

порогові значення частоти контактів із рекламою. Порогові значення визначаються тією інтенсивністю контактів, нижче якої реклама не справлятиме ані якого впливу на потенційних покупців. Останні дослідження виявили, що перший контакт із рекламою брэнда значно більше впливає на збільшення частки цієї марки серед усіх марок, що придбаються. А всі подальші контакти такого значного впливу на поширення частки ринку марки не виявляють. В цілому більшість сучасних дослідників згодні з тим, що реклама може мати короткострокові ефекти, що можуть, окрім усього іншого, проявлятися в безпосередньому впливі на покупку. При цьому важливим аспектом є необхідність забезпечення контакту з рекламою в момент, що як можна менше відстоїть від власно покупки.

Отже, можна зробити висновок, що контроль рекламної кампанії є складним процесом, що має яскраво виразний стохастичний характер; моделювання цього процесу вимагає врахування великої кількості ендо- та екзогенних факторів, що підтверджується відсутністю сьогодні універсальної методики визначення ефективності реклами. Тобто можливість ведення контролю рекламної діяльності на підприємстві зумовлена застосуванням такої системи показників ефективності рекламних кампаній, щоби рекламний відділ цього підприємства мав змогу їх визначити, вимірити та врахувати.

1. Дані мережі Інтернет. 2. Лук'янець Т.І. Рекламний менеджмент: Навч. посібник. — К., 1998. 3. Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. — М., 1997. 4. Промисловий маркетинг. Теорія та господарські ситуації: Підручник. / Під. ред. А.О. Старостіної. — К., 1997.

УДК 338.409

П. Тріппнер, Я. Турайчик

Суспільна вища школа підприємництва і управління,
м. Лодзь, Польща

ПСИХОЛОГІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

© Тріппнер П., Турайчик Я., 2003

Досліджуються психологічні аспекти прийняття інвестиційних рішень.

The psychological aspects of making the investment decision are studied.

1. Прибуток і ризик як основні фінансові інструменти

Інвестор, приймаючи рішення про розміщення вільних грошових засобів на фінансовому ринку, повинен взяти до уваги ряд чинників, з яких найважливіші — це період тривання інвестиції, інвестиційний ризик, а також норма повернення з інвестованого капіталу [8]. Названі чинники виникають з істоти інвестування. В основі інвестиційних рішень лежить прагнення до примноження вартості, а отже, бажання досягнення прибутку. Суттю інвестування є відмова від поточного споживання на користь майбутніх користей. Враховуючи непевність майбутнього інвестування, супроводжується ризиком: майбутні користі можуть виступати, але не мусять [2].

У випадку інвестиційного циклу з горизонтом коротшим, ніж рік, предметом зацікавлення інвестора є передовсім інструменти грошового ринку, до яких слід зарахувати: казначейські бони, короткотермінові боргові папери, векселя і короткотермінове банківське розташування. Слід згадати також про можливість розміщення вільних засобів у валюті, а особливо в євро і американських доларах. Щодо інвестиційних заходів з довшим часовим горизонтом поруч з

довготерміновими банківськими розміщеннями загальнодоступними є облігації, акції, а також акції участі інвестиційних фондів. Вони визначаються назвою інструментів капітального ринку. Слід звернути увагу на факт, що завдяки вторинному ринку ці інструменти можуть бути використані для проведення короткотермінових інвестицій (найважливішу роль у цьому випадку відіграє біржа цінних паперів).

Два такі чинники: ризик інвестицій, а також норма повернення з інвестицій слід розглядати одночасно враховуючи їх взаємозалежність. Відношення ризик інвестиції — повернення з інвестиції є зростаючим, тобто не можна очікувати вищої норми повернення з інвестиції без несення вищого ризику. Це означає одночасно, що інвестування в інструменти, які характеризуються високим ризиком, може призвести також до понесення втрат. Залежність між нормою прибутку і ризиком описує найчастіше за допомогою так званої карти ризик — дохід, яка визначає вплив коливання ринкових цін фінансового інструменту на його дохідну вартість в певному часовому проміжку.

