

*Кузьмук С.Г.,
аспірант кафедри фінансів і кредиту,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича*

ПРИЙНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ: ПОВЕДІНКОВИЙ АСПЕКТ

Анотація. У статті розглянуто необхідність урахування поведінкових аспектів під час прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику. Проаналізовано роль поведінкових факторів у прийнятті рішень в умовах погіршення фінансової ситуації. Запропоновано модель впливу поведінкових факторів на господарюючі суб'єкти за необхідності зміни фінансової поведінки.

Ключові слова: поведінкові фінанси, прийняття рішень, ризик, невизначеність, «здорова» фінансова поведінка, фінансовий комфорт.

Постановка проблеми. Суб'єкти бізнесу (в особі їх управлінців), як і решта учасників ринкових відносин, у процесі господарювання безперервно стикаються з необхідністю прийняття рішень, і поле альтернатив у цьому разі тісно пов'язане з невизначеністю, оскільки жоден економічний агент не в змозі достовірно знати всієї сукупності чинників, які визначають успішність (результативність) прийнятого рішення. Таким чином, процес прийняття рішень не можна розглядати, абстрагуючись від ризику та загрози погіршення фінансової ситуації після реалізації прийнятого вектора поведінки. Важливо визнати, що ризики не керуються процесами або системами, а також не керуються інструментами та методами. Управління ризиками здійснюють люди в результаті власної оцінки доцільності різного роду рішень та рівня невизначеності. На жаль, незважаючи на привабливість протилежної точки зору, люди не є безпристрасними раціональними акторами, які приймають рішення на основі чистої корисності. Десятиріччя досліджень та тисячоліття досвіду вказують на те, що сприйняття керує як нашими оцінками ситуацій, в яких ми знаходимося, так і нашим рішенням про те, як реагувати, а саме сприйняття піддається різного роду прихованим та відкритим впливам, що включають широкий діапазон евристики та пізнавальних упереджень. Ситуація ще більше ускладнюється тоді, коли наявна невизначеність примножується стресом, якщо фінансове становище підприємства є проблемним і потребує стовідсотково успішних рішень для господарюючого суб'єкта, який намагається уникнути банкрутства. Отже, будь-який підхід до розуміння та управління ризиком (як і самого процесу прийняття рішень в умовах невизначеності), який ігнорує людський фактор, є недосконалим та неповним, що підтверджує актуальність дослідження біхевіористичних фінансів у контексті прийняття фінансових рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наукові доробки сьогодення дають змогу моделювати процес прийняття рішень крізь призму здобутків біхевіористичних (поведінкових) фінансів, які націлені на інтеграційне дослідження різних чинників прийняття рішень людиною, враховуючи не тільки її комерційний інтерес, а й низку суб'єктивних характеристик, що викривляють раціонально побудований сценарій її поведінки. Е. Озмете [1, с. 386–404] здійснила концептуальний аналіз основних психологічних, соціальних та економічних теорій

у контексті застосування до фінансової поведінки. Т. Гіра, О. Мугенда та К. Лойбл [2, с. 86–92; 3, с. 21–42] дослідили гендерні відмінності у прийнятті рішень та фінансовій діяльності загалом. Низка закордонних учених [4, с. 114–121] проаналізувала специфіку застосування біхевіористичних фінансів у ризик-менеджменті на прикладі банківських структур. Однак ця тема все ще досліджена недостатньо, особливо на теренах вітчизняної науки, що забезпечує актуальність даного дослідження в контексті поведінкових фінансів. Особливою науковою значимістю володіє проблема моделювання різних психологічних та соціальних факторів, що впливають на прийняття рішень суб'єктами господарювання в умовах стресу та невизначеності на тлі проблемної фінансової ситуації.

