Амерханова Наталья Анатольевна, Исаакян Софья Арутюновна

ПСИХОЛОГИЯ ИНВЕСТИЦИЙ: ВКЛАДЫ, БИРЖЕВОЕ ПОВЕДЕНИЕ, ОТНОШЕНИЕ К ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Адрес статьи: www.gramota.net/materials/1/2010/11-1/2.html

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

Альманах современной науки и образования

Тамбов: Грамота, 2010. № 11 (42): в 2-х ч. Ч. I. С. 11-15. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: www.gramota.net/editions/1.html

Содержание данного номера журнала: www.gramota.net/materials/1/2010/11-1/

© Издательство "Грамота"

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: www.gramota.net

Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: almanac@gramota.net

УДК 316.6

Наталья Анатольевна Амерханова, Софья Арутюновна Исаакян
Государственный университет - Высшая школа экономики
Научно-учебная лаборатория социально-психологических исследований

ПСИХОЛОГИЯ ИНВЕСТИЦИЙ: ВКЛАДЫ, БИРЖЕВОЕ ПОВЕДЕНИЕ, ОТНОШЕНИЕ К ЦЕННЫМ БУМАГАМ©

Статья подготовлена при поддержке Программы «Научный фонд ГУ-ВШЭ» в рамках конкурса «Учитель - Ученики» 2010-2011 гг. (проект № 10-04-0014).

Исследование проведено при поддержке Научного Фонда ГУ-ВШЭ, проект № 47.0; код Д. 51100.

На первый взгляд, психологическая наука очень далека от вопросов финансирования, инвестирования, вкладов и игры на бирже. Однако инвестор или биржевой игрок в первую очередь человек, наделенный собственными желаниями, потребностями и эмоциями. Он далек от совершенства. Его нельзя отождествлять с компьютерной программой, которая путем анализа имеющейся информации может за доли секунды выдать наиболее вероятное решение. Человек не способен проанализировать все данные, объективно их оценить. Но, несмотря на это, инвестор все же принимает решение, поступает, так или иначе. На его поведение, несомненно, оказывают влияние психологические факторы. Здесь-то на сцену и вступает психология инвестирования. Она изучает, как аффективная и когнитивная составляющие личности влияют на инвестиционное поведение, какие психологические феномены лежат в основе ошибок, которые склонны совершать трейдеры в своей деятельности, а также как их избежать, раскрывают механизмы аккумулирования денежных средств по средствам вкладов, проливают свет на то, как психологические особенности людей влияют на финансовую среду.

В целом психология инвестирования довольно процветающее направление не только в научных кругах, но и среди практиков. С тех пор, как инвесторы и трейдеры осознали весь масштаб влияния психологических особенностей на собственную деятельность и на поведение рынка, по психологии инвестирования было написано достаточно много статей и книг. Однако лишь меньшая часть из них может носить статус научных, так как большинство литературы является скорее руководствами к действию, советующими, какие черты личности необходимо приобрести для успешной игры на бирже и в инвестиционной деятельности. Проблема состоит в том, что в основной своей массе данные рекомендации носят слишком общий характер и лишены научной основы. Но тут стоить заметить, что, в то время как, такого рода литература по психологии инвестирования активно печатается в Америке и Европе, Россия не может похвастаться даже этим. Это можно объяснить, тем, что биржевые торги и вкладывание денег с целью увеличения прибыли стали актуальной темой в России лишь после периода перестройки. На западе же биржа и инвестирование имеют достаточно долгую историю, которая позволила ученым перейти от рассмотрения чисто экономических аспектов поведения вкладчиков к психологическим.

В настоящее время в России психология инвестирования научного характера делает лишь первые, но значимые шаги в направлении развития. Еще Дж. Катона в своих трудах предостерегал экономистов о невозможности глубокого изучения и анализа экономических явлений без учета психологических факторов.

В. Мухортов предлагает следующую модель, описывающую место психологии инвестирования в системе психологического знания [2, с. 19].



По мнению экономистов, опирающихся на концепцию «экономического человека», человек всегда рационален и поступает таким образом, чтобы максимизировать свою выгоду в условиях неполной информации. Однако это - всего лишь идеальная модель, которую почти невозможно встретить в реальной жизни, поскольку на человека, принимающего экономическое решение, всегда влияют его эмоции и мотивы. В отличие от экономистов, которые любые отклонения от рационального выбора объясняют не совершенностью людей и их ошибками, психологи утверждают, что предпочтения людей систематически меняются.

