

ISSN 1563-0358; eISSN 2617-7161

Индекс 75881; 25881

ӘЛ-ФАРАБИ атындағы ҚАЗАҚ ҰЛТТЫҚ УНИВЕРСИТЕТІ

ҚазҰУ ХАБАРШЫСЫ

Экономика сериясы

КАЗАХСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ имени АЛЬ-ФАРАБИ

ВЕСТНИК КазНУ

Серия экономическая

AL-FARABI KAZAKH NATIONAL UNIVERSITY

THE JOURNAL

of Economic Research & Business Administration

№2 (132)

Алматы
«Қазақ университеті»
2020



ХАБАРШЫ

ЭКОНОМИКА СЕРИЯСЫ №2 (132) маусым



04.05.2017 ж. Қазақстан Республикасының Ақпарат және коммуникация министрлігінде тіркелген

Куәлік № 165000-Ж

*Журнал жылына 4 рет жарыққа шығады
(наурыз, маусым, қыркүйек, желтоқсан)*

ЖАУАПТЫ ХАТШЫ

Темербулатова Ж.С., оқытушы (Қазақстан)

E-mail: t.zhansaya.s@mail.ru

РЕДАКЦИЯ АЛҚАСЫ:

Сагиева Р.К., э.ғ.д., профессор – ғылыми редактор (Қазақстан)

Тургинбаева А.Н., э.ғ.д., профессор – ғылыми редактордың орынбасары (Қазақстан)

Мухамедиев Б.М., э.ғ.д., профессор (Қазақстан)

Джумамбаев С.К., э.ғ.к., доцент (Қазақстан)

Жидебекқызы А., PhD (Қазақстан)

Зиядин С.Т., э.ғ.д., профессор (Қазақстан)

Хитахунов А.А., PhD (Қазақстан)

Челетти Д., PhD (Италия)

Толуев Ю., т.ғ.д., профессор (Латвия, Германия)

Трифилова А., PhD (Ұлыбритания)

Яковлева Т., PhD (Норвегия)

Билан Ю., PhD (Чехия)

ТЕХНИКАЛЫҚ ХАТШЫ

Ғалымқызы Г., оқытушы (Қазақстан)

Журналдың негізгі тақырыптары – экономика, халықаралық қатынастар, қоғамның дамуының қаржылық, экономикалық, әлеуметтік-экономикалық және іскерлік аспектілері.



Министерство образования и науки
Республики Казахстан
Образовательный информационный
Комитет по вопросам в сфере
образования и науки



Ғылыми басылымдар бөлімінің басшысы

Гульмира Шаққозова

Телефон: +7 747 125 6790

E-mail: Gulmira.Shakkozova@kaznu.kz

Редакторлары:

Гульмира Бекбердиева

Агила Хасанқызы

Компьютерде беттеген

Айша Калиева

ИБ №13682

Пішімі 60x84 1/8. Көлемі б.т. Тапсырыс №.

Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университетінің

«Қазақ университеті» баспа үйі.

050040, Алматы қаласы, әл-Фараби даңғылы, 71.

«Қазақ университеті» баспа үйінің баспаханасында басылды.

© Әл-Фараби атындағы ҚазҰУ, 2020

1-бөлім
**ПАНДЕМИЯ ЖАҒДАЙЫНДАҒЫ
ӘЛЕМДІК ЭКОНОМИКА**

Section 1
**THE GLOBAL ECONOMY
IN A PANDEMIC**

Раздел 1
**ГЛОБАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА
В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ**

М. Тулегенова 

Казахский национальный университет имени аль-Фараби,
Казахстан, г. Алматы, e-mail: ms.tulegenova17@gmail.com

ГЛОБАЛЬНЫЙ ЦИКЛИЧЕСКИЙ ПЕРЕХОД – 2020: ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ

Прошло 100 лет (с учетом количества дней в лунном месяце) с тех пор, когда обвал акций крупнейших компаний на мировых биржах стал началом Великой Депрессии 1929-1933 гг. Фондовые рынки – это своеобразная лакмусовая бумага, проявляющая изменения в мире. События тех лет выявили неспособность рынка поддерживать политэкономическое равновесие в долгосрочном периоде и неизбежность мировых циклических кризисов. О начале нового глобального цикла свидетельствуют события на мировых фондовых рынках в начале 2020 года.

Поводом для начала современного мирового кризиса стал COVID-19, разразившийся в конце 2019 года в Китае и распространившийся по всему миру, связанному нитями глобальной мобильности населения. Но повод – не является причиной.

Цель исследования – выявить предпосылки, причины и последствия современного глобального циклического перехода. Основная причина кроется в обостряющихся противоречиях, сдерживающих реализацию достижений новых технологий, рожденных информационной революцией в конце XX века.

Методологической основой исследования являются основные положения научного наследия и эволюционные изменения теории цикличности и кризисов в новых условиях; использованы методы наблюдения, единства исторического и логического, сравнения и экстраполяции.

Результаты исследования прослеживаются в следующем. Динамичное экономическое равновесие определяется сбалансированностью всей системы ресурсного обеспечения: информационного, социального, экологического, духовного, материального. Нарушения в системе проявляются в циклических спадах. В этом аспекте Казахстан остается в числе наиболее уязвимых стран, что обусловлено рядом объективных и субъективных факторов.

Ключевые слова: глобальный циклический переход, COVID-19, система противоречий, цифровая трансформация, причины и особенности современной рецессии.

M. Tulegenova

Al-Farabi Kazakh National University, Kazakhstan, Almaty, e-mail: ms.tulegenova17@gmail.com

Global cyclic transition – 2020: theory and methodology

100 years have passed (taking into account the number of days in the lunar month) since the collapse of the largest companies stocks on world exchanges marked the beginning of the Great Depression (1929-1933). Stock markets are a kind of litmus paper showing changes in the world. The events of those years revealed the inability of the market to maintain a political economic equilibrium in the long run and the inevitability of world cyclical crises. The beginning of a new cycle is evidenced by the events of the beginning of 2020 in global stock markets.

The reason for the beginning of the modern world crisis was COVID-19, which erupted at the end of 2019 in China and spread throughout the world, connected by the threads of global population mobility. But that is not the reason.

The purpose of the study is to identify the prerequisites, causes and consequences of the modern global cyclic transition. The main reason lies in the escalating contradictions that hinder the implementation of the new technologies achievements born by the information revolution in the end of 20th century.

The methodological basis of the study is the main provisions of the scientific heritage and evolutionary changes in the theory of cyclicity and crises; observation, unity of historical and logical, comparison and extrapolation methods used.

The results of the study can be traced in the following. Dynamic economic equilibrium is determined by the balance of the resource support system: informational, social, environmental, spiritual, material. Disturbances in the system are manifested in cyclical recessions. In this aspect, Kazakhstan remains among the most vulnerable countries, due to a number of objective and subjective factors.

Key words: COVID-19, new economic cycle, digital transformation, features of the modern recession, sustainable development.

М. Тулегенова

Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті, Қазақстан, Алматы қ., e-mail: ms.tulegenova17@gmail.com

Жаһандық циклдік ауысу – 2020: теория мен әдістемесі

Әлемдік биржалардағы ірі компаниялар акцияларының құлдырауы 1929-1933 жылдардағы Ұлы депрессияның бастауы болғаннан бері 100 жыл өтті (ай күнтізбесі бойынша). Қор биржаларын әлемдегі өзгерістерді көрсететін лакмус қағазы ретінде қарастыруға болады. Сол жылдардағы оқиғалар нарықтың ұзақ мерзімді перспективада саяси экономикалық тепе-теңдікті сақтай алмайтындығын және әлемдік циклдік дағдарыстардың болмай қалмайтындығын көрсетті. Жаңа жаһандық циклдің басталуы 2020 жылдың басында әлемдік қор нарықтарындағы оқиғалардан көрінеді.

Қазіргі әлемдік дағдарыстың басталуының себебі – Қытайда 2019 жылдың аяғында пайда болған және халықтың жаһандық ұтқырлығымен байланысты бүкіл әлемге таралған COVID-19.

Зерттеудің мақсаты қазіргі заманғы жаһандық циклдік ауысудың алғышарттарын, себептері мен салдарын анықтау. Негізгі себеп – XX ғасырдың соңындағы ақпараттық революциядан туындаған жаңа технологиялардың жетістіктерін жүзеге асыруға кедергі келтіретін қарама-қайшылықтар.

Зерттеудің әдіснамалық негізі – ғылыми мұраның негізгі ережелері және жаңа жағдайдағы дағдарыс пен циклдар теориясының эволюциялық өзгерістері. Зерттеу барысында бақылау, тарихи және логикалық бірлік, салыстыру мен экстраполяция әдістері қолданылды.

Зерттеу нәтижелері келесідей: динамикалық экономикалық тепе-теңдік ресурстық қамтамасыз етудің бүкіл жүйесінің балансымен анықталады: ақпараттық, әлеуметтік, экологиялық, рухани, материалдық. Жүйедегі бұзушылықтар циклдік құлдырауда көрінеді. Бұл аспект бойынша Қазақстан бірқатар объективті және субъективті факторларға байланысты ең осал елдердің қатарында қалып отыр.

Түйін сөздер: жаһандық циклдік ауысу, COVID-19, қарама-қайшылықтар жүйесі, сандық түрлендіру, қазіргі құлдырау себептері мен сипаттамалары.

Введение

Происходящие в мире процессы требуют осмысления, выявления причинно-следственных связей и поиска решения возникающих проблем. Неожиданная рецессия, взорванная небывалым глобальным карантинном из-за COVID-19, прогнозировалась учеными и экспертами ещё во время экономического спада в первом десятилетии текущего века. При этом оценивалась как начало нового циклического перехода к новому экономико-технологическому укладу. По определению классика: эпохи отличаются не тем, что производят, а тем, как производят, т.е. способом производства. При этом смена способа производства во все времена происходила болезненно для общества, т.к. сопровождалась сокращением и потерей доходов, накалом протестных настроений, политическими и военными распрями между государствами и внутри стран.

По высказыванию международного эксперта, главного экономиста Saxo Bank Стинга Якобсена: Глобальный «бычий» рынок 2009–2020 годов, самый долгий в истории, только что скончался от коронавируса. Вспышка коронавируса запустила три макроэкономических процесса: это глобальный удар по спросу, глобальный удар по предложению и нефтяная война, сбившая цены

до многомесячных минимумов (Якобсен, 2020). Но эти явления, на наш взгляд, лишь то, что проявляется на поверхности происходящих глубинных процессов. Современный экономический кризис порожден действием закона неравномерного развития стран, обострением конкурентной борьбы между ними за ресурсы, за рынки влияния. Внутри национальных экономик также обостряются противоречия между необходимостью обновления технологий и устоявшимися формами организации, позволяющими получать прибыль «здесь и сейчас» без новых инвестиций. Кроме того, как правило, в период преобразований обостряется борьба за сферы влияния, за государственные субсидии.

