

СПОЖИВАЧІ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ: ОГЛЯД ПОВЕДІНКОВИХ ЕФЕКТІВ ТА СВІТОВІ ПІДХОДИ ДО ЇХ ВРАХУВАННЯ

А. В. Буряк, канд. екон. наук,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Сумський державний університет, м. Суми, Україна

Діденко І. В., канд. екон. наук,
асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Сумський державний університет, м. Суми, Україна

The recent monitoring of the process of creating financial decisions by individuals has made it a new awareness that it supports the sound adoption of financial decisions. Today, many scientists can safely say that behavioral economics and behavioral finance are an advanced trend in modern scientific research. This is confirmed by the fact that the Nobel Prizes in Economics during the last fifteen years have been awarded to studies of various aspects of behavioral economics. On the example of various spheres, including the financial market, there was proved that irrational customer decisions can often be explained by the "effect of ownership", "thinking theory", or simply a bad mood caused, for example, by the loss of his favorite team at the football championship. In modern studies on behavioral finance, non-traditional methods and technologies began to be used along with traditional statistical methods. For example, data from magnetic resonance imaging, genetic and neurobiological studies, and randomized field experiments are used to track the causes of functional financial decisions. Therefore, this article is devoted to the review of key aspects and problems of using behavioral finance in the world.

DOI: 10.21272/1817-9215.2017.1-03

Спостереження за останні роки щодо процесу формування фінансових рішень фізичними особами створило нове усвідомлення того, що саме підтримує надійне прийняття фінансових рішень. Сьогодні з упевненістю можна говорити про те, що поведінкова економіка та поведінкові фінанси є передовим трендом сучасних наукових досліджень. Це підтверджує той факт, що Нобелівські премії з економіки протягом останніх п'ятнадцяти років присуджуються саме дослідженням різних аспектів поведінкової економіки: Дж. Акерлофу, М. Спенсу та Дж. Стігліцу (2001 р.) [1], Д. Канеману [15] та В. Сміту (2002 р.) [28], Р. Ауману та Т. Шелінгу (2005 р.) [26]. Так, наприклад, у 2017 р. Нобелівська премія з економіки була присуджена американському вченому Р. Галеру [25] за дослідження ролі психології людини в економіці та обґрунтування інструментів для аналізу поведінкових особливостей учасників ринку. На прикладі різних сфер, в тому числі і фінансового ринку, він довів, що ірраціональні рішення клієнтів можна часто пояснити «ефектом володіння», «теорією мислення» чи просто поганим настроєм, викликаним, наприклад, програшем улюбленої команди на чемпіонаті по футболу.

Ухвалення рішення на основі обмеженої раціональності передбачає проходження процесу вибору, в повному обсязі продуманому, в тому числі через значні витрати на вивчення альтернатив і небажання витрачання додаткового часу. В той же час, рішення може бути взято і з числа стандартних рішень, запропонованих установленими правилами. Ухвалення вирішальної ролі правил у формуванні вибору викликає проблему визначення характеристик і зіставлення ситуацій.

Теорія поведінкових фінансів останніми роками є найбільш прогресуючою серед інших фінансових теорій. Так, зокрема, у 2010 р. С. Мейер та С. Спренгер [21] дослідили роль часових вподобань домогосподарств та фізичних осіб у накопиченні заборгованості за кредитними картками та поповнення вкладів; у 2015 р. С. Доугал [3] – впливу «ефекту колії» на вартість корпоративних залучених ресурсів; у 2015 р. М. Леві [20], а також група інших дослідників довели еволюційне походження несприйняття людьми ризику. В сучасних дослідженнях з поведінкових фінансів поряд із традиційними статистичними методами стали використовувати нетрадиційні методи та технології. Так, наприклад, для відслідковування причин прийняття

функціональних фінансових рішень використовуються дані магнітно-резонансної томографії, генетичних і нейробіологічних досліджень та рандомізованих польових експериментів. Для дослідження причин фінансових шахрайств застосовується лінгвістичний аналіз (Д. Ларкер, А. Заколюкіна, 2012 р.) [18], для розуміння причин поведінкових фінансових помилок – якісні методи дослідження (С. Саші, 2013 р.) [27]; для моделювання та прогнозування трендів розвитку фінансових ринків – еволюційний підхід (І. Євстігнєєв, 2016 р.) [6].

