

vative potential utilization. It allows us to define the set of measures for increase of enterprise's innovative activity.

Practical value. We have developed the concrete methods and mechanisms allowing us to increase efficiency of production economic activity of a research organization.

Keywords: *scientific organization, innovation, sociological poll, scientific activity, criteria of an assessment, management mechanisms, innovative potential*

Рекомендовано до публікації докт. екон. наук Я. Абдулаєвим. Дата надходження рукопису 23.04.13.

УДК 658.15: 005.334

О.А. Островська, канд. екон. наук, доц.

Державний вищий навчальний заклад „Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана“, м. Київ, Україна, e-mail: ostrovska-kneu@yandex.ua

КОНЦЕПЦІЯ БІХЕВІОРИСТИЧНИХ ФІНАНСІВ У ПОДОЛАННІ КРИЗИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

О.А. Ostrovska, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor

State Higher Educational Institution "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, e-mail: ostrovska-kneu@yandex.ua

THE CONCEPT OF BEHAVIORAL FINANCE IN OVERCOMING THE CRISIS OF REAL SECTOR OF THE UKRAINIAN ECONOMY

Мета. Метою статті визначено: розгляд основних постулатів теорії біхевіористичних фінансів, оцінку впливу поведінкового чинника на ефективність управлінських рішень, окреслення напрямів використання концепції біхевіористичних фінансів у практиці антикризового фінансового управління підприємствами реального сектору економіки України.

Методика. Методологічною основою дослідження слугували теоретичні розробки зарубіжних і вітчизняних учених у сфері поведінкової економіки, біхевіористичних фінансів, корпоративних фінансів, фінансів підприємств гірничодобувного комплексу. Для досягнення мети використовувалися загальнонаукові й спеціальні методи, а саме: діалектичний, критичного аналізу, систематизації й узагальнення теоретичних положень – при вивченні економічної сутності предмета дослідження й форм її прояву, при розробці системи біхевіористичних факторів кризового стану підприємств; порівняння – при зіставленні й узагальненні світової та української практик використання теорії біхевіористичних фінансів в антикризовому управлінні корпоративними фінансами; історичний – при виявленні специфіки розвитку концепції біхевіористичних фінансів; статистичний – при відображенні динаміки розвитку суб'єктів господарювання вугільної галузі.

Результати. Доведений вплив поведінкових чинників на ефективність функціонування корпоративних фінансів та необхідність їх урахування в підвищенні ефективності фінансового менеджменту на підприємствах реального сектору економіки. Узагальнені біхевіористичні фактори кризового стану підприємств України. Запропоновані засоби попередження та вирішення проблем агентських відносин і асиметричного розподілу інформації. Визначені галузеві особливості, фактори зниження конкурентоспроможності та напрями подолання кризи на підприємствах гірничодобувної промисловості.

Наукова новизна. Запропоновані напрями імплементації базових постулатів поширеної в закордонній фінансовій науці концепції біхевіористичних фінансів у практику антикризового управління підприємств реального сектору вітчизняної економіки. Обґрунтовані шляхи вирішення конфліктів інтересів та асиметричного розподілу інформації у сфері корпоративних фінансів.

За результатами дослідження поведінкових чинників та їх впливу на ефективність функціонування корпоративних фінансів викладено авторське розуміння системи та можливостей урахування впливу біхевіористичних факторів у подоланні кризи фінансів реального сектору.

Практична значимість. Запропоновані напрями використання теорії біхевіористичних фінансів у практиці антикризового фінансового управління вітчизняними підприємствами реального сектору економіки, зокрема, гірничодобувного комплексу. Визначені заходи з ефективного розвитку вугільної галузі в Україні.

Ключові слова: *біхевіоризм, поведінкова економіка, біхевіористичні фінанси, принципал-агент-конфлікт, асиметричний розподіл інформації, контроль поведінки, криза корпоративних фінансів*

Постановка проблеми та її зв'язок з науковими та практичними завданнями. Теорія біхевіористичних фінансів, зміст якої полягає в дослідженні впливу

психологічних чинників на фінансові відносини економічних суб'єктів, є відносно новим напрямом вітчизняної фінансової науки. В економічно розвинених країнах потреба в обґрунтуванні кризових явищ дією людського, зокрема, поведінкового фактора виникла з другої

половини ХХ сторіччя. Саме в цей період у США з'являються перші публікації з цієї проблематики.

Нова наукова парадигма біхевіористичних фінансів виникла як реакція на систематичні помилки, що виникали в межах існування традиційної фінансової парадигми. До того часу фінансова наука базувалася на постулаті раціональності індивідів, які апріорі приймають нормативно правильні рішення, і не надавала відповідей на запитання стосовно причин упровадження помилкових управлінських рішень за розробки адекватних фінансових моделей та ефективних прогностичних підходів. На противагу традиційній, біхевіористична парадигма передбачає наявність економічних ситуацій, в яких не всі учасники є повністю раціональними. Криза фінансів, що охопила з 2008 року світову економіку, виявила значний вплив поведінкового чинника на прийняття неадекватних управлінських рішень як на макро-, так і на мікрорівні, зокрема, в Україні. Впровадження неефективних рішень державного менеджменту, а також виступи політиків і урядовців, зміст яких в окремих випадках не відповідав реальній економічній ситуації в країні, викликали панічні настрої серед населення та сприяли розгортанню кризових явищ на всіх рівнях фінансової системи держави. Саме очевидність, на той час, взаємозв'язку людської поведінки та об'єктивної економічної реальності підштовхнула вітчизняних науковців до його вивчення.

