

КУЗЬМУК

Світлана Григорівна  
sfetik@ukr.net

УДК 336.011

ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПЦІЙ ТА ПАРАДИГМ ФІНАНСІВ ПІДПРИЄМСТВ І  
СУЧАСНІ НАПРЯМКИ ЇХ ДОСЛІДЖЕННЯCONCEPTS AND PARADIGMS EVOLUTION OF COMPANIES' FINANCE AND  
ACTUAL DIRECTIONS OF THEIR RESEARCHаспірант, ЧНУ ім. Ю.  
Федьковича

*У статті розглянуто основні теоретичні концепції та теорії дослідження фінансів підприємств та умови, за яких вони формулювалися, визначено основні закономірності становлення фінансової науки на рівні підприємств. Досліджено найпоширеніші теоретичні ідеї сьогодення та розкрито актуальність їх дослідження в умовах невизначеності та соціалізації фінансів. Особливу роль відведено поведінковій концепції фінансів підприємств як одній з найперспективніших в сучасній фінансовій науці.*

*В статье рассмотрены основные теоретические концепции и теории исследования финансов предприятий и условия, при которых они формулировались, определены основные закономерности становления финансовой науки на уровне предприятий. Исследованы наиболее распространенные теоретические идеи настоящего и раскрыта актуальность их исследования в условиях неопределенности и социализации финансов. Особая роль отведена поведенческой концепции финансов предприятий как одной из самых перспективных в современной финансовой науке.*

*The basic theoretical concepts and theories of companies' finance research and the conditions under which they are formulated are examined in the article, the main laws of financial science at the enterprise level formation are identified. The most common theoretical ideas of our time are investigated and the relevance of their research in the conditions of uncertainty and finance socialization are revealed. A special role has been conferred to the concept of behavioral companies' finance as one of the most promising in the modern financial science.*

**Ключові слова:** фінанси підприємств, концепція, теорія, парадигма, біхевіоризм, соціалізація фінансів

**Ключевые слова:** финансы предприятий, концепция, теория, парадигма, бихевиоризм, социализация финансов

**Keywords:** companies' finance, concept, theory, paradigm, behaviorism, finance socialization

## ВСТУП

Дослідження теорії фінансів підприємств в останні десятиліття є особливо важливим питанням фінансової науки, оскільки процеси приватизації та децентралізації стимулюють перехід підприємств із тіні держави на перший план, саме підприємства є рушіями економіки і вихідною точкою економічного розвитку. Саме поняття «фінанси» досить довгий час асоціювалося тільки з діяльністю держави, тобто з публічними фінансовими потоками, а його трансформація стала вихідною точкою дослідження підприємств як учасників товарно-грошових відносин і вагомих елементів як економічної, так і фінансової систем держави.

Еволюція фінансової науки в дослідженні суб'єктів господарювання обумовлена системними макроекономічними трансформаціями, змінами в фінансовій поведінці та мисленні, зміною парадигми внутрішньофірмового менеджменту та умов, в яких останній приймає відповідні фінансові рішення. Теорію фінансів досліджували вітчизняні вчені К.

Воблий, М. Добриловський, С. Іловайський, М. Соболев та ін. Фінанси підприємств стали об'єктом дослідження наступних вітчизняних вчених: А. Поддєрьогіна, В. Федосова, О. Терещенка, П. Юхименка, О. Данілова, Т. Паєнтко та ін.. Щодо сучасних напрямів розвитку фінансової науки, то найбільший розвиток вони отримали за кордоном. Так, представниками біхевіористичної концепції фінансів, які за свої праці отримали Нобелівську премію, є американські вчені Д. Канеман та А. Тверські.

Враховуючи інтенсивний розвиток та постійні зміни макросередовища, зміну елементів системи мотивації та структуру внутрішнього середовища підприємств, посилення стратегічних акцентів в їх управлінні, питання дослідження еволюції їх фінансових парадигм і концепцій та виявлення специфічних ознак предмета дослідження фінансів суб'єктів господарювання потребують постійного вивчення і систематизації. Особливої уваги

заслугують сучасні теоретичні концепції фінансової науки мікрорівня та механізми, що спричинили їх розвиток.

