

Развитие финансового менеджмента предприятий и организаций с позиций концепции ограниченной рациональности принятия решений

И. У. Зулкарнай*, Ф. М. Галиаскаров

*Башкирский государственный университет
Россия, г. Уфа, 450076, улица Заки Валиди, 32.*

**Email: zulkar@mail.ru*

Проводится краткий обзор основных направлений финансового менеджмента предприятий и организаций, среди которых авторы останавливаются на направлении, основанном на теории ограниченной рациональности поведения индивидов. Суть обсуждения в том, что методы финансового менеджмента основаны на концепции рационального поведения человека, так называемого «экономического человека», а реальные люди в своем поведении ограниченно рациональны в принимаемых ими решениях. Приводятся экспериментально установленные примеры ограниченно рационального поведения, где индивиды принимали решения, отличающиеся от рекомендуемых правилами финансового менеджмента.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, предприятия, организации, ограниченная рациональность.

Вопросы управления финансами охватывают широкий спектр как субъектов, так и объектов, участвующих в этом управлении. Это и государственные финансы и финансы корпораций. В этой статье мы остановимся на вопросах управления финансами предприятий – области, в которой отечественные предприятия до сих пор не демонстрируют хороших успехов. Особенно это касается госкомпаний, которые подвергаются острой критике в этой части даже государственными чиновниками. Но и частные компании, как мы видим, не выдерживают конкуренции с иностранными без тех или иных форм господдержки. Все это делает особенно актуальными вопросы внедрения в практику российских компаний современных методов финансового менеджмента, зарекомендовавших себя за рубежом.

Эффективно организованные денежные потоки компании являются предпосылкой обеспечения устойчивого роста и достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности в целом. Знание и практическое использование современных принципов, механизмов и методов организации и эффективного управления денежными потоками позволяют обеспечить переход компании к новому качеству экономического развития. Управление денежными потоками представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с

формированием, распределением и использованием денежных средств и организацией их оборота, направленных на обеспечение финансового равновесия предприятия и устойчивого его роста.

В системе теоретических концепций и моделей, лежащих в основе методов финансового менеджмента предприятий, наиболее значимыми являются следующие [2]:

1. концепция приоритета экономических интересов собственников;
2. современная портфельная теория [Portfolio Theory];
3. концепция стоимости капитала [Cost of Capital Conception];
4. концепция структуры капитала [Capital Structure Conception];
5. теория дивидендной политики [Dividend Policy Theory];
6. модели финансового обеспечения устойчивого роста предприятия [Sustainable Growth Models].

Среди теоретических концепций и моделей, обеспечивающих реальную рыночную оценку отдельных финансовых инструментов инвестирования в процессе их выбора, первостепенную роль играют следующие:

1. концепция стоимости денег во времени [Time Value of Money, TVM];
2. концепция взаимосвязи уровня риска и доходности [Risk and Return Conception];
3. модели оценки акций и облигаций на основе их доходности [Stocks and Bonds Valuation Models];
4. модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска [Capital Asset Pricing Model, CAPM];
5. модель оценки опционов [Option Pricing Models].

В комплексе теоретических концепций, связанных с информационным обеспечением участников финансового рынка и формированием рыночных цен, следует выделить следующие:

1. гипотеза эффективности рынка [Efficient Market Hypothesis, EMH];
2. концепция агентских отношений [Agency Costs Conception];
3. концепция асимметричной информации;
4. арбитражная теория ценообразования [Arbitrage Pricing Theory, АРТ];
5. теория ограниченной рациональности (Economic theory of bounded rationality), согласно которой, участники финансовых рынков, особенно, физические лица, принимают нерациональные или ограниченно рациональные решения [3, 6, 7]. Методы фи-

нансового менеджмента, основанные на этой теории, пока находятся в начальной стадии разработки.

Обсудим теорию ограниченной рациональности и возможности, которые она открывает в части финансового менеджмента предприятий и организаций. Прежде всего, поясним разницу между рациональным и ограниченно рациональным поведением индивидов и организаций.

Рациональное поведение характеризуется рядом признаком, которые в сущности описывают поведение «экономического человека», лежащего в основе классической и неоклассической экономических теорий. Так, рациональный человек всегда стремится к максимизации своей функции полезности и способен достичь этого максимума. В этой связи, индивид обладает полной и достоверной информацией об окружающем мире, обо всех возможных альтернативах и в частности, он обладает точной информацией о последствиях тех или иных своих действий, или хотя бы корректной вероятностной оценкой возможных последствий принятых им решений. Кроме того, предпочтения индивида в отношении альтернатив обладают свойством транзитивности и несимметричности, т.е. если А предпочтительнее Б, то Б никак не может быть предпочтительнее А. Также если А предпочтительнее Б, а Б предпочтительнее С, то для рационального индивида А предпочтительнее С. В реальности, люди нарушают те или иные принципы рационального человека. Самым крайним случаем, является нерациональность, когда индивид вместо стремления к максимизации полезности, начинает стремиться к минимизации, т.е. практически сознательно действует себе во вред. Таких индивидов называют иррациональными или нерациональными.

Но рассмотрим ситуации, где индивид ограниченно рационален в своих действиях, т.е. стремится к максимизации функции полезности, но не может правильно оценить все возможные альтернативы и принимает не самое лучшее решение из возможных. При этом он приближается к максимуму функции полезности, но не достигает этого максимума.

