

# СТАДНОЕ ПОВЕДЕНИЕ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И МЕРЫ ПО ПРЕОДОЛЕНИЮ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ

## HERD BEHAVIOR OF FINANCIAL MARKET PARTICIPANTS AND MEASURES TO OVERCOME NEGATIVE CONSEQUENCES

**T. Loginova  
P. Polozova  
O. Zavyalova**

*Summary.* As a social being, humans tend to imitate the behavior of others. This phenomenon has been called «herd behavior» by scientists. Manifestations of the phenomenon are found in various spheres of social life, including the financial sector. The essence of herd behavior is that an individual is guided by the opinion of the majority in the decision-making process and does not take into account the information available to him. Among the reasons for this tendency in human behavior, one can note the need for social conformism and belief in the rightness of the majority of people. The topic of the article is particularly relevant in modern conditions. This article is devoted to the consideration of the features of herd behavior in the sphere of financial relations.

*Keywords:* financial market, herd behavior, bank, bubble, prices.

**Логинава Тамара Валентиновна**

старший преподаватель, Ярославский филиал  
Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
logtam53@bk.ru

**Полозова Полина Сергеевна**

Ярославский филиал Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
polozova.polina@bk.ru

**Завялова Ольга Сергеевна**

Ярославский филиал Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации  
zavialof0202@gmail.com

*Аннотация.* Человеку как социальному существу свойственно имитировать поведение окружающих. Такое явление было названо учеными «стадным поведением». Проявления феномена обнаруживаются в разных сферах жизни общества, в том числе и в финансовом секторе. Сущность стадного поведения заключается в том, что индивид в процессе принятия решений руководствуется мнением большинства и при этом не берет в расчет имеющуюся у него в распоряжении информацию. Среди причин такой тенденции человеческого поведения можно отметить потребность в социальном конформизме и вера в правоту большинства людей. Тема статьи имеет особую актуальность в современных условиях. Рассмотрению особенностей стадного поведения в сфере финансовых отношений и посвящена данная статья.

*Ключевые слова:* финансовый рынок, стадное поведение, банк, пузырь, цены.

Сущность стадного поведения заключается в том, что индивид в процессе принятия решений руководствуется мнением большинства и при этом не берет в расчет имеющуюся у него в распоряжении информацию. Среди причин такой тенденции человеческого поведения можно отметить потребность в социальном конформизме и вера в правоту большинства людей [1, с. 40].

Социальный конформизм означает изменение в поведении или мнении человека под влиянием господствующей позиции относительно того или иного вопроса в группе людей или в обществе в целом. Как правило, индивиды не хотят выделяться из толпы и совершать действия, противоположные действиям другим участников рынка.

Индивид, в особенности, если он является неопытным инвестором, склонен следовать за мнением большинства людей в страхе упустить прибыльную инвестиционную идею. Если толпа движется в одном направлении,

человек может посчитать, что его мнение неправильное, и не пойдет противоположным путем. Индивид полагает, что остальным инвесторам может быть известна информация, не доступная ему самому.

В течение последних нескольких десятилетий исследователи уделяли повышенное внимание изучению стадного поведения участников финансового рынка. В работах таких ученых как А. Банерджи, С. Бикчандани, Д. Хиршлейфера, И. Уэлша изучалось такое явление как «информационный каскад», суть которого заключалась в том, что при принятии решений люди руководствуются не только собственной информацией, но и учитывают поведение других участников рынка, которые уже сделали тот или иной выбор [2, с. 23]. Развитию каскада способствует совершение группой людей одинаковых действий. Наблюдение за другими экономическими агентами выступает наиболее дешевым способом получения информации, в то время как проведение инвестором собственных исследований является довольно затратным процессом.

Одним из самых распространенных примеров информационного каскада является массовое изъятие вкладов из кредитных организаций в момент появления слухов об их неустойчивости. Так называемые «набеги» вкладчиков являются проявлением банковской паники. Банковская паника быстро распространяется среди клиентов банка и может привести к краху кредитной организации.

Одним из примеров банковской паники является крах Silicon Valley Bank в США, произошедший весной 2023 года. На фоне рецессии в технологической отрасли многие IT-компании столкнулись со снижением доходов и стали массово снимать средства с депозитов до востребования. При этом данный вид депозитов составлял в банке наибольшую долю среди всех депозитов. Это вынудило Silicon Valley Bank срочно продавать облигации, удерживаемые до погашения, с убытком. Облигации были проданы на общую сумму 21 млрд долл. из портфеля банка, а потери, в свою очередь, составили 1,8 млрд долл. В целях улучшения финансового положения банк объявил о намерении разместить новые акции на сумму 2,25 млрд долл. [3].