© Амерханова Н. А., Исаакян С. А., 2010

Одной из причин нерациональности может служить излишняя компьютеризация анализа ситуации, вместо использования здравого смысла. Сегодня многими инвесторами активно используются различные компьютерные системы, статистические операции для экономического прогнозирования, что зачастую может приводить к не самым желаемым результатам.

По мнению экономистов, «рациональный человек» должен всегда максимизировать свою прибыль. Тем не менее ряд исследователей доказали, что пока потребность в принятии экономического решения не является очевидной, люди не реагируют на экономические изменения, что свидетельствует о том, что максимизация выбора происходит не всегда.

Стоит учитывать, что инвестиционное поведение обычно подкрепляется стабильным материальным положением индивида. Однако возникает вопрос, почему же некоторые люди отказываются осуществлять различного рода вклады, и придерживаются тенденции постоянного сбережения своих финансов.

Сберегательное поведение граждан является одной из наиболее разрабатываемых тем в экономической психологии. Дж. Катона отмечал, что большинство людей жалеют, что им удается откладывать намного меньше, чем они бы того хотели. Людям, которым свойственно сберегательное поведение, обычно приписывают такие качества, как сила воли и самоконтроль, кроме того, в основе их поведения лежат соответствующие мотивы сбережения.

В ходе исследования психологии сберегательного поведения было выявлено, что индивид может иметь как положительную, так и отрицательную установку по отношению к сберегательному поведению, однако это не определяет его собственный тип поведения. В определенной ситуации человек может посчитать нерациональным откладывание денег, не смотря на то, что в целом ему это свойственно и наоборот.

Многие исследования доказывают, что людям все-таки свойственно сберегательное поведение, которое формируется на ранних этапах жизни. Талер и Шефрин рассматривают сберегательное поведение как результат конфликта между желанием выгоды в долгосрочной перспективе и побуждением потратить средства для удовлетворения сиюминутных потребностей. Данный феномен называется временное предпочтение. Отмечается тенденция, что те, кому не удается откладывать деньги, думают о сберегательном поведении намного больше, чем те, кому это свойственно.

Установка на сберегательное поведение может влиять на реальное поведение индивида тремя путями:

1. Способствует откладыванию денег.
2. Индивид имеет тенденцию, но далеко не всегда осуществляет сберегательное поведение.
3. Установка не имеет никакого воздействия на реальное поведение [14, p. 253].

Одной из наиболее психологизированных сред экономики является фондовый рынок. На особенности его функционирования влияют не только объективные экономические факторы, но и такие психологические переменные как мотивы индивида, уровень его доверия фирме и государству, особенности восприятия и оценки ситуации.

По мнению Х. Шефрина, психологические феномены пронизывают всю финансовую сферу. Для иллюстрации своей точки зрения он приводит в доказательство информацию, которую он разбивает на три блока или темы, как он их именует.

Первая тема касается эвристически обусловленных заблуждений.

В основе эвристического способа решения проблемы лежит метод проб и ошибок. Такой метод зачастую является полезным, как в обыденной жизни, так и в экономической ситуации, он позволяет человеку выработать практические правила поведения, однако он так же может привести к ошибкам и заблуждениям. Х. Шефрин, основываясь на работах А. Тверски и Д. Канемана, приводит ряд эвристик, которые наиболее часто встречаются в поведении инвесторов.

Люди, собирающиеся вложить деньги в акции или ценные бумаги для принятия решения, могут прибегать к эристике доступности. Это значит, что при прогнозе будущей ценности акций того или иного предприятия они пытаются оценить вероятность, с которой оно может потерпеть крах, «представляя себе различные трудности, с которым оно могло бы столкнуться» [1, с. 120]. То есть в данном случае инвесторы пользуются наиболее доступной для них информацией, вспоминают случаи из практики или то, о чем они слышали или читали.

