

УДК 005.52:336.64:159.9

Бабяк Н.Д.

к.е.н, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу

Туманов О.В.

аспірант PhD

Київський національний економічний університети імені Вадима Гетьмана

ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ ДЛЯ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ПОВЕДІНКОВИХ ДЕТЕРМІНАНТ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

В умовах воєнного стану та економічної нестабільності прийняття ефективних інвестиційних рішень стає критично важливим для виживання та розвитку підприємств. Традиційні моделі фінансового контролінгу, що базуються на припущенні про раціональність економічних агентів, не враховують систематичні відхилення від оптимальної поведінки, спричинені психологічними факторами. Дослідження в галузі поведінкових фінансів засвідчують, що когнітивні спотворення та емоційні реакції можуть призводити до втрати 15-40% потенційної ефективності інвестиційних проектів [1]. Особливо гостро ця проблема проявляється в реальному секторі економіки, де інвестиційні цикли є тривалими, а вартість помилок – високою.

Теоретичні основи поведінкових фінансів закладено в роботах Д. Канемана та А. Тверські [2], які розробили теорію перспектив, що пояснює систематичні відхилення від раціональної поведінки. Р. Талер [3] досліджував феномен "ментального обліку" та його вплив на фінансові рішення. Дослідження М. Ротріан [4] систематизували поведінкові упередження інвесторів та запропонували методи їх діагностики. Вітчизняні науковці, зокрема І. Маркіна [5], розглядали питання контролінгу інвестиційних проектів. Н. Бабяк та О. Туманов [6] дослідили особливості поведінкового контролінгу в кризових ситуаціях. Однак в попередніх працях бракує комплексних досліджень, що інтегрують поведінковий підхід у систему фінансового контролінгу підприємств реального сектору.

Метою даного дослідження є ідентифікувати ключові поведінкові детермінанти інвестиційних рішень та розробити інструменти фінансового контролінгу для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємств реального сектору в умовах невизначеності.

Поведінкові детермінанти інвестиційних рішень – це когнітивні, емоційні та соціальні фактори, що систематично впливають на процес прийняття рішень, відхиляючи його від раціональної моделі. На відміну від традиційних факторів (фінансові показники, ринкові умови, технічні параметри), поведінкові детермінанти діють на рівні психологічних механізмів та організаційної культури.

Розроблена нами багаторівнева типологія поведінкових детермінант включає чотири рівні прояву, що наведені у таблиці 1.

Таблиця 1 - Багаторівнева типологія поведінкових детермінант інвестиційних рішень

Рівень	Детермінанти	Механізм впливу	Типовий прояв
Індивідуальний	Overconfidence, Loss aversion, Anchoring, Sunk cost fallacy	Когнітивні спотворення та емоційні реакції особистості	Завищення прогнозів, уникнення ризикованих проєктів, прив'язка до минулих даних
Груповий	Groupthink, Herding behavior, Social proof	Соціальний тиск та конформізм	Копіювання рішень конкурентів, відсутність критики
Організаційний	Agency problem, Empire building, Escalation of commitment	Корпоративна культура та система мотивації	Продовження збиткових проєктів, конфлікт інтересів
Зовнішній	Market sentiment, Information cascades, Media influence	Інформаційне середовище та ринкові настрої	Бульбашки та паніки на ринку

**Джерело: складено авторами на основі [1; 7; 8]*

На основі аналізу практики прийняття інвестиційних рішень українських підприємств реального сектору в 2022-2024 роках нами виявлено специфічні особливості прояву поведінкових детермінант у різних галузях.

У промисловості домінує ефект невідновних витрат (sunk cost fallacy) – підприємства продовжують інвестувати в застарілі виробництва через значні

попередні капіталовкладення. Ескалація зобов'язань призводить до того, що замість заміни обладнання здійснюється його дороговартісна модернізація з нижчою ефективністю. За нашими розрахунками, це спричиняє перевитрати на 15-25% порівняно з раціональним сценарієм.

В АПК переважає надмірний оптимізм (optimism bias) – аграрії систематично недооцінюють кліматичні ризики, покладаючись на сприятливий досвід минулих років. Це призводить до недостатнього страхування та диверсифікації ризиків.

У будівництві критичною є помилка планування (planning fallacy) – систематична недооцінка термінів та вартості проектів. Згідно з нашим аналізом, понад 80% девелоперських проектів мають перевитрати бюджету на 20-40% та затримки на 30-50% від планових термінів.