Такая ситуация испугала венчурных инвесторов, и они порекомендовали своим портфельным компаниям вывести деньги из банка. В связи с тем, что клиентская база Silicon Valley Bank преимущественно состояла из IT-компаний, знающих друг друга, слухи о финансовой неустойчивости кредитной организации разлетелись очень быстро. В это время проявился стадный инстинкт. Клиенты банка стали забирать депозиты, и акции кредитной организации начали стремительно падать в цене. В результате Silicon Valley Bank был закрыт финансовыми регуляторами США.

Ярким примером проявления стадного поведения в России стала банковская паника, начавшаяся в 2014 году. Причинами появления панических настроений у населения стали экономические санкции в отношении Российской Федерации со стороны других стран, падение мировых цен на нефть, снижение курса рубля, а также отзыв лицензий у большого количества банков.

Ключевым фактором, усугубившим панику, стали слухи об уходе из России международных платежных систем Visa и MasterCard. Операции по картам клиентов нескольких российских банков, попавших под влияние санкций, были заблокированы указанными выше платежными системами. Люди стремились забрать из банков свои деньги. От набега вкладчиков серьезно пострадал ПАО Сбербанк. Ситуация с массовым изъятием денег с вкладов усугублялась локальными рассылками сообщений о том, что вклады не будут возвращены, а карты будут заблокированы. В итоге граждане сняли с депозитов в Сбербанке 166,7 млрд руб. [4].

Таким образом, данные примеры показывают, как легко могут возникнуть панические настроения у людей и быстро распространиться посредством стадного инстинкта.

В финансово-экономической сфере стадное поведение может также проявляться в форме образования пузырей на финансовом рынке. Процесс возникновения данного явления изучал американский экономист Роберт Шиллер. В своей книге «Иррациональный оптимизм» учёный относил стадное поведение к психологическим факторам, которые влияют на образование пузырей на финансовых рынках [2, с. 249]. При этом динамику пузыря фондового рынка Шиллер описывает как сочетание таких трёх составляющих как чрезмерный оптимизм, социальный энтузиазм и избирательное внимание. Он убеждён, что причиной растущего спроса на актив является общественная память, связанная с высокой прибылью и оптимизмом, имеющими место в прошлом. Шиллер в своей работе утверждает, что инвесторы во многом опираются на интуитивные суждения, которые связаны с ожиданием изменений цен на актив в будущем, и они готовы быстро адаптировать свои действия под влиянием этих суждений [5].

Возникновение пузырей на финансовом рынке обусловлено быстрым ростом цены актива, превышающей его внутреннюю стоимость. При этом рост цены на тот или иной актив не объясняется объективными причинами, а связан лишь с ожиданиями и надеждами инвесторов на будущий успех и получение значительной прибыли. Раздувание пузыря происходит до тех пор, пока значение цены актива не выйдет за рамки фундаментальной и экономической рациональности. Надувание пузыря может происходить в течение достаточно продолжительного периода времени.

В свою очередь, фаза сдувания пузыря и его дальнейшее схлопывание происходят довольно быстро и приводят к тому, что актив становится недооцененным на некоторый определенный промежуток времени. При этом нет гарантии, что цена на актив в будущем снова начнет расти. Увеличение стоимости актива, и соответственно расширение пузыря, в основном связаны с продолжением покупки инвесторами акций по чрезмерно высоким ценам. Быстрый рост стоимости активов на финансовом рынке также во многом обусловлен иррациональной спекулятивной активностью некоторых участников. Процесс, когда пузырь начинает лопаться, связан с нежеланием инвесторов в дальнейшем приобретать активы по сформировавшимся высоким ценам на рынке.

В качестве актива, способного вызвать образование пузыря, могут выступать любые объекты экономики, такие как ценные бумаги, недвижимость, сырьё, предметы роскоши, а также иные товары и услуги, которые можно купить или продать за деньги.