Мета статті полягає у дослідженні поведінкового аспекту прийняття фінансових рішень господарюючими суб'єктами (в особі їх управлінців) в умовах невизначеності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з поведінковою теорією вибору (описова модель), інвестор постійно піддається когнітивним упередженням, евристиці та афективним (емоційним) факторам, які були знехтувані припущеннями раціональності класичної теорії прийняття фінансових рішень (нормативна модель). Так, Олсен [5, с. 158] запропонував перспективи процесу прийняття рішень у поведінкових фінансах:

– економічні агенти у прийнятті фінансових рішень демонструють преференції, які, як правило, багатогранні, відкриті до змін і часто формуються у самому процесі прийняття рішень;

– фінансові особи в процесі прийняття рішення ставлять перед собою завдання бути задоволеними власним становищем (відчувати фінансовий комфорт), а не бути оптимізатором;

– приймаючі рішення агенти є адаптивними в тому сенсі, що характер рішення та середовища, у межах якого воно здійснюється, впливає на сам процес прийняття рішення;

– особи, які приймають рішення, неврологічно схильні до включення впливу емоцій у процес прийняття рішень.

Люди, як правило, не максимізують корисність власного вибору, а скоріше вибирають перший альтернативний результат, який задовольняє їхній рівень прагнення. Оскільки існують серйозні обмеження в площині інформації та знання альтернативних результатів, то суб'єкти вибору діють на основі спрощеної, погано структурованої розумової абстракції реального світу – абстракції, на яку впливають особистісні сприйняття та минулий досвід. Хоча ця модель людини значною мірою далека від економіки, в різних її аспектах вона лежить в основі вагомій кількості наукових досліджень у царині господарських відносин на рівні особи, організації та соціуму [6, с. 72–88].

Коли економічні агенти стикаються зі складними судженнями, такими як статистична ймовірність, частота або неповна інформація, то різні завдання передбачають обмежену кількість евристики, остання ж зводить рішення до більш простих завдань. Евристика – це прості та загальні правила, які людина

використовує для вирішення конкретної категорії завдань в умовах, що передбачають високий ступінь ризику поведінки та невизначеності.

У результаті впливу минулого досвіду можуть виникнути упередження через те, що конкретні випадки можуть виникнути з пам'яті з більшою легкістю, що впливає на судження приймаючих рішення агентів про відносну частоту та важливість даних. Це призводить до переоцінки ймовірності виникнення емоційно яскравих або нещодавніх подій, а також недооцінки подій, які сталися раніше або викликали менший резонанс. При цьому важливо зауважити, що особи, які приймають рішення, оцінюють негативні та позитивні результати по-різному. Їхня реакція на втрати є більш експресивною, ніж відповідь на отримання вигоди, яка психологічно свідчить про те, що невдоволення втратами є більшим, ніж задоволення від отримання такої ж суми у вигляді прибутку. Таким чином, особи, які приймають рішення, схильні ризикувати перед імовірними збитками та не ризикують мати справу в разі певної вигоди.

Сучасні дослідження біхевіористичних фінансів мають тенденцією застосувати до фінансової поведінки (або інших фінансових відносин) теоретичні концепції з інших соціальних наук, наприклад застосування теорій, пов'язаних зі здоров'ям людини, до фінансової поведінки шляхом проведення аналогії між здоровою поведінкою особи в разі захворювання та «здоровою» фінансовою поведінкою господарюючого суб'єкта у разі настання (для попередження) фінансових труднощів в умовах нестабільності (невизначеності). Так, «здорова» фінансова поведінка включає компоненти [7]:

1. Бажання уникнути ризику або зменшити його, якщо у ситуації з конкретним господарюючим суб'єктом останній уже знаходиться у проблемній (критичній) ситуації з достатньо значним рівнем ризику.

2. Переконавання в тому, що конкретні дії зможуть поліпшити фінансовий стан або принаймні попередити погіршення ситуації в проблемній сфері.