**МЕТА РОБОТИ** полягає у виявленні взаємозв'язку між еволюцією концептуального фінансового знання у сфері корпоративних фінансів та новим розумінням ролі людини в економічних процесах.

### МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці та матеріали періодичних видань. При проведенні дослідження використано методи структурно-логічного аналізу, порівняння та узагальнення.

### РЕЗУЛЬТАТИ

В процесі розвитку суспільства науковці створюють величезну кількість теоретичних концепцій, теорій та парадигм, за допомогою яких намагаються пояснити процеси і явища, які їх оточують, виявити закономірності та, що найголовніше, допомогти суспільству виробити систему поведінки з урахуванням отриманих знань. На сьогоднішній день поняття «теорія», «концепція»,

«парадигма» досить часто використовуються в методології науки, а підходи до розуміння та співвідношення даних дефініцій еволюціонували разом із розвитком суспільства. Так, основним поширювачем категорії «парадигма» вважається Томас Кун, відповідно до поглядів якого дана дефініція є не чим іншим, як сукупністю загальноприйнятих цінностей, методів та підходів, технічних навиків та засобів, це не просто поточна теорія, а світосприйняття, в якому існує загальноприйнята теорія разом з усіма її висновками [1].

Поняття «концепція» в даній роботі розглядається як система знань, яка продукує конкретні погляди та ідеї вченого (групи вчених) щодо певної області дослідження як єдиний, визначальний задум і розвивається в рамках прийнятої суспільством парадигми. У свою чергу, «теорія» – сукупність умовиводів, що відображають об'єктивно існуючі відносини і зв'язки між явищами об'єктивної реальності. Зазвичай теорія розглядається як логічно і в часі завершений комплекс поглядів та ідей. Співвідношення даних понять подано на рис. 1.

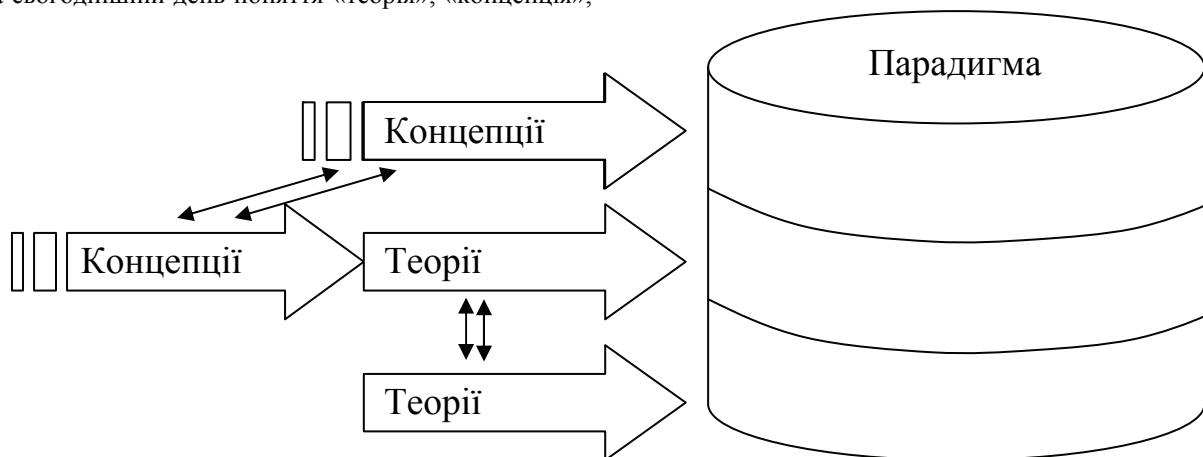


Рис. 1. Співвідношення між теоріями, концепціями та парадигмою (розроблено автором)

Щодо об'єкта даного дослідження, то в різні часи роль підприємств мінчалась паралельно із новими тенденціями їх розвитку: появою нових видів суб'єктів господарювання та збільшенням ролі сфери послуг на ринку товарів та послуг. Як результат - теоретичні парадигми визначення та обґрунтування критеріїв, на основі яких можна оптимізувати прийняття відповідних фінансових рішень, змінювали свій предмет дослідження та ступінь міри заглиблення. Так, загальновідомо, що в теорії фінансової науки сформувався 3 методологічні підходи (наукові парадигми) до формулювання теоретичних та практичних висновків щодо розробки таких критеріїв: класичний, неокласичний, неінституційний.