В Україні існуючі напрацювання з поведінкових фінансів носять теоретичний характер (Г. О. Кізима [31], П. Ілляшенко [30], Є. А. Коваленко [32]). Виходячи з цього, особливої актуальності набуває розроблення підходу, який би дозволив «вмонтувати» поведінкові ефекти споживачів фінансових послуг в традиційні економетричні моделі дослідження фінансового ринку.

Фінансове поведінка людей пов'язана з фінансовими знаннями. Відповідно до цього фінансові знання мають два різні аспекти: об'єктивні і суб'єктивні знання. Об'єктивні знання - це отримання фінансової інформації за допомогою ефективного обговорення з використанням набутих знань, в той час як суб'єктивні знання залежать від того, що інвестори вважають, що вони знають.

Другий вид, так як він представляє упереджено оцінену інтерпретацію першого, відповідає рівню самовпевненості споживачів ринку фінансових послуг, який стає очевидним в процесі прийняття рішення.

Прийняття ризику - це важливий аспект фінансової поведінки людей, і було доведено, що цей рівень залежить від багатьох факторів - таких як вік, освіта, дохід, багатство і навіть характер. Наприклад, багатьма дослідниками отримано результати, що споживачі ринку фінансових послуг, які приділяють занадто багато уваги почуттям, мають знижену толерантність до ризикованої поведінки, в той час як споживачі, які приділяють увагу мислення, мають більш високий рівень терпимості до ризикованої поведінки.

Розглянемо деякі приклади поведінкових відхилень на ринку. Зупинимось на функції споживання та заощадження. Відповідно до рівняння Ейлера рівень споживання домогосподарств в короткостроковому періоді визначається поточним рівнем доходів, а також очікуваним майбутнім доходом. Водночас емпіричні дослідження вказують на важливість врахування такого психологічного відхилення як формування та існування звичок в споживанні (*habit formation*), тобто особливостей споживання в минулих періодах, які можуть суттєво нівелювати вплив факторів поточного та майбутнього доходу. У довгостроковому періоді вибір між поточним та майбутнім споживанням традиційно регулюється через норму дисконтування, яка є визначальною для прийняття майбутніх рішень. Однак дослідження поведінкового спрямування вказують на існування ефекту невідповідності прийнятих домогосподарством рішень майбутній поведінці (*time-inconsistent behavior*) через проблеми з саморегулюванням, що суттєво змінює функцію споживання в довгостроковому періоді. Серед перспективних напрямів дослідження слід відмітити відмінності в споживанні різними прошарками суспільства залежно від рівня доходу та освіченості на короткостроковому горизонті; відстрочення заощаджень домогосподарствами для довгострокових періодів, наприклад, пов'язаних із виходом на пенсію, що є особливо важливим для трансформації соціальної політики держави.

Щодо напрямків взаємодії поведінкових факторів та функціонування фінансового сектору, то слід відмітити сфери, пов'язані з прийняттям економічними агентами рішень на фінансовому ринку, наприклад, пенсійне забезпечення, користування споживчими та іпотечними кредитами, придбання цінних паперів тощо. Одним із напрямів застосування положень поведінкової економіки в фінансовому секторі є поведінка споживача фінансових послуг на ринку в контексті захисту його прав [19]. Загострення проблеми захисту прав споживача відбулося на етапі подолання наслідків фінансово-економічної кризи, коли стала очевидною проблема складності прийняття споживачами рішень щодо придбання продуктів фінансового характеру, недостатності

фінансової грамотності та значної ролі емоційних чинників під час споживання фінансових послуг. Зазначені фактори в поєднанні з інформаційною асиметрією на ринку досить часто обумовлюють нераціональність прийнятих фінансових рішень.

