

УДК 336.761:330.46:330.16

Солодухін С.В.*кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри інформаційних технологій
та економічної безпеки бізнесу
Запорізької державної інженерної академії***Шайтанова Є.С.***аспірант кафедри інформаційних технологій
та економічної безпеки бізнесу
Запорізької державної інженерної академії*

АНАЛІЗ ПОВЕДІНКОВИХ ФАКТОРІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ ПРИ УПРАВЛІННІ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РЕСУРСАМИ ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглянуто методологічні підходи в управлінні інвестиціями. Обґрунтовано необхідність аналізу поведінки різних економічних агентів при управлінні інвестиційними ресурсами підприємства. Виявлено чинники поведінки окремих учасників ринку, взаємодія яких може призвести до значної зміни курсу акцій і наступному краху на фінансових ринках.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, фінансові ринки, прийняття рішень, цінні папери, стадна поведінка.

Солодухин С.В., Шайтанова Е.С. АНАЛИЗ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье рассмотрены методологические подходы в управлении инвестициями. Обоснована необходимость анализа поведения разных экономических агентов при управлении инвестиционными ресурсами предприятия. Обнаружены факторы поведения отдельных участников рынка, взаимодействие которых может привести к considerable изменению курса акций и последующему краху на финансовых рынках.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, финансовые рынки, принятие решений, ценные бумаги, стадное поведение.

Solodukhin S.V., Shaitanova Y.S. THE ANALYSIS OF BEHAVIOURAL FACTORS IN THE FINANCIAL MARKETS AT MANAGEMENT OF INVESTMENT RESOURCES OF THE ENTERPRISE

The methodological approaches in management of investments are considered in the article. The necessity of analysis of behaviour of different economic agents at management of investment resources of the enterprise is well-grounded. The factors of behaviour of individual market participants which interaction can lead to a considerable change of rate of shares and the subsequent bankruptcy in financial markets are discovered.

Keywords: investment operation, financial markets, decision making, securities, herd behavior.

Постановка проблеми. Економіка України вступає в новий етап процесу реформування, коли проблеми досягнення стабільного економічного зростання, передусім у реальному секторі економіки, стають ключовими і визначальними. Важливе місце у вирішенні даної проблеми належить інвестиціям, оскільки саме вони сьогодні визначають напрями та інтенсивність розвитку всієї економічної діяльності в суспільстві. Інвестиційна діяльність є одним із дієвих засобів забезпечення зростання суспільного багатства на рівні держави, досягнення позитивного сальдо бюджету певного регіону або окремого району, прибутку партнерів на рівні суб'єктів підприємницької діяльності та індивідуального доходу окремих індивідумів [1]. Здебільшого інтереси інвестора виражаються у зростанні прибутковості інвестицій, що може бути досягнуто за рахунок підвищення виплати дивідендів чи зростання курсу акцій. Важко передбачувані різкі падіння цін призводять до масштабних негативних наслідків для всіх інвесторів і спричиняють економічні кризи.

Виникнення у вересні-жовтні 2008 р. нової хвилі кредитної кризи у розвинутих країнах та сучасні обвали на фондових ринках (рис. 1) [2], катастрофічне зниження левериджу міжнародних банків та зменшення схильності інвесторів до прийняття ризиків негативно позначилися на вартості та обсягах зовнішнього фінансування країн

із ринками, що формуються. За 9 місяців 2008 р. міжнародні інвестиційні фонди, які спеціалізуються на інвестиціях в економіки з ринками, що формуються, вивели з них 32,5 млрд дол. США (тоді як у січні-вересні 2007 р. було вкладено 20,6 млрд дол.) [3]. На думку І. Шумпетера [4], кожній кризі властива своя психологічна картина, що формує відношення до інвестицій. Паніка і розбрід кризового стану ведуть до застою капіталовкладень, підвищений настрій в умовах підйому стимулює гарячку.



Рис. 1. Індекс Dow Jones, 2006–2016

«Мінливі ситуації» формують нерівномірність інвестиційного циклу.

Обвал фондового ринку США в перші чотири дні торгів у 2016 році виявився найбільш серйозним падінням в перші дні нового року за останні 119 років.