Щодо історично першого з них, то представники класичного підходу зробили свій внесок у обґрунтування процесів фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання, визначення найвигідніших способів збільшення його капіталу та процеси реструктуризації підприємств виходячи з

позиції ринкової рівноваги. Разом з тим, класики звернули увагу на роль людини в господарській діяльності. Так, її особистий інтерес відіграє основну роль в мотивації економічної діяльності, а матеріальним носієм особистого інтересу є грошовий дохід (матеріальний зиск). Іншими словами, для підвищення продуктивності роботи працівників на підприємстві достатньо покращити їхнє матеріальне забезпечення, оскільки основною метою діяльності людини є максимізація прибутку. Дані постулати лягли в основу концепції А. Сміта «людина економічна», або homo economicus. Визначальним є те, що відповідно до названої концепції людина як учасник економічних відносин або складова суб'єкта господарювання керується егоїзмом та турботою про власну вигоду. Абстрагуючись від усіх інших мотивів поведінки, концепція визнає тільки особистий інтерес, який виявляється в раціональних діях.

Класична економічна теорія загалом та теорія фінансів в тому числі стала міцним фундаментом для

подальших досліджень. Однак, наближаючи об'єкт дослідження фінансів до реального життя, зрозуміло, що стан ринкової рівноваги не можна розглядати як основу функціонування економіки в довгостроковій перспективі, а людина не завжди здатна діяти раціонально, виходячи тільки зі своїх меркантильних інтересів, хоча саме вони в більшій мірі визначають поведінку людини.

Представники інституціонального підходу вивчали вплив інституцій на суспільство та економіку і особливу увагу звернули на інститути: норми, правила, стереотипи, звички, і традиції, яким підпорядковуються суб'єкти господарювання та інші учасники економічних відносин. Основним мотивом поведінки людини у інституціоналістів була не максимізація прибутку, а відповідність своєму становищу в межах інституту, зміцнення статусу в суспільстві. Інституціоналісти, як і класики, підтримували позицію раціональної поведінки людини та визнавали той факт, що саме завдяки їй (раціональній поведінці) зроблено прорив у розвитку фінансової науки та підвищено рівень життя населення. Водночас, учені зазначали, що у своїх крайніх вираженнях раціоналізм і економічна свобода породжують ірраціональні форми поведінки. Однак ці форми вважалися негативними і небажаними щодо суспільства, людини і природи, нерідко це ставить під загрозу навіть саме існування людини, наприклад, через економічні проблеми [2].

Наступним етапом дослідження фінансової діяльності суб'єктів господарювання є поява праць неокласиків, котрі зосередили свою увагу на процесах, що відбуваються на ринку капіталів. Так, Нобелівськими лауреатами М. Міллером та Ф. Модільяні виявлено та доведено залежність між вартістю підприємства та структурою і вартістю капіталу. Ще один Нобелівський лауреат Г. Марковіц виявив пряму залежність між дохідністю інвестицій та ризиком, а В. Шарп розробив модель оцінки капітальних активів (САРМ), в якій вперше виділено системний та несистемний ризику.

Неокласики зробили значний вклад у розуміння сутності корпоративних фінансів, однак їхні висновки базуються в більшій мірі на власних суб'єктивних твердженнях та в основі мають теорію досконалого ринку, котра, окрім іншого, передбачає, що всі економічні суб'єкти на ринку мають однаковий доступ до інформації і в рівній мірі її використовують, тобто існує абсолютна визначеність, що є нереальним для будь-якого ринку. Крім того, дана теорія, як і класична, передбачає, що ці учасники діють з метою максимізації власної корисності – отримання прибутків, а їх поведінка є абсолютно раціональною.