Для глибшого пізнання процесу прийняття рішень із погляду людських характеристик звернемося до однієї з найбільш широкоживаних психологічних поведінкових теорій – транстеоретичної моделі зміни поведінки, яка своєю основною метою має допомогти людям навмисно змінити поведінку і застосовується до зміни фінансової поведінки як процес, який включає в себе п'ять інтегрованих етапів [8]: (1) усвідомлення проблеми та необхідності зміни фінансової поведінки; (2) мотивація зміни фінансової поведінки; (3) розвиток майстерності підготовки до зміни фінансової поведінки, (4) первинне прийняття нової фінансової діяльності чи поведінки та (5) підтримання нової фінансової діяльності та інтеграції у стиль життя. Ці етапи пов'язані із цілою низкою особистісних характеристик, що визначають власне ставлення до зміни поведінки (оздоровлення) для окремого господарюючого суб'єкта:

- рівень сприйняття тяжкості проблеми – стосується відчуття серйозності проблеми та її наслідків, а також наслідків зміни поведінки (бездіяння) у зазначених умовах (урахування загрози зменшення оборотного капіталу для стійкості підприємства або врахування соціальних наслідків необхідності звільнення персоналу та ін.). У цьому разі звичний суб'єктивізм доповнюється ролями, які різні індивідууми виконують у суспільстві. Так, відповідно до традиційних гендерних ролей, жінки зазвичай демонструють менші фінансові знання, мають більше фінансових проблем і менше впевнені у своєму фінансовому становищі [2, с. 86–92].

Останнім часом вчені схиляються до думки, що самостійне фінансове навчання може стати ключовою перевагою в процесі фінансового управління. Разом із тим самостійно отримана фінансова інформація може принести більшу вигоду для жінок, аніж для чоловіків, через більший розрив знань. Лойбл і Хіра [3, с. 21–42] визначили, що жінки можуть почувати себе більш комфортно, ніж чоловіки, в обговоренні з родиною, друзями або колегами теми особистих фінансів, тому можуть бути більш мотивовані почати їх вивчати. Крім того, дослідження показали, що існують відмінності в детермінантах сприйнятої фінансової ситуації та очікуваного фінансового стану чоловіків і жінок через те, що вони прийняли різні гендерні ролі. Хіра та Мугенда [2, с. 86–92] виявили, що жінки значно частіше, ніж чоловіки, купують незаплановані предмети або речі без потреби чи необхідності, з іншого боку, жінки частіше, ніж чоловіки, задоволені своїм рівнем заощаджень, а також менш схильні до ризику, що пов'язано з біологічно закладеною й еволюційно більш розвиненою схильністю до відповідальності за репродукцію. Крім того, згідно з експериментальним базисом теорії ігор, жінки значно сильніше кооперуються в іграх, причому для змішаних груп показник є більшим порівняно з виключно жіночими групами (співпрацюють 65% часу та 50% часу відповідно) [9];

- ще один компонент здорової поведінки: суб'єктивне сприйняття власної стійкості (або вразливості) до мінливих змін зовнішнього та внутрішнього середовища та потенційних загроз і відхилення від запланованого сценарію;

- суб'єктивне сприйняття ефективності мір зменшення загрози та антикризових заходів в умовах погіршення фінансового стану. Прийняті рішення у цьому контексті базуються на позитивному сприйнятті тільки тих мір, які оцінюються як «корисні», тобто такі, що в результаті поліпшать фінансове становище через вплив на маркетинговий, виробничий, інформаційний або безпосередньо фінансовий складники діяльності підприємства;

- суб'єктивне сприйняття бар'єрів до успіху – означає різну міру сприйняття ризиків у прийнятих рішеннях та, як результат, призводить до переоцінки витрат та користі конкретних дій на шляху до «видужання», оскільки ці дії можуть бути дорогими, небезпечними, трудомісткими, неприємними з погляду суб'єктивних відчуттів економічних агентів, мати побічні наслідки. Рівень ризику, присвоєний проблематичній ситуації, визначає величину несприятливих ефектів, які ймовірно можуть виникнути, і пов'язаний, у тому числі, з особистісною оцінкою критичності ситуації та її наслідків, схильністю до прийняття ризику, соціальними нормами. Щоб подолати невизначеність у прогнозуванні майбутніх сценаріїв утрат, управління ризиками дуже залежить від припущень про випадковий характер змін цін та втрат, а також від моделей імовірності та серйозності втрат на основі статистичного аналізу історичних даних. Однак варто зауважити, що мета використання теорії ймовірностей та статистики для оцінки майбутніх утрат полягає лише в тому, щоб допомогти у формуванні обґрунтованого судження у ситуаціях, коли ми не маємо повної інформації. Також важливо, що єдиною метою статистичного аналізу минулих даних є отримання суб'єктивного судження, яке дозволяє оцінити ймовірність майбутніх подій на основі переконавання, що існує причинно-наслідковий зв'язок між минулими та майбутніми подіями. Для ілюстрації цього пункту з урахуванням будь-якої реальної випадкової послідовності подій (наприклад, підкидання монети) ймовірність наступної події