На практиці в процесі прийняття рішень суб'єкти не завжди керуються раціональними мотивами поведінки. У багатьох випадках психологічні мотиви, обмеженість інформації, прийняття рішень іншими агентами змушує інвесторів у прийнятті рішень відходити від раціональної стратегії поведінки і слідувати вибору рішення інших. Питання поведінкових особливостей прийняття рішень в інвестиційній діяльності підприємств стали активно досліджуватися і знаходити відображення в теоретичних розробках в останні двадцять років. У результаті сформувався окремий напрям у теорії управління активами підприємства, що отримало назву «поведінкового», яке прагне як доповнити класичні теорії, так і запропонувати нові концепції аналізу, діагностики та прогнозування поведінки агентів на товарних, фінансових ринках. Саме тому проблема аналізу поведінки окремих учасників ринку для ефективного управління інвестиційними ресурсами підприємства є актуальною проблемою сучасної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням сутності фундаментального та технічного аналізу займалася значна кількість учених, найбільший внесок зробили: Р. Вільямс, Б. Грехем і Д. Додд, А. Гордон і Д. Шапіро, О. Ольсон, Д. Мерфі. Серед досліджень на пострадянському просторі, що заслуговують на увагу, варто відзначити роботи Е. Наймана, В. Ліховідова, О. Кияниці, В. Якимкіна, К. Царихіна. Попри значний інтерес до фундаментального і технічного аналізу з боку науковців, їхні адекватність та ефективність усе ще залишаються відкритими питаннями. Реакція ринків досить часто буває нелогічною, що ставить під сумнів адекватність цих аналізів як наукового підходу.

Аспекти колективної поведінки агентів досліджені в роботах Х. Лебенстайна, Л. Фестингера, І. Джаніса, М. Грановеттера, нобелівських лауреатів Г. Саймона, Д. Акерлофа, Д. Стігліца, Т Шеллінга, які вивчають інформаційний та психологічний вплив на прийняття рішень економічними агентами [5]. Саме дослідження поведінкових аспектів при прийнятті рішень в інвестиційній діяльності підприємств виступило підставою для появи нової рефлексивної концепції опису ринкових процесів, яка базується на аналізі поведінкових факторів та їх взаємозв'язку з основними ринковими показниками. Проте, незважаючи на значну кількість наукових праць, недостатньо вивченими та досить важливими залишаються питання вивчення поведінки різних економічних агентів для ефективного управління інвестиційними ресурсами підприємства.

Актуальність, теоретичне і практичне значення та недостатня розробленість означених проблем зумовили вибір теми дослідження.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз підходів в управлінні інвестиціями та обґрунтування необхідності аналізу поведінки різних економічних агентів при управлінні інвестиційними ресурсами підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних умовах діяльність будь-якого підприємства, так чи інакше пов'язана зі здійсненням інвестицій. Особливо дане питання буде актуальним для тих підприємств, що мають у своєму розпорядженні

тимчасово вільні кошти, які можна вигідно вкласти, придбавши акції інших підприємств і цим самим забезпечити собі отримання частки в їх доходах.

Проте для того щоб вкладення коштів було дійсно ефективним і забезпечило підприємству отримання прибутків, необхідно спочатку визначити чи є доцільним здійснення такого вкладення. А тому при формуванні портфеля фінансових інвестицій підприємством потрібно визначити дохідність цінних паперів та ризик вкладення капіталу в ті чи інші цінні папери.

Історично склалися два напрями в аналізі фондового ринку: фундаментальний та технічний.

Засновниками фундаментального аналізу вважаються Бенджамін Грехем і Девід Додд. Фундаментальний аналіз ґрунтується на оцінці емітента, тобто його прибутків, становища на ринку здебільшого через показники обсягу продажів, активів і пасивів компанії, норми прибутку на власний капітал і інші показники, що характеризують діяльність компанії. Базою аналізу є вивчення балансів, звітів про фінансові результати та інших звітів компанії. Як зазначається у роботі [6], ці численні і дуже трудомісткі дії дають можливість зробити висновок про те, що вартість цінного паперу даної корпорації в порівнянні з реальною вартістю активів, очікуваними прибутками або завищена, або занижена. Таким чином, за допомогою фундаментального аналізу робиться прогноз прибутку, який визначає майбутню вартість акції і, отже, може впливати на ціну. На основі цього даються рекомендації про доцільність купівлі і продажу.