Наступниками неокласиків стали представники неоінституційної теорії фінансування, котрі за об'єкт дослідження взяли окремі фінансові інституції та дослідили фінансові відносини, що виникають між ними з точки зору комплексності та системності. Як наслідок – з'явилися теорії агентських відносин, фінансового посередництва, концепція максимізації вартості капіталу власників та багато інших, які порівняно з попередніми характеризуються більшою об'єктивністю та, як наслідок, більшою практичною значущістю.

Однак поставлене питання потребує подальшого вивчення. Як результат, вченими встановлено, що на рішення, які приймаються учасниками ринкових відносин – управлінцями на підприємствах – впливають ряд суб'єктивних факторів: культура, релігія, психологія, ілюзія, емоції, помилкове сприйняття інформації та інші фактори, які прийнято називати «ірраціональними». Дослідження впливу таких чинників та їх наслідків покладено в основу вивчення підприємства в рамках нової теоретичної концепції, яка називається «поведінкові (біхевіористичні або психологічні) фінанси». Поведінкова концепція фінансів у первинній своїй формі функціонувала як механізм пояснення поведінки трейдерів на фінансовому ринку та курсу котирування, адже саме на фінансовій біржі в більшій мірі проявляється несистемність та нераціональність поведінки її учасників. Засновниками даної теоретичної концепції вважають В. де Бонда та Р. Тейлора і Х. Шефріна та М. Статмана [3].

В умовах сучасності вчені-теоретики намагаються розширити ступінь інформованості в цьому питанні по відношенню до різних аспектів функціонування підприємств та життєдіяльності людей. Так, деякі з теорій поведінкової економіки наведені на рис. 2. На думку однієї з сучасних дослідників поведінкових фінансів Т. Кізіми, саме ці теорії володіють найбільшою значущістю з точки зору їх практичного використання [2].

Протягом останнього часу досить інтенсивно розвивається науковий напрям, що отримав назву «психології натовпу». Дослідники даного напрямку обговорюють можливість застосування ідей, розроблених в його рамках, для пояснення феномену стадної поведінки, її причин і наслідків [4. с. 75]. Одним із таких наслідків є виникнення фінансових бульбашок, які в останні роки досягають значних розмірів і можуть провокувати глобальні фінансові кризи.

