

РОЗВИТОК ПРИЧОРНОМОРСЬКОГО РЕГІОНУ:
БІХЕВІОРИСТИЧНИЙ АСПЕКТTHE DEVELOPMENT OF PRYCHORNOMORSKIY REGION:
A BEHAVIORAL ASPECT

У статті розглянуто передумови використання біхевіористичної концепції фінансів на рівні фірм. Досліджено фактори успішного функціонування фірм на території Причорноморського регіону. Розглянуто альтернативні способи фінансування підприємств регіону в умовах збитковості. Продемонстровано шляхи мінімізації інформаційної асиметричності. Наведено статистичну демографію підприємств Причорноморського регіону в контексті менеджерського оптимізму.

Ключові слова: Причорноморський регіон, біхевіоризм, поведінкові фінанси, інформаційна асиметрія, менеджерський оптимізм.

В статье рассмотрены предпосылки использования биэвиористической концепции финансов на уровне фирм. Исследованы факторы успешного функционирования фирм на территории Причорноморского региона. Рассмотрены альтернативные способы финансирования

предприятий региона в условиях убыточности. Продемонстрированы пути минимизации информационной асимметрии. Приведена статистическая демография предприятий Причорноморского региона в контексте менеджерского оптимизма.

Ключевые слова: Причорноморский регион, биэвиоризм, поведенческие финансы, информационная асимметрия, менеджерский оптимизм.

The preconditions of use of behavioral concept of finance at the firm level are considered in the article. The factors of firms in Prychornomorskiy region successful functioning are investigated. Alternative ways of enterprises' financing in terms of loss are considered. The ways of information asymmetry minimization are demonstrated. The statistical demography of enterprises in Prychornomorskiy region in the context of managerial optimism is given.

Key words: Prychornomorskiy region, behaviorism, behavioral finance, information asymmetry, managerial optimism.

УДК 336.64

Кузьмук (Жилко) С.Г.аспірант кафедри фінансів і кредиту
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Постановка проблеми. Біхевіористичні (поведінкові) фінанси – новітній напрям дослідження поведінки економічних суб'єктів, який розглядає людину не як стовідсотково раціонально мислячий і комерційно налаштований суб'єкт, а як соціалізований організм, який приймає рішення в умовах невизначеності та інформаційної асиметричності, обмеженості ресурсів та під впливом особистісних характеристик та емоційного наповнення, ментальності та власного світосприйняття, котрі викривляють раціональність прийнятих рішень. Актуальність досліджень у цій сфері підтверджує і той факт, що прихильники біхевіоризму (Д. Аріелі, Д. Канеман, К. Санстейн, Р. Талер) застосовували свої наукові підходи в практичній діяльності на державному рівні, виконуючи в різні часові проміжки роль економічних радників президента Сполучених Штатів Б. Обами. Крім того, сучасні закордонні наукові дослідження [1] констатують, що у сфері економіки загалом та фінансів зокрема адекватно пояснити процес прийняття рішень, удаючись тільки до аналізу раціональної поведінки на основі формалізованих правил, неможливо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед закордонних наукових кіл біхевіористичні фінанси активно досліджуються на рівні індивідуумів (М. Вебер, М. Федотова, Р. Еверт та ін.). Важливо відзначити, що в 2002 та 2017 рр. Нобелівським комітетом були відзначені економісти, які продукували безпосередньо дослідження біхевіоризму (Д. Канеман, В. Сміт та Р. Талер), а в інші роки лауреатами Нобелівської премії ставали вчені-економісти, дослідження яких були дотичними до постулатів біхевіоризму.