Доцільно також звернути увагу на місце концепції біхевіористичних фінансів в управлінні підприємствами реального сектору економіки. Помилки менеджерів та інвесторів часто виникають у зв'язку з наявністю асиметричного розподілу інформації та обмеженістю когнітивних ресурсів (розумових здібностей, необхідних для виконання різноманітних дій з обробки інформації), а також під впливом емоцій. Тому обрана для дослідження тема є досить актуальною як для теорії, так і для практики управління корпоративними фінансами, суб'єкти якого мають своєчасно вносити відповідні корективи до традиційних методів фінансового менеджменту з метою максимізації добробуту власників і гармонізації інтересів учасників корпоративних відносин.

Аналіз останніх досліджень. Поведінкова економіка – напрям економіки та споріднені по відношенню до неї сфери (зокрема, теорія біхевіористичних фінансів), які вивчають вплив соціальних, когнітивних, емоціональних та інших чинників людської поведінки на прийняття економічних рішень окремими суб'єктами, а також наслідки такого впливу на ринкові параметри на макро- та на мікрорівнях (такі, як: ставка процента, ціна, прибуток, розподіл ресурсів тощо). Фахівці з поведінкової економіки вивчають не лише явища, що відбуваються на ринку, а також процеси колективного відбору, котрі мають, серед іншого, елементи когнітивних помилок та егоїзму при прийнятті рішень економічними агентами.

Термін „біхевіоризм“ (від англ. behavior – поведінка) уперше був використаний у 1913 році американським психологом Джоном Б. Уотсоном. Пізніше біхевіоризм став однією з найпоширеніших течій у західній психології ХХ століття. Із середини минулого

століття починає формуватися теорія біхевіористичної економіки, зокрема, концепція біхевіористичних фінансів, що набуває свого розвитку у працях фахівців з макроекономіки та фінансового ринку економічно розвинених країн.

Класичними працями з основ теорії та практики біхевіористичних економіки й фінансів слід визнати публікації Дж.А. Акерлофа, Б. Барбера, Г. Беккера, М. Ісаакман, Д. Канемана, Т. Оберлехнера, Т. Одеана, Дж.Р. Ріттера, М. Стетмена, Дж.Ю. Стігліца, А. Тверскі, Р. Шиллера та багатьох інших. Про непересічне значення досліджуваного названими вченими напрямку фінансової науки свідчить те, що лауреатами Нобелівської премії 1992 року „за поширення сфери макроекономічного аналізу на ... ряд аспектів людської поведінки...“, зокрема, неринкову поведінку“ став Г. Беккер, 2002 року – за „включення результатів психологічних досліджень в економічну науку...“ – Д. Канеман.

Отже, у західній фінансовій науці концепції біхевіористичних фінансів при обґрунтуванні ефективності (неефективності) діяльності економічних суб'єктів надається важливе значення, а напрям поведінкової економіки є досить поширеним серед фахівців.

У Росії засновником економічної психології вважається А.І. Кітов, який працював над розробкою її основ у період „перебудови“ та зародження ринкових відносин у СРСР. Проте ідеї поведінкової економіки та фінансів у Росії набули свого поширення вже після 2000 року. Зокрема, у 2009 році групою авторів, серед яких були економісти та психологи, створена Лабораторія експериментальної та поведінкової економіки в Національному дослідницькому університеті „Вища школа економіки“. Окремо слід також відзначити, присвячені біхевіористичним економіці та фінансам, праці російських науковців О.С. Сухарева, А.В. Лукашова, Н.Б. Рудика та ін.

У цей же період розпочинаються дослідження постулатів і місця біхевіористичних фінансів в управлінні корпоративними фінансами в Україні. Вивчення можливостей практичного використання поведінкової теорії в управлінні корпоративними фінансами розпочато проф. О.О. Терещенко. У своїх працях автор визначає вплив психологічного чинника на фінансові відносини та місце контролінгу поведінки (Behavioral Controlling) в управлінні фінансами на мікрорівні [1]. Засновник біхевіоризму Дж.Б. Уотсон „теоретичною метою психології“ визначав „передбачення поведінки та контроль за нею“. У межах корпоративних фінансів саме контролінгу поведінки О.О. Терещенко надає „особливе місце в новітньому арсеналі корпоративного управління...“ [1].

У сучасній вітчизняній економічній літературі окремі аспекти концепції біхевіористичних фінансів та проблематика агентських відносин окреслюються також у працях І.Б. Івасів, А.В. Мертенса, В.М. Фомішиної, А.Д. Чернявського та ін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Виділення невирішеної раніше частини загальної проблеми. Не дивлячись на поширення ідей теорії біхевіористичних фінансів у вітчизняних наукових колах, а та-

кож зважаючи на виникнення й зростання кількості присвячених означеній проблематиці фахових публікацій, вважаємо, що концепція поведінкових фінансів, а також питання використання постулатів зазначеної теорії в попередженні кризи на підприємствах реального сектору економіки України вимагає від науковців проведення більш ґрунтовних досліджень. Зокрема, потребує додаткового обґрунтування проблематика вирішення конфліктів інтересів та асиметричного розподілу інформації у сфері корпоративних фінансів.