Возможно, новый вирус использован как «спусковой крючок» для толчка кризисным проявлениям, при этом «технично» сдерживаются социальные протесты, вызванные безработицей и снижением доходов. В любом случае вирус провел тест на способность современного мирового сообщества соответствовать всем законам Природы и Человечества.

Таким образом, COVID-19 даёт возможность рынкам совершить созидательное разрушение. Историческая закономерность: циклическое уничтожение старых технологий ради внедрения новых проявляется в современных услови-

ях в предоставлении миру шанса для цифровой трансформации. Можно полагать, что открываются возможности для технологической трансформации в соответствии с условиями информационной революции, прежде всего, к созданию глобальной модели цифровой экономики.

Особенность современного циклического перехода в том, что возникла своеобразная модель, в которой в самой низшей точке длинной волны переплелись все обострившиеся противоречия человечества: экономические, политические, демографические, социальные, экологические.

Методология

Очевидно, чтобы понять сущность предпосылок и причин современного системного кризиса, необходимо осознать, что истоки познания кроются в научном наследии классиков и последующих школ, в проявлении исследованных ими процессов в низшей фазе современного циклического перехода. Наиболее значимыми, на наш взгляд, являются фундаментальные труды К. Маркса (теория кризисов) В. Кондратьева (теория циклических волн), Т. Мальтуса (теория народонаселения), В. Вернадского (теория ноосферы).

Теория кризисов наиболее системно представлена в трудах К. Маркса. В конце XVIII века писал о неизбежности циклических спадов и обновления структуры капитала, подчеркивая, что средний срок, в течение которого обновляется машинное оборудование, является одним из важных моментов для объяснения многолетнего цикла, через которое проходит промышленное развитие (Маркс, 1946). История подтвердила этот тезис циклическими переходами в периоды смены моделей Индустрии.

Научно-методологический вклад в теорию циклическости внес русский ученый В. Кондратьев, разработав теорию длинных, средних и коротких волн, которая представляет фундаментальную основу исследования происходящих в мире явлений в природе, экономике и обществе в период к. XX – н. XXI веков: разрушительных наводнений, масштабных лесных пожаров, землетрясений и цунами, рецессий 1970-2020гг., пандемии-2019, социальных взрывов (цветные революции) (Кондратьев, 1922; 2002).

В *теории народонаселения* особое значение имеет подход немецкого священника Т. Мальтуса, выявившего закономерную связь между ростом населения и продуктами. Главная гипотеза исследования «Очерк о законе народонаселе-

ния» заключалась в утверждении, что производство продуктов питания растет в арифметической пропорции, а население – в геометрической (удваиваясь каждые двадцать пять лет). Недостаточный рост производства продуктов питания Т. Мальтус связывал с действием «закона убывающего плодородия». «Избыток» населения устраняется, по мнению исследователя, в ходе войн, эпидемий и стихийных бедствий (Malthus, 1978; Мальтус, 2007). В научном сообществе теорию Мальтуса оценивают неоднозначно, одни исследователи признают ее как античеловечную, считая, что Человек изобретателен и всегда находит решение возникающих проблем (Charbit, 2009). Другие считают, что в ней есть резон, что в отдельных странах прогноз Мальтуса в целом подтверждается (Kaplan, 2008). На наш взгляд, ошибка Мальтуса в том, что он не видел роли распределения созданных продуктов между различными социальными группами населения. Кроме того, он не мог предвидеть, что рынок XX столетия в результате погони за доходами приведет к перепроизводству продуктов и воссоздаст общество «всеобщего потребления» в развитых странах. Но его заслуга в видении ограниченности и убывании природных ресурсов.

Теория экологии – наиболее молодое научное направление. На наш взгляд, наиболее системны исследования русского ученого В. Вернадского – основателя концепции ноосферы, природной среды обитания человечества, в которой аккумулируются силы природы и человека. Согласно теории В. Вернадского, природным истоком жизни человека является солнечная энергия, которая превращается в биохимическую энергию живого вещества, сконцентрированного в природных богатствах. Вполне естественно создается биосфера для жизни и развития человека, которая обеспечивает обратные связи от природы к обществу. Реакция этой среды зависит от поведения человека, от того, насколько он деликатен по отношению к природе (Вернадский, 1960).

Ещё в середине прошлого века ученые и представители мирового экологического сообщества, выступая на международных форумах предупреждали об угрожающих явлениях и тенденциях, которые получают планетарный масштаб и могут иметь необратимые последствия для судеб всего человечества (Медоуз, 1972). Активизируется и общественность, протестуя против бездействия власти в решении экологических проблем (Тунберг, 2020).

К сожалению, в современных теориях «ускользает» видение глубинных причин, порождающих

кризисы XXI века. Так, российский экономист Ю. Якунин отмечал: «Современные экономические теории не могут дать ответ на ключевые вопросы настоящего. Эти ответы приходится искать в методологических подходах прошлого» (Якунин, 2005). Отмечая высокую научную ценность теории капитала и цикличности экономических кризисов Маркса, С.С. Дзарасов подчеркивает: «Критическое отношение к его наследию вполне естественно. Но главное его научное достоинство, на мой взгляд, не столько в осуждении капитализма,.... а в разработке совершенно особой методологии научного анализа... именно эта «жемчужина» Марксовой системы доказательств осталась за пределами западного мышления (Дзарасов, 2004). Западные исследователи разрабатывают теории развития современного общества, интерпретируя методологию Маркса, по-прежнему не признавая ее фундаментальность. К примеру, теория «общества всеобщего потребления» (Веблен, 2011; Гелбрейт, 1976) в значительной мере способствовала развитию потребительской активности рынка, приводя к перепроизводству устаревающих продуктов, перенасыщению рынка товаров.

Рассмотрим логику спиралевидного восхождения циклов. Человечество периодически переживает политические, экономические и социальные потрясения, затем постепенно переживает технико-экономические отношения, выходя на новый цикл развития. При этом вновь накапливаются внутренние противоречия общественных отношений, которые частично разрешаются в очередных кризисных фазах. Мир пережил множество экономических кризисов, с тех пор как начал переход к индустриальной системе. Самые тяжелые кризисы разразились перед первой и второй мировыми войнами. Великая Депрессия 1929-1933 гг. выявила относительную верность либеральной теории «неведомой руки рынка», которая не справилась с обострившимися противоречиями между ростом объемов производства ради удовлетворения потребности капитала в самовозрастании и способностью рынка «поглощать» чрезмерное предложение. В этот исторический период выявились так называемые «провалы рынка», требующие государственного регулирования и поиска гибких инструментов влияния на динамическое равновесие. В периоды, когда государство как аппарат управления оказывается неспособным обеспечить эффективное действие экономических регуляторов, рождаются агрессивные силы, нацеленные на насильственное изъятие ресурсов и

доходов. Пример тому германский фашизм, развязавший мировые войны. Эта закономерность принуждает думать о возможных последствиях современного глобального кризиса, который прогнозируется международными экспертами как глубокий, масштабный и реактивный. Вместе с тем, учитывая то, что в начале XXI века Россия, Китай, Иран, КНР укрепили ядерную мощь, разумно полагать, что не проявится былая закономерность. В этой связи, следует уточнить содержание понятий «кризис» и «рецессия».

Кризис, на наш взгляд, завершается распадом системы. Например, кризис начала XIX века завершился Первой мировой войной, распадом капиталистического мира, Великой социалистической революцией и созданием Страны Советов. Кризис 1929-1933 годов привел к Великой отечественной войне и распаду Европы на капиталистический и социалистический мир, затем распаду колониальной системы. Все понижательные волны циклов – это рецессии, из которых экономика стран постепенно выходила на фазу оживления и подъема. Поэтому У. Митчелл считал, что термин «кризис» является неудачным определением для обозначения одной из фаз цикла (Митчелл, 1930).

Что касается характеристики происходящих в мире событий в современный период, то они образуют системный кризис, поскольку охватывают политику, экономику, демографию, экологию. Так или иначе, как писал В.И Ленин в начале прошлого века, характеризуя высшую стадию капитализма: раздел мира завершен, идет борьба за передел. Поиск новых ресурсов, борьба за рынки влияния, в том числе, и за рынки внедрения информационных технологий становится мотивом для разжигания противостояния в межгосударственной политике, что негативно отражается на жизнедеятельности Человека.

Возможно, новый вирус лишь инструмент политики власти, использованный как тормозной механизм для снижения назревшего накала политэкономических противоречий в мире. Сдерживаются социальные протесты, возможные из-за экономического спада, безработицы и снижения доходов. Но главная причина созидающего разрушения – это необходимость перехода к новому технологическому укладу, который в силу особенностей информационных технологий предполагает глобальные масштабы внедрения. Постепенное и поэтапное обновление технологий в разных странах, отраслях, как это было при переходе к предыдущим технологическим укладам, противоречит природе циф-

ровой экономики. Создание масштабных платформ и большой базы данных – вот главная цель цифровизации. С этим, вероятно, и связаны радикальные методы очищения от традиционных технологий и создания условий для обновления, принуждающие мир пережить происходящие события.

Что особенно происходит в мире с начала XXI века?

В системе межгосударственных отношений главным остается противоречие между желанием «сильных» стран утверждать монополярность и стремлением стран не западного мира к самостоятельности и безопасности. Человечество в конце прошлого века оказалось в однополярном мире: социалистический полюс, противостоящий капиталистической системе и сдерживавший попытки утверждения ее гегемонном мире, трансформировался в новую систему, в которой ядром экономики стал тоже капитал. Однако страны постсоциализма на первых этапах формирования рыночных отношений и создания национального капитала не представляли собой ни часть капиталистического сообщества, ни противовес в балансе сил стран Запада и Востока. А для транснационального капитала они стали представлять интерес как сфера политэкономического влияния. Природа капитала такова, что технологии, рожденные его интересом, не знают территориальных и идеологических границ и проникают во все страны мира, укрепляя и втягивая их экономику в свой оборот.

Информационная революция привела к относительному выравниванию уровня технологического развития Запада и динамично развивающихся рынков Востока, вызвав всплеск глобализации. Интернет товаров, создание криптовалюты, мобильность рынка капитала и труда, знаний, идей стали проявлением нового этапа межгосударственной интеграции. Создание Евросоюза – высшая форма объединения стран. Однако уже первые десятилетия XXI века отличаются тенденциями деглобализации и изменением расклада сил на карте мира. British exit, выход Украины из СНГ, а также цветные революции арабских странах, социальные протесты в европейских странах – все это проявления противоречий между странами и внутри стран. Лидерство стран Востока в технологических разработках усиливают амбициозные притязания и международную конкуренцию. Эти процессы усиливают раскачивание маятника и увеличения амплитуды колебания, приводящего

к нарушению равновесия в политэкономическом обустройстве мира.