Сучасні дослідження вказують, що подолання цієї проблеми може виявитись більш ефективним через застосування відповідної регуляторної політики щодо захисту прав споживача на фінансовому ринку (consumer policy), аніж заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. В даному контексті слід зазначити досвід ЄС, зокрема прийняття Директив щодо споживчих та іпотечних кредитів (CCD, MCD), Директиви щодо розрахункових рахунків (PAD), прийняття документу з ключової інформації для пакетів роздрібних, страхових та інвестиційних продуктів (PRIIPs). Для регулятора грошово-кредитного ринку важливого значення набувають фактори, що визначають поведінку споживача під час придбання продуктів на фінансовому ринку, оскільки призводять не лише до накопичення дисбалансів на фінансовому ринку, пов'язаних із нераціональними фінансовими рішеннями, а й до змін у бізнес-моделях фінансових посередників, які починають конкурувати не за ціною та якістю, а за рахунок використання поведінкових помилок споживачів.

Передумовами для виникнення труднощів із прийняттям споживачами фінансових рішень є такі, як ускладнення фінансових продуктів із застосуванням розширеного переліку фінансових інструментів, необхідність здійснення вибору між поточним та майбутнім споживанням, високий рівень ризиків та невизначеності на фінансовому ринку тощо. В даному випадку цінним є досвід Управління з фінансового регулювання та нагляду Великобританії, яке в 2013 р. презентувало звіт щодо використання поведінкових відхилень в регуляторній політиці [5]. Поведінкові аспекти Управління запропонувало об'єднати в три групи, які пов'язані з (далі наводимо позицію Управління) [5].

1) Перевагами споживачів (preferences), зокрема це такі поведінкові ефекти як:

1.1) уявне упередження (present bias) – надмірне прагнення людей до негайного задоволення своїх потреб може призвести до переоцінки теперішнього часу над майбутнім, адже споживач може пізніше шкодувати стосовно свого вибору. В результаті негайного задоволення своїх потреб, споживачі менше заощаджують на майбутню пенсію, а також погашають поточну заборгованість за позиками в менших обсягах, ніж вони б хотіли;

1.2) Ефект якоря та неприйняття втрат (reference dependance та loss aversion), який вказує на те, що споживачі можуть не оцінювати продукт самостійно, а скоріше як прибутки та збитки відносно контрольної точки. Психологічно втрати відчуються приблизно в два рази більше, ніж здобутки такої ж величини. В результаті, споживачі занижують прибутки та перевищують втрати. Неприйнятність втрат може змусити інвесторів менше бажати продавати акції, які знизились у вартості, тим самим збільшуючи ризик щодо втрачених запасів;

1.3) Засмучення та інші емоції (Regret and other Emotions). На вибір людей можуть впливати тимчасові сильні емоції. Споживач купує дорогу страховку, навіть якщо це навряд чи буде потрібно, задля уникнення стресу та тривоги.

2) Переконаваннями та поглядами споживачів (beliefs), зокрема це такі поведінкові ефекти як:

2.1) надмірна впевненість (Overconfidence) – часто люди переконаються у вірогідності настання позитивних подій, а також в їх власні судження та можливості. Надмірна впевненість в настанні позитивного результату може призвести до того, що споживачі будуть інвестувати свої фінансові ресурси в надмірно ризиковані інвестиційні продукти;

2.2) надмірна екстраполяція (Over-extrapolation) – люди часто складають прогнози на основі лише кількох спостережень, вважаючи, що ці спостереження є репрезентативними. Використовуючи лише кілька років минулої прибутковості акцій як основу для оцінки майбутньої прибутковості, споживач приймає інвестиційні рішення, не враховуючи невизначеність, випадковість та особливості

обставин;

2.3) проєкційні упередження (Projection bias) – люди очікують, що їхні поточні почуття, настрої та уподобання продовжуватимуться в майбутньому і недооцінюють наслідки можливих змін. Прив'язка коштів до довгострокових договорів без належного розгляду можливих змін, може призвести до недоотримання потенційних прибутків та ускладнення контролю за майбутніми витратами.