Наявність принципал-агент-конфліктів та „інформаційну непрозорість“ можна визнати домінантами кризових явищ на підприємствах реального сектору економіки, зокрема, гірничодобувного комплексу. Однією з базових стратегічних галузей в Україні є вугільна. Від ефективності вугільної промисловості залежить стан паливно-енергетичного комплексу, металургійної промисловості, підприємств житлово-комунального господарства країни. Проте у вітчизняній фаховій літературі бракує викладення результатів наукових досліджень, присвячених проблематиці використання концепції біхевіористичних фінансів у подоланні кризи підприємств реального сектору економіки України.

Формулювання мети роботи. Метою статті визначено: розгляд основних постулатів теорії біхевіористичних фінансів, оцінка впливу поведінкових чинників на ефективність управлінських рішень, висвітлення кризових наслідків недооцінювання їх дії, а також окреслення напрямів використання концепції біхевіористичних фінансів у практиці антикризового управління на підприємствах реального сектору економіки України, зокрема, гірничодобувного комплексу.

Інноваційним в управлінні корпоративними фінансами в Україні стає інструментарій біхевіористичних фінансів. За використанням нових методичних підходів досліджується взаємозв'язок між управлінськими рішеннями на мікро- й на макrorівні та психологією поведінки учасників економічних відносин.

Теоретичні постулати концепції біхевіористичних фінансів з оцінкою впливу поведінкового чинника на прийняття ефективних управлінських рішень висвітлено в ряді робіт, опублікованих ученими економічно розвинених країн.

Зокрема, М. Ісаакман зазначає, що „цінні папери продають та купують люди, а вони ... не завжди діють доцільно й обачливо. Фінансовий біхевіоризм звертає нашу увагу на нестійкість ринку, на відсутність формул, спроможних коректно описати його функціонування, і закликає замислитись про вплив на процес інвестування психологічних чинників“[2].

Т. Одеан, Б. Барбер визначають в якості психологічного чинника також гендерний аспект ефективності угод з фінансів та інвестування. Американські вчені, дослідивши чоловічу та жіночу трейдингову поведінку, прийшли до висновку, що чоловіки набагато більш непередбачувані у своєму інвестуванні, ніж жінки. „...Однією із важливих властивостей, що визначають поведінку інвестора-чоловіка на ринку, є впевненість у собі. Надмірна самовпевненість ... призводить до підвищеної активності в торгівлі. Оба-

чний інвестор укладає угоду виключно у випадку необхідності. Самовпевнений частіше працює з портфелем, більшою мірою схильним до ризику. У підсумку такий інвестор, укладаючи більше угод, витрачає більше часу та сил для отримання результату гіршого, ніж у його обачного колеги. Надмірна самовпевненість призводить до надмірно активної торгівлі, а це, у свою чергу, до зниження прибутку“ [3]. Проблематика асиметричного розподілу інформації на ринку окреслюється авторами тезою: інформація „... як відомо, не завжди відповідає дійсності“.

Теорію асиметричної інформації започатковано Дж.А. Акерлофом у праці „Ринок „лимонів“. Автор розкриває дію механізму „зворотнього відбору“, за якого зношені автомобілі („лимони“) витісняють з ринку якісні. У результаті такого заміщення „виникає тенденція до зниження як середньої якості товарів, так і масштабів ринку“. Учений робить висновок щодо необхідності державного втручання, що „сприятиме підвищенню добробуту всіх учасників угод“, оскільки „на подібних ринках суспільні вигоди не співпадають з приватними“. Брак інформації на ринку та необхідність державного регулювання економіки обґрунтовує також Дж. Стігліц. Недосконалість інформації автор визначає як одну з причин неефективного розподілу ресурсів ринковим механізмом. „Інформація – у багатьох випадках є суспільним товаром. Приватний ринок незавжди забезпечує достатню кількість інформації. ... Тому держава має розробляти нормативні документи, якими суб'єкти ринку зобов'язуються надавати необхідну інформацію“ (щодо процентних ставок, фінансового стану позичальників та емітентів тощо) [4].