Современная мировая циклическая рецессия – 2020 назревала с конца прошлого столетия, проявляясь фрагментарно как энергетический (1973-1975 гг), финансовый (1996-1997 гг. и 2007-2009 гг.) кризисы. Эксперты, аналитики утверждали, что эти кризисы лишь предвестники глобальной экономической рецессии.

Примечательно, что импульс энергетическому кризису 1973-1975 гг. дало решение арабских стран-членов ОПЕК и присоединившихся африканских стран: (Египта и Сирии) о повышении цен на нефть в знак протеста против политики США и стран западной Европы, поддерживавших Израиль в конфликте с Египтом и Сирией. В 1974 году цена нефти марки Brent выросла с 3-х до 12 долларов США. Экономика развитых стран вынуждена была сокращать ресурсозатратное производство и увеличивать инвестиции в разработки и внедрение новых технологий. Больше всего в этом преуспела Япония.

Поводом рецессии 1996-1998 гг. был банковский коллапс, разразившийся в странах Тихоокеанского региона и последующий спад производства во всех регионах мира; соответственно снизились спрос и цены на энергоносители. Поскольку в этот период активно разворачивались межгосударственная экономическая интеграция и транснационализация капитала, кризис проецировался на все страны мира. Наиболее болезненно отразился на экономике стран развивающегося рынка, в том числе, Казахстана, т.к. произошёл отток иностранного капитала, всплеск девальвации и инфляции, безработица, бюджетный коллапс. Страны оказались на грани дефолта, поскольку сократились валютные доходы недропользователей, иссякали средства на погашение внешнего долга страны.

Поводом рецессии 2007-2009 гг. стал бум на ипотечном рынке США и последующие невозвраты кредитов, сокращение финансирования, спад экономики, инфляция, сокращение спроса на нефть. Финансово-экономический кризис в США, от валюты которой зависит вся мировая экономика, втянул все страны в кредитную долларовую зависимость, доводя их до грани долговой ямы.

Поводом для начала мировой рецессии 2020, как было отмечено выше, стал карантин из-за вируса COVID-19, распространившийся по всему миру, связанному нитями глобальной мобильности населения. Вирус проявил внутренние противоречия глобализации. С одной стороны,

вирус, «благодаря» мобильности населения быстро охватил все страны мира. С другой – вынудил всех закрыть границы, оградиться и вести политику «каждый за себя» (Великобритания во время предприняла ЕХИТ).

Проследив разнообразие поводов, толчков состоявшихся кризисов, логично перейти к вопросу: что же является причиной, обуславливающей периодические мировые рецессии. Очевидно, что повод – это не причина, а лишь взрыв накопившихся внутренних противоречий, не разрешавшихся в большей мере из-за неумения или нежелания органов государственного управления предвидеть риски и предпринимать упреждающие меры.

Известно, что общественное устройство любой страны включает множество институтов, в их ряду: государство, политика, социум, ресурсы, идеология, культура, духовные ценности нации и т.д. В условиях рынка материальной основой системы является такой институт как «деньги», соответственно - денежные отношения. С начала внедрения системы машин и появлением денег как капитал, денежный интерес, жажда обогащения становятся главным регулятором всей системы общественных отношений. Чем больше возможностей обогащения порождают новые технологии, тем активнее «работает» капитал, стремясь к самовозрастанию. Рождение финансового капитала привело к возможности «делания денег из воздуха». В сфере обращения через фондовые биржи путем спекулятивных операций возрастают цены акций и облигаций. При этом деньги обесцениваются. Причина в том, что деньги – зеркало мира реальных товаров. Если количество денег возрастает (в ответ на рост цен эмиссия растет) без соответствующего обеспечения производства реальных товаров, то эти «лишние» деньги образуют своеобразный пузырь, который обязательно лопнет. Повод найдется: ценовой сговор на нефтяном рынке, пандемия, разжигание войны. В современных условиях, когда атомное оружие есть не только у США, вероятность войны, наверно, минимальна. Китай демонстрирует «восточную тонкость» грамотного выхода из ловушки фондового рынка, скупив бросовые акции американских и европейских иностранных компаний. Так, Китай провел тихую национализацию капитала иностранных инвесторов, доходы на который пополняли богатство олигархов других стран. При этом все законы рынка были соблюдены. Однако ответная реакция Запада непредсказуема. Пока они воюют с вирусом. Но реальный

передел рынков начался.

Очевидно, избежать рецессии не удастся ни одной стране, видимо он принудит всех к цифровой трансформации, приведет к сокращению инвестиций и производства на старых технологиях.

Каковы последствия современного глобального кризиса?

Прежде всего, в экономической сфере. Карантин: «оставайтесь дома» привел к приостановке производства, сокращению денежных потоков почти во всех странах мира. На мировом рынке в конце первого квартала цена на нефть «обвалилась» до минусового уровня. Периодически происходит незначительный рост цены, но пока не закрепился. Волатильность сохраняется. Возможно, соглашение с ОПЕК нормализует ситуацию, хотя бы на среднесрочный период.

В начале апреля 2020 года МВФ сообщил о том, что в мировой экономике спад достиг 30%, по оценке ВТО мировой товарооборот в 2020 году сократится на 32%, по прогнозам МОТ в мире 195 млн. населения окажутся безработными.

При этом, происходит перераспределение крупных активов. Китай демонстрирует «восточную тонкость» грамотного выхода из ловушки фондового рынка, скупив бросовые акции американских и европейских иностранных компаний. Фонд Саудовской Аравии выкупил 4 нефтегазовые компании, вложив более 1,5 млрд. долларов США. Так, страны с высоким уровнем накоплений резервной валюты проводят тихую национализацию капитала иностранных инвесторов, «разворачивая» потоки доходов в национальную экономику. При этом все законы рынка соблюдаются.

В этой ситуации странам с неустойчивой, несбалансированной экономикой с сырьевой зависимостью предстоит пережить глубокий кризис и очередную приватизацию с участием капитала «стойких» стран.

В политической сфере. В мире изменился расклад сил и обострились противоречия: противостояние Север-Юг дополнилось вектором Запад-Восток. В Азиатско-Тихоокеанском, арабском, ближневосточном регионах экономика новых отраслей стала развиваться более высокими темпами, в сравнении с Европой и США, что отразилось на активности этих рынков и усилении конкуренции на мировых рынках. В этой ситуации США, позиционирующие себя единственным «регулятором» мирового рынка, периодически разжигают локальные войны в регионах.

В условиях карантина государственный аппарат всех стран борется с COVID-19, параллельно решает проблемы здравоохранения, слабые звенья которой выявил вирус. Активизируется политика перераспределения денежных потоков, попытки поддержать бизнес, смягчая налоговое и долговое бремя; а также - стимулировать спрос, увеличивая расходы на социальные выплаты. Создает временные рабочие места. Карантин ограничивает социальные протесты рамками социальных сетей. Вирус принуждает вывести межгосударственные распри «в тень» и усилить регуляторные функции в целях сглаживания инфляционных всплесков.

Пожалуй, самым трудным будет решение проблем безопасности жизни общества. История свидетельствует о том, что в кризисные периоды обостряется криминальная обстановка.

В современном кризисе значительную силу в раскачивании маятника мирового устройства представляют демография, социальная среда и экология.

Демографический взрыв во второй половине XX века привел к высокой плотности населения в крупных агломерациях, к дисбалансу в возрастной структуре населения, к межгосударственной миграции населения и бюджетному коллапсу во многих странах. Карантин ограничил мобильность населения. Некоторые эксперты полагали, что вирус призван решить в какой-то мере проблему перенаселения, сокращения численности экономически неактивного населения, но «черный» прогноз, к счастью, не оправдался...

Социальная среда, охваченная информационными сетями, оказалась «единым коммуникационным целым». Но вместе с тем, сетевая зависимость большинства подрастающего поколения постепенно ведет к зомбированию, ориентируя жизненный выбор на виртуальные игровые сценарии, избавляя от когнитивных нагрузок и желания получать информацию, а не глубокие знания. Отсюда болезненная психология и духовность. Вирус «встряхнул» сознание людей, показав, что может поразить и бедных, и богатых, правителей и простых людей, что главная ценность – это здоровье и жизнь, а не алчность и азарт, ни беспечность и праздность.

Экология не «выдерживает» чрезмерного давления роста потребления и истощения природных ресурсов, загрязнения окружающей среды, «господства» Человека над Природой. Вирус, заметно «очистив» (хотя бы временно) природную среду благодаря сокращению вред-

ных выбросов транспорта и производства, показал человечеству: что оно теряет в погоне за избытком товаров и что может получить от нее при разумном определении своих приоритетов.

По завершению карантина экономику всех стран мира ожидает резкий экономический спад в крупном бизнесе, банкротство многих предприятий малого и среднего бизнеса (туризм, рестораны, торговые, обслуживающие, культурно-досуговые и др. предприятия), безработица, инфляция, девальвация всех национальных валют. Таким образом, вирус дал возможность рынкам «совершить созидательное разрушение». Можно полагать, что открываются возможности для технологической трансформации в соответствии с условиями информационной революции, прежде всего, к созданию модели цифровой экономики.

Заключение

Историческая логика смены экономико-технологических укладов подвела мир к глобальной цифровой трансформации. Цифровые технологии имеют значительный эффект при условии создания масштабной платформы базы больших данных, охватывающей все государства и сферы жизнедеятельности. Это означает, что цифровые технологии не могут давать эффект, если будут развиваться фрагментарно, локально (подобно тому, как функции сотовой связи ограничены, если телефонами обладает ограниченный круг пользователей). Следовательно, страны, отстающие в глобальной цифровизации, создают барьер для достижения цели и смысла начавшегося процесса, выгодного для транснационального капитала. Она требует утилизации устаревающих технологий в большинстве стран мира, определяющих перспективы будущей экономики.

Современный циклический переход отличается не только глобальным охватом всех сфер человеческой деятельности, требованием ускорения цифровой трансформации, но и радикальным изменением сознания и психологии поведения Человека, Общества, Государства. Более адаптированными в этом процессе являются представители молодого поколения, незагруженные историческим наследием знаний и умений. К сожалению, в этой обстановке возрастает ценность не столько знаний, сколько информации. И здесь высока ответственность гуманитарного просвещения и образования за формирование полноценной личности, развития культуры и духовности нации.