3) Процесом прийняття рішень споживачів, зокрема це такі поведінкові ефекти як:

3.1) психологічний облік (mental accounting), який характеризується різним трактуванням споживачами своїх грошей чи активів, призначених на різні цілі, з метою зробити прийняття рішень більш керованими;

3.2) фреймінг, особливість і обмежена увага (framing, salience and limited attention) – споживачі по-різному реагують на однакоvu ситуацію вибору (з точки зору об'єктивних виплат), тому що обставини сформульовані по-різному, оскільки певна інформація освітлюється більш помітно та обмежена увага приділяється іншим факторам. Розглядаючи рекламовані переваги банківських продуктів, споживачі реагують на рекламу та інтерпретують продукт без розгляду власних потреб;

3.3) правила прийняття рішень великим пальцем (Decision-making rules of thumb) – споживачі спрощують складні рішення, приймаючи спеціальні правила великого пальця (евристика). Споживачі вибирають продукт субоптимально, користуючись представленими варіантами фільтру веб-сайту, наприклад вибирають перший або найдешевший варіант без розгляду всіх деталей;

3.4) переконання та соціальні впливи (Persuasion and social influences) – наприклад, коли споживачі слідуєть фінансовим порадам консультанта, виходячи з того, яким доброзичливим та приємним здається їм співрозмовник.

Поведінкові ефекти більшою своєю мірою обумовлюються недостатнім рівнем фінансової грамотності населення. Це відповідно сприяє появі цілого ряду перешкод на шляху до прийняття фінансових рішень [7]:

- люди за своєю природою часто є не раціональними;
- динамічність розвитку інформаційного потоку переважає суспільство і тим самим ускладнює процес здійснення вибору, тому більшості споживачам, зокрема на ринку фінансових послуг, доводиться орієнтуватись на людей, які готові до активних змін, але можуть бути фінансового не компетентними;
- складність та невизначеність сучасного фінансового середовища в цілому;
- присутність фактору часу та тиску;
- недостатній рівень впевненості споживачів, який виникає через відсутність реального практичного досвіду використання набутих фінансових знань;
- неспроможність самостійно управляти процесом і, як наслідок, контролювати його;
- недостатній рівень оцінки діяльності конкурентів;
- обробка та представлення інформації знаходяться на примітивному рівні і потребують удосконалення.

Крім недостатнього рівня фінансової обізнаності, до факторів, які обумовлюють появу нерациональних рішень клієнтів на ринку фінансових послуг, можна також віднести групи факторів, наведених на рис. 1.

