

УДК: 336:330.16

DOI: 10.32782/2312-7872.1.2025.21

Оліфер Іван Олександрович

аспірант кафедри фінансів,

Національний університет біоресурсів і природокористування України

ORCID ID: 0000-0003-1404-8761

РОЗВИТОК ТА ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ НАЦІОНАЛЬНИХ ТА ЗАРУБІЖНИХ АСПЕКТІВ ПОВЕДІНКОВИХ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ

Анотація. У статті проведено дослідження розвитку та становлення поведінкових корпоративних фінансів за теоріями та вченими, виділено етапи та їх особливості. Зроблено порівняльний аналіз поведінково-економічних напрямів. Проаналізовано сучасний стан національних, зарубіжних досягнень та концептуальних засад розвитку корпоративних біхевіористичних фінансів.

В даний час, поведінкові науки стали однією з основ для прогнозування економічної поведінки на мікро-, мезо- та макрорівнях. Поведінкові корпоративні фінанси як окрема галузь виникла на перетині таких наук як: фінанси, економіка, нейронаука та психологія. Пояснюючи рішення менеджерів компанії та прогнозуючи ірраціональність, через вплив емоцій та когнітивних викривлень на корпоративну стратегію та структуру капіталу.

Актуальність дослідження зростає особливо під час критичних економічних етапів, коли рівень ірраціональної корпоративної поведінки зростає, а рівень об'єктивного аналізу через невизначеність – зменшується.

Аналіз корпоративного управління та фінансових рішень показує що поведінка управлінців часто відхиляється від традиційної моделі раціонального прийняття рішень через емоційні та когнітивні фактори. Уникнення втрат, надмірна впевненість, ефект статус-кво, ірраціональний оптимізм є основними факторами які впливають на фінансові рішення.

Ключовими факторами для дослідження поведінкових корпоративних фінансів в Україні виділяємо:

1. Вплив глобалізаційних процесів та складність корпоративних процесів.
2. Відхилення від раціональної моделі у корпоративних рішеннях.
3. Відсутність чіткого прогнозу в інвестиційній та дивідендній політиці через вплив соціальних та психологічних упереджень.

4. Низький рівень впровадження поведінкових підходів в Україні.

Поведінкові корпоративні фінанси активно застосовуються у розвинутих країнах, особливо у США, Великобританії, країнах західної Європи. Що підвищує вигідність злиття та поглинання, рішучість в закритті низькорентабельних збиткових бізнес-напрямів, активність у застосування внутрішнього фінансування, тобто викуп власних акцій (Apple, Microsoft), зменшення боргового фінансування (Tesla), постійність у дивідендній політиці (Johnson&Johnson, Coca-Cola), інвестиційний консерватизм (Berkshire Hathaway), зменшення рівня до недооцінки керівництва компанії що купується.

Підсумовуючи, розвиток та впровадження корпоративних поведінкових фінансів на національному рівні є основою для подальшого національного розвитку корпоративного управління, та підвищення якості фінансових стратегій компанії під час нестійкої економічної ситуації.

Ключові слова: поведінкові корпоративні фінанси, поведінкова економіка, когнітивні викривлення, корпоративне управління, повоєнне відновлення, поведінкові аспекти.

Постановка проблеми. Традиційна модель прийняття рішень не враховує ірраціональні аспекти, тому якість рішень не завжди є вигідною та передбачуваною, що призводить до збитків. Особливо під час економічних криз, рівень ірраціональної поведінки зростає, починає діяти більша кількість емоційних викривлень. Слід зазначити, що поведінкові корпоративні фінанси є міждисциплінарною галуззю економіки, фінансів, психології та нейронауки.

Вона пояснює, вплив емоційних викривлень на корпоративну стратегію, структуру капіталу та фінансові рішення.

На національному рівні актуальність дослідження поведінкових корпоративних фінансів зумовлена кількома факторами:

1. Зростаючою складністю корпоративного управління в умовах глобалізації та конкурентного тиску.
2. Сильним впливом когнітивних та емоційних факторів стимульованих критичним етапом економічного відновлення.
3. Впливом соціальних та психологічних чинників на інвестиційну та дивідендну політику.

4. Низьким рівнем впровадження поведінкових підходів у корпоративному управлінні в Україні. Тому, дослідження поведінкових корпоративних фінансів сприяє кращому розумінню природи прийняття корпоративних рішень, допомагає прогнозувати ризики та покращувати фінансові стратегії. Впровадження поведінкових моделей у корпоративне управління дозволить підвищити ефективність фінансових рішень, процесів прогнозування, та адаптивність компаній до нестабільних економічних умов.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Під час написання статті, а саме досліджуючи розвиток та порівнюючи національні та зарубіжні аспекти поведінкових корпоративних фінансів, детально розглядалися праці таких вчених та організацій:

Камінський А. Б. та Лиховідова І. Е. Розглядають проблематику впровадження поведінкових моделей як основу для ризик-менеджменту українських компаній, акцентуючи увагу на низькій інституційній зрілості та необхідності застосування механізмів регулювання в корпоративному управлінні в Україні. [26, с. 18; 27, с. 29].