Мірою ризику зазвичай є стандартне відхилення змін ринкової вартості інструменту, натомість мірою дохідної вартості є зазвичай середня норма повернення з капіталу (виражена у відсотках відношення між різницею ціни продажу і ціною купівлі інструменту).

У випадку порівняння різних фінансових інструментів використовується найчастіше система двох координат, де вертикальна вісь служить для вираження шкали ризику, натомість вертикальна вісь для вираження потенціальної норми повернення з інвестиції в даний фінансовий інструмент [1].

Таблиця 1

Схематичне представлення ризик-дохід

Очікувана дохідність фінансового інструменту	Ризик (ступінь змінності ринкової ціни інструменту)	
	Низький	Високий
Висока	Такі фінансові інструменти не існують	— врівноважений інвестиційний фонд — агресивний інвестиційний фонд — американські долари — євро — біржові акції — акції NFI
Низька	— облігація державного казначейства з постійною ставкою — банківське розташування зі змінною ставкою — інвестиційні фонди облігацій та грошового ринку	Такі фінансові інструменти не існують

Джерело: власна розробка

Загалом фінансові інструменти діляться на дві категорії: з низьким і високим ризиком. До першої зараховуємо:

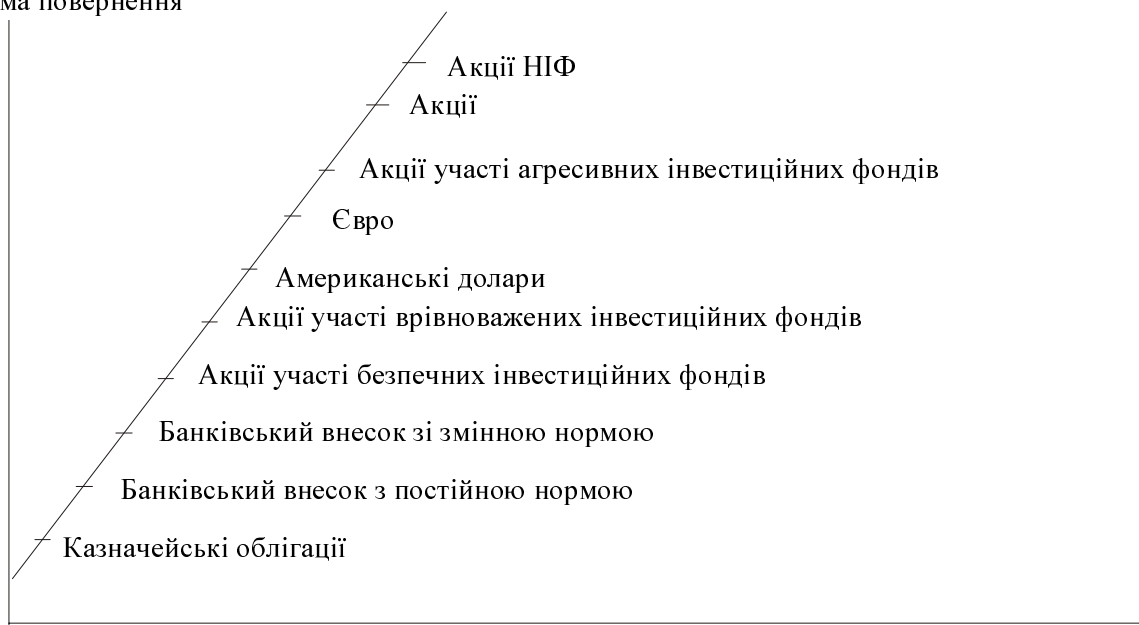
- банківські внески,
- казначейські бони,
- казначейські облігації,
- акції участі інвестиційних облігаційних фондів і грошового ринку.

Інвестор, купуючи інструменти цього типу, не очікує занадто високої норми повернення, задовольняючи себе прибутком нижчим, але надійним.