Однак на теренах вітчизняної науки цей напрям дослідження розвивається недостатньо, що формує необхідність пошуків наукової діяльності в даному напрямі на всіх рівнях. Так, О. Терещенко [2, с. 106] вважає за доцільне виокремити біхевіористичні корпоративні фінанси як окремий підрозділ біхевіористичних фінансів, який вивчає процеси прийняття фінансових рішень на корпоративному рівні з урахуванням психологічних і ментальних особливостей учасників фінансових відносин, оскільки рішення на рівні корпорацій приймаються керівниками та менеджерами, які не позбавлені названих властивостей суб'єктивізму (хоча, як слушно зауважує М. Вебер [3], біхевіористичні фінанси не слід протиставляти сучасним корпоративним фінансам, а поведінкові фінанси є необхідним до них доповненням). На нашу думку, такий підхід певною мірою можна трансплювати і на мезорівень у контексті виявлення закономірностей у поведінці та дослідження наявних поведінкових ефектів фірм конкретного регіону (в даному випадку Причорноморського), що на даний момент залишається невирішеним наукою завданням.

Постановка завдання. Метою статті є виявлення можливостей використання поведінкових фінансів для аналізу розвитку Причорноморського регіону.

Виклад основного матеріалу дослідження. Причорноморський регіон є найбільшим в Україні як за показником чисельності населення, так

і за територіальною ознакою. Міжнародною його спеціалізацією є морський та залізничний транспорт. У внутрішньодержавному поділі праці Причорноморський регіон спеціалізується на виробництві продукції сільського господарства (зерна, соняшнику, овочів, фруктів, винограду, вовни), харчової промисловості (плодоовочевих консервів, виноградних вин, шампанського, коньяку, ефірної олії, тютюнових виробів), рибної та легкої (бавовняних, вовняних тканин) промисловості, випуску продукції машинобудування (судна, верстати, преси, сільськогосподарські машини) і хімії (бром, лак, кальцинована сода, діоксид титану) [4]. Регіон має унікальні (переважно на загальнодержавному рівні) рекреаційні можливості, які сформуливали специфічний та вагомий (навіть із погляду міжнародної спеціалізації) рекреаційний комплекс, який включає курортне господарство, туризм і сферу відпочинку.

Регіон має найвищий серед економічних районів України та вищий, ніж у цілому по Україні (55,8%), показник працездатного населення (57,3%) [5]. Однак усі ці позитивні передумови інтенсивного економічного розвитку регіону в цілому та його підприємств зокрема не забезпечують безперерійно успішної діяльності бізнесових одиниць на його території (табл. 1).

Як видно з даних таблиці, господарюючи суб'єкти як Миколаївської, так і Одеської областей протягом останніх п'яти років є здебільшого збитковими у загальнообласному розрізі, що тягне за собою негативний фінансовий результат Причорноморського регіону загалом (за винятком II кварталу 2017 р.). Неприятливий фінансовий стан досліджуваних фірм звужує можливість використання внутрішніх джерел фінансування (через відсутність нерозподіленого прибутку), а також обмежує доступ до банківського кредитування (через зниження платоспроможності). У таких умовах українські фірми «змушені» інтегруватися в фондовий ринок, який водночас формує і значні можливості для своїх учасників, і не менш суттєві загрози (рис. 1).

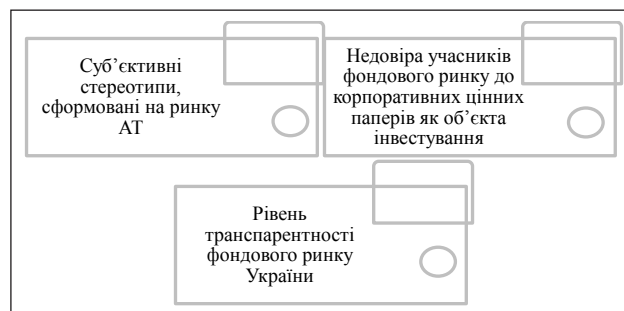


Рис. 1. Причини деформацій у механізмах, що забезпечують зв'язок корпоративних фінансів на ринку капіталів в Україні