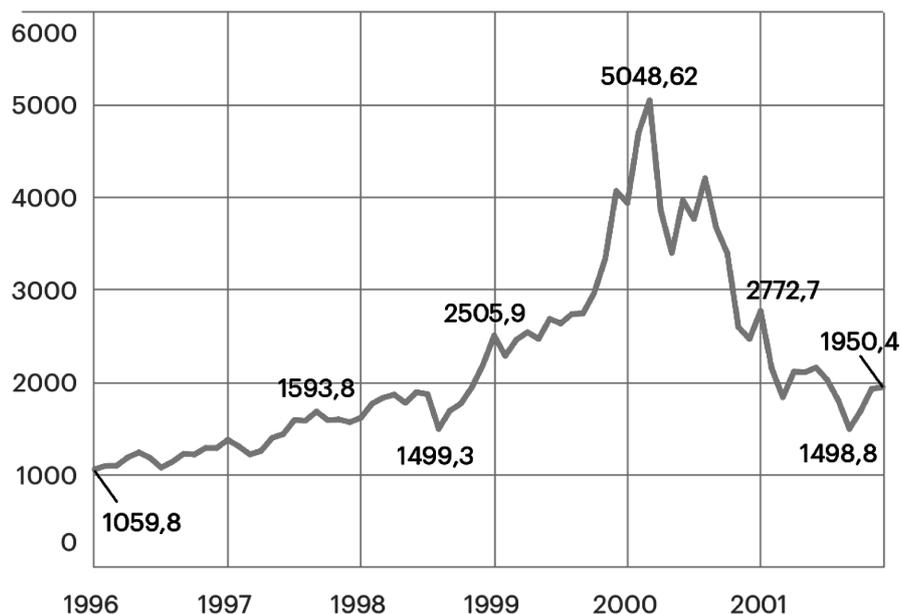


Рис. 1. Динамика индекса NASDAQ Composite с 1996 по 2001 год [6]

В качестве примера пузыря на финансовом рынке можно привести пузырь доткомов (интернет-компаний), надувание которого происходило в период с 1995 по 2001 год. Сделки с данными компаниями проводились на технологической площадке NASDAQ. С 1996 года индекс NASDAQ начал многократно расти и уже к марту 2000 года составил 5048,62 процентных пункта. Динамика индекса представлена на рисунке 1.

В результате стремительного роста цен акций интернет-компаний образовался инвестиционный пузырь. Схлопыванию пузыря способствовали рецессия экономики Японии, а также осознание инвесторами невозможности получить прибыль от доткомов, в которые они вложили денежные средства. Большинство компаний не стремилось построить устойчивую бизнес-модель и создавалось только за счет громкой рекламы, поэтому получение прибыли в будущем считалось маловероятным.

В результате в 2002 г. пузырь доткомов лопнул, стоимость акций упала на 78 %. На обвале рынка инвестиционные фонды потеряли около 5 трлн долл. капитализации. Поскольку финансовое состояние некоторых интернет-компаний было нестабильным, то это привело к их краху. Директоров ряда доткомов обвинили в мошенничестве и обмане инвесторов. Значительные потери понесли и те компании, которые стремились укрепить свой бизнес после успешных IPO. Среди таких компаний можно отметить Cisco и Amazon, акции которых упали на 86 % и 93 % соответственно [6]. Однако данные компании смогли выйти из кризисной ситуации и до сих пор продолжают свою деятельность.

Ещё одним примером возникновения пузыря является ситуация, происходящая в сфере ипотечного креди-

тования в России. Льготные ипотеки, первая из которых появилась в 2018 году, привели к резкому возрастанию спроса на новое жилье, которое, в свою очередь, привело к повышению цен на недвижимость. С расширением числа льготных программ и улучшением их условий, рынок ипотеки стал разрастаться быстрыми темпами. В этот период люди могли выступить в качестве инвесторов и купить одну или несколько квартир как в целях перепродажи в будущем, так и для сдачи в аренду и получения дополнительного дохода.

На российском рынке ипотечного кредитования наблюдались такие типичные признаки, свойственные ипотечному пузырю, как значительное увеличение количества ипотечных кредитов, быстрый и беспричинный рост цен на квадратные метры, а также возрастающая доля просроченной задолженности. Однако эксперты предполагают, что схлопывания пузыря не будет, и пузырь будет сдуваться постепенно.

Такие предположения связаны с тем, что снижение цен на недвижимость наблюдалось уже в течение года, и цены продолжают снижаться в дальнейшем, так как спрос на жилье будет охлаждаться возросшими с 15 ноября ставками по ипотеке. Так, Сбербанк повысил ставки по рыночной ипотеке на 3,5 процентного пункта: на первичное жилье — до 28,4 %, на вторичное — до 28,1 %. Также произошло повышение средневзвешенных ставок по льготным программам, сумма которых превышает предусмотренный государственной программой лимит. Диапазон таких ставок был увеличен на 1–2,5 процентных пункта в зависимости от размера кредита [7]. Таким образом, рынок ипотечного кредитования будет заморожен, и выдача таких кредитов должна сократиться.

1. Модернизация структуры нормативно-правовых актов, обеспечивающих защиту прав инвесторов и надзор над манипулированием ценами на рынке
2. Повышение качества контроля страны за фондовым рынком
3. Улучшение рынка корпоративных ценных бумаг и рынка муниципальных займов
4. Расширение инфраструктуры рынка ценных бумаг и его информационного обеспечения
5. Предоставление открытой информации, чтобы участники рынка принимали решения на основе реальных фактов, а не догадок и слухов

Рис. 2. Меры, принимаемые для минимизации негативных последствий стадного поведения 8, с. 1329]

Таким образом, образование финансового пузыря на рынках является следствием проявления людьми стадного поведения.