Технічний аналіз, навпаки, припускає, що всі незліченні фундаментальні причини підсумовуються і відбиваються за цінами фондового ринку. Основне положення, на якому базується технічний аналіз, полягає в тому, що в прямованні біржових курсів уже відбита вся інформація, яка лише згодом буде опублікована в звітах фірми і стане об'єктом фундаментального аналізу. Основними об'єктами технічного аналізу є попит і пропозиція цінних паперів, динаміка обсягів операцій з їхньою купівлі-продажу і динаміка курсів.

О. Елдер є представником практикуючих трейдерів, і в своїх працях він зупиняється саме на психологічних аспектах технічного аналізу, проте він не заперечує того факту, що технічний аналіз є сукупністю методів для вивчення ринку.

Постулати технічного аналізу чітко сформульовані та описані Дж. Мерфі в його монографії «Технічний аналіз ф'ючерсних ринків».

Нині спостерігається ускладнення процесів аналізу і прогнозування фінансових ринків, що проявляється у зменшенні значущості фундаментального і технічного аналізу ринку.

У роботі [7] зазначено, що низька інформаційна ефективність фондових ринків, асиметричний розподіл інформації і схильність учасників торгів до прийняття нераціональних інвестиційних рішень під впливом поведінкових факторів є основними факторами, що спонукають агентів до масової поведінки, що може призводити як до позитивних змін курсової динаміки та ринкової активності, так і виступати причиною дестабілізації міжнародних фондових ринків.

Основною проблемою, як показав аналіз літератури, присвяченої даному питанню, є той факт, що більшість учених розкривають у своїх працях аналіз інвестиційної діяльності загалом, не виділяючи окремо вплив поведінкових факторів інших суб'єктів економічної діяльності на прийняття рішень при управлінні інвестиційними ресурсами підприємства.

Це свідчить про те, що дане питання є надзвичайно актуальним і потребує проведення подальших досліджень.

Більшість дослідників цих явищ на ринках працюють в рамках двох підходів. Перший полягає в аналізі емпірики і пошуку чисельних методів попереднього виявлення і передбачення зміни курсової динаміки [8]. Другий підхід [9] заснований на виявленні чинників поведінки окремих учасників ринку, взаємодія яких може призвести до значної зміни курсу і наступних крахів. Дане дослідження виконане в рамках другого підходу.

Поведінка на товарних, фінансових ринках є результатом варіювання ставлення до ризику, неоднорідності інформації, когнітивних помилок, прийняття фінансових рішень, впливу масової психології тощо (рис. 2).

Пояснення поведінки товарних, фінансових ринків та інституцій здійснюється з урахуванням взаємозв'язку та взаємопроникнення дій окремих індивідумів і враховують ірраціональність їх поведінки.

Емпіричні дані, отримані останніми роками зарубіжними вченими, підтверджують наявність на ринках стадної поведінки (herding behaviour). Стадна поведінка проявляється тоді, коли значна кількість людей здійснює однакові дії внаслідок наслідування одними суб'єктами інших.

Найбільш виражено стадна поведінка виявляється у функціонуванні фінансових ринків, і особливо – у піковій і кризовій фазі. Коли спекулятивні операції досягають свого апогею, всі суб'єкти фінансового ринку отримують однакову інформацію і формують однакові очікування. Така поведінка породжує паніку, внаслідок чого у піковій фазі кількість суб'єктів, що грають на пониженні, є значно меншою, а у кризовій фазі, навпаки, – невиправдано високою.

У дослідженнях нобелівського лауреата Д. Акерлофа [10] доведено взаємозв'язок стадної поведінки ринкових агентів з асиметричністю інформації та спекулятивними операціями на ринку вживаних автомобілів.

У роботі [11] зазначено, що прояви стадності мають від'ємну кореляцію із наявною у суб'єкта інформацією – чим менше у суб'єкта інформації про економічну ситуацію, тим більшим буде прояв стадності. У цьому разі індивідууми стикаються з асиметричністю інформації, яка призводить до невизначеності та неефективного використання ресурсів. На товарних, фінансових ринках виникає ситуація, коли час-

тина суб'єктів за відсутності необхідної інформації неспроможна оцінити реальні інвестиційні вигоди і втрати.