У сучасній праці [5] вчені Дж. Акерлоф та Р. Шиллер досліджують особливості людської поведінки, котра впливає на макроекономічні процеси, відводячи в макроекономіці „іраціональному початку“ („імпульсу“, Animal Spirits) визначальне місце. У продовження тези Дж. Кейнса відносно того, що економічна діяльність, маючи насамперед раціональну мотивацію, значною мірою обумовлюється також Animal Spirits – „іраціональним імпульсом“, Дж. Акерлоф та Р. Шиллер доводять вплив на економіку держав і світу в цілому – окремої маловивченої сили – „іраціонального початку“ (Animal Spirits). „Якщо робити поправку на Animal Spirits, багатьох економічних потрясінь у майбутньому можна уникнути“. Місія держави, на думку авторів, має полягати „у створенні таких умов, за яких творчому потенціалу капіталізму не створюється перепон, але при цьому нівелюються крайнощі, що породжуються „іраціональним початком“ (імпульсом) людини“. Проявами іраціонального початку, які впливають на економічні рішення, ученими визначено: довіру (необґрунтовану віру в успіх); справедливість (упевненість у тому, що економічні відносини будуються на основі справедливості); зловживання та недобросовісність (викривлення звітності, реклама кредитів без висвітлення їх негативних сторін); грошову ілюзію (у фінансових рішеннях люди не завжди роблять поправку на інфляцію та дефляцію, не розуміючи реальну вартість грошей); історії (виступи полі-

тиків, мислення історіями, що відбулися). Зауважимо, що Р. Шиллер був першим, хто помітив „бульку“ на ринку акцій, яка формується також під впливом емоційного чинника його учасників.

Важливою складовою теоретичного фундаменту біхевіористичних фінансів є концепція принципал-агент відносин. Корпоративне управління (corporate governance), за твердженням П. Етрілл, завжди викликає агентську проблему (agency problem), яку вивчає агентська теорія (agency theory) [6]. Агентські відносини (agency relationship) виникають у випадку, коли принципи (principals) наймають спеціалістів-агентів (agents) з метою виконання певних повноважень, делегуючи останнім прийняття управлінських рішень. При цьому менеджери можуть мати певні особисті інтереси, що протирічать меті максимального нарощування добробуту власників фірми. Конфлікт інтересів, що полягає в можливості агентів діяти в інтересах особистої вигоди, виникає внаслідок того, що власникам важко проконтролювати дії менеджерів. У контексті фінансового менеджменту агентськими є відносини між: 1) акціонерами та менеджерами, 2) акціонерами та кредиторами та ін. Розробці шляхів розв'язання конфліктів інтересів і вирішення проблем асиметричної інформації присвячено праці зарубіжних авторів: Г. Арнольд, З. Боді, Ю. Бріггема, П. Етрілл, Р.К. Мертон та ін.; вітчизняних – О.О. Терещенка, А.В. Мертенса, А.Д. Чернявського та ін.

Висвітлені в чисельних працях іноземних учених та в окремих публікаціях українських дослідників поведінково-психологічні чинники функціонування фінансів на макро- та на мікрорівні суттєво впливають також на ефективність діяльності підприємств реального сектору економіки України.

Обрання в якості об'єкту дослідження серед суб'єктів господарювання реального сектору саме підприємств гірничодобувного комплексу обумовлене тим, що вугільна промисловість є однією з базових для економіки України. Від стабільності функціонування гірничодобувних підприємств значною мірою залежить робота суміжних базових галузей – електроенергетики, металургії, забезпечення паливом та енергією комунально-побутового сектора країни тощо. Підвищення результативності діяльності вугільного ринку забезпечує зростання економічного потенціалу держави, при цьому виникнення кризових явищ у гірничодобувній сфері негативно відбивається на стані реального економічного сектору загалом.

Аналіз динаміки фінансових показників роботи вугільної промисловості України свідчить про те, що розпочата ще наприкінці 90-х років минулого століття реструктуризація галузі поки що не досягла кінцевої мети – стабілізації гірничих підприємств у довгостроковому періоді. Проте впровадження урядових стратегічних програм її розвитку дозволило дещо стабілізувати річний видобуток вугілля. Так, за статистичними даними Міністерства енергетики та вугільної промисловості України [7] за 2012 рік, вугледобувними підприємствами видобуто вугілля 85946,0 тис. тонн, що на 3 954,6 тис. тонн (або на 4,8%) більше відносно мину-

лого року. При цьому видобуток енергетичного вугілля збільшився на 4 153,2 тис. тонн (на 7,3%), а коксівного – зменшився на 198,6 тис. тонн і становив 99,2% відносно минулого року. У результаті загального збільшення видобутку вугілля його споживання зросло на 3 578,1 тис. тонн (на 6,2%), у т. ч. теплоелектростанціями – на 542,1 тис. тонн (на 1,7%).

Серед факторів кризового стану підприємств галузі чільне місце посідають поведінково-психологічні, котрі є об'єктом дослідження теорії біхевіористичних фінансів. Галузевими особливостями та чинниками зниження конкурентоспроможності, що виводять проблеми гірничодобувної промисловості за межі винятково економічних та зумовлюють потребу в особливій державній політиці, слід відзначити такі:

- *потреба в систематичних інвестиціях у великих розмірах* для відтворення виробничих потужностей та періодичної реконструкції підприємств. Брак державних інвестицій є основною проблемою галузі, адже цінова політика стосовно вугледобутку не дозволяє шахтам ефективно функціонувати та підтримувати на належному рівні основні засоби без бюджетної підтримки. Наслідком морального та фізичного зносу устаткування стає низька продуктивність шахт та висока собівартість вугілля;