Текущая рецессия особенно болезненна для стран, зависимых от экспорта природных ресурсов и импорта готовой продукции, в частности, для Казахстана. Колебания на внешних рынках вызывают отток действующего зарубежного капитала и инвестиций на крупных совместных предприятиях. Снижение экспортных цен на нефть (соответственно и на все природные ресурсы), сокращение оборотного капитала предприятий, резкое падение производства, банкротство малого и среднего бизнеса ведут к бюджетному коллапсу. Девальвация взлетает, следом инфляция, безработица, банковский кризис (В Китае и развитых странах девальвация пока не наблюдается). Степень подверженности и уязвимости экономики любой страны тестирует эффективность системы государственного регулирования, управленческого менеджмента на всех уровнях власти, зрелость социального капитала, отраслевую пропорциональность национального капитала.

Казахстан как страна с обширной территорией, богатая природными ресурсами, высокограмотным населением представляет высокий интерес для транснационального капитала и Запада, и Востока. Две огромные граничащие страны с юга и с севера – Россия и Китай являются партнерами и инвесторами. Однако, уповая на добрые намерения соседей, следует укреплять собственные позиции. К сожалению, за четверть века независимого развития страна так и не создала диверсифицированную экономику (в 70-е годы прошлого столетия Япония (через 20 лет после колониальной зависимости) вышла на позицию третьей страны мира). Государственные программы периодически напоминают об упущенных возможностях и намерениях исправить ошибки прошлого с целью достижения единственно важной цели – повышения благосостояния населения. В результате реализации принятых программ и миллиардных бюджетных инвестиций достигается рост лишь номинальных доходов страны и населения. Повышение цен и тарифов не позволяет достичь роста реального ВВП и доходов населения. Экономика по-прежнему сохраняет низкотехнологический

характер с сырьевым направлением. Более того, казахстанская экономика постепенно обретает модель иммитированного развития.

На фоне номинального экономического роста растет доля населения с высокой задолженностью по кредитам. Агрессивная кредитная политика банков втягивает население в долговую зависимость. При этом многие банки не соблюдают пруденциальные нормативы: в кредитном портфеле 50-70% «невозвраты». Долговое бремя населения с низкой кредитоспособностью является причиной психологического срыва, социальных протестов, семейных неурядиц.

Ухудшается социальная среда: наметился рост подросткового суицида (6-место в мире) и в возрасте от 35 до 50 лет (в большинстве случаев из-за низкой платежеспособности по кредитам).

Безусловно, назрела потребность в реальном внедрении новых информационных технологий. Главным и ведущим индикатором цифровой трансформации является система образования. Попытки использования цифровых технологий в обучающий процесс во время карантина COVID-19 проявили ограниченные возможности казахстанской сети.

Что касается производственного сектора экономики, то для перехода к цифровой модели развития у Казахстана есть одно преимущество: нет необходимости в утилизации устаревшего крупного производства, поскольку Индустрию 2.0, созданную в советскую эпоху, разрушили, а Индустрию 3.0 так и не создали. Есть возможность создавать цифровую экономику «с нуля», и вероятно, с участием иностранного капитала. К сожалению, не наблюдается активного привлечения финансовых ресурсов акционеров крупных компаний для инвестиций в цифровую трансформацию отечественной экономики. Целесообразно было бы, на наш взгляд, создать альянс инвесторов, разработчиков и крупных пользователей цифровых технологий.

К сожалению, переход всех сфер жизнедеятельности казахстанского общества на удаленный формат показал относительно низкий уровень готовности страны для перехода к цифровой экономике.

Литература

Якобсен С. Пристегните ремни: на фондовом рынке начинается самое незабываемое приключение с 1930-х годов. – 2020. – Электронный ресурс <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/397339-pristegnite-remni-na-fondovom-rynke-nachinaetsya-samoe-nezabyvaemoe?>

Маркс К. Письмо Ф.Энгельсу от 2 марта 1858 года. Соч. т.29. – 1946, 237 с.

- Кондратьев Н.Д. Мировое хозяйство и его конъюнктуры во время и после войны. – Вологда: Госиздат, 1922.
- Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. – М.: Экономика, 2002. – 767 с.
- Malthus T. An Essay on the Principle of Population, as its Effects the Future Improvement of Sodyety, with Remarks on the Speculations of Mr. Godwin, M. Condorcet, and other Writers. L. – 1798.
- Мальтус Т.Р. Опыт о законе народонаселения. – М., 2007.
- Charbit Y. Economic, Social and Demographic Thought in the XXI Century: The Population Debate from Malthus to Marx. – N.Y., 2009
- Kaplan R. The Return of Thomas Malthus // *The Atlantic Monthly*. – 2008, <http://thecurrent.theatlantic.com>
- Вернадский В.И. Биосфера. Избр.соч. т.5. – М.: Изд.АН СССР, 1960. – С. 58.
- Медоуз Д.Л. Пределы роста. Доклад Римскому клубу. – 1972, Электронный ресурс <http://www.ihst.ru/~biosphere>.
- Гретта Тунберг. Видео в День Земли. – 2020, Электронный ресурс <https://www.interfax.ru/world/706785>.
- Якунин Ю. Марксово наследие и современная экономическая наука (выступление на дискуссионном клубе) // Вопросы экономики. – 2005. – №2. – С.119.
- Дзарасов М. Теория капитала и экономического роста: Сб. статей. – М.: МГУ, 2004. – С. 121-124.
- Веблен Т. Теория праздного класса. – М.: Ли-броком, 2011.
- Гелбрейт Дж. Экономические теории и цели общества. – М.: Прогресс, 1976.
- Митчель У. Экономические циклы. – М.: Госиздат, 1930. – 391 с.

References

- Charbit Y. (2009) *Economic, Social and Demographic Thought in the XXI Century: The Population Debate from Malthus to Marx*. N.Y.
- Dzarasov M. (2004) *Teoriya kapitala i ekonomicheskogo rosta: Sb. statey* [Theory of capital and economic growth: Sat. articles]. M.: MGU, pp. 121-124.
- Gelbreyt Dzh. (1976) *Ekonomicheskiye teorii i tseli obshchestva* [Economic theories and goals of society]. M.: Progress.
- Kaplan R. (2008) *The Return of Thomas Malthus. The Atlantic Monthly*, <http://thecurrent.theatlantic.com>
- Kondrat'yev N.D. (1922) *Mirovoye khozyaystvo i yego kon'yunktury vo vremya i posle voyny* [The world economy and its conjuncture during and after the war]. Vologda: Gosizdat.
- Kondrat'yev N.D. (2002) *Bol'shiye tsikly kon'yunktury i teoriya predvideniya* [Big business cycles and foresight theory]. M.: *Ekonomika*, 767 p.
- Malthus T. (1798) *An Essay on the Principle of Population, as its Effects the Future Improvement of Sodyety, with Remarks on the Speculations of Mr. Godwin, M. Condorcet, and other Writers*. L.
- Mal'tus T.R. (2007) *Opyt o zakone narodonaseleniya* [Experience on the law of population]. M.
- Marks K. (1946) *Pis'mo F.Engel'su ot 2 marta 1858 goda* [Letter to F. Engels dated March 2, 1858]. Soch. t.29, 237 p.
- Medouz D.L. (1972) *Predely rosta. Doklad Rimskomu klubu*, *Elektronnyy resurs* <http://www.ihst.ru/~biosphere>.
- Mitchel' U. (1930) *Ekonomicheskiye tsikly* [Economic Cycles]. M.: Gosizdat, 391 p.
- Tunberg G. (2020) *Video v Den' Zemli*. – 2020, *Elektronnyy resurs* <https://www.interfax.ru/world/706785>.
- Veblen T. (2011) *Teoriya prazdnogo klassa* [Theory of the idle class]. M.: Li-brokom.
- Vernadskiy V.I. (1960) *Biosfera* [Biosphere]. Izbr.soch. t.5. Moskva: Izd.ANSSSR, 58 p.
- Yakobsen S. (2020) *Pristegnite remni: na fondovom rynke nachinayetsya samoye nezabyvayemoye priklyucheniye s 1930-kh godov* [Fasten your seat belts: the most memorable adventure begins in the stock market since the 1930s]. *Elektronnyy resurs* <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/397339-pristegnite-remni-na-fondovom-rynke-nachinaetsya-samoe-nezabyvaemoe?>
- Yakunin Yu. (2005) *Marksovo naslediye i sovremennaya ekonomicheskaya nauka (vystupleniye na diskussionnom klube)* [Marx's heritage and modern economic science (presentation at a discussion club)]. *Voprosy ekonomiki*. №2, 119 p.

М. Кажыкен

Институт исследований современного общества,
Казахстан, г. Нур-Султан, e-mail: kazhyken@mssi.ru

МОДЕЛЬ АДАПТИВНОЙ ЭКОНОМИКИ: ПРИЧИНЫ ЗАРОЖДЕНИЯ И КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ

Современный мир динамично развивается, чему способствуют изменения в технологиях, предпочтениях и вкусах потребителей, в бизнес-моделях и др. Компаниям и даже целым отраслям экономики приходится быстро подстраиваться под различные изменения условий рыночной среды, чтобы не просто быть конкурентоспособными, но и выжить в условиях неопределенности. Целью данной работы является анализ публикаций об опыте адаптации компаний для определения ключевых факторов этого динамичного процесса, а также обоснования необходимости разработки теоретических основ модели адаптивной экономики. Именно адаптивность экономик становится ключевым условием благополучия общества. Таким образом, основные направления исследования – это выявление ключевых факторов адаптации компаний, отраслей и в целом экономики к изменениям экономических условий. Методикой исследования является анализ и обобщение научных публикаций. Особое внимание уделено таким факторам, как корпоративная культура, бизнес-модель и экономические институты. Научная и практическая значимость работы заключается в выявлении зависимости адаптивности экономики от адаптивности предпринимательства (компаний, организаций). Основные результаты работы могут быть использованы для создания теоретической базы модели адаптивной экономики. Именно такая модель отвечает особенностям динамично изменяющимся внешним и внутренним экономическим условиям предпринимательства.

Ключевые слова: адаптация, экономические условия, конкуренция, модернизация производства, реструктуризация производства.

M. Kazhyken

Modern Society Studies Institute, Kazakhstan, Nur-Sultan, e-mail: kazhyken@mssi.ru

Adaptive Economy Model: Causes of Origin and Key Features

The modern world is developing dynamically, which is facilitated by changes in technology, preferences and tastes of consumers, in business models, etc. Companies and even entire sectors of the economy have to quickly adapt to various changes in market conditions in order not only to be competitive, but also to survive in the face of uncertainty. The aim of this work is to analyze publications on the experience of adapting companies to determine the key factors of this dynamic process, as well as justify the need to develop the theoretical foundations of an adaptive economy model. It is the adaptability of economies that becomes a key condition for the well-being of society. Thus, the main areas of research are the identification of key factors in the adaptation of companies, industries and the economy as a whole to changes in economic conditions. The research methodology is the analysis and synthesis of scientific publications. Particular attention is paid to such factors as corporate culture, business model and economic institutions. The scientific and practical significance of the work is to identify the dependence of the adaptability of the economy on the adaptability of entrepreneurship (companies, organizations). The main results of the work can be used to create the theoretical base of the adaptive economy model. It is this model that meets the characteristics of dynamically changing external and internal economic conditions of entrepreneurship.