Несмотря на вышеперечисленные значительные негативные последствия стадного поведения, стоит отметить, что оно может иметь и положительные черты на финансовом рынке.

Например, стадное поведение позволяет начинающим и неосведомленным инвесторам получать выгоду от инвестиций, руководствуясь действиями опытных участников финансового рынка, которые способны проводить исследования, оценивать риски и принимать взвешенные решения по поводу приобретения тех или иных активов. Кроме того, начинающий трейдер может сократить свои убытки, не рискуя осуществлять инвестирование по противоположному от толпы пути, пока не наберется достаточного опыта для принятия рациональных решений.

Кроме того, для финансовых пузырей также характерны положительные аспекты, среди которых можно отметить возможность более быстрого развития инно-

вационных отраслей и распространения новых технологий среди населения, вероятность инвесторов заработать на пузыре, а также ограничение роста инфляции, так как рынки активно поглощают денежные средства из экономики страны.

Стадное поведение довольно часто может приводить к разрушительным последствиям, поэтому необходимо реализовывать меры по противодействию негативным проявлениям и эффектам стадного инстинкта.

Комплекс таких мер представлен на рисунке 2.

Таким образом, в результате анализа негативных и позитивных черт стадного поведения, а также примеров проявления стадного инстинкта на финансовых рынках можно заключить, что наиболее подходящим решением для его участников является использование индивидуального и проработанного подхода в решении возникающих проблем. Прежде, чем следовать популярной среди большинства людей тенденции стадного поведения, необходимо провести свое собственное исследование вопроса. Важно действовать рационально и взвешивать все возможные риски.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Алехин, Б.И. Поведенческие финансы: учебник и практикум для вузов / Б.И. Алехин. — Москва: Издательство Юрайт, 2024. — 182 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-10572-8. — Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. с. 42 — URL: <https://urait.ru/bcode/541935/p.42> (дата обращения: 18.11.2024).
2. Чиркова, Е.В. Социологические и экономические теории группового поведения и их применимость для объяснения стадного поведения на финансовых рынках / Е.В. Чиркова. — Текст: электронный // Корпоративные финансы. 2010. №2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsiologicheskie-i-ekonomicheskie-teorii-grupпового-povedeniya-i-ih-primenimost-dlya-obyasneniya-stadnogo-povedeniya-na-finansovyh> (дата обращения: 21.11.2024).
3. Что известно о Silicon Valley Bank [Электронный ресурс] // Тасс. — URL: <https://tass.ru/info/17253753?ysclid=m3vyt8fp1534746547> (дата обращения: 24.11.2024).
4. Россияне забрали с рублевых вкладов в Сбербанке рекордную за 6 лет сумму [Электронный ресурс] // РБК. — URL: <https://www.rbc.ru/finances/07/12/2020/5fcd9c59a7947e0d019b930?ysclid=m3rq2wtimi363624878> (дата обращения: 24.11.2024).
5. Теории о стадности на финансовых рынках [Электронный ресурс] // LiveJournal. — URL: <https://ewitranslate.livejournal.com/1143977.html?ysclid=m3or4zbp2x747847906> (дата обращения: 21.11.2024).

6. Пузырь доткомов: что это такое и почему все говорят о повторении истории [Электронный ресурс] // РБК. — URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/5ce3d5c99a7947958b7062df?ysclid=m3vjl7уах3732462147> (дата обращения: 24.11.2024).
7. «Пузырь» на ипотечном рынке в РФ уже надулся, но вряд ли лопнет — эксперты [Электронный ресурс] // MFD.RU. — URL: <https://mfd.ru/news/view/?id=2663430> (дата обращения: 24.11.2024).
8. Илюшенкова, Е.О. Влияние кризиса 2014-2015 гг. На российский фондовый рынок и меры по его предотвращению / Е.О. Илюшенкова. — Текст: электронный // Форум молодых ученых. — 2018. — №5-1 (21). — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-krizisa-2014-2015-gg-na-rossiyskiy-fondovyy-rynok-i-meru-po-ego-predotvrascheniyu> (дата обращения: 21.11.2024).
9. Балышева, Н.А. Поведенческие финансы: практика реализации в современных условиях / Н.А. Балышева, Н.В. Ким. — Текст: электронный // Вестник Челябинского государственного университета. — 2021. — №3 (449). — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/povedencheskie-finansy-praktika-realizatsii-v-sovremennyh-usloviyah> (дата обращения: 17.11.2024).

---

© Логинова Тамара Валентиновна (logtam53@bk.ru); Полозова Полина Сергеевна (polozova.polina@bk.ru);

Завялова Ольга Сергеевна (zavialof0202@gmail.com)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»