- *значне соціальне навантаження та ускладненість процесу закриття шахт* обумовлені вивільненням з містоутворюючих підприємств великої кількості працівників, не підготовлених до іншої професійної діяльності, а також потребою у спеціальних інженерних заходах для ліквідації наслідків шкідливого впливу гірничих робіт. В окремих випадках має місце ліквідація вугільних підприємств без урахування прогнозних оцінок екологічних наслідків, з порушеннями природоохоронного законодавства в умовах недостатнього фінансування. Це призводить до істотного погіршення екологічної ситуації у вугледобувних регіонах;

- *широкий діапазон рентабельності вугледобувних підприємств* (у зв'язку зі складністю та різноманітністю умов розробки вітчизняних родовищ) та значний ризик їх збитковості внаслідок залежності собівартості видобутку від гірничо-геологічних чинників та обсягів і систематичності капіталовкладень;

- *високий рівень технологічної та екологічної небезпечності виробництва, ризик аварій* на видобутку вугілля, що спричиняється складними гірничо-геологічними умовами залягання вугільних пластів та важкопрогнозованими проявами гірничо-геологічних і газодинамічних чинників. Вугільна галузь України лідирує за рівнем травматизму та смертності на виробництві: кожен видобутий мільйон тонн вугілля забирає життя двох гірників (у США – 0,03, у Росії – 1,1) [8], що пов'язано не тільки з умовами, в яких розробляються пласти, але й із незадовільним станом обладнання;

- *поширеність фактів незаконного видобутку вугілля* робітниками нелегальних шахт на території Донецької, Луганської та Дніпропетровської областей (основних вугледобувних регіонів). Проблема „копанок“ виникла після закриття шахт – містоутворюючих підприємств. Спочатку „копанки“ існували неле-

гально, пізніше – почали перетворюватись на приватні підприємства з видобутку вугілля (шахти недержавної форми власності). Станом на початок 2009 року Держпромнагляд у Донецькій області видав понад 100 дозволів на видобуток вугілля на недержавних підприємствах [8]. Унаслідок таких дій відбулася фактична легалізація незаконного користування надрами, адже, згідно зі ст. 13 Конституції України та ст. 4 Кодексу України „Про надра“, „земля, її надра, водні та інші природні ресурси, що знаходяться в межах території України, є об'єктами права власності Українського народу“.

При цьому Гірничий закон України передбачає різноманітність форм власності підприємств гірничодобувної промисловості. Проте, у разі приватизації підприємств галузі, Кабінет Міністрів України за поданням Фонду державного майна України приймає рішення щодо закріплення в державній власності відповідного пакета акцій акціонерних товариств, створених на їх базі.

Негативними моментами функціонування „копанок“ відзначимо: істотну екологічну небезпеку, низьку якість вугілля та неможливість його використання в тепловій енергетиці; реалізацію в багатьох випадках нелегально видобутого вугілля як видобутого на державних підприємствах (нерентабельних шахтах) з метою отримання дотацій; високий рівень травматизму внаслідок невиконання норм техніки безпеки праці; соціальну незахищеність та відсутність страхування працівників. За результатами перевірок понад 800 приватних шахт у Луганській області виявлені порушення та тимчасово призупинено ведення гірничих робіт на 367 шахтах; майже 400 працівників притягнуто до адміністративної відповідальності; 17 – відсторонено від займаних посад [9].

Отже, проблема „копанок“ є одночасно фінансовою й корупційною (державна, з одного боку, не доотримує певну частку доходів (податків), з іншого – втрачає за рахунок дотування реалізації видобутого на нелегальних шахтах вугілля), соціальною, енергетичною, а також наочно демонструє вплив людського (поведінкового, психологічного) чинника на розвиток окремої галузі;

- „закритість“ галузі – відкриття нових вугледобувних розробок ускладнюється важким входом до неї, оскільки вимагає значних фінансових та інтелектуальних ресурсів, зокрема, особистісного підходу засновників (управлінців) до вирішення окремих організаційних питань (знову проблематика впливу психологічних чинників). Доцільно відзначити також інформаційну „закритість“ вугледобувних підприємств, унаслідок якої виникає інформаційна асиметрія, конфлікти інтересів у галузі тощо. На інформаційну „закритість“ вугільної галузі та необхідність забезпечення всіх ланок управління ... гірничодобувних підприємств достовірною інформацією, сформованою в результаті ефективної та економічної системи бухгалтерського обліку, звертає увагу І.М. Юркова [10]. Однією з основних причин нерентабельності шахт автор визначає той факт, що „вугільна галузь на сьогодні є найбільш закритою в Україні“;

- наявність конфліктів інтересів у сфері управління галуззю. Значні сегменти вугільної галузі фактично є підконтрольними певним промисловим групам споживачів. Перманентний брак оборотних коштів змушував шахти протягом тривалого періоду укладати домовленості зі структурами, здатними забезпечити ліквідність в обмін на частковий контроль за діяльністю підприємства, пільгові, нижчі за собівартість, ціни та інші переваги. Така система стала передумовою суміші комерційних та державних інтересів, що призвело до основного конфлікту інтересів у сфері управління галуззю [8];

- брак конкуренції на внутрішньому ринку вугілля. Наявність описаного вище переплетіння комерційних та державних інтересів, та, як наслідок, конфлікту інтересів у сфері управління галуззю, перешкоджає формуванню рівних зі світовими цінами на українському ринку вугілля. Проте домінантою ринкової економіки є саме конкуренція, що заснована на підвищенні ефективності виробництва та якості видобутого вугілля.