Key words: adaptation, economic conditions, competition, modernization of production, restructuring of production.

М. Кажыкен

Заманауи қоғамды зерттеу институты, Қазақстан, Нұр-Сұлтан қ., e-mail: kazhyken@mssi.ru

Бейімделі экономиканың моделі: пайда болу себептері және негізгі ерекшеліктері

Қазіргі әлем қарқынды дамуда, бұл технологияның, тұтынушылардың талғамы мен талғамының, бизнес-модельдердің өзгеруімен байланысты. Компаниялар мен тіпті экономиканың

барлық секторлары бәсекеге қабілетті болып қана қоймай, өмір сүру үшін нарық жағдайындағы әртүрлі өзгерістерге тез бейімделуге мәжбүр белгісіздік жағдайында. Бұл жұмыстың мақсаты – серпінді процестің негізгі факторларын анықтау үшін бейімделетін компаниялардың тәжірибесі туралы жарияланымдарды талдау, сонымен қатар экономиканың адаптивті моделінің теориялық негіздерін жасау қажеттілігін негіздеу. Бұл қоғамның әл-ауқатының негізгі шарты болып табылатын экономикалардың бейімделуі. Осылайша, зерттеудің негізгі бағыттары – бұл компаниялардың, салалардың және жалпы экономиканың экономикалық жағдайлардың өзгеруіне бейімделуіндегі негізгі факторларды анықтау. Зерттеу әдістемесі ғылыми жарияланымдарды талдау және синтездеу болып табылады. Корпоративті мәдениет, бизнес модель және экономикалық институттар сияқты факторларға ерекше назар аударылады. Жұмыстың ғылыми және практикалық маңыздылығы – экономиканың бейімделу деңгейінің кәсіпкерліктің (компаниялар, ұйымдар) бейімделуіне тәуелділігін анықтау. Жұмыстың негізгі нәтижелерін адаптивті экономика моделінің теориялық негізін құру үшін пайдалануға болады. Дәл осы модель кәсіпкерліктің динамикалық өзгеретін сыртқы және ішкі экономикалық жағдайларының сипаттамаларына сәйкес келеді.

Түйін сөздер: бейімделу, экономикалық жағдайлар, бәсекелестік, өндірісті модернизациялау, өндірісті қайта құру.

Введение

Национальные экономики периодически подвергаются внешним шоковым воздействиям. Только за 20 лет текущего столетия мировые рынки сгенерировали три шока, ввергшие многие страны в глубокие экономические кризисы. Текущий экономический кризис обусловила эпидемия коронавируса в Китае, стремительно перешедшая в пандемию, затормозившая развитие крупнейших экономик мира. Течение кризиса ускорили рухнувшие в одночасье мировые цены на сырую нефть. Никто не может уверенно предсказать, как долго продлятся эти тяжелые времена. Также никто не может с высокой долей вероятности предсказать, как глубоко вниз скатится мировая экономика, а вслед за ней ухудшится благополучие народов.

После каждого мирового рыночного шока и кризиса изменяются технологические связи, происходят структурные сдвиги в отраслях, возникают новые условия. Объективная неопределенность порождает другие вопросы. Как страны (общества) могут, если не полностью защититься от внешних шоков и минимизировать кризисы, то быстро преодолеть кризисы, то есть адаптироваться к изменившимся условиям. Именно адаптивность экономик становится ключевым условием благополучия общества.

Многие исследования дают полезную информацию о поведении отдельных компаний, в том числе о крупных и сетевых компаниях, но мало исследований касательно адаптации отраслей или целых экономик. Системные исследования адаптивности компаний дадут результаты, которые можно будет использовать в прикладных целях не только для решения микроэкономических

задач, но и для разработки макроэкономических основ модели адаптивной экономики.

Обзор литературы

Интенсивный рост транснациональных экономических связей обусловил возникновение глобального финансового рынка, в рамках которого циркулируют огромные финансовые потоки, совершаются крупные кредитные и платежные операции. Национальные финансовые системы в разной степени интегрированы в глобальный финансовый рынок, являются ее частью, и поэтому подвержены как влиянию дисбалансов спроса и предложения, так и другим мировым процессам. По каналам финансовых потоков, чаще всего, передаются от одной экономики другой негативные воздействия. Именно финансовые потоки способны беспрепятственно пересекать национальные границы и влиять на курс национальных валют, воздействовать на ключевые отрасли и далее мультиплицировать на другие сегменты, прежде всего на малое и среднее предпринимательство, обуславливать безработицу, снижение уровня жизни населения и множество других негативных последствий.

Существенным каналом экзогенного влияния на национальные экономики является изменчивость конъюнктуры внешних рынков. Особо подвержены конъюнктурным колебаниям малые сырьевые экономики, что подтверждается многочисленными исследованиями. В частности, Roch (2017) показал влияние импортных цен на примере латиноамериканских экономик. Solmaz & Sanjani (2015) проанализировали влияние внешних шоков на экономику Турции в 2003-2014 гг. Kinda, Mlachila & Quedraogo (2016) пришли к выводу, что снижение цен сырьевых

товаров приводит к росту уязвимостей финансового сектора: наблюдается снижение показателей прибыльности коммерческих банков, увеличение доли просроченной задолженности и рост вероятности наступления банковского кризиса». Изменение конъюнктуры на мировых сырьевых рынках оказывает мультипликативное воздействие на всю экономику. Так, в работе Bergholt, Larsen & Seneca (2017) на примере относительно экономически прочной Норвегии показано, что результаты деятельности компаний несырьевого сектора зависят от динамики цен на сырую нефть, поскольку большинство входят в производственную цепочку.

Начавшаяся в первых числах 2020 года в китайском городе Ухань провинции Хубэй эпидемия коронавируса и быстро распространившаяся по всему миру до уровня пандемии, разрушила в большинстве стран основы предпринимательства: свободный доступ на рынки и возможность ведения производственной деятельности. Рынки оказались закрытыми наряду с отсутствием возможности ведения экономической деятельности в обычном режиме. «Вспышка коронавируса привела к тому, что правительства многих стран наложили ограничения на несущественные поездки в страны, затронутые COVID-19, на неопределенный срок приостановив туристические поездки, выдачу рабочих и иммиграционных виз. Некоторые страны наложили полный запрет на все виды внутренних или внешних поездок, закрыв все аэропорты в стране» (Peterson & Thankom, 2020). Предпринимателям приходится адаптироваться к чрезвычайным условиям ведения бизнеса. «Компании должны определить сценарии, адаптированные к сложившимся условиям ... должны моделировать свои финансовые показатели в каждом сценарии и выявлять триггеры, которые могут существенно снизить ликвидность. Для каждого такого триггера компании должны определить шаги по улучшению показателей в каждом сценарии (оптимизация кредиторской и дебиторской задолженности; снижение затрат; продажи и слияния, и поглощения) (McKinsey & Company, 2020).

Таким образом, в современной экономике изменчивость циклов деловой активности и рыночной конъюнктуры становится все более непредсказуемой. Под влиянием внешних факторов изменяются и внутренние характеристики национальной экономики. Если обрушились цены на экспортные товары или возникли новые потребительские предпочтения, упала деловая активность в странах – торговых партнерах или

лопнул очередной огромный финансовый пузырь, – то неизбежны структурные сдвиги в национальной экономике, вплоть до исчезновения сегментов отраслей или даже целой отрасли.

Наряду с данными процессами стремительно совершенствуются технологии и продукты, создаются новые рыночные структуры, изменяется конфигурация межгосударственных торговых соглашений. Направления и темпы изменений крайне сложно прогнозировать даже на среднесрочный период. Используемые численные методы и математические модели имеют ограниченное практическое применение, поскольку изменения, которые протекают с высокой скоростью и становятся все более турбулентными, не только снижают достоверность результатов вычислений, но и увеличивают темпы их устаревания.

Поэтому одной из актуальных задач современной теории и практики является переход на новую модель экономики¹, повышающую ее адаптивность (приспосабливаемость) к изменениям внешних и внутренних условий среды (Кажыкен, 2018).

Результаты и обсуждение

Адаптивность экономики – это способность приспосабливаться к изменениям внутренних и внешних условий независимо от того, произошли эти изменения неожиданно, постепенно или были прогнозируемыми тенденциями. Приспособление также протекает как целенаправленное изменение собственных характеристик под изменения среды, то есть речь идет об активной трансформации объекта, результатом которой может стать конструктивная интеграция во внешнее окружение. Например, экономической интеграции двух или более стран предшествует подготовка формальных норм и правил торговых отношений, создающих общий нормативный порядок. В таком понимании адаптивность выступает в качестве одной из форм развития субъекта, ключевой характеристикой которого признается способность субъекта контролировать внешнее окружение (условия внешней среды) и целесообразно регулировать свои свойства. Такое развитие называется эволюцией.

¹ Модель экономики – это система экономических институтов, включая систему экономических политик, базирующихся на нравственных ценностях и убеждениях их разработчиков. Система принципов и ценностей придает модели специфику, поэтому нормативные основания моделей приводят к разным результатам.

Адаптация является свойством системы или субъекта эволюционно развиваться, подстраиваясь под изменения среды. У субъекта обычно бывает цель развития. Одно из назначений цели развития – это служить ориентиром и мотивировать движение вперед, преодолевая препятствия. Цель нужна и для того, чтобы по необходимости и в соответствии с изменившимися условиями вносить коррективы в приоритеты, задачи и действия. Когда есть долгосрочная цель, то она связывает между собой промежуточные этапы развития.

Строго говоря, адаптируются предприниматели. Чем выше потенциал предпринимательства и разнообразнее его структура, тем быстрее перетекают экономические ресурсы из бесперспективных отраслей в перспективные.

На скорость протекания этих процессов влияют экономические институты, в том числе государственные политики. Именно институты создают условия среды, благоприятствующие или, наоборот, препятствующие адаптации предпринимателей. В благоприятной институциональной среде предприниматели быстро подстраиваются под меняющиеся внешние и внутренние рыночные тенденции, и, что самое главное, достигают нового качественного уровня в своем развитии. Если нормы и правила стабильны, прозрачны, справедливы и аккуратно исполняются всеми участниками рынка, то субъект экономики гибко развивается, подстраиваясь под тенденции изменений своего окружения.