Одной из самых распространенных эвристик, оказывающих влияние на принятие инвестиционных решений, является эвристика репрезентативности. Она отражает стремление человека оценивать вероятность на основе стереотипичных суждений. Данную тенденцию можно проиллюстрировать примером, связанным с принятием инвестиционного решения. В. Де Бонд и Р. Тайлер провели небольшое исследование. Они обнаружили, что акции, которые в предшествующие три года были убыточными, в последующие три года оказались более успешными, чем те, которые демонстрировали в прошлом небывалый рост. Однако финансовые аналитики, специализирующиеся на долговременных прогнозах прибыли, были склонны оценивать прибыльность акций на основе недавнего успеха предприятий. То есть аналитики склонны быть гораздо более оптимистичными в отношении предприятий, которые были в недавнем времени успешными, чем в отношении компаний, потерпевших неудачу. Аналитики руководствуются в своих прогнозах стереотипами: если в прошлом предприятие было убыточным, то и в будущем нельзя ждать от него ничего хорошего, однако если предприятие успешно, то можно смело сказать, что в последующие годы стоимость его акций будет расти. Однако минус такой логики стоит в том, что при прогнозе не учитываются другие переменные, влияющие на успешность или убыточность предприятия, условия экономической и политической среды, сложившиеся обстоятельства. То есть круг оснований, на которые опирается прогноз, резко снижается, вследствие, чего возникает большая вероятность возникновения ошибок [6, p. 795].

Также инвесторы в своих суждениях склонны проявлять чрезмерную уверенность. Они слишком самоуверенны в своих прогнозах, вследствие чего, часто испытывают удивление и негодование, когда дело доходит до реальных результатов.

Кроме того, стоит упомянуть о такой эвристике, как «корректировка» и «привязка». Зачастую в своих суждениях и прогнозах инвесторы отталкиваются от начальной величины. Они прибегают к реформулировке проблемы или пытаются предугадать величину ставок путем частичного вычисления. Но этого оказывается недостаточным, что бы дать верный ответ или прогноз. Таким образом, человек, как бы «привязывается» к уже существующей информации и, при изменении обстоятельств, оказывается не готовым приспособиться к ним, и то есть «скорректировать» свой прогноз, или он вовсе игнорирует новые сведения, а значит, проявляет некоторую консервативность в своих умозаключениях.

Инвестор так же в своих действиях демонстрирует «непринятие» неопределенности, которое в эмоциональной сфере выражается как страх неизвестного. Люди вообще склонны предпочитать то, что им уже знакомо, и трейдеры здесь не исключение. Когда вероятность получения прибыли и шансы на победу нельзя просчитать, инвесторы предпочитают действовать наверняка и выбирают менее выгодные сделки, но с меньшим уровнем неопределенности.

Х. Шефрин считает, что, не смотря на то, что эвристики относятся к когнитивной сфере, они зачастую образуют тесные связи с эмоциями, которые усиливают вышеперечисленные эффекты. Если теоретически можно развести умственные и аффективные процессы, то в реальности, они оказываются тесно сплетенными воедино. Так, например, эмоции оказывают влияние на то, как мы запоминаем события. За счет этого, в эвристику доступности оказываются вовлеченными как когнитивные, так и эмоциональные составляющие [12, p. 22].

При эмоциональном решении человек может сделать не самый рациональный выбор, однако в этом случае он сэкономит свои психологические затраты. Естественно, это не значит, что человек должен принимать лишь эмоциональные решения, но таковые тоже необходимы в нашей жизни. Вопрос лишь в том, чтобы уметь правильно выбирать, когда принимать обдуманное и взвешенное решение, а когда следует ограничиться эмоциональным выбором. Обычно это определяется заинтересованностью субъекта и важностью выбора.

Изначально психологами считалось что, инвесторами и рынком ценных бумаг движет жадность и страх. Однако согласно исследованиям Л. Лопес, инвестиционное поведение скорее определяется надеждой и страхом. В то время как страх заставляет вкладчика концентрироваться на неблагоприятных событиях в мире бизнеса, надежда позволяет заметить и оценить условия, располагающие к инвестированию. Страх и надежда - это два чувства, которые возникают у инвестора во время оценивания различных альтернатив. Страх, испытываемый трейдером, является индикатором его потребности в безопасности, в то время как надежда говорит о стремлении к достижениям. Сожаление же отражает не только эмоцию, переживаемую из-за неправильно принятого решения. Сожаление - является смесью огорчения и принятия на себя ответственности за потерю, в случае инвестирования, прибыли. Сожаление может оказывать влияние на решения, которые принимают трейдеры. Тот, кто постоянно ощущает сожаление, умышленно сужает количество потенциальных возможностей, выборов, для того, чтобы минимизировать вероятность возникновения сожаления в будущем. Инвесторы, склонные к сожалению, чаще всего обогащаются за счет получения дивидендов от акций, а не от их продаж.