(випадання орла або решки) не залежить від ідеальної інформації про характеристики випадкової події (які не можна передбачити заздалегідь), але статистично демонструється подіями, які вже спостерігалися. Тобто ймовірність того, що визначена наступна подія відбудеться, визначається обмеженою кількістю подій, які вже спостерігалися. Оскільки кількість спостережень зростає, то це припущення має тенденцію до наближення до істини. Однак прогноз, заснований лише на минулих спостереженнях, завжди є суб'єктивним висновком, що виходить із наявних даних і переконання в тому, що всі компоненти, що мають дотичність до досліджуваної проблеми, не будуть змінюватися неочікувано (наприклад, після декількох кидків монета деформується і стає пошкодженою). Кожного разу, коли ми припускаємо, що деяка властивість випадкової послідовності триватиме і в майбутньому, ми робимо освічену, але цілком суб'єктивну оцінку такої ситуації [4];

– ключ до дії – мотиватор, що необхідний для запуску процесу прийняття рішення, у результаті якого рекомендовані заходи переходять до розряду виконуваних у визначений період часу, це інструмент, що додає впевненості у здатність успішно виконати поставлене завдання;

– ставлення до зміни власної поведінки – у цьому контексті існують два види переконань: нормативні та поведінкові. Нормативні переконання – це ситуаційні засади соціальних очікувань, які вважаються правилами. Норми – це сприйняття приймаючим рішенням думки інших людей щодо визна-

ченої фінансової поведінки. Нормативні переконання впливають на суб'єктивні норми, а поведінкові переконання – на ставлення. Ставлення економічного агента до поведінки визначається його сподіваннями щодо результатів поведінки та ступеня оцінювання результату, а це означає, що економічний агент в умовах невизначеності прийме рішення на користь уживання заходів із мінімізації проблемних сфер, якщо рівень його переконання у тому, що дані зміни поведінки запобігають ризикам, є достатньо значимими, а ступінь суб'єктивного сприйняття переваг перевищує витрати. Рівень схильності до зміни поведінки може визначати або кардинальні її зміни, або пошук та прийняття рішень, що спрямовані на скорочення діяльності, що характеризується найбільшим ризиком;

– самооцінка – вагомий фактор, що може спричинювати зміну фінансової поведінки, у тому числі кардинальні зміни фінансової тактики та стратегії задля досягнення цілей функціонування фірми під впливом зовнішніх викликів та зміни внутрішнього середовища. Центральною лінією у цьому пункті є віра в готовність до змін та можливість продукувати стимули до неї (позитивні очікування повинні перевищувати негативні) (рис. 1).

Із наведеного рисунку видно, що наявний нерозривний динамічний зв'язок між індивідумом (демографічні характеристики, такі як гендерна приналежність, раса, освіта та ін., когнітивні характеристики, такі як думки, ставлення, знання, переконання та ін. та емоційний складник, що розглядається