Ці специфічні умови функціонування українського ринку капіталів спричиняють одне з найбільш вагомих зрушень раціональності менеджерів та управлінців фірм, передбачене біхевіористичними фінансами, – прийняття рішень в умовах асиметричності інформації. Так, рішення, що приймаються в умовах асиметричного розподілу інформації, у західній літературі отримали назву *second best*, тобто друге найкраще рішення. Прийняття першого найкращого рішення (*first best*), є можливим лише в умовах симетричного (однакового для всіх учасників ринку) розподілу інформації та відсутності витрат на забезпечення такого розподілу [7], що в умовах реального (не теоретично ідеального) ринку є неможливим.

Існує низка інструментів для мінімізації інформаційної асиметрії й нейтралізації конфліктів інтересів учасників ринкових відносин, зокрема [2, с. 109]:

- скринінг (*screening*), або фільтрація, – виявлення та оцінка частково прихованих характеристик об'єкта до проведення операції;
- самоселекція – інструмент виявлення справжніх преференцій приймаючих рішення агентів шляхом вибору із запропонованих контрагентом альтернатив;
- система стимулювання й мотивації – додаткова оплата, бонуси, знижки, які виступають мотиваторами до виконання договірних зобов'язань;
- адміністративні методи – контроль та відповідальність (внутрішній і зовнішній аудит);

Таблиця 1

Фінансові результати до оподаткування підприємств Причорноморського регіону, млн. грн.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 (II кв.) |
|-------------------------|---------|----------|----------|---------|---------------|
| Миколаївська область | 1068,5 | -8758,4 | -2663,5 | -232,9 | 738,4 |
| Одеська область | -400,6 | -30325,2 | -15780,0 | -1314,8 | 4017,8 |
| Херсонська область | 228,0 | -2500,6 | 2378,9 | 3748,5 | 457,8 |
| АРК Крим* | -4302,4 | | | | |
| Причорноморський регіон | -3406,5 | -41584,2 | -16064,6 | 2200,8 | 5214 |

* З 2014 р. дані не публікуються у зв'язку з тимчасовою окупацією території

Джерело: систематизовано автором на основі [6]

– система спеціальних сигналів, які існують у формі зв'язків з інвесторами, інформації на сайтах, дипломів, сертифікатів якості тощо – тобто сигналів, що свідчать про позитивні характеристики агента.

Асиметрична інформація також може виникнути й після здійснення операції, коли агент змінює свою поведінку після укладання контракту, але ця інформація є приватною та недоступною принципалу. Цей тип асиметричної інформації іноді називають феноменом прихованої дії/інформації або проблемою морального ризику, він є джерелом так званих проблем принципал-агентських відносин. Цей тип асиметричної інформації є згубним для одноразово укладених угод, але якщо відносини між принципалом і агентом довгострокові, то ефективність таких ділових угод підвищується [8].

Вагомий внесок у викривлення причинно-наслідкових зв'язків між прийняттям успішних фінансових рішень та отриманням фінансового зиску в результаті реалізації фінансових проектів роблять оптимістичні упередження управлінців компаній, які також досліджуються в рамках біхевіористичної концепції фінансів. Калібрування моделі Я. Гіата та ін. на даних фармацевтичних дослідницьких проектів [9] установило, що управлінський оптимізм є важливим фактором інвестиційних рішень та вартості фірм. Також дослідники виявили позитивну кореляцію між надмірною самовпевненістю керівників та агресивністю їх інвестиційної політики, що в умовах нестабільності свідчить про те, що надмірна самовпевненість керівництва є менш цінною в інвестуванні, а більше – в організації внутрішньої роботи підприємства, адже оптимізм дає змогу працівникам підвищувати власну ефективність та бути стійкими у складних ситуаціях [10].