Проведення наукових досліджень ринкової поведінки суб'єктів вугільної галузі актуалізується в умовах максимальної відмови від іноземних та переходу до використання внутрішніх вітчизняних джерел енергоносіїв. Вказані трансформації на паливно-енергетичному ринку мають призвести до загострення визначених вище конфліктів і потребують розробки превентивних заходів з їх нейтралізації з урахуванням специфічних аспектів поведінки окремих суб'єктів економічних відносин.

Висновки та перспективи розвитку дослідження.

Прихильники течії біхевіористичних фінансів прагнуть вивчати економічні відносини у площині впливу поведінкових чинників, що об'єктивно окреслюються залежністю „стимул-реакція“. Отже, біхевіористичні економіка та фінанси розглядають економічні явища як поведінкову відповідь суб'єкта економіки на певні стимули.

Поведінкова економіка визнає, що в реальному житті людина часто діє на неефективних ринках з недостатньою інформацією, приймає участь у фінансових пірамідах, що вже неодноразово підтвердили свою недієздатність, надає перевагу можливості заробити додаткову вартість у короткостроковому періоді, аніж у довгостроковій перспективі, може керуватися власними амбіціями, діяти з корисливих міркувань або у відповідності до нерациональних вказівок з боку третіх осіб, що можуть містити в собі корупційні наміри тощо. Наведені аргументи вказують на необхідність введення теорії агента, котрий не в змозі, довершено володіючи математичним апаратом та знаннями з економічної та фінансової теорії, повною мірою оцінити поточну ситуацію та спрогнозувати її на майбутнє без урахування поведінкового чинника.

Визначені у статті особливості функціонування вугільної галузі (потреба у значних і систематичних інвестиціях; суттєве соціальне навантаження та ускладненість закриття шахт; значний ризик збитковості та широкий діапазон рентабельності вугледобувних підприємств; високий рівень аварійності, технологіч-

ної та екологічної небезпечності; поширеність фактів незаконного видобутку вугілля; „закритість“ галузі в сенсі як важкості входу до неї, так і інформаційної непрозорості вугледобувних підприємств; наявність конфліктів інтересів у сфері управління галуззю, а також брак конкуренції на внутрішньому ринку вугілля та фактори кризового стану (зокрема, поведінково-психологічні) обумовлюють необхідність і специфіку державного втручання в її підтримання та розвиток.

Зокрема, для ефективного розвитку вугільної галузі необхідним є вирішення комплексу проблем із:

- фінансової підтримки нерентабельних підприємств із чітким прописуванням і законодавчим закріпленням критеріїв визначення об'єктів державного фінансування, що не впливатиме на конкурентоспроможність рентабельних шахт;

- запровадження заходів соціального характеру на державному (не нижче обласних державних адміністрацій) рівні при закритті шахт: забезпечення зайнятості працівників, своєчасна виплата вихідної допомоги й заробітної плати, забезпечення побутовим вугіллям, житлом тощо;

- удосконалення нормативно-правової бази, що регулює видачу ліцензій і дозволів на виконання робіт, пов'язаних із підвищеною небезпекою, а також щодо запровадження заходів екологічного характеру;

- розробки та впровадження типового положення про корпоративну культуру вугільних підприємств з метою нівелювання конфліктів інтересів;

- своєчасного впровадження антикризових (також превентивних) заходів із виходу та попередження кризи також на фінансово стійких вугледобувних підприємствах.

З метою попередження конфліктів інтересів унаслідок можливості агентів діяти з корисливих міркувань на протипагу досягненню мети зростання добробуту принципалів (власників), теорія біхевіористичних фінансів передбачає необхідність понесення останніми агентських витрат на:

- моніторинг діяльності менеджерів (аудит);
- коригування неадекватних дій менеджерів (судові витрати);

- зміну організаційної структури з метою обмеження опортуністичної поведінки менеджерів (створення незалежної ради директорів);

- пряме обмеження дій менеджерів.

Засобами подолання проблеми агентських відносин також визначено:

- систему мотивації менеджерів (залежність винагороди від отриманих фінансових результатів або ринкового курсу акцій компанії);

- загрозу звільнення або „недружнього“ поглинання з подальшою зміною команди управлінців тощо.

Частковому вирішенню проблеми агентських відносин та асиметричної інформації сприяє також упровадження на підприємствах контролінгу поведінки [1].

Результатом проведеного автором дослідження поведінкових чинників та їх впливу на ефективність функціонування корпоративних фінансів стало уза-

гальнення біхевіористичних факторів кризового стану підприємств реального сектору економіки.

До таких чинників автор відносить: асиметричний розподіл інформації; когнітивний, демографічно-гендерний, національно-регіональний, корупційний, емоційний (вплив реклами, публікацій у пресі, пропагування) чинники. У напрямі вивчення перерахованих поведінково-психологічних факторів та можливостей урахування їх впливу в подоланні кризи корпоративних фінансів будуть проводитися подальші наукові дослідження.