АТ «Банк Кредит Дніпро» та АТ «Сітібанк Україна» досліджують практичне впровадження поведінкового аудиту для зниження надмірної впевненості керівництва під час фінансових рішень та підвищення ефективності управлінських тренінгів з поведінкових фінансів. [28, с. 7; 29, с. 3].

Ковальчук О. В., Сидоренко М. П., Шаповал І. А., Полож Т. В., Кізіл О. П. та Колесник В. Д. Аналізують вплив корпоративної культури та поведінкових факторів на стратегію ризик-менеджменту, процеси злиття та поглинання в Україні. [30, с. 25; 33, с. 45].

Ярмоленко Я. О., Лисенко Л. М., Антонюк А. В., Лопатіна Н. С., Холод О. М. та Смирнова І. В. Досліджують вплив кризового стану в Україні на поведінкові моделі, когнітивні викривлення та рішення щодо розподілу прибутку, впроваджуючи методологію коригування поведінкових викривлень для підвищення якості прогнозу. [31, с. 17; 32, с. 14; 34, с. 21].

Карлін М. І. та Островська Т. О. Аналізують використання зарубіжного досвіду поведінкових корпоративних фінансів в Україні та досліджують, як впровадження поведінкових факторів зменшує вплив кризових явищ на корпоративну стратегію. [35, с. 18; 36, с. 143].

Бейкер М., Мальменд'є У., Шен Л., Одіан Т. та Віссінг-Йоргенсен А. Вивчають вплив ринкових циклів, особистих характеристик керівників та поведінкових реакцій інвесторів на стратегічні рішення компаній, а також аналізують фінансову поведінку домогосподарств щодо заощаджень та управління боргом. [37, с. 145; 38, с. 172; 39, с. 93; 40, с. 85].

Метою статті є: дослідити розвиток та формування поведінкових корпоративних фінансів як окремої науки, зробити порівняльний аналіз національних та зарубіжних аспектів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Поведінкові корпоративні фінанси — нова міждисциплінарна галузь, що виникла для зменшення похибок у раціональній поведінці, тобто непередбачуваності та невідповідності економічних і фінансових рішень. Розвиток економіки, фінансів, психології та нейронауки дозволив досліджувати ірраціональність у прийнятті рішень як з точки зору зовнішніх стимулів, так і внутрішніх реакцій мозку на рівні індивідуальної та групової поведінки. Для деталізації розвитку корпоративної біхевіористики визначимо основні етапи становлення поведінкових наук.

Перший етап — формування основ поведінкових наук (1910–1930 роки). У цей період досліджувалась поведінка через стимул і реакцію — Джон Уотсон, оперантне обумовлення через підкріплення та покарання — Б. Ф. Скіннер, а також закон ефекту Е. Торндайк. Розвивався психоаналіз — З. Фрейд, К. Юнг і гештальт-психологія — М. Вартгеймер, К. Коффка, Е. Рубін, що вивчала сприйняття та вплив зовнішніх факторів на рішення. На цьому етапі поведінку пояснювали лише через стимул і реакцію.

Другий етап — розширення поведінкових підходів (1930–1990 роки). Розвивалися соціальна психологія (теорія конформізму, когнітивного дисонансу), когнітивна психологія (обмежена раціональність), організаційна поведінка (теорія Х і Y), еволюційна психологія (адаптивні механізми поведінки). Цей етап охопив широкий спектр теорій людської поведінки (Табл. 1).

Особливістю цього етапу є поглиблення у біхевіоризм і активне дослідження мотивації, мислення, емоцій та соціального впливу. Помилкою цього періоду була думка, що мозок працює як комп'ютер, тобто без здатності до змін (відсутність пластичності).

З розвитком технологій з'явилися нові можливості для глибшого дослідження поведінки — через нейронауку. Це зумовило перехід до третього етапу — нейробіологічного розуміння поведінки (1970–2020 роки). Досягненням цього етапу стало об'єднання поведінкових наук із досягненнями нейропсихології та нейробіології, що дозволило пояснити поведінкові патерни на рівні хімічних реакцій і структур мозку. Виявлено, що мозок є нейропластичним, тобто здатним змінюватися залежно від зовнішніх і внутрішніх факторів, що впливає на поведінку. Виділимо основні досягнення нейробіологічного розуміння поведінки у таблиці 2.

Таблиця 1 – Аналіз основних досягнень етапу розширення поведінкових підходів

Напрямок	Теорія та Концепція	Відкриття
Соціальна психологія	Теорія поля	Взаємодія особистості та середовища є поведінкою.
	Теорія конформізму	Людина схильна підлаштовувати свою поведінку під поведінку більшості.
	Теорія підпорядкування	Схильність порушувати моральні принципи через накази.
	Теорія когнітивного дисонансу	Намагання узгодити переконання та дії.
	Теорія соціального порівняння	Поведінка оцінюється у порівнянні з іншими.
Когнітивна психологія Обмежена раціональність	Обмежена раціональність	Рішення приймаються в умовах обмеженої інформації та ресурсів
	Активне навчання	Процес пізнання як основа для продуктивного навчання
	Когнітивна теорія	Порівняння мозку з комп'ютером.
	Магічне число (7 ± 2)	Короточасна пам'ять включає 7 елементів.
	Теорія ментальних моделей	Спрощення сприйняття інформації через створення внутрішніх образів.
Організаційна поведінка	Теорія X і Y	Теорія X — людина ледача; Теорія Y — людина хоче працювати за правильних умов.
	Двофакторна теорія мотивації	Мотивацію визначають два типи факторів: гігієнічні (умови праці) та мотиваційні (зміст роботи).
	Піраміда потреб	Пріоритет поведінки – задовольнити базові потреби.
Еволюційна психологія	Теорія сексуального відбору	Поведінка частково пояснюється прагненням до продовження роду.
	Адаптивні механізми поведінки	Спеціалізовані механізми мозку, вирішення адаптивних завдань.