На нашу думку, свідченням присутності менеджерського оптимізму в управлінців підприємств Причорноморського регіону є високі показники закриття фірм (здебільшого в результаті їх банкрутства) та відкриття нових, управлінці та власники яких були впевнені в успішності власного бізнесу, оскільки готові здійснювати значні капітальні інвестиції. Щодо реалій українського підприємни-

цтва, то станом на 2013 та 2014 рр. (коли востаннє оновлювалися дані Державним комітетом статистики) частка «народжених» підприємств становила 9,1% та 8,8% відповідно, а частка «померлих» підприємств – 6,6% та 12% відповідно [6], тобто середньостатистично за рік закривається 9,3% активних підприємств.

Трансполуючи такі показники статистичної демографії на реєстр статистичних одиниць Причорноморського регіону (рис. 2), отримуємо дані щодо кількості фірм, які щорічно закриваються в досліджуваному регіоні – 6 707.

З погляду загальнодержавного калькулювання закриття частини активних підприємств та відкриття нових є закономірним і логічним явищем та результатом існування конкуренції між бізнесовими одиницями, яка оздоровлює ринок, оскільки дає можливість «виживати» в таких умовах тільки найсильнішим, тобто таким, які реалізують товари та послуги максимально якісного рівня та на конкурентних цінових засадах. Однак із погляду окремо взятої статистичної одиниці менеджери та власники кожної із цих 6 707 закритих фірм сподівалися за рахунок власних умінь, навичок, витривалості, розумових властивостей та наявної інформації перемогти в конкурентній боротьбі, щоб залишитися в бізнесі. Однак вони помилялися, а це означає, що приймаючі рішення агенти переоцінювали свої можливості та були необґрунтовано впевнені у своїй команді. Б. Кардомі математично обґрунтував, що протягом 10 років функціонування 96% бізнесів зазнають невдачі [11], що також є підтвердженням закладеної біхевіористичними фінансами теорії оптимістичних рішень.

Підтвердженням того, що приймаючі рішення агенти налаштовані на перманентний розвиток власного бізнесу, а не на його короткострокове існування, слугують показники капітальних інвестицій, які мають тренд до постійного нарощення. Так, станом на січень-червень 2017 р. індекси капітальних інвестицій за областями Причорноморського регіону до відповідного періоду попереднього року становили [6]:

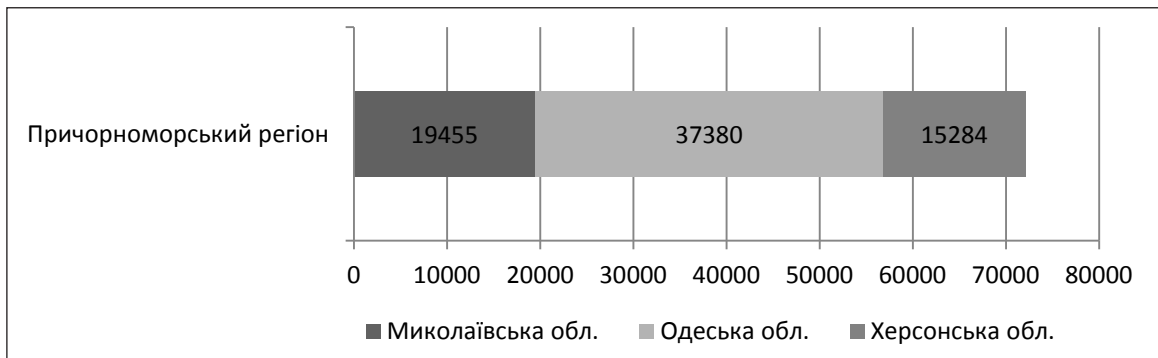


Рис. 2. Активні підприємства у Причорноморському регіоні станом на 1 листопада 2016 р.

Джерело: складено за [6]

- Миколаївська область – 97,5%;
- Одеська область – 139,0%;
- Херсонська область – 119,6%.

Висновки з проведеного дослідження.