Список літератури / References

1. Терещенко О.О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів / О.О. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 104–116.

Tereshchenko, O.O. (2011), “Behavioral controlling in the concept of behavioral finance”, *Finansy Ukrainy*, no. 10, pp. 104–116.

2. Max Isaacman. (2000), *How to Be an Index Investor*. McGraw-Hill.

3. Barber, B. and Odean, T. (2001), “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 116, pp. 261–292.

4. Joseph E Stiglitz. (2000), *Economics of the Public Sector*, 3rd ed., W.W. Norton & Co, New York.

5. Akerlof, G.A. and Shiller, R. (2010), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism Book*. Princeton University Press.

6. Peter Atrill (2002), *Financial Management for Non-specialists: Financial Times*, Prentice Hall; 3rd ed.

7. Міністерство енергетики та вугільної промисловості України. Офіційний веб-сайт. Статистична інформація за січень-грудень 2012 року: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mpe.kmu.gov.ua/fuel/control/uk/publish/article?art_id=231058&cat_id=35081

The official site of Ministry of Energy and Coal Industry of Ukraine (2013), “Statistical information for January – December 2012”, available at: http://mpe.kmu.gov.ua/fuel/control/uk/publish/article?art_id=231058&cat_id=35081 (accessed March 1, 2013)

8. Макогон Ю. Вугільна галузь України: проблеми та перспективи сталого розвитку: [Електронний ресурс]. / Макогон Ю. – Режим доступу: [http:// old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/5.htm](http://old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/5.htm)

Makogon, Yu (2008), “Coal Industry Of Ukraine: The problems and prospects of sustainable development”, available at: [http:// old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/5.htm](http://old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/5.htm) (accessed March 1, 2013)

9. Державна служба гірничого нагляду та промислової безпеки України. Держгірпромнагляд України. Офіційний веб-сайт. Приватні шахти більше не зможуть працювати „під піратськими прапорами“ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dnop.kiev.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=6938&Itemid=182#

The official site of State Service of Mining Supervision and Industrial Safety of Ukraine (2012), “Private mines

will no longer able to work 'under pirate flags' ", available at: http://www.dnop.kiev.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=6938&Itemid=182# (accessed March 1, 2013)

10. Юркова І.М. Галузеві особливості гірничої промисловості та їх вплив на організацію обліку виробничих запасів / І.М. Юркова // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2012. – № 5. – С. 52–58.

Yurkova, I.M. (2012), "The industry peculiarities of mining industry and their impact on the organization of accounting of inventory", *Visnyk Vinnytskoho politehnicnoho instytutu*, no. 5, pp. 52–58.

Цель. Целью статьи определены: ознакомление с основными постулатами теории бихевиористических финансов, определение влияния поведенческого фактора на эффективность управленческих решений, а также направлений использования концепции бихевиористических финансов в практике антикризисного финансового управления предприятиями реального сектора экономики Украины.

Методика. Методологической основой исследования являются теоретические разработки зарубежных и отечественных ученых в сфере поведенческой экономики, бихевиористических финансов, корпоративных финансов, финансов предприятий горнодобывающего комплекса. Для достижения цели использовались общенаучные и специфические методы, а именно: диалектический, критического анализа, систематизации и обобщения теоретических положений – при изучении экономической сущности предмета исследования и форм ее проявления, при разработке системы бихевиористических факторов кризисного состояния предприятий; сравнения – при сопоставлении и обобщении мировой и украинской практик использования теории бихевиористических финансов в антикризисном управлении корпоративными финансами; исторический – при освещении специфики развития концепции бихевиористических финансов; статистический – при отображении динамики развития субъектов хозяйствования угольной отрасли.

Результаты. Доказано влияние поведенческих факторов на эффективность функционирования корпоративных финансов и необходимость учета их влияния с целью повышения эффективности финансового менеджмента на предприятиях реального сектора экономики. Систематизированы бихевиористические факторы кризисного состояния предприятий Украины. Предложены пути предупреждения и решения проблем агентских отношений и асимметричного распределения информации. Определены отраслевые особенности, факторы снижения конкурентоспособности, направления преодоления кризиса на предприятиях горнодобывающей промышленности.

Научная новизна. Предложены пути имплементации базовых постулатов распространенной в зарубежной финансовой науке концепции бихевиористических финансов в практику антикризисного управления предприятиями реального сектора отечественной экономики. Обоснованы пути решения конфликтов инте-

ресов и асимметричного распределения информации в сфере корпоративных финансов.

В результате исследования поведенческих факторов и их влияния на эффективность функционирования корпоративных финансов изложено авторское понимание системы и возможностей учета влияния бихевиористических факторов с целью преодоления кризиса финансов реального сектора.

Практическая значимость. Предложены пути применения теории бихевиористических финансов в практике антикризисного финансового управления на отечественных предприятиях реального сектора экономики, в частности, горнодобывающего комплекса. Определены мероприятия, способствующие эффективному развитию угольной отрасли в Украине.