Джерело: складено автором на основі джерел [1–11]

Таблиця 2 – Особливості поєднання нейробіологічності та біхевіоризму

Ключова особливість	Відкриття
Вплив нейробіології на пояснення поведінки	Використання fMRI та PET для дослідження активності мозку.
Відкриття ролі емоцій та підсвідомих реакцій	Роль мигдалеподібного тіла та соматичних маркерів у прийнятті рішень
Розуміння ролі нейромедіаторів у поведінці	Вплив дофаміну, серотоніну, норадреналіну та окситоцину на поведінку
Формування нейроекономіки	Взаємозв'язок між емоціями та фінансовими рішеннями
Дослідження соціальної поведінки через нейронауку	Роль дзеркальних нейронів та соціальних гормонів у формуванні соціальних зв'язків
Дослідження автоматичної та контрольованої поведінки	Робота системи 1 (автоматична) та системи 2 (контрольована)
Підтвердження ефектів поведінкової економіки на рівні мозку	Підтвердження впливу емоцій на ризикові рішення та ефект уникнення втрат

Джерело: складено автором на основі джерел [11–24]

Цей етап характеризується дослідженням внутрішніх причин поведінковості. Завдяки сучасним технологіям (наприклад, магнітно-резонансна та позитронно-емісійна томографія) з'явилася можливість вивчати реакції та стан мозку під час різних взаємодій, що дозволило краще зрозуміти формування емоційних процесів і рівень ірраціональності під впливом стимулів.

Підсумовуючи: на етапі формування основ поведінку вивчали через прості зовнішні стимули; під час етапу розширення поведінкових підходів досліджували мислення, мотивацію та соціальний вплив, помилково вважаючи мозок незмінним; на етапі нейробіологічного розуміння поведінку почали досліджувати на рівні мозку, спираючись на концепцію нейропластичності.

Через багатогранність досліджень та досягнень в нейробіології, когнітивній психології, економіці та фінансах, з новими технологіями та можливістю обробки великих обсягів даних, у зв'язку з переходом від пояснення окремої поведінки до дослідження масових закономірностей поведінки на основі внутрішніх процесів людини, через поєднання досягнень у сферах технологій, психології та нейробіології в одну міждисциплінарну модель, виокремлюємо четвертий етап – інтеграції з економікою та фінансами.

Деталізуємо шлях до поведінкових корпоративних фінансів на основі розвитку та дисциплінарних досягнень на рисунку 1.

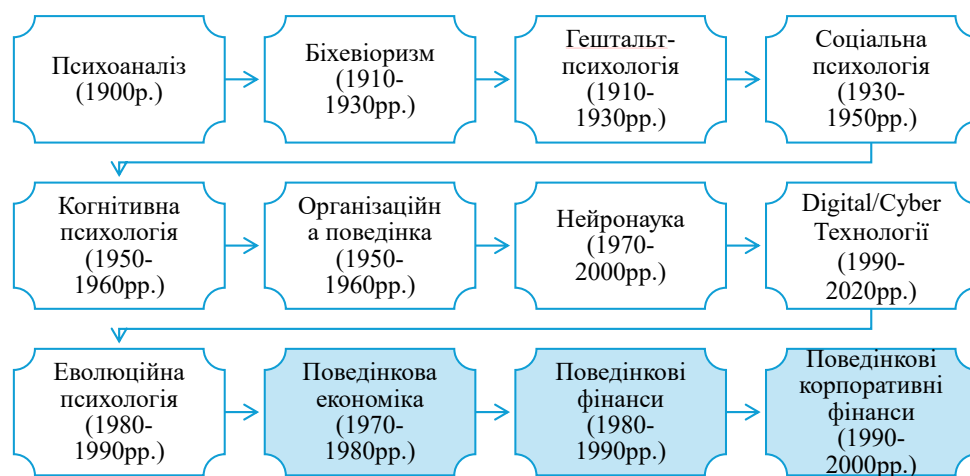


Рисунок 1 – Історична послідовність розвитку поведінкових наук

Джерело: створено автором на основі вищезазначеного матеріалу

На основі розвитку цих наук виникла поведінкова економіка, яка стала фундаментом для подальшого розвитку поведінкових фінансів, згодом із них виокремилися поведінкові корпоративні фінанси, які зосереджені на аналізі корпоративних рішень.

Оперуючи істиною у порівнянні, та для більш глибокого розуміння поведінкових корпоративних фінансів, визначимо мету та область дослідження для поведінково-економічних напрямів, а саме для: поведінкової економіки, поведінкових фінансів та корпоративних поведінкових фінансів (Табл. 3).