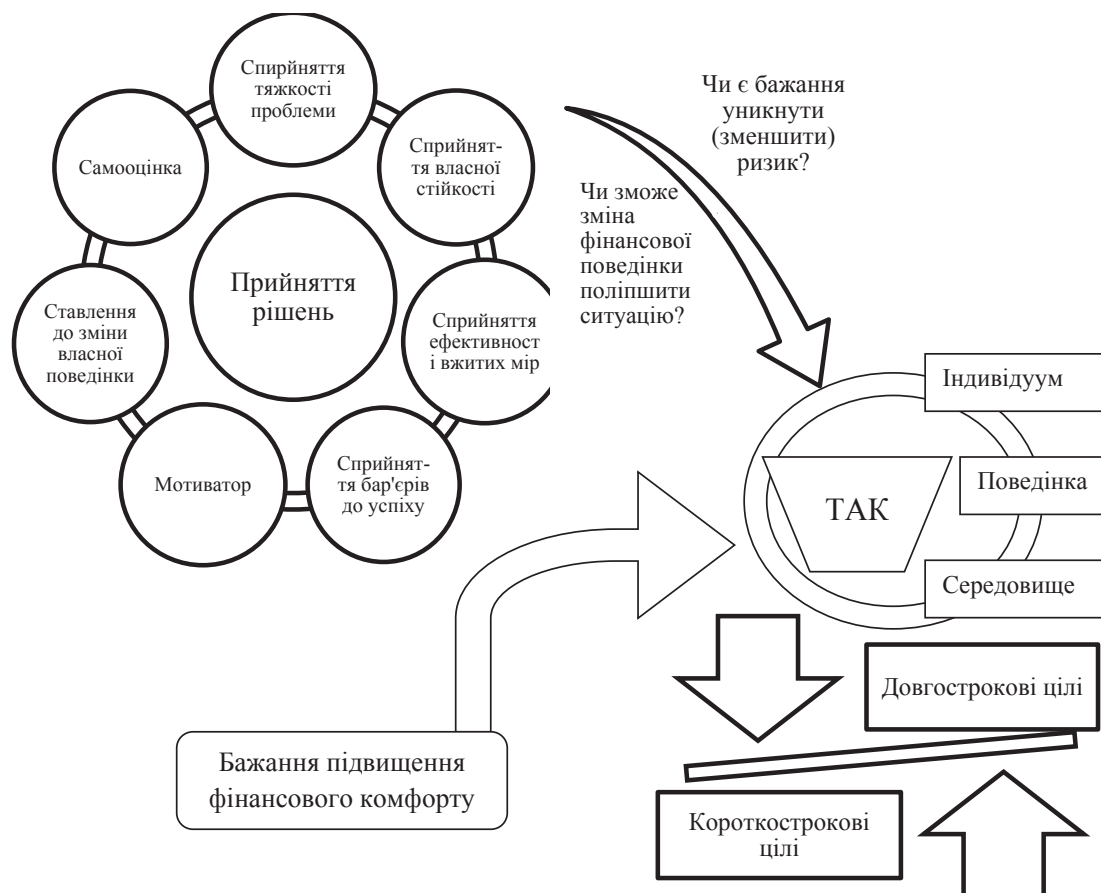


Рис. 1. Роль поведінкових факторів у прийнятті рішень господарюючими суб'єктами в умовах невизначеності (розроблено автором)

як здатність індивідуума реагувати на емоційні потрясіння за допомогою різноманітних прийомів, стратегій та заходів), середовищем та поведінкою, а зміна одного з компонентів викликає зміни в інших двох. Саме тому фінансову поведінку не можна розглядати абстраговано від індивідуальних характеристик та специфіки середовища, в якому приймається рішення.

Разом із тим економічні агенти прагнуть мати «правильний» рівень фінансового комфорту і дотримуватися його. Однак майже всі відхилення від стратегічно «позитивних» фінансових рішень є проявом вродженої потреби економічного агента в короткостроковому фінансовому комфорті, при цьому довгострокові фінансові цілі часто нехтуються, особливо коли йдеться про проблемне фінансове становище. У цих умовах правильне питання полягає в такому: як прийняте рішення може забезпечити фінансовий комфорт за мінімальних витрат для довгострокової фінансової віддачі?