До другої групи інструментів слід зарахувати:

- закордонну валюту,
- акції участі врівноважених, а також агресивних інвестиційних фондів,
- акції біржових спілок,
- акції спілок національних інвестиційних фондів.

Норма повернення



Ризик

Схематичне представлення відношень між дохідністю та ризиком в системі осей координат

Джерело: власна розробка

2. Характеристика основних фінансових інструментів, доступних для фізичних осіб

2.1. Облігація

Облігація є цінним папером номінальною вартістю 100 злотих, які емітуються різними суб'єктами (уряд, область, підприємство або банк) з метою отримання грошових засобів на фінансування певних цілей. Емітент бере на себе обов'язок регулювання відсоткових платежів, визначених в день емісії цінного паперу, а також оплати суми позички власнику облігації в день її викупу. Вони є найчастіше цінними паперами на пред'явника, що спричиняє те, що вони є легкодоступними фінансовими інструментами. Покупцями облігацій є найчастіше індивідуальні інвестори, пенсійні фонди, банки, страхові товариства, а також підприємства [4].

Станом на травень 2002 р. інвесторам пропонуються такі види казначейських облігацій:

- Дворічні — опроцентування встановлюється згори міністром фінансів. Воно є постійним на протязі всього періоду тривання облігації. Застосовується річна капіталізація відсоток, які виплачуються на кінець інвестицій разом із номінальною вартістю цінного паперу.
- Трирічні — опроцентування є змінним, спирається на рентабельності 13-тижневих казначейських бонів згідно з формулою: величина відсотків = 100 злотих x рентабельність бонів x 0,95. Відсотки виплачуються раз в квартал, тому існує можливість їх реінвестування. Під час тривання облігацій є 12 відсоткових періодів.

- Чотирирічні — опроцентування є змінним, спирається на рівні інфляції. Відсотки виплачуються щорічно. Їх величина виникає з формули: відсотки у перший рік = інфляція + 9 %, відсотки у наступних роках = інфляція + 6 %. Існують 4-відсоткові періоди, існує можливість реінвестування відсоток.

- П'ятирічні — опроцентування є постійним, встановлюється міністром фінансів. Відсотки капіталізуються раз на рік, виплачуються після закінчення п'ятого року разом з номінальною вартістю облігації.

2.2. Акція участі інвестиційного фонду

Інвестиційний фонд є юридичною особою, виключним предметом діяльності є розміщення засобів, зібраних громадським шляхом, у визначені законом цінні папери і інші майнові права. Органом, який керує фондом, а також представляє його назовні, є товариство інвестиційних фондів [5]. В Польщі діють нині такі групи інвестиційних фондів:

- агресивні — інвестують головним чином в акції,
- врівноважені — інвестують в усі фінансові інструменти,
- облігацій — інвестують в облігації та казначейські бони,
- грошового ринку — інвестують в казначейські бони та інші короткотермінові інструменти грошового ринку,
- позосталі — їх роль на ринку фінансів в Польщі є невеликою.

Згідно зі станом в травні 2002 року в Польщі нині діє 18 товариств інвестиційних фондів, а також 99 фондів. Три найбільші товариства — це: Pioneer/Pekao PKO/Credit Suisse, а також ING.

2.3. Банківський внесок

Банківський внесок є індивідуальним угодою між надавачем капіталу (інвестором) і отримувачем капіталу (банк). Він не підлягає продажу, не є предметом обороту. Надавач капіталу зобов'язаний виплатити власнику внеску у встановлений термін вартість внеску плюс відсотків, вартість яких записана в угоді. Величина опроцентування встановлюється банком, спирається головним чином на рівні відсоткових ставок НБП (ломбардської-редисконтної). Ставка може мати постійний або змінний характер. Внески з постійною ставкою мають частіше нижче опроцентування у порівнянні зі змінними внесками. Відсотки можуть капіталізуватися банком в процесі тривання внеску, але це стосується найчастіше довготермінових внесків (довших ніж один рік). Найбільш популярними банківськими внесками є річні, а також піврічні внески.