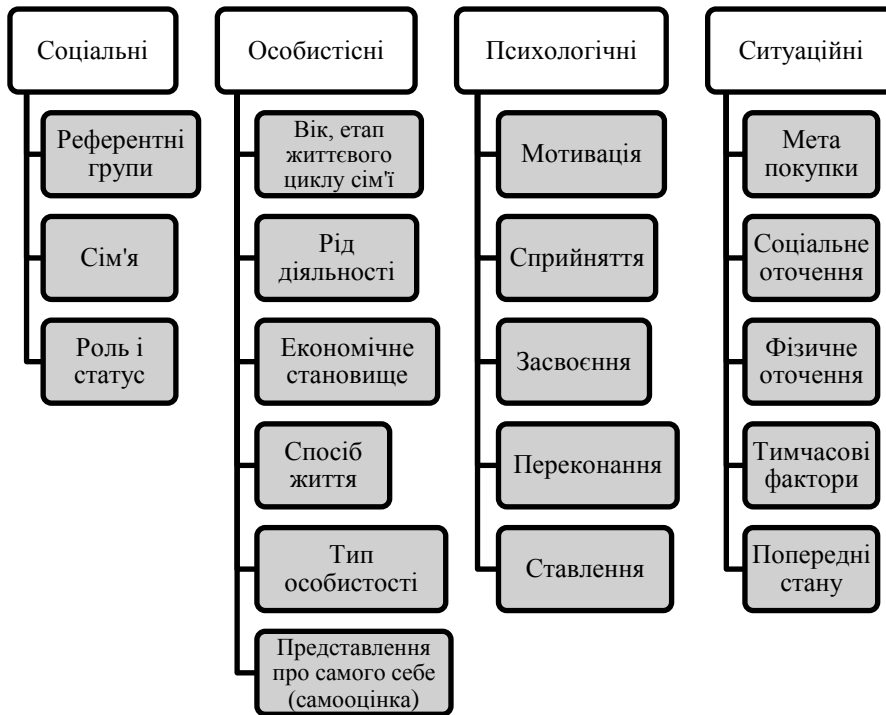


Рисунок 1 – Групи факторів, які обумовлюють появу нераціональних рішень клієнтів на ринку фінансових послуг (Складено на основі [29])

Класична теорія корисності говорить про те, що споживач на ринку товарів та послуг постійно перебуває в процесі вибору того чи іншого економічного блага. Споживацький вибір формується під впливом споживчих переваг, цін на товари та послуги і дохід споживача. Якщо розглядати споживача із раціональної точки зору, то він повинен завжди обирати саме те економічне благо, у якому він відчуває реальну потребу і приносить корисність.

Функцію корисності споживача на ринку фінансових послуг можна представити наступним чином (рис. 2).



Рисунок 2 – Приклад функції корисності споживача на ринку фінансових послуг [14]

Як бачимо, даний графік складається із увігнутої і випуклої частин. Увігнута частина (правий верхній сектор) демонструє зону вигоди. Тобто тут споживач намагається уникнути ризикових ситуацій і отримати якомога більшу вигоду від проведення тієї чи іншої фінансової операції. В нижньому лівому секторі знаходиться

зона втрат. Споживач поводить тут себе менш обережно, так як дана зона носить більш ризикований характер ніж зона вигоди. Якщо візуально порівняти лінію в цій частині графіку із попередньою зоною, то бачимо, що вона є більш стрімкою, а це також підтверджує бажання споживачів якомога швидше покинути дану зону.

В контексті розгляду поведінкових ефектів споживачів ринку фінансових послуг варто також згадати про альтернативну версію теорії очікуваної корисності, розробленої вченими Д. Канеманом та А. Тверські [13] – теорію перспектив. Дана теорія розглядає розподілену схильність споживача на ринку фінансових послуг до ризику. Поведінка споживача згідно даної теорії залежить від того, в якій саме зоні він знаходиться (рис. 2). З'являється таке явище як евристичне спрощення (табл. 1).

Таблиця 1 – Сутність поняття «евристичні спрощення» та їх різновиди
(Складено на основі [14, 24])

<i>Евристичні спрощення – спосіб вирішення проблемної ситуації виключно на основі грубих підрахунків без урахування будь-яких механізмів, які б дозволили перевірити достовірність одержаних результатів.</i>	
<i>Евристичні спрощення репрезентативності</i>	<i>Евристичні спрощення із прив'язкою до початкової інформації</i>
<i>- відбувається оцінка імовірності того на скільки певна подія просто схожа до генеральної сукупності</i>	<i>Споживач проводить порівняльну оцінку нинішньої ситуації із тією, що відбулась в минулому, і приймає на її основі нове рішення</i>
<i>- відображає яскраві особливості процесу, за допомогою якого була згенерована</i>	

До проблем, які можна виділити під час використання евристичних спрощень в процесі прийняття важливих рішень, можна віднести:

- поява системних помилок під час оцінки імовірності настання тієї чи іншої події;
- недооцінка розмірів генеральної вибірки, що створює загрозу отримати неякісний прогноз;
- недосконалість процесу порівняння із минулими подіями або ж неправильний підбір відповідних ситуацій.