В рамках психологии инвестирования так же обсуждается вопрос относительно того, эффективен ли рынок. Специалисты в экономике настаивают на его эффективности. Однако оппозицию им составляют психологи, работающие в сфере психологии инвестирования. Они обосновывают свою точку зрения следующим образом. Поведение инвесторов, а так же их ошибочные суждения и действия, несомненно, оказывают влияние на образование цен, следовательно, и на рынок как таковой.

Эффект Де Бонда и Тэйлера оказывает влияние на образование цен на рынке ценных бумаг. Как было указано выше, он состоит в том, что инвесторы склонны переоценивать стоимость акций компаний, которые были успешными в прошлом, и недооценивать стоимость акций предприятий, в прошлом несших убытки. Вследствие данного факта, цены на акции первых оказываются завышенными, а цены вторых - заниженными [6, p. 800]. Однако эта тенденция не сохраняется в долгосрочной перспективе, и цены подвергаются корректировке в естественных условиях рынка. Но в некоторых случаях изменение цен, вызванное ошибками инвесторов, сохраняется в течение достаточно долгого времени. Кроме того, самоуверенность инвесторов и консервативные тенденции так же влияют на образование цен.

Американский психолог Рой Шапиро, отмечает существование «феномена собственности», который оказывает влияние на инвестиционное поведение. Вот что он пишет, иллюстрируя данный паттерн: «Продать позицию трудно из-за привязанности к ней. Коль скоро владеешь чем-то, как не прикипеть к этому душой» [4, с. 252].

В. В. Шихерев для объяснения некоторых ошибок, совершаемых инвесторами и трейдерами, прибегает к помощи когнитивной психологии. Он не поддерживает бытующую точку зрения в экономических кругах, которая отражает «традиционный взгляд на инвесторов, как на людей, принимающих объективное решение, не подвергаясь сомнениям» [3, с. 122]. По его мнению, инвесторы зачастую реагируют в условиях высокого риска нерационально. Это можно объяснить эффектами контекста, суть которых заключается в том, что люди не склонны принимать эквивалентные решения в сходных экономических условиях, но разных психологических контекстах. То есть там, где с экономической точки зрения две ситуации идентичны, но завернуты в различную психологическую «обертку», велика вероятность, что человек поступит по-разному.

Одной из разновидности эффекта контекста является тот факт, что люди склонны к переоценке вероятности маловероятных событий и к недооценке событий средней вероятности. Так, например, акции обанкротившихся компаний или компаний-новичков зачастую стоят выше аналогичных облигаций обычных предприятий.

Так же эффекты контекста проявляются при тенденции к бурному реагированию инвесторов на плохие и хорошие новости. Инвесторы с легкостью соглашаются платить высокие цены за акции компании, если есть известия о неожиданно больших прибылях данных предприятий. Вышеописанный эффект работает и в обратную сторону.

Таким образом, В. В. Шихирев приходит к выводу, что понимание основ когнитивной психологии, несомненно, поможет понять закономерности поведения инвесторов и трейдеров.

В настоящее время ученым, работающим в сфере психологии инвестирования, представляется интересным и актуальным выявить и исследовать факторы, которые способствуют и препятствуют вкладыванию денег в акции. Было установлено, что на распространение инвестиционного поведения оказывают влияние такие факторы, как ценности, предпочтения, предубеждения [5, p. 140], локус контроля [11, p. 134], эмоциональная оценка различного рода производств [10, p. 107], социальное неодобрение фирм, производство которых связано с продукцией, которая наносит ущерб окружающей среде, а так же здоровью и безопасности человека [7, p. 100], отношение к сбережению денег, отношение к риску [13, p. 770], значимость денег [9, p. 286].

Люди в большинстве случаев рискуют не ради выигрыша, а скорее из-за страха перед проигрышем [14, p. 750]. Психологи объясняют данный феномен тем, что все, чем обладает человек, входит в его Я-образ, и любая потеря приводит к психологической травме. Кроме того, для многих людей деньги - это, в первую очередь, власть, статус, свобода и успех. А выигрыш, хоть он и может быть очень желанным, все равно остается чужим, и поэтому риск ради выигрыша встречается намного реже, чем из-за проигрыша.