Таблиця 3 – Порівняльний аналіз поведінково-економічних напрямів

Характеристика	Поведінкова економіка	Поведінкові фінанси	Поведінкові корпоративні фінанси
Область дослідження	Економічна поведінка в цілому.	Рішення учасників фінансових ринків	Рішення менеджерів компаній у фінансовій сфері
Мета	Розуміння поведінки споживачів.	Пояснення ринкових аномалій та ірраціональності	Розуміння впливу психологічних факторів на корпоративні рішення

Джерело: складено автором на основі [25, 26, 35, 36, 40]

Отже, поведінкова економіка має найширший фокус, тоді як поведінкові фінанси вивчають рішення інвесторів і фінансові ринки, пояснюють ірраціональну поведінку та ринкові аномалії. Поведінкові корпоративні фінанси зосереджені на впливі психологічних факторів на діяльність менеджерів компаній. Всі ці галузі мають спільну основу в дослідженні впливу людської психології, але відрізняються фокусом і об'єктами аналізу.

В Україні зростає інтерес до когнітивних, психологічних і емоційних чинників у корпоративному фінансовому менеджменті, що підтверджується збільшенням наукових публікацій. Більше того, ірраціональність особливо проявляється під час економічних криз і часто пов'язується з ризик-менеджментом у процесі повоєнного відновлення. Визначимо основні напрями досліджень в Україні:

Повоєнне відновлення та антикризове управління (Антонюк А.В., Ярмоленко Я.О., Лисенко Л.М.) – досліджують вплив криз та повоєнних викликів (надмірний оптимізм, страх втрат, групове мислення) на узгодження фінансових рішень, залучення іноземного капіталу та реструктуризацію.

Біхевіористичні аспекти корпоративної культури (Ковальчук О.В., Сидоренко М.П., Шаповал І.А., Полож Т.В.) — досліджують прозорість управління, довіру між менеджерами та акціонерами, групове мислення, психологічний тиск.

Впровадження психологічних методів у фінансовий аналіз (Лопатіна Н.С., Холод О.М., Ярмоленко Я.О., Смірнова І.В.) — застосовують поведінкові профілі, фільтри та тестування менеджерів у діяльності підприємств.

Поведінкові аспекти у сфері злиття та поглинання (Колесник В.М., Кізіл О.П., Полож Т.В.) — аналізують поведінкові пастки, профілі інвестиційної поведінки, викривлення у дивідендній політиці.

Більшість дослідників пропонують інструменти для виявлення та коригування поведінкових викривлень, що підтверджує важливість врахування поведінкових факторів для підвищення ефективності корпоративного управління та фінансових стратегій в умовах криз і нестабільності.

Хоча поведінкові корпоративні фінанси в Україні швидко розвиваються, поки відсутня сформована школа, тобто дослідження є поодинокими, орієнтованими на вузькі сегменти та базуються переважно на зарубіжному досвіді. Недостатня прозорість корпоративного середовища також ускладнює процес дослідження.

На практичному рівні в Україні вже впроваджено поведінкові моделі у ризик-менеджменті з урахуванням надмірної впевненості керівників і страху втрат (у банківському секторі з іноземним капіталом) [24] та тренінги із поведінкових фінансів та відділів поведінкового аудиту (переважно у холдингах з іноземними інвестиціями) [25]. Для порівняння проаналізуємо зарубіжний досвід:

У розвинених країнах (США, Японія, ЄС) поведінкові корпоративні фінанси мають зрілу інституційну базу, розвинену корпоративну культуру та ефективні програми навчання (CFA, ACCA). Активно застосовуються передові технології (AI, Big Data) для аналізу поведінкових факторів і вдосконалення фінансових стратегій.

Формування поведінкових корпоративних фінансів відбувалося завдяки працям класичних авторів, таких як Р. Талер, Р. Шиллер, Г. Шефрін. Вдосконалення триває завдяки новітнім дослідженням М. Бейкера, У. Мальменд'є, Т. Одіана, А. Віссінг-Йоргенсен. Основні напрями досліджень:

Структура капіталу та поведінкове корпоративне фінансування — вплив когнітивних упереджень та інформаційної асиметрії на фінансові рішення. [37, с. 145; 24, с. 499; 19, с. 29–41; 20, с. 83–102].

Аспекти поведінковості в управлінні та інвестиційних рішеннях — вплив історичних факторів і надмірної впевненості керівництва на ризик-менеджмент. [38, с. 172; 39, с. 93; 21, с. 214–235].

Поведінкові фінанси корпорацій та домогосподарств — вплив емоційних ризиків на готовність залучати зовнішнє фінансування. [40, с. 85; 18, с. 203–217; 15, с. 22–35; 14, с. 384].

Завдяки високому рівню прозорості корпоративного середовища та застосуванню єдиних стандартів для всіх підприємств, розвинуті країни ефективно використовують поведінкові підходи у корпоративному секторі для вдосконалення ризик-менеджменту, аналізу діяльності керівників, дивідендної політики, прогнозування та вибору структури капіталу.