Между адаптивностью экономики и качеством предпринимательства существует явная связь. Чем выше потенциал предпринимательства (качество нефинансового капитала, разнообразие видов деятельности и специализации), тем быстрее оно восстанавливает деловую активность. Иными словами, чем выше адаптивность предпринимательства, тем короче продолжительность падения деловой активности и ниже амплитуда колебания национального дохода, следовательно, будут пологими спуски и подъемы на диаграмме цикла экономического роста. Совершенно логично, что такая экономика быстро преодолевает этап падения производства. Вместе с тем нельзя игнорировать то, что такие позитивные эффекты обуславливаются и усиливаются системой экономических политик, стимулирующих и поддерживающих развитие предпринимательства.

Адаптация субъекта экономики часто сопряжена с изменениями его внутренних свойств. Соответственно адаптивность предпринимательства

зависит от темпов и качества развития субъектов экономики, от адекватности совершенствования их внутренних свойств требованиям изменений во внешней среде. Поэтому для повышения адаптивности субъекта экономики к изменениям среды у него должны быть возможности совершенствовать свои способности (компетенции). Кроме того, большое значение имеет уровень зрелости предпринимателя, то, как строго он придерживается не только формальных норм, но и неформальных правил. В таком контексте адаптивность экономически активного человека, прежде всего предпринимателя, означает развитие его компетенции: повышение квалификации, профессиональный рост, улучшение моральных качеств и другие формы индивидуального развития.

Адаптируются также и организации (фирмы). Для них изменение внутренних свойств означает технологическую модернизацию и реструктуризацию. Модернизация – это процесс совершенствования или качественного обновления определенных аспектов конкретного объекта, результатом которого является улучшение его основных характеристик (Кажыкен, 2011). Технологическая модернизация фирмы означает процесс совершенствования основных производственных фондов, качественного обновления производственной технологии или других факторов производства, которые обуславливают позитивные сдвиги в объемах, номенклатуре и качестве выпускаемой продукции или оказываемой услуги. Результатом адаптации фирмы выступает улучшение или качественное обновление его производственных факторов, обуславливающие конкурентоспособность продукции, соответственно, адаптивность к новым рыночным условиям, требованиям и стандартам, современным показателям качества. Поэтому можно говорить о технологической модернизации предприятия, имеющей три составляющие:

- модернизация основных фондов (включая производственные технологии);
- модернизация технологии управления компанией (в широком понимании этого термина);
- модернизация маркетингово-сбытовой технологии.

Технологически современная, соответственно, конкурентоспособная компания быстро восстанавливает деловую активность, приспособившись к изменившимся потребностям рынка.

Реструктуризация компании представляет собой целенаправленное изменение ее структуры и относится к типу трансформаций, которые

называют системными преобразованиями. В результате достигаются позитивные изменения в номенклатуре, качестве и объеме выпускаемой продукции. Посредством реструктуризации менеджеры компании стремятся достичь таких целей, как повышение производительности факторов производства или обеспечение конкурентоспособности продукции. Успешны те компании, которые быстро и безошибочно перестраивают свою производственную систему и систему управления в ответ на изменения внешних экономических условий (Ольдерогге, 2000).

В зависимости от масштабов и объектов реструктуризации можно выделить три вида (формы) реструктуризации:

- специализация производства – концентрация ресурсов на выпуске конкретной продукции или виде деятельности;

- диверсификация производства – изменение структуры выпускаемой продукции и оказываемых услуг;

- изменение масштаба производства – увеличение (уменьшение) производственных мощностей, изменение объема выпускаемой продукции и оказываемых услуг, что проявляется в виде:

- увеличения производственных мощностей компании (слияние и поглощение, присоединение одного или нескольких компаний, консолидация или покупка имущества другой компании, создание совместного предприятия, расширение и реконструкция действующих или строительство новых производственных мощностей и др.);

- уменьшения производственных мощностей компании (разделение компании на отдельные самостоятельные подразделения или производства, продажа или передача части имущества, сокращение собственного капитала и др.).

Одной из сложных, но эффективных форм адаптации считается диверсификация производства и рынков сбыта. Примерами компаний, адаптировавшихся благодаря диверсификации сферы деятельности, являются DuPont, Hewlett-Packard, Berkshire Hathaway, Apple, Airbnb, Uber, Lyft и др. Если бы DuPont оставался только химическим гигантом или Berkshire Hathaway оставался сосредоточенным на текстиле, то они бы не демонстрировали свою сегодняшнюю эффективность. Возможны смешанные виды реструктуризации.

Адаптация компании зависит от организации бизнеса (бизнес-модели) – фактора, который также способствует технологической модернизации и реструктуризации, быстрому обнаружению рыночных сигналов, а также адекватной реакции на

них. Менеджеры успешных компаний понимают, что «вместо того, чтобы действительно хорошо делать что-то конкретное, компании должны научиться делать что-то новое хорошо». По мнению Reeves & Deimler (2011), «Прцветают компании, которые быстро обнаруживают и реагируют на сигналы изменений. Более того, успешные компании умеют быстро и эффективно экспериментировать не только с продуктами и услугами, но и бизнес-моделями, процессами и стратегиями. Они имеют навыки управления сложными системами с участием заинтересованных сторон во все более взаимосвязанном мире. Возможно, самое важное, они научились раскрывать свои самые большие ресурсы – способности людей, которые на них работают».

Clauss (2017) отмечает, что «Ученые в различных областях исследований осознали потенциал уникальных и новых бизнес-моделей, позволяющих фирмам получать конкурентные преимущества даже на зрелых рынках. Следовательно, рассмотрение бизнес-модели как новой единицы анализа повлияло на многочисленные публикации в таких областях, как стратегическое управление, предпринимательство и маркетинг».

Andries & Debackere (2006) утверждают: «Организациям часто приходится существенно модернизировать свою бизнес-модель, чтобы поддерживать связь с быстро меняющимися условиями в отдельных секторах экономики». В частности, бурное развитие цифровой экономики заставляет компании использовать цифровые технологии. Цифровая бизнес-модель облегчает и ускоряет доступ к клиенту; вместе с тем и клиент быстро делает свой выбор и канала совершения сделки. Надо отметить, что цифровизация используется и для создания цифровых продуктов, то есть пользователям предоставляется возможность потреблять товары или пользоваться услугами в цифровом формате или с использованием цифровых технологий. Например, компания Netflix вначале занималась продажами и прокатом фильмов на DVD, но через несколько этапов запустила сервис потокового вещания и рекомендательную платформу, которая с высокой вероятностью угадывает, какой фильм или передача понравится пользователю. В настоящее время Netflix успешно производит собственные фильмы и сериалы.

De Reuver с соавторами (2009) пишет: «Адаптация продукта – это маркетинговая стратегия, предусматривающая создание нового продукта (товар, услуга) или модификацию существующей».

щего продукта в соответствии с требованиями рынков, на которые компании планируют выйти. Хотя эти изменения в определенной степени носят эндогенный характер, но в значительной степени обусловлены внешними факторами». Иными словами, адаптированный продукт должен соответствовать уникальным стандартам каждого местного рынка, поэтому адаптация – это и процесс изменения качественных характеристик и потребительских свойств. Адаптация продукта к культурным и нормативным параметрам рынка особенно важна для компаний, экспортирующих свои товары и услуги. Следует отметить, что адаптация продуктов к внешним рынкам может быть компонентом стратегии расширения бизнеса. Адаптация продукта также важна для компаний, которые хотят внедрять новые товары и услуги. Например, компания France Telecom разработала стратегию быстрой настройки существующих продуктов для различных рынков, которая помогает снизить затраты на разработку и ускорить внедрение новых продуктов». Свои продукты успешно адаптировали под мировые рынки такие компании, как Apple Inc., iPhone и Mc Donald's (Jingyan et al., 2014).

Одним из внутренних факторов, влияющих на адаптивность компании, является ее размер.

Мы согласны с утверждением M.De Reuver и его соавторов (2009) о том, что: «Стать адаптивным особенно сложно для крупных компаний. Они, как правило, ориентированы на управление масштабом и эффективностью, а их иерархическим структурам и фиксированным процедурам не хватает разнообразия и гибкости, необходимых для быстрого обучения и изменений. Такие управленческие парадигмы быстро отмирают, особенно когда они исторически были основой успеха. Тем не менее, некоторые тактики доказали свою эффективность в достижении адаптационных преимуществ даже в существующих компаниях. Для вовлеченных менеджеров они могут выглядеть как обычное расширение бизнеса, но на самом деле они создают контекст, в котором могут развиваться адаптивные возможности».

Крупное предпринимательство оказывает позитивное или негативное влияние на развитие экономики. Начнем с негативных аспектов. Во-первых, сложно быстро перестраивать громоздкую технологию, часто внедрять инновации, существенно меняющие процесс производства. Во-вторых, крупные компании, как правило, жестко привязаны к своим потребителям, то есть ориентированы на узкий рынок. В-третьих, крупные компании обычно являются специали-

зированными производствами, что также снижает их маневренность.

Крупные компании могут искажать рыночное распределение экономических факторов, соответственно, ухудшать условия доступа малого и среднего предпринимательства к ресурсам. Среди них негативным влиянием выделяются монополии, а также иностранные компании. Монополии существенно ухудшают способность отдельных отраслей экономики адаптироваться к изменениям. Причины широко известны и не требуют обоснования. Что касается иностранных компаний, отметим следующее. Утверждая об эффективности иностранных прямых инвестиций, надо помнить о том, что часто их экономические интересы не совпадают со стратегическими целями и задачами государства относительно развития конкретной отрасли или в целом всей экономики. Из этого тезиса вытекает следующий вывод: иностранная собственность может ухудшить адаптивность национальной экономики в силу несовпадения интересов сторон.

Вместе с тем имеется целый ряд положительных сторон крупного предпринимательства. Так, подавляющее большинство крупных производственных компаний ориентировано на экспорт, поэтому даже в условиях кризиса они останутся главными поставщиками в страну валютных доходов. От их конкурентоспособности будет зависеть торговый баланс страны; центральный банк сможет накапливать валюту, а у правительства будет достаточно много валютных ресурсов для оживления деловой активности и развития национальной экономики. Иными словами, чем больше объем экспорта обработанной продукции, тем значительнее доля страны в международном разделении труда и выше потенциал для адаптации под изменения конъюнктуры на мировых рынках.