Итак, инвестирование в ценные бумаги и акции при разумном подходе может принести немалый доход. С. Келлер и М. Сигрист задались вопросом, почему же тогда далеко не все люди используют данный способ обогащения, предпочитая класть деньги на банковский счет или вкладывать в недвижимость. За помощью они обратились к теории А. Тверски и Д. Канемана, которая гласит, что даже в ситуации, которая предвещает прибыль, люди склонны демонстрировать в большей степени избегание риска, нежели положительное к нему отношение, а шансы получить прибыль вследствие вложения денег в акции оцениваются как маловероятные из-за субъективного отношения к рынку, как к непредсказуемому явлению [8].

Таким образом, С. Келлер и М. Сигрист, проанализировав имеющуюся информацию относительно риска, пришли к выводу, что готовность пойти на риск позитивно влияет на желание инвестировать в акции и ценные бумаги.

Они выдвинули гипотезу относительно того, что стремление к достижениям и власти, а так же ценность денег стимулируют инвестиционное поведение. Кроме того, данные ученые рассматривали такое понятие, как планирование бюджета, под которым они понимали стремление к сбережению и устойчивому финансовому положению. А так как рынок акций сопряжен с неопределенностью и риском, то С. Келлер и М. Сигрист предположили, что планирование бюджета негативно влияет на инвестиционное поведение.

Исследование С. Келлер и М. Сигрист так же затрагивало влияние этических воззрений на инвестирование. Винетт и Льюис определили этическое инвестирование, как приобретение акций компаний, деятельность которых не связана с производством табачных изделий, алкогольной продукции и всего, что может нанести вред окружающей среде [15, p. 321]. Эмпирические исследования показали, что этически ориентированные инвесторы склонны вкладывать деньги, основываясь на своих моральных убеждениях, а так же на оценке того, насколько деятельность компании является этически приемлемой. Вследствие этого они предпочитают инвестировать в компании, деятельность которых отвечает этическим стандартам, даже в том случае, если их прибыль будет невысокой. Таким образом, этически ориентированные инвесторы принимают решение о вложении средств не только на основе прогнозирования риска и прибыли, но также и из этических соображений.

Кроме того, на инвестиционное поведение влияет позитивное или негативное отношение к деньгам. Люди могут воспринимать денежные средства как нечто позитивное или негативное само по себе. Так же важно понять, как человек относиться к такому виду обогащения, как инвестирование. Таким образом, те, кто воспринимает инвестирование, как нечто нечестное, будут искать другие способы увеличения дохода. В связи с этим, С. Келлер и М. Сигрист предположили, что негативная позиция в отношении рынка ценных бумаг отрицательно влияет на проявление инвестиционного поведения.

Итак, С. Келлер и М. Сигрист в ходе проведения исследования получили следующие результаты. Респонденты, имеющие капиталовложения, более толерантны к риску и не склонны рассматривать игру на бирже и инвестирование, как занятие, не отвечающее этическим стандартам. Такой фактор как готовность пойти на риск оказался наиболее важным предиктором принятия решения о приобретении акций и ценных бумаг.

Кроме того, результаты исследования показали, что оценка прибыли от рынка ценных бумаг в этическом смысле так же явилась значимым фактором, влияющим на инвестиционное поведение. Те из респондентов, кто считают, что дают негативную этическую оценку инвестированию и торгам на бирже, демонстрируют меньшее желание приобретать акции. Дело в том, что в данной логике прибыль от акций рассматривается, как то, что не требует непосредственных приложений усилий, работы как таковой, и поэтому воспринимается как результат нечетных, неэтичных действий, сравниваемых с азартными играми.

Также было обнаружено, что ценность денег и достижений не оказывают влияния на инвестиционное поведение. В связи с этим, С. Келлер и М. Сигрист выдвигают предположение о том, что прибыль, которую может принести инвестирование и биржевые торги, воспринимается как нечто слишком неопределенное, ненадежное и изменчивое, чтобы считаться способом достижения жизненных целей, эквивалентом достижений или власти.