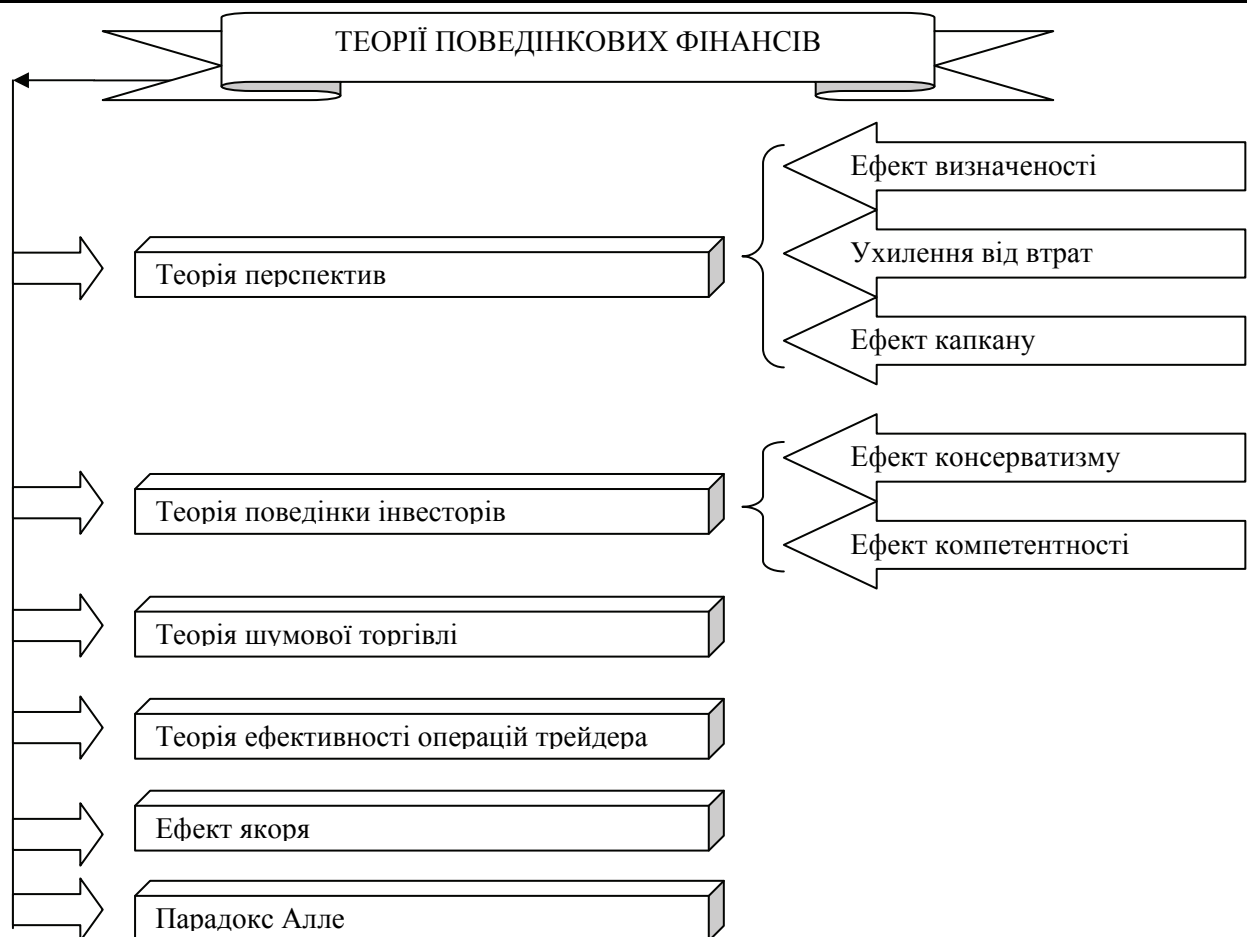


Рис. 2. Теорії поведінкових фінансів [розроблено автором на основі [2]]

Концепція біхевіористичних фінансів перебуває в нерозривному взаємозв'язку з різними теоретичними підходами сучасності, котрі пов'язані зі швидкістю та якістю поширення інформації, адже саме інформація сьогодні вважається п'ятим фактором виробництва, котрий поряд із землею, працею, капіталом та підприємницькими здібностями забезпечує виробничий процес через систематизацію знань, матеріалізованих в систему механізмів, машин, обладнання, моделей менеджменту і маркетингу. Здавалося б, інтенсивний розвиток інформаційних технологій, збільшення швидкості та способів передачі даних мали забезпечити «вчищення» інформації, збільшення її достовірності, зближення первинної та вторинної інформації (В. Федосов цей процес називає «законом інформаційного наближення» [5]). Однак, практика показує, що насправді обсяги інформації на ринках настільки великі, що визначити чи перевірити достовірність її стає все важче, так само, як і порівняти в часі та просторі первинну та вторинну інформацію, що тільки посилює невизначеність.

Одним із таких теоретичних постулатів є концепція асиметричності інформації, яка передбачає, що у зв'язку із об'єктивними та суб'єктивними факторами, які впливають на поширення інформації на ринку, вона з різною швидкістю та достовірністю потрапляє до учасників ринку, котрі, в свою чергу, починають реагувати. Однак, така поведінка не завжди є раціональною,

оскільки в їх основі – особисті сподівання управлінців та менеджерський оптимізм, очікування надвіддачі та ефективного використання ресурсів.