Більш детально проблеми, які виникають унаслідок використання евристичних суджень, представлено в наступній таблиці (табл. 2).

Таблиця 2 – Проблеми, які можуть виникати під час використання евристичних суджень (Складено на основі [12])

<i>Евристика</i>	<i>Опис</i>
<i>Репрезентативність</i>	<i>Коли люди намагаються визначити ймовірність формування набору даних групи А на основі групи В або що об'єкт А належить до класу В, тобто споживачі оцінюють ймовірність за ступенем того як саме модель типу А відбиває основні характеристики моделі В.</i>
<i>Придатність</i>	<i>Коли споживачі покладаються на легкодоступну та інтуїтивно зрозумілу інформацію, яка часто не є чіткою та носить абстрактний характер.</i>
<i>Фіксація</i>	<i>Коли споживачі формують оцінку, базуючись на певному початковому значенні, яке ніяким чином не коригують під нові обставини, щоб відобразити нову інформацію або ситуацію; однак вони схильні зробити недостатні корективи відносно цього числа, що призводить до закріплення хибних упереджень.</i>
<i>Стан афекту</i>	<i>Коли люди формують свої рішення насамперед на інтуїції, інстинкті та інших внутрішніх відчуттях.</i>

Використання евристичних спрощень різного роду і є яскравим прикладом того, як споживачі ринку фінансових послуг з метою пришвидшення процесу прийняття рішення відмовляються від раціональних суджень.

Аналіз еволюції процесу прийняття фінансових рішень протягом останнього сторіччя дозволив виділити п'ять ключових принципів, які лежать в їх основі:

- емпіричні правила / евристика (Rules of Thumb/ Heuristic);
- раціональні судження / теорія (Rational Being/ Theory);
- когнітивна психологія / поведінкові фінанси (Cognitive Psychology / Behavioral Finance);
- нейронаука (Neuroscience);
- підсвідоме (Unconscious).

Динаміка використання кожного із зазначених принципів, представлена на рис. 3.

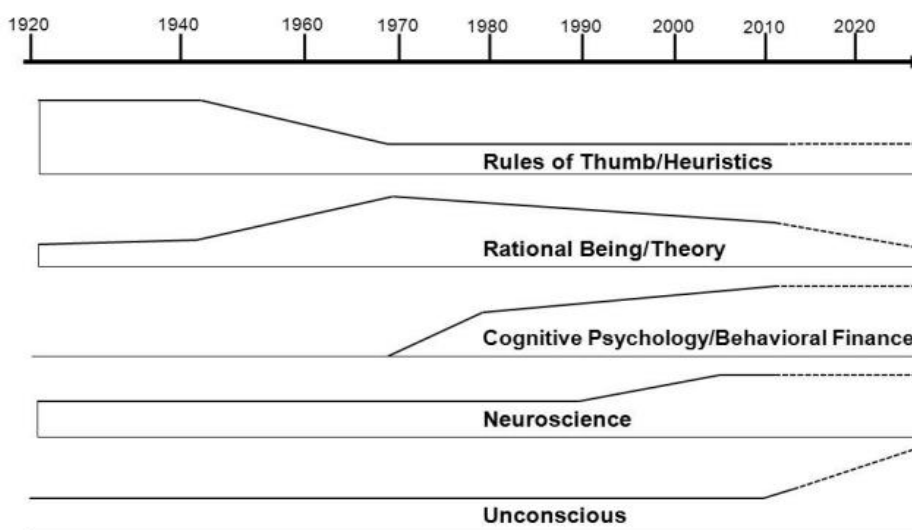


Рисунок 3 – Динаміка використання основних принципів під час прийняття рішень споживачами на ринку фінансових послуг [12]

Як бачимо, саме три останні принципи, які стосуються безпосередньо поведінкових ефектів (поведінкових фінансів) лежать в основі формування рішень у фінансовій системі. Проте всі вони не позбавлені цілого ряду загроз (табл. 3).