Підсумовуючи проведене дослідження, можна констатувати, що біхевіористичні фінанси є невід'ємною частиною загальної теорії фінансів і мають усі передумови для застосування її не тільки на рівні домогосподарств та індивідуальних рішень економічних суб'єктів, а й на корпоративному рівні та рівні об'єднаних у регіони господарюючих суб'єктів.

Щодо Причорноморського регіону, то розміщені на його території одиниці бізнесу своєю поведінкою підтверджують тезу щодо нераціональності прийнятих господарюючими суб'єктами рішень, яка є основою біхевіористичних фінансів. Одним із найвагоміших факторів цього є необхідність здійснення вибору між альтернативами в умовах асиметричної інформації, яка найбільш показово проявляється на ринку капіталів та впливає на раціональність рішень інвесторів. Разом із тим цілковито уникнути контакту з фондовим ринком (та асиметричною інформацією на ньому) для більшості господарюючих одиниць практично неможливо, оскільки в умовах нестабільних і часто негативних фінансових результатів обмежуються можливості використання як власних коштів фірм, так і банківських кредитів для забезпечення як розширеного, так і простого відтворення.

Ще одним ефектом поведінкових фінансів, який статистично можна зафіксувати на бізнесових одиницях Причорноморського регіону, є надмірний оптимізм керівників та управлінців фірм у межах регіону. Цей ефект впливає на економічну ситуацію в регіоні двозначно: з одного боку, надмірна самовпевненість приймаючих рішення осіб може завершитися крахом для всього господарюючого суб'єкта у випадку переймання неоправданого ризику задля досягнення захмарних (для конкретних умов) цілей; з іншого – оптимістичні настрої серед працівників поліпшують внутрішньофірмовий клімат, підвищують стресостійкість виконавців, дають стимул для розвитку. Оптимізм не потрібно «викорінювати» з фірми, однак під час прийняття важливих рішень варто максимально наблизити власні прогнози щодо розвитку подій із реальними за рахунок зовнішніх оцінок та додаткових аудитів.

Наявність у поведінці фірм прояву поведінкових ефектів неможливо повністю нівелювати, однак знання щодо причин та наслідків прийняття рішень в умовах обмеженості ресурсів та невизначеності є ключем до мінімізації негативних їх наслідків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Поведенческая оценка: концепция поведенческих финансов и ее применение в оценке бизнеса / М. Федотова, В. Плескачевский, В. Рутгайзер [и др.] // Вопросы экономики. – 2009. – № 5. – С. 104–117.
2. Терещенко О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів / О. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 104–116.
3. Behavioral Finance: Idee und Überblick // Weber & Behavioral Finance Group, 1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.behavioral-finance.de/8-0-Behavioral-Finance-Baende.html>.
4. Причорноморський економічний район: загальна характеристика // Освіта.ua [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://osvita.ua/vnz/reports/geograf/23779/>.
5. Розміщення продуктивних сил України: Причорноморський економічний район [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://library.if.ua/book/69/5104.html>.
6. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
7. Ewert R., Wagenhofer A. Interne Unternehmensrechnung. 3 Aufl. – Berlin, 1997. – S. 417.
8. Кузьмук С.Г. Інформація як економічний ресурс та її вплив на успішність бізнесу в рамках реального сектору економіки України / С.Г. Кузьмук // Вісник Маріупольського державного університету. Економіка. – 2017. – № 13. – С. 32–37.
9. Giat, Yahel, Steve Hackman, and Ajay Subramanian. 2009. Investment under Uncertainty, Heterogeneous Beliefs and Agency Conflicts. Working Paper, Jerusalem College of Technology.
10. Кузьмук С.Г. Оптимістичні упередження українських управлінців / С.Г. Кузьмук // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». – 2017. – № 15.
11. Carmody B. Why 96 Percent of Businesses Fail Within 10 Years / Bill Carmody. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.inc.com/bill-carmody/why-96-of-businesses-fail-within-10-years.html>.