2.4. Акції

Основним фінансовим інструментом, який є предметом обороту на біржі, є акція, тобто цінний папір, який означає співволодіння фірмою, яка його емітувала. Особа, яка купує акції даної спілки, стає акціонером, тобто співвласником. Він купує право у тому числі до голосування на загальних зборах акціонерів, а також участі в прибутку нетто спілки у вигляді дивідендів [2].

Найважливішою інформацією для акціонера є ринкова ціна акції, тобто її курс на біржі. На її підставі можна здійснити аналіз рентабельності інвестиції в акції даної спілки. Враховуючи факт, що на GPW у Варшаві котуються близько 200 спілок, найкращим способом встановлення рентабельності інвестування на біржі є аналіз змін біржового індексу, тобто синтетичного показника, який є сукупною зміною цін акцій на сьогодні. Нині на GPW у Варшаві розраховують такі індекси:

- WIG (Warszawski Indeks Gieldowy) — Варшавський біржовий індекс,
- WIG 20 (індекс 20 спілок з найбільшою капіталізацією),
- MIDWIG (індекс спілок середньої величини),
- TECHWIG (індекс інформатично-телекомунікаційних спілок),
- WIRR (індекс паралельного ринку),
- NIF (індекс спілок з програми загальної приватизації — 14 національних інвестиційних фондів).

2.5. Закордонні валюти

Інвестор також може здійснювати інвестиції у валюту, намагаючись заробити на змінах курсу. Враховуючи можливість значних коливань курсів закордонних валют щодо злотого, слід визнати цю форму інвестиції високоризикованою. Валютою з найбільшою популярністю в Польщі є без сумніву американський долар, а також німецька марка. Ця друга внаслідок впровадження єдиної валюти в 12 з 15 країн Європейського союзу перестала існувати, вона була замінена євро, яке стало поруч з доларами другою найбільш популярною валютою, в якій розміщують свої заощадження інвестори в Польщі.

3. Поняття портфеля цінних паперів, а також суть і цілі диверсифікації

Кожний інвестор, який діє раціонально, є зацікавлений тими цінними паперами, які приносять високий прибуток. Однак він старається одночасно розміщувати свої фінансові засоби в фінансові інструменти, які обтяжені невеликим рівнем ризику. Згідно з картою ризик-дохід, яка міститься в першому розділі статті, не існують фінансові інструменти, які виконують одночасно дві умови, тобто є низькоризикованими, а також приносять дуже високі прибутки.

Інвестор, який діє раціонально, при виборі цінних паперів повинен керуватися принципом максимізації норми прибутку, а також мінімізації ризику [2]. На практиці це зводиться до прямування до досягнення якнайбільшої норми прибутку при прийнятному, максимальному для інвестора рівні ризику. Найчастіше застосовуваним способом досягнення наміченої мети є створення портфеля цінних паперів. Це є комплект цінних паперів, якими в даний момент володіє інвестор. Побудова портфеля спирається на диверсифікації, тобто диференціації його складу через підбір складових, диференційованих з точки зору рівня ризику, а також рівня очікуваної норми повернення. Чим більше складових має портфель, тим більше він є диверсифікованим. Ефективно побудований портфель повинен захищати інвестора від втрат, пов'язаних зі зниженням цін акцій на біржі (ведучу роль відіграють в цьому моменті безпечні інструменти: банківські внески, облігації, облігаційні і грошові інвестиційні фонди), а також приносити йому високі прибутки в періоди біржової кон'юнктури. Враховуючи рівень ризику, портфелі ділимо на:

— агресивні — домінують акції, безпечні інструменти становлять меншість,
 — врівноважені — частка акцій, а також безпечних інструментів є на близькому рівні,
 — безпечні — домінують цінні папери з низьким ризиком, акції становлять меншість,
 — специфічним видом портфеля є портфель з нульовим рівнем ризику, тобто такий, в якому відсутні акції, єдиними складовими є інструменти з низьким і середнім рівнем ризику.