Крупные компании служат ключевым звеном сетевой структуры, объединяющей в технологическую цепочку множество компаний меньшего масштаба. Крупная корпорация может играть роль интегратора в производственную сеть (кластер) компаний разных отраслей. Сетевизация производственного процесса становится характерной чертой современной экономики. Сетевые связи образуют структуры горизонтальной или вертикальной интеграции. Возможны объединения в промышленные группы и холдинги, что повышает приспособляемость участников к изменениям рыночных условий. Также улучшается защита участников от рыночных рисков в случае, если сеть незамкнутая – открытая. На-

пример, в ситуации падения спроса на основную продукцию, которое передается по технологической цепочке, подвергая всех участников сети аналогичным рискам, открытая сеть позволяет сохранить другие связи, находящиеся вне ее цепочки. В целом взаимодействие крупной компании с субъектами среднего и малого бизнеса служит мощным двигателем деловой активности предпринимательства и фактором его адаптивности. M.De Reuver и его соавторы (2009) «... рассмотрели бизнес-модели сетевых организаций, чтобы увидеть, как они изменяются со временем вследствие внешних факторов, уделяя больше внимания драйверам, чем бизнес-моделям как таковым».

Современную отрасль промышленности можно характеризовать как конкурирующие сети или систему конкурирующих компаний. В условиях деятельности, выходящей за пределы корпорации, менеджерам надо думать не только о стратегии компании, но и сканировать внешнее бизнес-окружение. Как правило, крупные компании управляют своим бизнес-окружением, соответственно, конкурентное преимущество имеют крупные компании, способные адаптировать под свои цели внешнее окружение. Адаптивная система поставщиков Apple – это телекоммуникационные партнеры и многочисленные независимые разработчики приложений, созданные для поддержки iPhone. Операционная система Google Android также использует широкий спектр аппаратных партнеров и разработчиков приложений. Способность объединить потенциал, а также продукты и услуги компаний малого и среднего предпринимательства позволила этим производителям смартфонов стать лидерами рынка в чрезвычайно короткие сроки. Благодаря широкому обнаружению сигналов, инновациям, гибкости и быстрой мобилизации бизнес-окружения крупные компании могут повысить свою адаптивность.

Технологические и рыночные факторы являются наиболее важными для развития бизнес-модели, а регулирование играет лишь незначительную роль. В частности, для стартапов влияние технологических и рыночных факторов является самым сильным на ранних этапах новой бизнес-модели, в то время как для устоявшихся крупных компаний эти эффекты являются умеренными с течением времени.

Малое предпринимательство наиболее адаптивный сегмент экономики. Небольшая компания быстро приспосабливается благодаря своей несложной и гибкой технологии, не требующей существенных затрат на переупрочивание

или модернизацию. Специализация субъекта малого предпринимательства не создает ему большие трудности для быстрой смены своей рыночной ниши. Чаще всего за такой компанией стоит единоличный предприниматель, в лице собственника на производственные активы. Именно совмещение в одном лице и производителя благ, и собственника в индивидуализации решений и ответственности за эти решения заключается высокая скорость адаптации компании малого предпринимательства.

Гибкость и низкая капиталоемкость субъектов малого предпринимательства не означает, что чем больше их в структуре отраслей, тем лучше для адаптивности экономики. Очевидно, существует широкая граница, отделяющая благоприятный и неблагоприятный для развития экономики или отрасли уровень концентрации субъектов малого предпринимательства. Предполагаем, что превышение доли малого предпринимательства в производственной сфере некоторого порога приведет к снижению потенциала всей отрасли. Но сложно определить значение такого порогового уровня. К тому же нет необходимости в его точной оценке. Гораздо важнее понимать, что любой субъект малого предпринимательства, стремясь развиваться и повысить, например, рентабельность производства, будет искать возможности для модернизации и реструктуризации, в том числе увеличения масштабов производства. Поэтому важно то, какие экономические условия будут благоприятствовать развитию малого предпринимательства и сами приведут к рациональному соотношению долей малого, среднего и крупного бизнеса в структуре конкретной отрасли. А это уже роль экономических институтов, поскольку они создают условия для развития предпринимательства, они регулируют экономическую деятельность в определенных рамках, не нарушающих суверенитет субъектов, но в интересах достижения общих целей – роста общественного благосостояния и снижение экономического неравенства.

Чем больше доля среднего предпринимательства в объеме совокупного выпуска, тем выше адаптивность экономики (ссылка). Действительно, компании среднего предпринимательства более гибки, соответственно, достаточно устойчивы к внешним шокам. Для того, чтобы использовать новые открывающиеся возможности, они способны быстро вносить коррективы в приоритеты своих бизнес-стратегий, модернизироваться или увеличивать масштабы производства.

Даже будучи специализированной компанией, ей достаточно легко удается переориентироваться на новые продукты и рыночные ниши или осуществить диверсификацию производства. Они относительно легко переключаются с внутреннего рынка на внешний и наоборот. Кроме того, они привлекательны для портфельных инвестиций и достаточно надежные партнеры для прямых иностранных инвесторов. Таким образом, среднее предпринимательство играет роль своеобразного стабилизатора экономики.

Чем шире разнообразие структуры и выше потенциал предпринимательства, тем быстрее оно восстанавливает деловую активность, отрасли преодолевают внутренние дисбалансы, а экономика приспосабливается к изменениям. Отсюда следует предположение, что чем выше доля предпринимателей в структуре трудовых ресурсов страны, то есть в численности экономически активного населения, тем выше адаптивность экономики.

Чтобы система могла успешно адаптироваться, ей (точнее, ее управляющей компоненте) необходимы институты. Институты создают нормативный порядок, посредством которого регулируют и направляют предпринимателей и рыночные ресурсы, в частности предоставляют достоверную информацию о состоянии внешней среды, о тенденциях в среде и о других показателях, позволяющих проводить всесторонний анализ. Организации, отвечающие за регулирование предпринимательства, должны быть способными анализировать не только окружение, но и саму систему, выявлять отжившие и потерявшие полезность свойства, а вместо них актуализировать новые нормы и правила.

Изменения провоцируют разнообразные риски для предпринимательской деятельности. Следовательно, одной из граней адаптивности служит преодоление субъектом разнообразных рисков. В таком контексте роль экономических институтов заключается в принятии на себя части рисков предпринимателей, в снижении уровня и количества рисков, в минимизации вероятности их возникновения.

Экономические институты создают возможности для адаптации. Возможности могут быть общедоступными и селективными, предоставляемыми рыночными или государственными институтами. Условия могут создаваться на локальных территориях со специальным правовым режимом. При таком разнообразии вариантов важно, чтобы институты давали предпринимателю свободный доступ к системе возможностей и

позволяли ему делать свой свободный выбор. В целом спектр возможностей довольно широк, но они могут быть агрегированы в две группы:

- возможности для повышения способностей (повышение компетенции, модернизация, реструктуризация);

- возможности для реализации способностей (конкуренция, экономические факторы, деятельность).

Возможности реализуются через бизнес-модели, которые меняются, поскольку менеджеры компаний не только вводят новшества в бизнес-модели, но и участвуют в более обыденной адаптации в ответ на внешние изменения, такие как изменения уровня или структуры спроса. Однако мало что известно о причинах такой адаптации бизнес-модели. Мы используем жесткость угроз и теорию перспектив для изучения адаптации бизнес-модели в ответ на внешние угрозы и возможности. Кроме того, опираясь на теорию поведения фирмы, мы утверждаем, что прошлая стратегическая ориентация фирмы создает зависимости пути, которые влияют на склонность фирмы к адаптации своей бизнес-модели. Saebi с соавторами (2017) уточняет, что на основе анализа «... выборки из 1196 норвежских компаний выявлено, что фирмы более склонны адаптировать свою бизнес-модель в условиях предполагаемых угроз, чем возможностей, и что стратегическая ориентация, направленная на развитие рынка, в большей степени способствует адаптации бизнес-модели, чем ориентации направлены на защиту существующей позиции на рынке».

Поскольку предприниматели адаптируются благодаря экономическим институтам, то, очевидно, и сами институты должны изменяться, то есть эволюционировать. Развитие экономических институтов означает, что они продолжают выполнять прежние функции или осваивают новые, но, главное, обеспечивают субъектов экономики актуальной информацией, сокращают транзакционные издержки и стимулируют их эффективное экономическое поведение. Иными словами, повышается адаптивность экономики в результате реформирования институтов с опорой на сохранение лучших функций. А. Грейф (2013) утверждает о необходимости создания институтов, «... которые будут способствовать полезным эндогенным изменениям».

Существенна роль государства в совершенствовании экономических институтов, подведении их функций под запросы предпринимателей. Государство имеет полномочия вносить изменения и дополнения в действующее законода-

тельство. И чем быстрее государство адекватно реагирует на изменившийся контекст и запросы предпринимателей, тем быстрее совершенствуются экономические институты. Но масштабы государственной интервенции в эволюцию экономических институтов должны быть минимальными, чтобы адаптивность стала их естественным свойством. Вместе с тем государство может ускорить и улучшить трансформацию экономических институтов при участии предпринимательства.

Заключение

Современная экономика, отрасль или отдельная компания, чтобы быть и оставаться успешной, должна быть способной адаптироваться к переменчивым рыночным условиям, в том числе к кризисам. Соответственно адаптивность является главным фактором конкурентоспособности. В свою очередь фактором адаптивности выступают экономические институты, в развитии которых ключевую роль играет государство.

Чтобы противостоять рискам, компаниям надо модернизировать бизнес-модели, повышать их способность быстро реагировать на рыночную конъюнктуру, обеспечить запуск новых продуктов, а также диверсификацию производства или расширение выпуска. Кроме того, компании должны адаптировать свои продукты или услуги в соответствии с запросами потребителей. Для одних это означает использование конкретных преимуществ продукции или услуги, для других – разработка новых продуктов или услуг.

В целом необходимо пересмотреть действующую модель казахстанской экономики и приступить к формированию модели адаптивной экономики. Для осуществления столь масштабного проекта потребуются глубокие исследования всех базовых аспектов адаптивности и ком-

паний, и предпринимательства, и экономики в целом.

Кризис – это новые, но крайне неблагоприятные условия ведения бизнеса, к которым предприниматели вынуждены адаптироваться. Кризис характеризуется разрывом технологических связей, падением спроса и сужением доступа к ресурсам. Протекающий в настоящее время мировой экономический кризис, вызванный пандемией коронавируса, заставил компании радикально изменить бизнес-модели, в частности, перейти на виртуальный режим работы, широко внедрять цифровые технологии, находить новые способы доступа на рынки. «Те компании, которые лучше всего могут адаптироваться, включая обучение работе на расстоянии, выживут и найдут возможности для значительного увеличения доли рынка» (Ristimäki & Weckström, 2020).

В периоды кризисов правительствам приходится адаптировать экономические институты к новым реалиям. Так, экономические кризисы 1998 и 2008 годов были преодолены странами Юго-Восточной Азии и ЕС благодаря реформированию финансовых институтов, модернизации пруденциальных нормативов, усилению государственного регулирования рынков, что в целом привело к улучшению экономических институтов (Корея, Китай, ЕС и др.). Таким образом, можно сказать, что преодоление кризиса – это адаптация экономической системы, экономических институтов к новым изменившимся условиям среды.