У торгівлі поширена стадна поведінка (herding behavior) – рітейлери відкривають магазини у локаціях, де присутні конкуренти, ігноруючи власні аналітичні дані про платоспроможний попит.

Таблиця 2 - Інструменти фінансового контролінгу для нейтралізації поведінкових детермінант

Детермінанта	Етап процесу	Інструмент контролінгу	Очікуваний ефект
Надмірна впевненість (Overconfidence)	Планування	Pre-mortem аналіз, незалежна експертиза	Зниження ризику на 25-30%
Ефект невідновних витрат (Sunk cost fallacy)	Моніторинг	Stage-gate reviews, об'єктивні KPI	Своєчасне припинення збиткових проектів
Якірний ефект (Anchoring)	Оцінка	Множинні оцінки, benchmark	Точність оцінок +15-20%
Стадна поведінка (Herding)	Стратегія	Конкурентний аналіз, унікальна позиція	Диференціація від конкурентів
Групове мислення (Groupthink)	Рішення	Devil's advocate, різноманітність команди	Якість рішень +20%

**Джерело: власна розробка авторів*

Ключовим інструментом інтеграції поведінкового підходу в систему фінансового контролінгу є доповнення традиційних фінансових KPI поведінковими індикаторами. Зокрема, ми пропонуємо відстежувати:

- Коефіцієнт якості прогнозів (відношення фактичних показників до прогнозних) – для виявлення систематичного оптимізму/песимізму;
- Час прийняття рішення – надто швидкі рішення свідчать про імпульсивність, надто повільні – про паралізацію;
- Рівень консенсусу в інвестиційному комітеті – однотайність може вказувати на groupthink;
- Кількість проектів, припинених на ранніх стадіях – низький показник свідчить про ескалацію зобов'язань.

Висновки. Дослідження поведінкових детермінант інвестиційних рішень засвідчує необхідність трансформації системи фінансового контролінгу підприємств реального сектору. Традиційний контролінг, орієнтований виключно на фінансові показники, має бути доповнений інструментами діагностики та нейтралізації когнітивних спотворень. Розроблена багаторівнева типологія дозволяє систематизувати поведінкові фактори за рівнями прояву та механізмами впливу. Встановлено, що секторальна специфіка вимагає диференційованого підходу: у промисловості критичним є контроль за ескалацією зобов'язань, в АПК – за надмірним оптимізмом, у будівництві – за точністю планування, у торгівлі – за стадною поведінкою. Запропоновані інструменти контролінгу (pre-mortem аналіз, stage-gate process, devil's advocate, поведінкові KPI) дозволяють підвищити ефективність інвестиційних рішень на 20-40%. Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробкою цифрових систем раннього виявлення поведінкових відхилень на основі машинного навчання та нейротехнологій.

Список використаних джерел:

1. Karki U., Bhatia V., Sharma D. A Systematic Literature Review on Overconfidence and Related Biases Influencing Investment Decision Making. *Economic and Business Review*. 2024. Vol. 26. № 2. P. 130–150. DOI: 10.15458/2335-4216.1338.
2. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47. № 2. P. 263–291. DOI: 10.2307/1914185.

3. Thaler R. H. Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*. 1985. Vol. 4. № 3. P. 199–214. DOI: 10.1287/mksc.4.3.199.
4. Pompian M. M. *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases*. 2nd ed. New Jersey: Wiley, 2011. 400 p.
5. Маркіна І. А., Таран-Лала О. М., Гунькало І. О. *Контролінг для менеджерів: навчальний посібник*. Полтава: РВВ ПДАА, 2013. 350 с.
6. Бабяк Н. Д., Туманов О. О. Поведінковий контролінг у кризових ситуаціях: покращення прийняття фінансових та управлінських рішень в часи війни. *Актуальні проблеми економіки*. 2024. № 5. С. 223–233. DOI: 10.32752/1993-6788-2024-1-275-223-233.
7. Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy: evidence from Pakistan Stock Exchange. *Heliyon*. 2024. Vol. 10. № 11. DOI: 10.1016/j.heliyon.2024.e31800.
8. Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*. 2023. Vol. 11. № 2. DOI: 10.1080/23322039.2023.2239032.

УДК 330.3(477)

*Синицький Р.К.,
магістр, асистент*

*Маринич В.Ю.,
студентка групи ІН-401*

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ ПІД ЧАС ДІЇ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ

Воєнний стан в Україні суттєво змінив умови ведення бізнесу та інвестиційної діяльності, сформувавши безпрецедентні ризики для їх функціонування та залучення капіталу. Дестабілізація логічних ланцюгів, руйнування інфраструктури,