Розбавлення фінансової науки у дослідженні суб'єктів господарювання психологією є не єдиним проявом взаємопроникнення фінансів з іншими науками. Так, сьогодні набуває дуже важливого значення концепція сталого розвитку, яка поєднує економіку та екологію та передбачає формування такої стратегії розвитку підприємства, за якої зменшилися би витрати сировини та енергії, зменшилися відходи і збалансувалася б структура споживання відповідно до природних можливостей землі.

З іншої сторони, соціалізація фінансів спричинила появу нового напрямку дослідження підприємств, відповідно до якого суб'єкти господарювання повинні таким чином організовувати свою діяльність, щоб не тільки їхні продукти задовольняли потреби споживачів у короткостроковій перспективі, а й щоб налагодити соціальний діалог із суспільством і брати участь у найгостріших його проблемах. Дана концепція називається «соціальна відповідальність бізнесу» і передбачає часткове перенесення основних цілей функціонування підприємств із комерційного інтересу до добровільної участі у соціальних проєктах та ініціативах.

Серед важливих для дослідження вітчизняними вченими складових корпоративних фінансів В. Зимовець та О. Терещенко виділяють: капітальні і

фінансові інвестиції у реальному секторі економіки, вартісно-орієнтоване управління та оцінка вартості бізнесу, антикризове управління фінансами, корпоративна реструктуризація, mergers & acquisitions, капітал корпоративних підприємств та ціна його залучення [6, с. 90-91].

### ВИСНОВКИ

Саме усвідомлення того, що різні науковці в різний час по-різному визначали, що є головним, корисним, важливим в дослідженні фінансів підприємств, дає можливість зрозуміти, що у довгостроковій перспективі апріорні припущення в рамках наукових парадигм повинні переглядатися з урахуванням зміни світосприйняття людини. Причому змістовна критика висунутих попередниками ідей є закономірним і логічним процесом у зв'язку з трансформацією суспільства та його цінностей і моделей поведінки.

Щодо еволюції теоретичних підходів до дослідження корпоративних фінансів, то з розвитком фінансової науки можна спостерігати збереження сутнісних ознак фінансів бізнесових одиниць та еволюцію їх змістовних компонентів. Сучасна фінансова наука в більшій мірі заглиблюється у неекономічні властивості фінансових явищ і процесів, в результаті чого відбувається соціалізація фінансів, перелом фінансового мислення і поява нових продуктивних вчень та ідей. Одним із таких є концепція біхевіористичних фінансів, яка здатна небезпідставно похитнути затверджену класиками ідею homo oeconomicus. Кожна людина являє собою клубок емоцій, і саме вони впливають на рішення, що приймаються на мікрорівні, навіть якщо вони

кардинально суперечать запланованій моделі поведінки. Дослідження мотивів і наслідків прийняття таких нераціональних рішень потребує подальшого вивчення, а стратегії підприємств, побудовані на основі дослідження реальної поведінки економічних суб'єктів, а не на ефемерному проголошенні її раціональною, виступають базою подальшого розвитку фінансової науки і стають предметом дослідження багатьох авторів.

### Список використаних джерел

1. Кун Т. Структура наукових революцій / Томас Кун. – Москва: Прогресс, 1975.
2. Кізіма Т. Поведінкові фінанси у концепціях класичної та інституціональної теорій / Тетяна Кізіма. // Світ фінансів.–2013. – №3.–С. 7–18.
3. Shefrin, Hersh, and Meir Statman. 1985. “The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence.” *Journal of Finance*, vol. 40, no. 3 (July):777–790
4. Чиркова Е.В. Психологические теории группового поведения и их применимость для объяснения стадного поведения на финансовых рынках [Текст] / Е.В. Чиркова // Корпоративные финансы. – 2010. - №1(13). – С. 72-83.
5. Федосов В. Концептуальні питання теорії корпоративних фінансів / В. Федосов, Н. Рязанова. // Ринок цінних паперів України. – 2013. – №3. – С. 39–55.
6. Зимовець В. Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки / В.В. Зимовець, О.О. Терещенко. // Фінанси України. – 2015. – 9. – С. 78-94.