justin Mc Carthy Little Change in Percentage of Americans Who Own Stocks. // [Електронний ресурс] /. Режим доступу: <https://news.gallup.com/poll/182816/little-change-percentage-americans-invested-market.aspx>
4. Flow of Funds Overview of Japan, the United States, and the Euro area. // [Електронний ресурс] /. Режим доступу: <https://www.boj.or.jp/en/statistics/sj/sjhiq.pdf>
5. Country statistical profiles. // [Електронний ресурс] /. Режим доступу: [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA\\_7HH#](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_7HH#).
6. Торговать на бирже сложно, дорого и рискованно. На самом деле нет «Медуза» и БКС — о главных мифах про трейдинг. // [Електронний ресурс] /. Режим доступу: <https://meduza.io/feature/2016/02/19/torgovat-na-birzhe-opasno-slozhno-i-dorogo-na-samom-dele-net>
7. Іскаков С. Світовий ринок ісламських цінних паперів. // [Електронний ресурс] / Режим доступу : [http://www.ufi.n.com.ua/analit\\_mat/drn/134.htm](http://www.ufi.n.com.ua/analit_mat/drn/134.htm)
8. Рафіков І. Краткий путеводитель по исламским финансам, инвестированию, страхованию. // [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://www.idmedina.ru/books/materials/rmforum/4/rafi\\_k.htm](http://www.idmedina.ru/books/materials/rmforum/4/rafi_k.htm)
9. Миркин Я. Традиционные ценности населения и фондовый рынок. // [Електронний ресурс] / Режим доступу: [www.mirkin.ru/docs/00kolonka07.doc](http://www.mirkin.ru/docs/00kolonka07.doc)