Спекулятивні операції мають як позитивні, так і негативні наслідки для функціонування ринків. Так, спекуляції на валютних курсах супроводжуються фінансовими операціями, що викликають їх відхилення від економічно обґрунтованого рівня і призводять до перекосів у балансах домашніх господарств і фірм та інших негативних наслідків.

Аналогічно спекуляції на сировинних ринках розкитують економічну ситуацію в цілому. Наприклад, різке зростання світових цін на нафту та інші сировинні товари у середині 2007 року, а потім їх падіння з середини 2014 року мають позитивні і негативні наслідки. Найбільші втрати від падіння цін на сировинні товари зазнають країни-експортери. Ці витрати полягають у зменшенні експортних надхо-

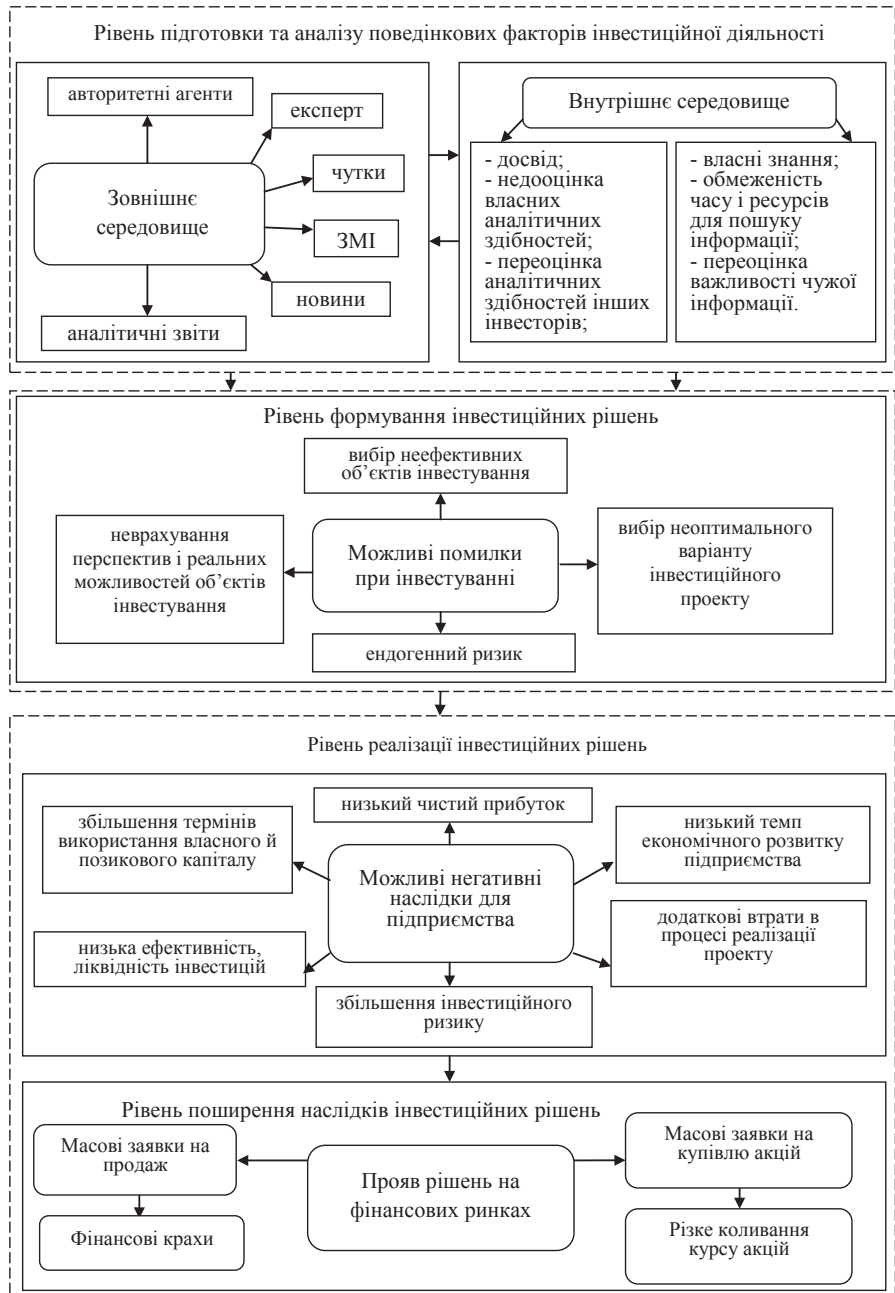


Рис. 2. Аналіз негативних факторів впливу на прийняття інвестиційних рішень

джен, прибутків фірм-експортерів, віддачі від інвестицій в устаткування, які були здійснені у період зростання попиту і доходів від реалізації. Країни-імпортери в цьому випадку отримують вигоди для національних виробничих секторів.