Планирование бюджета и стремление к сбережению денежных средств являлись значимыми предикторами только для респондентов, не обладающих акциями и ценными бумагами. Для них инвестирование и игра на бирже ассоциировались с небрежным и легкомысленным обращением с деньгами.

Так же результаты исследования показали, что уровень дохода является значимым предиктором активного инвестиционного поведения только для мужчин уже занимающихся инвестиционной деятельностью. Для женщин и людей, не обладающих акциями и ценными бумагами, данный фактор не имел предсказательной силы.

В. С. Кубарев предлагает рассматривать биржевые торги, в частности дейтрейдинг, или краткосрочные спекуляции, как форму психологической игры. Это обусловливается рядом факторов. В рамках дейтрединга существует возможность угадать или конфиденциально выяснить поведение массы или будущую экономическую ситуацию и получить на основе этой информации прибыль. Таким образом, для данного типа биржевого поведения характерна высокая динамичность и эмоциональная насыщенность, что обычно приводит к отсутствию рациональных критериев оценки в силу непредсказуемости ситуации и высокой вероятности ошибки в прогнозировании. При долговременном же инвестировании наблюдается большая рациональность и точность прогнозирования, поскольку влияние эмоционального компонента значительно уменьшается.

Элдером особо отмечается деструктивная роль в инвестиционном поведении бессознательных мотивов, которые возникают в силу неопределенности, поскольку существует большой ряд факторов, влияющих на ценность «бумаги». Таким образом, здравый анализ становится невозможным, и решение принимается на основе неких мифов, фантазий или же под влиянием общественного мнения.

На основании вышеизложенного можно заключить, что, не смотря на широкий спектр проведенных исследований в области психологии инвестирования, данная сфера требует более детального изучения, поскольку существующие на сегодняшний день исследования не позволяют составить целостную картину психологических особенностей и принципов, лежащих в основе инвестиционного поведения. Разработка данной области особо актуальна в связи с тем, что изыскания в данной области позволят пролить свет на проблему инвестирования в России, увидеть новые грани и горизонты развития психологии инвестирования, что будет являться значимым вкладом, как в область психологии, так и экономики в целом.

Список литературы

1. **Канеман Д., Тверски А.** Принятие решений в неопределённости: правила и предубеждения / пер. с англ. Харьков: Изд-во Института прикладной психологии «Гуманитарный центр», 2005.
2. **Мухортов В. В.** Психология инвестирования. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. 192 с.
3. **Шихерев В. В.** Технология и психология игры на рынке ценных бумаг: монография. М.: Гос. ун-т упр., 2002.
4. **Элдер А.** Как играть и выигрывать на бирже: психология, технический анализ, контроль над капиталом / пер. с англ. М.: Альпина Паблишерз, 2010.
5. **Daniel K., Hirshleifer D., Teoh S. H.** Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications // Journal of monetary economics. 2002. № 49. P. 139-209.
6. **De Bondt Werner, Richard Thaler.** Does stock market overreact? // Journal of finance. 1985. № 40. P. 793-805.
7. **Fischhoff B., Nadai A., Fischhoff I.** Investing in Frankenfirms: predicting socially unacceptable risks // The Journal of psychology and financial markets. 2001. № 2. P. 100-111.
8. **Kahneman Daniel, Amos Tversky.** Prospect Theory: an analysis of decision making under risk // Econometrica. 1979. № 47/2. P. 263-291.
9. **Keller C., Siegtist M.** Investing in stock: the influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. 2005.
10. **MacGregor D., Slovic P., Dreman D., Berry M.** Imagery, affect and financial judgment // Journal of psychology and financial markets. 2000. № 1 (2). P. 104-110.
11. **McInish T. H.** Individual investors and risk-taking // Journal of economic psychology. 1982. № 2. P. 125-136.
12. **Shefrin H.** Beyond greed and fear: understanding behavioral finance // The psychology of university. New York: Oxford University Press, 2002.
13. **Warneryd K. E.** Risk attitude and risky behavior // Journal of economic psychology. 1996. № 17. P. 749-770.
14. **Warneryd K. E.** The psychology of saving. Cheltenham; Northampton Edward Elgar, 1993. P. 389.
15. **Winnett A., Lewis A.** You'd have to be green to invest in this: popular economic models, financial journalism and ethical investment // Journal of economic psychology. 2000. № 21 (3). P. 319-339.