Ключевые слова: бихевиоризм, поведенческая экономика, бихевиористические финансы, принципал-агент-конфликт, асимметричное распределение информации, поведенческий контроллинг, кризис корпоративных финансов

Purpose. The purpose of this article includes: the review of the basic postulates of the theory of behavioral finance, estimation of the impact of the behavioral factors on the effectiveness of management decisions, and delineation the ways of using the concept of behavioral finance in the practice of the crisis financial management for the enterprises of the real sector of the Ukrainian economy.

Methodology. The theoretical achievements of foreign and domestic scientists in the sphere of behavioral economics, behavioral finance, corporate finance, finances of enterprises of the mining complex serve the methodological basis of this research. The general scientific and special methods have been used to achieve the purpose, such as: dialectical, critical analysis, systematization and generalization of theoretical principles – during the studying of the economic essence of the subject and the forms of its manifestation, during development of the system of behavioral factors of crisis enterprises; comparison – during comparing and generalization of the global and Ukrainian practices of utilization of the theory of behavioral finance in crisis management of corporate finances, historical – in identifying specific developments in the concept of behavioral finance, statistical – in displaying the dynamics of the development of coal mining industry entities.

Findings. The author proves the influence of behavioral factors on the efficiency of the functioning of corporate finance and the need for taking them into account for improvement of the efficiency of financial management at enterprises of the real sector of the economy. The behavioral factors of the crisis state of the Ukrainian enterprises have been systematized. The ways of preventing and solving the problems of agency relations and asymmetric information distribution are offered. The author defines the industry peculiarities, factors reducing competitiveness and ways of overcoming the crisis at mining industry enterprises.

Originality. The ways of implementation of the basic postulates of the concepts of behavioral finance, common in foreign financial science, into practice of crisis man-

agement for enterprise finances of the real sector of the national economy are offered. The author substantiates the ways of solving conflicts of interest and asymmetric distribution of information in the sphere of corporate finance.

The author's idea of the system and possibilities of consideration of the influence of behavioral factors in overcoming the crisis of finance for the real sector of economy of Ukraine has been formed.

Practical value. The author suggests the ways of use of the behavioral finance theory in the practice of crisis

financial management for domestic enterprises of the real sector of the economy and the mining complex. The measures for the effective development of the coal industry in Ukraine are defined.

Keywords: *behaviorism, behavioral economics, behavioral finance, principal-agent conflict, asymmetric information, behavioral controlling, crisis of corporate finance*

*Рекомендовано до публікації докт. екон. наук
В.М. Опарінім. Дата надходження рукопису 20.02.13.*

УДК 330.332

М.М. Мархайчук

Донбаський державний технічний університет, м. Алчевськ,
Україна, e-mail: m.marhaychuk@gmail.com

МЕТОДИКА ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ БАЛАНСУ ІНТЕРЕСІВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

М.М. Markhaichuk

Donbass State Technical University, Alchevsk, Ukraine,
e-mail: m.marhaychuk@gmail.com

ENTERPRISE INVESTMENT ATTRACTIVENESS ESTIMATION METHODOLOGY BASED ON THE BALANCE OF INTERESTS OF THE INVESTMENT PROCESS SUBJECTS

Мета. Розробка методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що базується на визначенні ступеня збалансованості інтересів основних суб'єктів інвестиційного процесу та формалізує процедуру прийняття рішення про доцільність здійснення капіталовкладень.

Методика. Розроблено методику оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі балансу інтересів суб'єктів інвестиційного процесу із застосуванням математичного апарату теорії матриць. Методика базується на порівнянні динаміки ключових показників інвестиційного розвитку підприємства з еталонною динамікою з подальшим віднесенням досліджуваного підприємства до відповідного класу збалансованості інтересів із застосуванням нечіткої шкали.

Результати. Обґрунтована доцільність розвитку методичного забезпечення процесу оцінювання інвестиційної привабливості підприємства у напрямі врахування інтересів зацікавлених сторін та розв'язана проблема визначення ступеня їх збалансованості. Розроблена методика повністю формалізована та дає можливість, використовуючи фінансову звітність підприємства та іншу інформацію, що знаходиться у відкритому доступі, визначати ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу з метою оцінювання інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта.

Наукова новизна. Удосконалено методичний інструментарій процесу прийняття управлінського рішення про доцільність інвестицій за рахунок доповнення його методикою оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка, на відміну від існуючих, базується на визначенні ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу, що дозволяє підвищити обґрунтованість інвестиційних рішень та оцінювати можливість стійкого інвестиційного розвитку підприємства.

Практична значимість. Апробація розробленої методики на даних, що відображують результати інвестиційної діяльності українських підприємств, та отримані адекватні реальності результати розрахунків свідчать про можливість її застосування до визначення балансу інтересів зацікавлених сторін з метою оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Ключові слова: *підприємство, інвестиційна привабливість, баланс інтересів, методика, суб'єкти інвестиційного процесу*

Постановка проблеми. Ступінь збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційного процесу є важливою характеристикою підприємства як об'єкту

капіталовкладень. Більш інвестиційно привабливим за інших рівних умов є те підприємство, діяльність якого погоджена з вимогами основних зацікавлених сторін, оскільки лише при високому рівні погодженості інтересів можлива успішна реалізація інвести-