Таблиця 3 – Загрози, пов'язані із використанням поведінкових ефектів під час прийняття рішень на ринку фінансових послуг (Складено на основі [12])

Зміщення	Опис
Надмірний оптимізм	Коли споживачі надмірно переоцінюють, як часто вони отримували позитивні результати і починають недооцінювати імовірність настання несприятливих подій і відповідно негативних наслідків
Надмірна впевненість	Коли споживачі помиляються через надмірну впевненість у ситуації і не зважають можливі ризики, які можуть супроводжувати проведення фінансової операції
Підтвердження	Коли споживачі надають надто велику увагу інформації, яка суперечить їхнім судженням
Ілюзія контролю	Коли споживачі переоцінюють ступінь того на скільки вони можуть контролювати наслідки

<i>Непередбачливість</i>	<i>Неврахування минулого досвіду у проведенні операції, тих наслідків та ефектів, одержаних від них.</i>
<i>Консерватизм</i>	<i>Проявляється як прихильність до минулих аналізів, практик, вірувань і зобов'язання, навіть коли вони починають доводити помилкові, контрпродуктивні, навіть нежиттєздатні результати</i>

Таким чином, врахування поведінкових аспектів на фінансовому ринку становить інтерес та є важливим як для регуляторної політики в контексті захисту прав споживачів на фінансовому ринку та коригування механізму конкуренції; так і для фінансових посередників під час трансформації своїх бізнес-моделей та маркетингової політики, особливо в частині продажу фінансових продуктів економічним агентам.

SUMMARY

The recent monitoring of the process of creating financial decisions by individuals has made it a new awareness that it supports the sound adoption of financial decisions. Today, many scientists can safely say that behavioral economics and behavioral finance are an advanced trend in modern scientific research. This is confirmed by the fact that the Nobel Prizes in Economics during the last fifteen years have been awarded to studies of various aspects of behavioral economics. On the example of various spheres, including the financial market, there was proved that irrational customer decisions can often be explained by the "effect of ownership", "thinking theory", or simply a bad mood caused, for example, by the loss of his favorite team at the football championship. In modern studies on behavioral finance, non-traditional methods and technologies began to be used along with traditional statistical methods. For example, data from magnetic resonance imaging, genetic and neurobiological studies, and randomized field experiments are used to track the causes of functional financial decisions. Therefore, this article is devoted to the review of key aspects and problems of using behavioral finance in the world.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. "George A. Akerlof, A. Michael Spence, Joseph E. Stiglitz: Markets with Asymmetric Information," Nobel Prize in Economics documents 2001-2, Nobel Prize Committee.
2. Atkinson, A. and F. Messy (2012), "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 15, OECD Publishing.
3. Dougal C., Engelberg J., Parsons C. A., and Van Wesep E. D. (2015). Anchoring on credit spreads. *The Journal of Finance*, 70(3), pp. 1039-1080.
4. Driscoll John C., Holden S. (2014). Behavioral Economics and Macroeconomic Models. *Journal of Macroeconomics*. № 41, P. 133–147.
5. Erta K., Iscenko Z., Hunt S., Brambley W. (2013). Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority. Financial Conduct Authority. London, UK.
6. Evstigneev I., Hens, T., and Schenk-Hoppé K. R. (2016). Evolutionary behavioral finance. In *The Handbook of Post Crisis Financial Modeling*, pp. 214-234. Springer, Berlin.
7. Financial literacy and behavioural change, Australian Securities & Investnebts Comission, Report 230, March 2011, P. 132.
8. Fonseca, Raquel, Kathleen J. Mullen, Gema Zamarro, and Julie Zissimopoulos (2010). "What explains the gender gap in financial literacy", RAND Working Paper No. WR-762, June 2010.- URL: http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/working_papers/2010/RAND_WR762.pdf
9. G20 (2012), G20 Leaders Declaration, Los Cabos, Mexico. - URL: http://www.g20.org/images/stories/docs/g20/conclu/G20_Leaders_Declaration_2012.pdf.
10. Graham, M. and R. Warren (2011). Women and personal finance: the reality of the gender gap. Financial Services Authority, Consumer Research 7. - URL: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr07.pdf>.
11. Halko, M.-L., Kaustia, M., Alanko, E. (2011), "The gender effect in risky asset holdings". *Journal of Economic Behavior*.
12. James A. (2012). Howard Behavioral Finance: Contributions of Cognitive Psychology and Neuroscience to Decision Making *Journal of Organizational Psychology*. Vol. 12(2).
13. Kahneman D. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty / Kahneman D., Tversky A. // *Journal of Risk and Uncertainty*. – 1992. – Т.5. – № 4. – С. 297–323.
14. Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk / Kahneman D., Tversky A. // *Econometrica*. – 1979. – С. 263–291.