Применительно к финансовым рынкам ограниченная рациональность проявляется, например, в межвременном выборе.

Так, Thaler [8] выявил асимметрию в межвременном выборе индивидов, получивший название «эффект абсолютной величины» (absolute magnitude effect). В примере, который он приводит, индивид одинаково относится к получению 15 долларов немедленно и 60 долларов – через год; \$250 немедленно и \$300 – через год; \$3000 немедленно и \$4000 – через год. Здесь мы видим, что индивид по отношению к малым величинам будущего дохода применяет большие коэффициенты дисконтирования, чем к большим, что совершенно не соответствует тем правилам дисконтирования, которые применяются в классических методах финансового менеджмента.

Другой эффект в этом же ряду не полностью рационального поведения обнаружен Тверски и Канеманом: в условиях принятия решения с риском, индивиды применяют меньшие значения нормы дисконтирования к возможным потерям, чем к возможным доходам [9].

Экспериментальный результат, полученный Loewenstein, называется “эффектом асимметрии откладывания-ускорения” (Delay-Speedup Asymmetry). Заключается он в том, что индивид соглашается отложить какое-то решение на определенный срок за вознаграждение, которое вчетверо превышает ту плату, которую он сам согласен пожертвовать ради ускорения на тот же срок получения такого результата [10].

Развитие теории ограниченной рациональности индивидов, которое пока проходит в рамках институциональной экономической теории, ставит определенные вопросы в русле развития методов финансового менеджмента предприятий.

Один вопрос, как строить финансовое управление предприятиями, когда поведение индивидов на рынках и в самой организации отличается от модели рационального поведения.

Другой вопрос, можно ли методами финансового менеджмента, основанными на концепции рационального поведения, корректировать поведение индивидов в сторону повышения рациональности.

Третье, в отдельных отраслях организации, кажется вообще не применяют методы финансового менеджмента, применяемые в индустрии, например, это сфера высшего образования. Известно, что западные университеты ведут активную финансовую деятельность, по своей изощренности не уступающую предприятиям реального сектора экономики, чего не скажешь о российских университетах [4].

Четвертый вопрос, почему при наличии методов финансового менеджмента, основанных на рациональности принимаемых решений и применении этих методов организациями и предприятиями, их реальное поведение отличается от рационального.

Действительно, при том, что предприятия применяют методы финансового менеджмента, которые исчисляются десятками, реальные результаты бизнесов не десятки, а миллионы и десятки миллионов в мире. Это говорит о том, что реальные люди, обладая разными характеристиками ограниченной рациональности, принимают уникальные решения, применяя одни и те же методы финансового менеджмента. Представляется в этой области надо искать и причины торможения в России инновационного качества ее развития [1, 4].

Наконец, пятый вопрос касается того, что муниципалитеты, регионы и государства можно рассматривать как корпорации и применять к ним методы финансового менеджмента, что не наблюдается в действительности.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта №16-06-00532а

Литература

1. Ахунов Р. Р. Управление конкурентоспособностью в системе воспроизводственного потенциала региона. Монография. Уфа, 2015. 242 с.
2. Галиаскаров Ф. М., Мозалев А. А., Сагатгареев Р. М. Теория финансового менеджмента (учебное пособие) Москва: Вузовский учебник, 2008. 192 с.
3. Зулькарнай И. У. Предельная полезность и полезность единицы блага в условиях ограниченной рациональности индивидов // Известия Уфимского научного центра РАН. 2012. №1. С. 51–57.
4. Ислакаева Г. Р. Совершенствование государственной региональной политики в сфере высшего профессионального образования // Дискуссия. 2012. №10 (28). С. 48–50.
5. Шестакович А. Г. Институционально-организационная среда инновационно-ориентированного предпринимательства // Экономика и предпринимательство. 2015. №4–2 (57–2). С. 1006–1010.
6. Simon H. Rational Decision Making in Business Organizations // American Economic Review. September 1979. Vol. 69. No 4. P.510
7. Rubinstain, A., 1998, Modeling Bounded Rationality. Cambridge, London
8. Thaler R. “Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency”. Economic Letters. 1981. 8. pp. 201–207.
9. Kahneman D. Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice. Prize Lecture, December 8, 2003.
10. Loewenstein G. Anticipation and the Valuation of Delayed Consumption, Economics Journal. 1987. vol. 97. pp. 666–684.

Статья рекомендована к печати кафедрой финансов и налогообложения БашГУ
(канд. экон. наук, доц. Г. А. Галимова)

Development of finance management of enterprises and organizations from point of view of the theory of bounded rationality

I. U. Zulkarnay*, F. M. Galiaskarov

Bashkir State University

32 Zaki Validi Street, 450076 Ufa, Russia.

**Email: zulkar@mail.ru*

The article gives a short survey of the main directions of finance management in the enterprises and organizations, among which the authors focus on a direction based on the theory of bounded rationality in decision-making process of individuals. The article focuses on the topic that the methods of financial management are based on the concept of rational behavior of individuals, so-called an economic man or homo economicus whereas the real individuals are limited in their decision-making process that it is described by the theory of bounded rationality. There are examples of bounded rationality in individuals decision-making in financial markets that were experimentally proved. And in these cases the individuals didn't follow rules that are recommended by finance management rules.

Keywords: financial management, enterprises, organizations, bounded rationality.