Для узагальнення та глибшого розуміння національних і зарубіжних аспектів поведінкових корпоративних фінансів зробимо порівняння за критеріями (Табл. 4):

Таблиця 4 – Порівняльна характеристика національних та зарубіжних концептуальних засад корпоративних фінансів

Критерій	Національні засади (Україна)	Зарубіжні засади (США, ЄС, Японія)
<i>Інституційна зрілість</i>	Низька прозорість та недостатньо сформована правова база.	Розвиненість біржового регулювання та системи корпоративного управління.
<i>Корпоративна культура</i>	Директивне управління та непрозорість рішень.	Управління з акцентом на колективні рішення та прозорість
<i>Економічні умови та ресурси</i>	Обмеженість інвестицій в поведінкові методики через економічну нестабільність.	Стабільна економіка та доступ до ресурсів сприяють поведінковому аудиту.
<i>Підхід до навчання</i>	Брак фахівців із фінансово-психологічними знаннями; Мала кількість тренінгів.	Програми навчання та сертифікації (CFA, ACCA) забезпечують високий рівень компетенцій.
<i>Технологічні можливості</i>	Обмежений доступ до AI та Big Data через економічні труднощі.	Широке використання передових технологій для аналізу поведінкових даних та автоматизації nudge-підходів.

Джерело: побудовано автором на основі аналізу досліджень [37–40]

Отже, через нестабільну правову базу, брак ресурсів та директивний стиль управління Україна має обмежені можливості для впровадження поведінкових моделей. Необхідний перехід до вищого рівня поведінкової обізнаності та доступу до сучасних технологій для підвищення ефективності корпоративного управління. У зарубіжних країнах (США, Японія, ЄС) сформувалася зріла інституційна база, розвинена корпоративна культура та програми навчання, що сприяє ефективному використанню поведінкових підходів в управлінських та фінансових рішеннях. Послання класичних теорій із сучасними емпіричними дослідженнями стимулює обов'язкове врахування когнітивних і психологічних факторів у корпоративних стратегіях.

Висновки. Шлях становлення поведінкових корпоративних фінансів відбувся в чотири етапи: Формування основ поведінкових наук (1900–1930 роки) — закладено фундамент поведінкових наук, вивчалися стимул і реакція, підкріплення та покарання, несвідомі мотиви поведінки.

Розширення поведінкових підходів (1930–1990 роки) — відбулося поглиблене вивчення біхевіоризму, соціального впливу та когнітивних процесів. З'явилися концепції когнітивного дисонансу, обмеженої раціональності та мотивації. Вважалося, що мозок працює як комп'ютер, тобто є незмінним.

Нейробіологічне розуміння поведінки (1970–2020 роки) — поєднання поведінкових наук із нейробіологією дозволило пояснити поведінкові закономірності на рівні мозку. Відкрито роль емоцій через вплив дофаміну та серотоніну, розвинулася нейроекономіка та концепція нейропластичності мозку.

Інтеграція з економікою та фінансами (1980–2000 роки) — розвиток поведінкової економіки, поведінкових фінансів і поведінкових корпоративних фінансів.

Розвиток досліджень поведінковості відбувався завдяки мультидисциплінарному підходу — від зовнішніх стимулів і реакцій до внутрішніх причин поведінки через поєднання досягнень у сфері психології, біології, економіки та фінансів.

В національному середовищі дослідження та впровадження поведінкових корпоративних фінансів розвивається у таких напрямках:

Антикризове управління та повоєнне відновлення — вплив криз і війни на ірраціональність поведінки через страх втрат, надмірний оптимізм і групове мислення.

Біхевіористичні аспекти корпоративної культури — підвищення прозорості управління та довіри між менеджерами й акціонерами.

Впровадження психологічних методів у фінансовий аналіз — застосування поведінкових профілів і фільтрів, тестування менеджерів для покращення управління фінансовими ризиками.

Поведінкові аспекти у сфері злиття та поглинання — покращення дивідендної політики та ефективності угод через виявлення поведінкових пасток.

В Україні поведінкові корпоративні фінанси перебувають на початковому етапі розвитку через директивний стиль управління, обмежені ресурси та нестабільну правову базу. Впровадження поведінкових підходів відбувається переважно завдяки зарубіжному досвіду.