15. Kahneman, D., & Frederick, S. (2002). Representativeness revisited: Attribute substitution in intuitive judgment. In T. Gilovich, D. Griffin & D. Kahneman (Eds.), *Heuristics and biases: The psychology of intuitive judgment* (pp. 49-81). New York: Cambridge University Press.
16. Kishore R.(2004). Theory of Behavioral Finance and its Application to Property Market: A Change in Paradigm . *Australian Property Journal*. Vol: 38, pp. 105–111.
17. Klapper, Leora, and Dorothe Singer. (2014). “The Opportunities of Digitizing Payments,” World Bank, Washington, DC.
18. Larcker D. F. and Zakolyukina A. A. (2012). Detecting deceptive discussions in conference calls. *Journal of Accounting Research*, 50 (2), pp. 495-540.
19. Lefevre A., Chapman M. (2017). Behavioural economics and financial consumerprotection. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. OECD Publishing, Paris, 2017, № 42. - URL: http://www.oecdilibrary.org/economics/behavioural-economics-and-financial-consumerprotection_0c8685b2-en.
20. Levy M. (2015). An evolutionary explanation for risk aversion. *Journal of Economic Psychology*, 46, pp. 51-61.
21. Meier S. and Sprenger C. (2010). Present-biased preferences and credit card borrowing. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(1), pp. 193-210.
22. OECD (2014), PISA 2012 Results: Students and Money: Financial Literacy Skills for the 21st Century (Volume VI), PISA, OECD Publishing.
23. Organisation for Economic Co-operation and Development (2005). *Improving financial literacy: Analysis of issues and policies*, Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD Publishing, Paris.
24. Pompian M. M. Behavioral finance and investor types : managing behavior to make better investment decisions / Pompian M. M. – Hoboken, N. J.: Wiley finance series, 2012 John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
25. Richard H. Thaler: *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. New York: W.W. Norton, 2015.
26. Robert Aumann’s and Thomas Schelling’s Contributions to Game Theory: Analyses of Conflict and Cooperation, the Bank of Sweden Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 10 October 2005.
27. Sahi S. K., Arora A. P., and Dhameja N. (2013). An exploratory inquiry into the psychological biases in financial investment behavior. *Journal of behavioral finance*, 14(2), pp. 94-103.
28. Smith, Vernon L. (2002). Method in Experiment: Rhetoric and Reality. *Journal of Experimental Economics*.
29. Євдокименко В. К., Забарний Г. Г. Економічна теорія права: навч. посібник – К.: Центр учбової літератури, 2015. - 214 с.
30. Ілляшенко, П. Поведінкові фінанси: історичний огляд і основні засади / П. Ілляшенко // Вісник Національного банку України. - 2016. - № 239. - С. 30-57.
31. Кізіма Т.О. Поведінкові фінанси як новий напрям досліджень сучасної фінансово науки / Т.О. Кізіма // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2013. – № 9 (2). – С. 175–178.
32. Коваленко Е. А. Теория поведенческих финансов и ее применение к прогнозированию доходности финансовых активов / Коваленко Е. А. // Информационные системы и математические методы в экономике. – 2012. – № 5. – С. 119–126.

Received: 12 December, 2016