З метою порівняння привабливості портфельів розраховуються їх норми повернення. Норма повернення портфеля цінних паперів є середня арифметична зважена величина норм повернення його складових, де вагами є частки окремих інструментів в портфелі, які вимірюються квотою заінвестованого в них капіталу в момент побудови портфеля.

4. Психологічні положення дослідного проекту

Експеримент полягає в отриманні інформації щодо преферованого інвестиційного стилю, тобто вибору конкретних фінансових інструментів, а також психологічної змінної, яка називається типом розуму. З цією метою була розроблена анкета під назвою “Твій інвестиційний стиль”. Творцями цього інструменту є автори статті. Лист анкети міститься в додатку.

Таблиця 2

Ранг ризику фінансових інструментів

Фінансовий інструмент	Ранг ризику
Казначейські облігації	1
Внесок з постійним опроцентуванням	2
Внесок зі змінним опроцентуванням	3
Частка в безпечному фонді	4
Частка у врівноваженому фонді	5
Долар США	6
Євро	7
Частка в агресивному фонді	8
Акції спілок, які котуються на GPW в Варшаві	9
Акції НФІ	10

Джерело: власна розробка.

Для розрахунку суми ризику застосований алгоритм зваження рангу ризику інструменту квотою капіталу, втягнутою в його купівлю.

Коли інвестор цілу квоту заінвестує, наприклад, в облігації, то:

Ранг 1 x квота [100 %] 1 = 1 ранг, зважений капіталом.

Коли ж за цілу суму купить акції НФІ,

Ранг 10 x квота [100 %] 1 = 8 ранг, зважений капіталом.

Коли рівно поділить квоту між вищезгаданими інструментами, отримує таку величину ризику:

Облігації — ранг $1 \times 0,5 = 0,5$

НІФ ранг $10 \times 0,5 = 5$

Ранг, зважений капіталом 5,5.

Для оцінки типу розуму використаний психологічний тест під назвою “Шкала типу розуму ШТР-91 авторства Чеслава Носала.

Респонденти мають завдання здійснити поділ гіпотетично наявного 1 млн. злотих між 10 названими фінансовими інструментами. Приймаємо, що повинні виступити зв’язки між показанням шкали ризику і витраченої квоти та психологічною змінною, отриманою з ШТР.

Ця шкала спирається на положення концепції Карла Густава Юнга щодо проявлення різниць у функціонуванні людини. Ці різниці виникають з системи основних функцій. Це є:

- мислення,
- почуття,
- перцепція (сприйняття),
- інтуїція [6]

Перцепція та інтуїція відповідають за доставку інформації, натомість мислення і почуття служать її оцінюванню.

Змінні, які утворюють хрест функцій:

мислення + перцепція = тип I

мислення + інтуїція = тип II

почуття + перцепція = тип III

почуття + інтуїція = тип IV.

Таблиця 3

Типи розуму стосовно змінних прийому і оцінки інформації

Тип I Факти, числа, виміри	Тип II Цілісні, спаяні концепції
Тип III Дії, конструкції	Тип IV Уявлення,

Джерело: розробка на підставі Nosal.C., “*Diagnoza typów umysłu ...*”.

З приналежністю до конкретного типу розуму зв’язана оцінка ризику, спричинена оцінювальною функцією, тобто мислення і/або почуття:

“спостерігач” і “теоретик” як “холодний” розум, проявляють більшу обережність [7].

Позостали два типи, які оцінюють через почуття, проявляють більшу схильність до ризику [7]. Ця установка лягла в основу цілої процедури дослідження та знайшла своє відбиття у побудові анкети під назвою “Твій інвестиційний стиль”.

5. Результати досліджень

Досліджено 108 осіб двома інструментами:

➔ Шкалою ШТР-91, яка поділила дослідну вибірку на чотири типи розуму,

➔ Анкетою “Твій інвестиційний стиль”, яка поділила досліджуваних на три групи ризику.