У розвинених країнах (США, Японія, ЄС) сформована зріла інституційна база, діють розвинені програми навчання, стандарти CFA та ACCA, а також активно використовуються можливості штучного інтелекту для вдосконалення поведінкових стратегій у корпоративному секторі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Festinger L. A Theory of Cognitive Dissonance. Stanford : Stanford University Press, 1957. 272 p.
2. Simon H. A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*. 1955. No. 69 (1). P. 99–118.
3. Bruner J. The process of discovery. *Harvard Educational Review*. 1961. No. 31 (1). P. 72–97.
4. Neisser U. Cognitive Psychology. New York : Appleton-Century-Crofts, 1967. 352 p.
5. Miller G. The magical number seven, plus or minus two: Some limits on our capacity for processing information. *Psychological Review*. 1956. No. 63 (2). P. 81–97.
6. Johnson-Laird P. Mental Models: Towards a Cognitive Science of Language, Inference, and Consciousness. Cambridge : Harvard University Press, 1983. 512 p.
7. McGregor D. The Human Side of Enterprise. New York : McGraw-Hill, 1960. 256 p.
8. Herzberg F. One more time: How do you motivate employees? *Harvard Business Review*. 1968. No. 46 (1). P. 53–62.
9. Maslow A. H. A theory of human motivation. *Psychological Review*. 1943. No. 50(4). P. 370–396.
10. Buss D. The Evolution of Desire: Strategies of Human Mating. New York : Basic Books, 2003. 368 p.
11. Barkow J., Cosmides L., Tooby J. (Eds.). The Adapted Mind: Evolutionary Psychology and the Generation of Culture. New York : Oxford University Press, 1992. P. 19–136.
12. Gazzaniga M. S. Cognitive Neuroscience: The Biology of the Mind. New York : W.W. Norton & Company, 2014. 688 p.
13. Raichle M. E. The brain's default mode network. *Annual Review of Neuroscience*. 2015. No. 38. P. 201–223.
14. LeDoux J. The Emotional Brain. New York : Simon & Schuster, 1996. 384 p.
15. Schultz W. Dopamine and reward. *Neuron*. 1997. No. 22(3). P. 22–35.
16. Young S. N. How to increase serotonin in the human brain without drugs. *Journal of Psychiatry and Neuroscience*. 2007. No. 32(6). P. 114–126.
17. Aston-Jones G., Cohen J. D. An integrative theory of locus coeruleus-norepinephrine function. *Annual Review of Neuroscience*. 2005. No. 28. P. 75–89.
18. Kosfeld M., Heinrichs M., Zak P. J., Fischbacher U., Fehr E. Oxytocin increases trust in humans. *Nature*. 2005. No. 435(7042). P. 203–217.
19. Camerer C. F., Loewenstein G., Prelec D. Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics. *Journal of Economic Literature*. 2005. No. 43(1). P. 29–41.
20. Bechara A., Damasio H., Damasio A. R. Emotion, decision making and the orbitofrontal cortex. *Cerebral Cortex*. 2000. No. 10(3). P. 83–102.

21. Knutson B., Peterson R. Neuronal basis of risk avoidance. *Neuron*. 2005. No. 45(1). P. 214–235.
22. Rizzolatti G., Craighero L. The mirror-neuron system. *Annual Review of Neuroscience*. 2004. No. 27. P. 178–199.
23. Zaki J., Ochsner K. The neuroscience of empathy. *Nature Neuroscience*. 2012. No. 15(5). P. 87–99.
24. Kahneman D. *Thinking, Fast and Slow*. New York : Farrar, Straus and Giroux, 2011. 499 p.
25. Національний банк України. Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах. 2018. URL: <https://ips.ligazakon.net> (дата звернення: 29.12.2020).
26. Камінський А. Б. Ризик-менеджмент: проблематика розвитку. *Науковий вісник Київського національного економічного університету*. 2016. № 12. С. 18–32.
27. Лиховідова І. Е. Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні. *Науковий вісник Одеського національного університету*. 2023. № 3(4). С. 29–44.
28. АТ «Банк Кредит Дніпро». Управління ризиками в АТ «Банк Кредит Дніпро». Офіційний звіт банку. 2024. С. 7–15.
29. АТ «Сітібанк Україна». Стратегія та політика управління ризиками. *Офіційний звіт банку*. 2023. С. 3–12.
30. Ковальчук О. В., Сидоренко М. П., Шаповал І. А. Вплив корпоративної культури на поведінкові аспекти управлінських рішень в Україні. *Економічний часопис*. 2022. № 4(2). С. 25–39.
31. Ярмоленко Я. О., Лисенко Л. М., Антоноук А. В. Використання поведінкових моделей у фінансовому менеджменті під час кризових ситуацій в Україні. *Фінансові дослідження*. 2021. № 5(3). С. 17–28.
32. Лопатіна Н. С., Холод О. М., Смірнова І. В. Впровадження поведінкових моделей у фінансовий аналіз підприємств України. *Вісник фінансового сектору України*. 2020. № 7(1). С. 14–22.
33. Полож Т. В., Кізіл О. П., Колесник В. М. Вплив поведінкових факторів на рішення щодо злиття і поглинання в Україні. *Фінанси і кредит*. 2021. № 8(3). С. 45–59.
34. Лисенко Л. М., Ярмоленко Я. О., Смірнова І. В. Поведінкові аспекти в дивідендній політиці українських корпорацій. *Фінансовий огляд*. 2022. № 6(4). С. 21–33.
35. Карлін М. І. Теоретичні засади поведінкових фінансів у розвинутих країнах та в Україні. *Науковий вісник Волинського національного університету*. 2022. № 2(3). С. 18–29.
36. Островська Т. О. Концепція біхевіористичних фінансів у подоланні кризи. *Науковий вісник Національного гірничого університету*. 2020. № 5. С. 143–155.
37. Baker M. Market Timing and Capital Structure Revisited. 2023. P. 145.
38. Malmendier U., Shen L. Behavioral CEOs: The Role of Managerial Traits in Corporate Decisions. 2022. P. 172.
39. Odean T. Investor Behavior in the Face of Market Volatility. 2021. P. 93.
40. Vissing-Jorgensen A. Household Finance: Insights from Recent Data. 2023. P. 85.