У зв'язку з падінням цін на нафту нижче \$ 30 за барель в 2016 році, українські підприємства змушені корегувати інвестиційну діяльність, адже їх доходи скоротилися в середньому на 25%. Низькі ціни на нафту і нафтопродукти роблять інвестиції в український видобуток менш привабливими. Проте зниження цін на нафту призведе до зниження витрат на імпорт і поліпшення платіжного балансу країни.

У контексті функціонування соціально-економічних систем психологічні аспекти суспільно-економічної діяльності розглядаються у взаємозв'язку з поведінкою економічних суб'єктів, механізмом прийняття рішень на мікро- і макроекономічному рівнях, формуванням і трансформацією формальних і неформальних інституцій.

Запропоновані узагальнення різних напрямів поведінкової теорії показують, що психологічні чинники суттєво впливають на функціонування товарних, фінансових ринків, особливо у момент підйому та кризи. Дослідження цих напрямів дає змогу поглибити теоретичний і методологічний інструментарій управління інвестиційними ресурсами підприємства.

Висновки. Аналіз підходів в управлінні інвестиціями та обґрунтування необхідності аналізу поведінки різних економічних агентів при управлінні інвестиційними ресурсами підприємства дають змогу визначити, що проблема пошуку і застосування ефективних методів і моделей прийняття рішень на товарних, фінансових ринках у сучасних умовах розвитку й досі потребує вирішення.

Проаналізувавши літературні джерела, ми дійшли висновку, що при управлінні інвестиційними ресурсами підприємства доцільно здійснювати аналіз поведінки інших суб'єктів економічної діяльності, які своїми діями значно впливають на зміну курсу акцій, тим самим – на дохідність фінансових інвестицій.

Вважаємо, що врахування поведінкового фактору забезпечить управлінський персонал необхідною інформацією з метою прийняття раціональних, а також оперативних управлінських рішень у частині інвестиційних ресурсів.

Рішення проблеми аналізу механізмів, причин і типів поведінки агентів на фінансових ринках і розробка відповідних економіко-математичних моделей виступають перспективним напрямом подальших досліджень, що дозволить забезпечити підвищення якості та оперативності управління інвестиційними ресурсами підприємства.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : монографія / О.М. Ястремська. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 2-ге вид. – 488 с.
2. Investfunds // Основні індикатори ринка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://world.investfunds.ru/indicator/view/221?datefrom=01.12.2015&dateto=20.01.2016>.
3. Інститут економічних досліджень і політичних консультацій // Місячний економічний моніторинг України. – 2008. – № 10. – 21 с.
4. Шумпетер Й. On the Concept of Social Value (англ.) // Quarterly Journal of Economics. – 1908. – Vol. 23. – P. 213-232.
5. Твид Л. Психологія фінансов / Л. Твид. – К. : Психологія фінансов. – Вип. 21, 2009. – 358 с.
6. Петряєва З.В. Аналіз операцій з цінними паперами / З.В. Петряєва // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Черкаси, 2003. – Вип. 8. – 398 с.
7. Солодухін С.В. Рефлексивний аналіз стадного поведіння агентів на фінансовому ринку : монографія / С.В. Солодухін. – Запоріжжя, 2013. – 11 с.
8. Акеліс С. Технический анализ от А до Я : монографія / С. Акеліс. – Евро, 2010. – 366 с.
9. Scharfstein D. Herd Behavior and Investment / D. Scharfstein, J. Stein // American Economic Review. – 1990. – № 80(3). – P. 465-479.
10. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм: THESIS / Дж. Акерлоф. – 1994. – Вып. 5. – 104 с.
11. Ricardo N. Bebczuk. Asymmetric Information and Financial Markets: Introduction and Applications. – Cambridge University Press, 2003. – 160 p.