Висновки. Біхевіористичне вчення втілює ідею про те, що, будучи гарним економістом (приміром, інвестором), економічний агент повинен мати можливість постійно приймати «позитивні» («здорові») фінансові рішення, а для цього недостатньо знати теоретично правильну відповідь на проблемне питання, оскільки ринок є інтегрованою багатоконпонентною системою, ситуація в якій визначається більшою чи меншою мірою рішеннями всіх її учасників. Значною мірою таке становище знаходить відображення у фінансовій поведінці суб'єктів господарювання (в особі їх менеджерів), модель якої запропонована автором. Суб'єкти господарювання, своєю чергою, під час прийняття фінансових рішень не в змозі абстрагуватися від особистісного суб'єктивного сприйняття тяжкості проблеми, ризикованості вжитих заходів та ймовірності поліпшення фінансового становища в результаті зміни фінансової поведінки. Отже, теоретична основа поведінкових фінансів має за мету дослідити людський фактор під час прийняття такого роду рішень із використанням наукових здобутків інших соціальних наук та вчень і повинна в майбутньому доповнюватися новими науковими доробками.

Література:

1. Ozmete, E., & Hira, T. (2011). Conceptual Analysis of Behavioral Theories/Models: Application to Financial Behavior. *European Journal of Social Sciences*, 18(3), 386-404.
2. Hira T.K., & Mugenda, O. (2000). Gender differences in financial perceptions, behaviors and satisfaction. *The Journal of Financial Planning*, 13 (2), 86–92.

3. Loibl, C., and T.K., Hira, 2006. «A Workplace and Gender-related Perspective on Financial Planning Information Sources and Knowledge Outcomes» *Financial Services Review*, 15 (1): 21–42.
4. Hillson D., Sobehart J.R., Ursachi, I., Riedel, F., 2014. Perspectives on risk management and behavioural finance. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol 7, 2: 114–121 Mode of access : <http://risk-doctor.com/docs/1404%20JRMFI%20paper%20Behavioural%20finance.pdf>.
5. Olsen R.A. (2001). Behavioral Finance as science: Implications from the research of Paul Slovic. *Journal of Behavioral Finance* 2, 3: 157–159.
6. Kaufman B., Lewin D., Mincer J., and Cummings L. (1989). Models of man in industrial relations research. *Industrial & Labor Relations Review* 43, 1: 72–88;
7. LaMorte W. Behavioral Change Models / Wayne W. LaMorte [Electronic resource]. – 2011. – Mode of access : <http://sphweb.bumc.bu.edu/otlt/MPH-Modules/SB/BehavioralChangeTheories/BehavioralChangeTheories2.html>.
8. Xiao J.J., B. O'Neill J.M., Prochaska, B. Bristow, P. Brennan and C. Kerbel, 2001. Application of the Transtheoretical Model of Change to Financial Behavior. *Consumer Interests Annual*, 47.
9. Gachter S., 2008. Human Cooperation from the Viewpoint of Behavioral Economics. University of Nottingham Centre for Decision Research and Experimental Economics. eBook, CeDEX.

Кузьмук С.Г. Принятие финансовых решений в условиях неопределенности: поведенческий аспект

Аннотация. В статье рассмотрена необходимость учета поведенческих аспектов при принятии решений в условиях неопределенности и риска. Проанализирована роль поведенческих факторов при принятии решений в условиях ухудшения финансовой ситуации. Предложена модель влияния поведенческих факторов на хозяйствующие субъекты при необходимости изменения финансового поведения.

Ключевые слова: поведенческие финансы, принятие решений, риск, неопределенность, «здоровое» финансовое поведение, финансовый комфорт.

Kuzmuk S.H. Making financial decisions under conditions of uncertainty: behavioural aspect

Summary. The need to consider behavioural aspects when making decisions under conditions of uncertainty and risk is reviewed in the article, the role of behavioural factors in decision-making under conditions of worsening financial situation is analysed, and the model of behavioural factors' impact on economic entities is proposed for the situation when financial behaviour changes are required.

Keywords: behavioural finance, decision-making, risk, uncertainty, “healthy” financial behaviour, financial comfort.