REFERENCES

1. Festinger L. A Theory of Cognitive Dissonance. Stanford : Stanford University Press, 1957. 272 p.
2. Simon H. A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*. 1955. No. 69 (1). P. 99–118.
3. Bruner J. The process of discovery. *Harvard Educational Review*. 1961. No. 31 (1). P. 72–97.
4. Neisser U. *Cognitive Psychology*. New York : Appleton-Century-Crofts, 1967. 352 p.
5. Miller G. The magical number seven, plus or minus two: Some limits on our capacity for processing information. *Psychological Review*. 1956. No. 63 (2). P. 81–97.
6. Johnson-Laird P. *Mental Models: Towards a Cognitive Science of Language, Inference, and Consciousness*. Cambridge : Harvard University Press, 1983. 512 p.
7. McGregor D. *The Human Side of Enterprise*. New York : McGraw-Hill, 1960. 256 p.
8. Herzberg F. One more time: How do you motivate employees? *Harvard Business Review*. 1968. No. 46 (1). P. 53–62.
9. Maslow A. H. A theory of human motivation. *Psychological Review*. 1943. No. 50 (4). P. 370–396.
10. Buss D. *The Evolution of Desire: Strategies of Human Mating*. New York : Basic Books, 2003. 368 p.
11. Barkow J., Cosmides L., Tooby J. (Eds.). *The Adapted Mind: Evolutionary Psychology and the Generation of Culture*. New York : Oxford University Press, 1992. P. 19–136.
12. Gazzaniga M. S. *Cognitive Neuroscience: The Biology of the Mind*. New York : W.W. Norton & Company, 2014. 688 p.
13. Raichle M. E. The brain's default mode network. *Annual Review of Neuroscience*. 2015. No. 38. P. 201–223.
14. LeDoux J. *The Emotional Brain*. New York : Simon & Schuster, 1996. 384 p.
15. Schultz W. Dopamine and reward. *Neuron*. 1997. No. 22(3). P. 22–35.
16. Young S. N. How to increase serotonin in the human brain without drugs. *Journal of Psychiatry and Neuroscience*. 2007. No. 32(6). P. 114–126.
17. Aston-Jones G., Cohen J. D. An integrative theory of locus coeruleus-norepinephrine function. *Annual Review of Neuroscience*. 2005. No. 28. P. 75–89.
18. Kosfeld M., Heinrichs M., Zak P. J., Fischbacher U., Fehr E. Oxytocin increases trust in humans. *Nature*. 2005. No. 435(7042). P. 203–217.
19. Camerer C. F., Loewenstein G., Prelec D. Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics. *Journal of Economic Literature*. 2005. No. 43(1). P. 29–41.
20. Bechara A., Damasio H., Damasio A. R. Emotion, decision making and the orbitofrontal cortex. *Cerebral Cortex*. 2000. No. 10(3). P. 83–102.
21. Knutson B., Peterson R. Neuronal basis of risk avoidance. *Neuron*. 2005. No. 45(1). P. 214–235.
22. Rizzolatti G., Craighero L. The mirror-neuron system. *Annual Review of Neuroscience*. 2004. No. 27. P. 178–199.
23. Zaki J., Ochsner K. The neuroscience of empathy. *Nature Neuroscience*. 2012. No. 15(5). P. 87–99.
24. Kahneman D. *Thinking, Fast and Slow*. New York : Farrar, Straus and Giroux, 2011. 499 p.
25. Natsionalnyi bank Ukrainy. (2018). Pro zatverdzhennia Polozhennia pro orhanizatsiiu systemy upravlinnia ryzykamy v bankakh Ukrainy ta bankivskykh hrupakh [On approval of the Regulation on the organization of the

risk management system in Ukrainian banks and banking groups]. Available at: <https://ips.ligazakon.net> (accessed December 29, 2020).

26. Kaminskyi, A. B. (2016). Ryzhky-menedzhment: problematyka rozvytku [Risk management: development issues]. *Naukovyi visnyk Kyivskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Scientific Bulletin of Kyiv National Economic University*, no. 12, pp. 18–32.

27. Lykhovidova, I. E. (2023). Formuvannia mekhanizmu zabezpechennia derzhavnykh harantii korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini [Formation of the mechanism for ensuring state guarantees of corporate governance in Ukraine]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu – Scientific Bulletin of Odessa National University*, no. 3 (4), pp. 29–44.

28. AT “Bank Kredit Dnipro”. (2024). Upravlinnia ryzhkyamy v AT “Bank Kredit Dnipro” [Risk management in JSC “Bank Kredit Dnipro”]. *Ofitsiynyi zvit banku – Official report of the bank*, pp. 7–15.

29. AT “Sitybank Ukraina”. (2023). Stratehiia ta polityka upravlinnia ryzhkyamy [Strategy and risk management policy]. *Ofitsiynyi zvit banku – Official report of the bank*, pp. 3–12.

30. Kovalchuk, O. V., Sydorenko, M. P., & Shapoval, I. A. (2022). Vplyv korporatyvnoi kultury na povedinkovi aspekty upravlinskykh rishen v Ukraini [The influence of corporate culture on behavioral aspects of managerial decisions in Ukraine]. *Ekonomichnyi chasopys – Economic Journal*, no. 4(2), pp. 25–39.