Дослідне запитання звучало: “Чи тип розуму має вплив на вибір ризику інструменту?”

Була побудована багатодільна таблиця, а також сформульовані нульова і альтернативна гіпотези:

Г₀: ризик не залежить від типу розуму,

Г₁: ризик залежить від типу розуму.

Таблиця 4

Структура вибору фінансових інструментів — тип розуму та ризик

Ранг, зважений капіталом	Тип розуму				Разом
	I	II	III	IV	
До 3	3	2	1	0	6
3.01 — 5.5	32	17	9	6	64
Від 5.50	12	15	5	6	38
Разом	47	34	15	12	108

Джерело: власна розробка на підставі результатів досліджень.

$\chi^2 = 4,388$. Кількість ступенів свободи 6. Значення розкладу χ^2 , зчитані з таблиці для 6 ступеней свободи і загально прийнятих рівнів істотності, є більшими від розрахованого значення. Не можна відкинути Г₀ про незалежність рис.

Досліджена 181 особа інструментом “Твій інвестиційний стиль”

➔ Анкета “Твій інвестиційний стиль” поділила досліджуваних на три групи з точки зору підходу до інвестиційного ризику.

➔ Поділ згідно зі статтю виникає також з вищезгаданої анкети.

Дослідне запитання звучало: “Чи має стать вплив на вибір ризику та інструменту?”.

Була створена багатодільна таблиця, а також сформульовані нульова та альтернативна гіпотези:

Г₀: ризик не залежить від статі,

Г₁: ризик залежить від статі.

Таблиця 5

Структура вибору фінансових інструментів — стать і ризик

Стать	Ранг, зважений капіталом до 3	Ранг, зважений капіталом від 3.01 до 5.50	Ранг, зважений капіталом, більше 5,5	Разом
Жінки	13	78	24	115
Чоловіки	4	36	26	66
Разом	17	114	50	181

Джерело: власна розробка на підставі отриманих результатів досліджень.

$\chi^2 = 7,611$. Кількість ступенів свободи 2. Значення розподілу χ^2 , зчитані з таблиці для 2 ступенів свободи і загальноприйнятих рівнів істотності, є меншими від розрахованого значення [$\chi^2_{0,05} = 5,991$]. Можна відкинути Г₀ про незалежність рис.

6. Форма анкети
ТВІЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ СТИЛЬ

СТАТЬ: Ж..... Ч.....\

ВІК : до 24..... 25 — 40..... більше 40.....

1. Поділи наявний 1 мільйон злотих, який має бути інвестований між названими нижче фінансовими інструментами:

- Акції спілок основного і паралельного ринку
- Акції спілок Національних інвестиційних фондів
- Облігації державного казначейства
- Банківський вклад з постійною ставкою
- Банківський вклад зі змінною ставкою
- Американські долари
- Євро
- Безпечний інвестиційний фонд
- Врівноважений інвестиційний фонд
- Агресивний інвестиційний фонд

2. На який період, виражений в роках або місяцях, повинні бути заінвестовані фінансові засоби? Слід диференціювати інструменти на низько- та високоризиковні.

- Низькоризиковні інструменти
- Високоризиковні інструменти

1. Dobbins R., Frąckowiak W., Witt S.F., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, PAANPOL, 1992. 2. Jajuga K., *Jak inwestować w papiery wartościowe*, PWN, 1994. 3. Jung.C.G, *Typy psychologiczne. — Wrota*, 1997. 4. Ladko A., *Wybrane instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego — kalkulacja i stosowanie*, BMB, 1994. 5. Lavine A., *Wszystko o funduszach powierniczych*, WIG PRESS, 1996. 6. Nosal C. *Diagnoza typów umysłu: rozwinięcie i zastosowanie koncepcji Junga*, PWN, 1992. 7. Nosal C. *Psychologia myślenia i działania menedżera: rozwinięcie problemu.*, Akade, 2001. 8. Socha J., *Rynek, giełda, inwestycje*, OLYMPUS, 1998.