31. Yarmolenko, Ya. O., Lysenko, L. M., & Antoniuk, A. V. (2021). Vykorystannia povedinkovykh modelei u finansovomu menedzhmenti pid chas kryzovykh sytuatsii v Ukraini [The use of behavioral models in financial management during crisis situations in Ukraine]. *Finansovi doslidzhennia – Financial Research*, no. 5(3), pp. 17–28.

32. Lopatina, N. S., Kholod, O. M., & Smirnova, I. V. (2020). Vprovadzhennia povedinkovykh modelei u finansovyi analiz pidpriemstv Ukrainy [Implementation of behavioral models in the financial analysis of Ukrainian enterprises]. *Visnyk finansovoho sektoru Ukrainy – Bulletin of the Financial Sector of Ukraine*, no. 7(1), pp. 14–22.

33. Polozh, T. V., Kizil, O. P., & Kolesnyk, V. M. (2021). Vplyv povedinkovykh faktoriv na rishennia shchodo zlyttia i pohlynannia v Ukraini [The influence of behavioral factors on merger and acquisition decisions in Ukraine]. *Finansy i kredyt – Finance and Credit*, no. 8(3), pp. 45–59.

34. Lysenko, L. M., Yarmolenko, Ya. O., & Smirnova, I. V. (2022). Povedinkovi aspekty v dyvidendnii politytsi ukrainskykh korporatsii [Behavioral aspects in the dividend policy of Ukrainian corporations]. *Finansovi ohliad – Financial Review*, no. 6(4), pp. 21–33.

35. Karlin, M. I. (2022). Teoretychni zasady povedinkovykh finansiv u rozvynutykh krainakh ta v Ukraini [Theoretical foundations of behavioral finance in developed countries and in Ukraine]. *Naukovyi visnyk Volynskoho natsionalnoho universytetu – Scientific Bulletin of Volyn National University*, no. 2(3), pp. 18–29.

36. Ostrovska, T. O. (2020). Kontseptsiiia bikheviorystychnykh finansiv u podolanni kryzy [The concept of behavioral finance in overcoming the crisis]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu – Scientific Bulletin of the National Mining University*, no. 5, pp. 143–155.

37. Baker M. Market Timing and Capital Structure Revisited. 2023. P. 145.

38. Malmendier U., Shen L. Behavioral CEOs: The Role of Managerial Traits in Corporate Decisions. 2022. P. 172.

39. Odean T. Investor Behavior in the Face of Market Volatility. 2021. P. 93.

40. Vissing-Jorgensen A. Household Finance: Insights from Recent Data. 2023. P. 85.

Ivan Olifer

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

DEVELOPMENT AND COMPARATIVE ANALYSIS OF NATIONAL AND FOREIGN ASPECTS OF BEHAVIORAL CORPORATE FINANCE

Abstract. The study examines the development and formation of behavioral corporate finance based on various theories and the work of scholars, highlighting the key stages and their distinctive features. A comparative analysis of different behavioral economic approaches has been conducted. The paper analyzes the current state of national and foreign achievements, as well as the conceptual foundations for the development of behavioral corporate finance.

Currently, behavioral sciences have become one of the key tools for predicting economic behavior at the micro, meso, and macro levels. Behavioral corporate finance has emerged as a distinct field at the intersection of finance, economics, neuroscience, and psychology. It explains corporate managers' decision-making processes and forecasts irrational behavior influenced by emotions and cognitive biases, which affect corporate strategy and capital structure.

The relevance of the study increases, particularly during critical economic periods when the level of irrational corporate behavior rises and the level of objective analysis decreases due to uncertainty.

An analysis of corporate governance and financial decision-making shows that managerial behavior often deviates from the traditional rational decision-making model due to emotional and cognitive factors. Loss aversion, overconfidence, the status quo effect, and irrational optimism are the key factors influencing financial decisions.

The key factors for studying behavioral corporate finance in Ukraine include:

1. The impact of globalization processes and the complexity of corporate processes.
2. Deviations from the rational model in corporate decision-making.
3. The lack of clear forecasting in investment and dividend policies due to the influence of social and psychological biases.

4. *The low level of implementation of behavioral approaches in Ukraine.*

Behavioral corporate finance is actively applied in developed countries, especially in the United States, the United Kingdom, and Western European countries. This enhances the profitability of mergers and acquisitions, encourages the closure of low-profit business segments, and increases the use of internal financing (e.g., share buybacks by Apple and Microsoft). It also reduces debt financing (e.g., Tesla), ensures stability in dividend policies (e.g., Johnson & Johnson, Coca-Cola), promotes investment conservatism (e.g., Berkshire Hathaway), and reduces the risk of underestimating the management of target companies during acquisitions.

In conclusion, the development and implementation of behavioral corporate finance at the national level are essential for further improving corporate governance and enhancing the quality of corporate financial strategies during periods of economic instability.

Keywords: *behavioral corporate finance, behavioral economics, cognitive biases, corporate governance, post-war recovery, behavioral aspects.*