Необходимость приспособления отдельных компаний и экономики в целом к динамичным изменениям среды не требует обоснования. Для поиска путей выхода экономики из кризисов целесообразно более глубоко изучать факторы адаптации предпринимательства, начиная от внутренних – бизнес-модели, заканчивая экономическими институтами.

Литература

- Грейф А. Институты и путь к современной экономике. Уроки средневековой торговли. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 536 с.
- Кажыкен М. Первый этап модернизации промышленности: настройка государственных мер поддержки на пилотных предприятиях // Экономика и статистика. – 2011. – №1. – С. 56-63.
- Кажыкен М. Модель адаптивной экономики. – Астана: ТОО «Профмедиа», 2018. – 478 с.
- Ольдерогге Н.Г. Реструктуризация предприятий и компаний: успешный ответ на вызов посткризисной ситуации. – М.: Высшая школа, 2000.
- Jingyan T., Fei S., Fayel H., Roy S. Adaptation and Standardization. – 2014, https://kupdf.net/download/adaptation-and-standardization_5dea65f0e2b6f55b36dc03f3_pdf
- Andries P., Debackere K., Van Looy B. Effective business model adaptation strategies for new technology-based ventures / Proceedings 9th PREBEM Conference on Business Economics, Management and Organization Science. – Amersfoort, The Netherlands. – 2006.

Bergholt D., Larsen V.H., Seneca M. Business cycles in an oil economy. BIS Working Papers. – 2017, <https://www.bis.org/publ/work618.pdf>

Corbo L., Luca Pirolo L., Rodrigues V. Business model adaptation in response to an exogenous shock: An empirical analysis of the Portuguese footwear industry // *International Journal of Engineering Business Management*. – 2018. – vol. 10, pp. 1-12, doi: 10.1177/1847979018772742.

McKinsey & Company. COVID-19: Briefing note, March 2, 2020 / The following is McKinsey's perspective as of March 2, 2020, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/covid-19-implications-for-business>.

Clauss T. Measuring business model innovation: conceptualization, scale development, and proof of performance // *R&D Management*. – 2017. – vol. 47(3), pp. 385-403, https://www.researchgate.net/publication/282913799_Measuring_Business_Model_Innovation_Conceptualization_Scale_Development_and_Proof_of_Performance.

De Reuver M., Bouwman H., MacInnes I. Business model dynamics: a case survey // *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*. – 2009. – vol. 4, issue 1, pp. 1-11, https://www.researchgate.net/publication/220233419_Business_model_dynamics_A_case_survey.

Kinda T., Mlachila M., Ouedraogo R. Commodity price shocks and financial sector fragility. – IMF Working Paper. – 2016, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1612.pdf>

Peterson O., Thankom A. Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy, https://www.researchgate.net/publication/340236487_Spillover_of_COVID-19_impact_on_the_Global_Economy.

Reeves M., Deimler M. Adaptability: The New Competitive Advantage // *Harvard Business Review. Strategy & Execution*. – 2011, <https://hbr.org/2011/07/adaptability-the-new-competitive-advantage>.

Ristimäki S., Weckström K. A business framework for COVID-19 response and adaptation. – 2020, <https://www.avaus.com/news/a-business-framework-for-covid-19-response-and-adaptation/>.

Roch F. The adjustment to commodity price shocks in Chile, Colombia, and Peru. – IMF Working Paper. – 2017, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2017/wp17208.ashx>

Saebi T., Lien L., Foss N.J. What drives business model adaptation? The impact of opportunities, threats and strategic orientation // *Long Range Planning*. – 2017. – vol. 50(5), pp. 567-581, <http://wrap.warwick.ac.uk/98519/1/WRAP-what-drives-business-model-adaptation-impact-Foss-2017.pdf>.

Solmaz S., Sanjani M.T. How external factors affect domestic economy: Nowcasting an emerging market. – IMF Working Paper. – 2015, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15269.pdf>

References

Andries P., Debackere K., Van Looy B. (2006) Effective business model adaptation strategies for new technology-based ventures. *Proceedings 9th PREBEM Conference on Business Economics, Management and Organization Science*. Amersfoort, The Netherlands.

Bergholt D., Larsen V.H., Seneca M. (2017) Business cycles in an oil economy. BIS Working Papers, <https://www.bis.org/publ/work618.pdf>

Clauss T. (2017) Measuring business model innovation: conceptualization, scale development, and proof of performance. *R&D Management*, vol. 47(3), pp. 385-403, https://www.researchgate.net/publication/282913799_Measuring_Business_Model_Innovation_Conceptualization_Scale_Development_and_Proof_of_Performance.

Corbo L., Luca Pirolo L., Rodrigues V. (2018) Business model adaptation in response to an exogenous shock: An empirical analysis of the Portuguese footwear industry. *International Journal of Engineering Business Management*, vol. 10, pp. 1-12, doi: 10.1177/1847979018772742.

De Reuver M., Bouwman H., MacInnes I. (2009) Business model dynamics: a case survey. *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*, vol. 4, issue 1, pp. 1-11, https://www.researchgate.net/publication/220233419_Business_model_dynamics_A_case_survey.

Greyf A. (2013) Instituty i put' k sovremennoy ekonomike. Uroki srednevekovoy trgovli [Institutes and the path to modern economics. Lessons of medieval trade]. M.: Izd. dom Vyshey shkoly ekonomiki, 536 p.

Jingyan T., Fei S., Fayel H., Roy S. (2014) Adaptation and Standardization, https://kupdf.net/download/adaptation-and-standar-dization_5dea65f0e2b6f55b36dc03f3_pdf

Kazhyken M. (2011) Pervyy etap modernizatsii promyshlennosti: nastroyka gosudarstvennykh mer podderzhki na pilotnykh predpriyatiyakh [The first stage of industrial modernization: setting up government support measures at pilot enterprises]. *Ekonomika i statistika*, vol. 1, pp. 56-63.

Kazhyken M. (2018) Model' adaptivnoy ekonomiki [Model of adaptive economy]. Astana: TOO «Profmedia», 478 p.

Kinda T., Mlachila M., Ouedraogo R. (2016) Commodity price shocks and financial sector fragility. IMF Working Paper, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1612.pdf>

McKinsey & Company (2020) COVID-19: Briefing note, March 2, 2020 / The following is McKinsey's perspective as of March 2, 2020, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/covid-19-implications-for-business>.

Ol' derogge N.G. (2000) Restrukturizatsiya predpriyatiy i kompaniy: uspeшный otvet na vyzov postkrisisnoy situatsii [Restructuring of enterprises and companies: a successful response to the challenge of the post-crisis situation]. M.: Vysshaya shkola.

Peterson O., Thankom A. (2020) Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy, https://www.researchgate.net/publication/340236487_Spillover_of_COVID-19_impact_on_the_Global_Economy.

Reeves M., Deimler M. (2011) Adaptability: The New Competitive Advantage. *Harvard Business Review. Strategy & Execution*, <https://hbr.org/2011/07/adaptability-the-new-competitive-advantage>.

Ristimäki S., Weckström K. (2020) A business framework for COVID-19 response and adaptation, <https://www.avaus.com/news/a-business-framework-for-covid-19-response-and-adaptation/>.

Roch F. (2017) The adjustment to commodity price shocks in Chile, Colombia, and Peru. IMF Working Paper, <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2017/wp17208.ashx>

Saebi T., Lien L., Foss N.J. (2017) What drives business model adaptation? The impact of opportunities, threats and strategic orientation. *Long Range Planning*, vol. 50(5), pp. 567-581, <http://wrap.warwick.ac.uk/98519/1/WRAP-what-drives-business-model-adaptation-impact-Foss-2017.pdf>.

Solmaz S., Sanjani M.T. (2015) How external factors affect domestic economy: Nowcasting an emerging market. IMF Working Paper, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15269.pdf>

B.M. Mukhamediyev , **Zh.S. Temerbulatova** 

Al-Farabi Kazakh National University,
Kazakhstan, Almaty, e-mail: t.zhansaya.s@mail.ru

IMPACT OF MACROECONOMIC FACTORS ON THE COMPETITIVENESS OF NATIONAL ECONOMIES

The competitiveness of the national economy is one of the most important economic concepts. There are many of its definitions and methods of measurement. Since the country's competitiveness is formed by a huge number of factors, a literature review was carried out, as a result of which macroeconomic factors affecting the competitiveness of the economy were selected. The purpose of the article is to assess the degree of influence of selected factors on the global competitiveness of countries. For this, panel data of 60 countries for the period from 2006 to 2018 were collected. Based on this data, a regression analysis of panel data with fixed and random effects was carried out, where the dependent variable is the Global Competitiveness Index, and 22 macroeconomic factors act as independent variables. The Hausman test confirmed the preference for using a panel data model with fixed effects over a panel data model with random effects. As a result, 2 models were constructed that showed the degree of influence of the following factors to change the global competitiveness index: gross capital formation, total factor productivity, average labor productivity, pace of inflation rate, share of the current account balance in GDP, share of the employed population in the total population of the country, oil prices, growth rate of oil prices.

Key words: competitiveness, Global Competitiveness Index, macroeconomic factors, total factor productivity, panel data, regression analysis.

Б.М. Мухамедиев, Ж.С. Темербулатова

Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті, Қазақстан, Алматы қ., e-mail: t.zhansaya.s@mail.ru

Макроэкономикалық факторлардың ұлттық экономиканың бәсекеге қабілеттілігіне әсері

Ұлттық экономиканың бәсекеге қабілеттілігі маңызды экономикалық тұжырымдамалардың бірі болып табылады. Оның көптеген анықтамалары мен өлшеу әдістері бар. Елдің бәсекеге қабілеттілігі көптеген факторлардың әсерінен қалыптасады, сондықтан әдебиеттерге шолу жасалып, нәтижесінде экономиканың бәсекеге қабілеттілігіне әсер ететін макроэкономикалық факторлар таңдалды. Мақаланың мақсаты елдердің жаһандық бәсекеге қабілеттілігіне таңдалған факторлардың әсер ету деңгейін бағалау. Ол үшін 2006 жылдан 2018 жылға дейінгі кезеңдегі 60 елдің мәліметтері жиналды. Осы мәліметтер негізінде тұрақты әсерлері және кездейсоқ әсерлері бар панельді деректердің регрессиялық талдауы жүргізілді, мұнда жаһандық бәсекеге қабілеттілік индексі тәуелді айнымалы ретінде, ал таңдалған 22 макроэкономикалық фактор тәуелсіз айнымалылар ретінде есептелді. Хаусман сынағы кездейсоқ эффектілері бар панельді модельге қарағанда тұрақты эффектілері бар панельді модельді қолданудың артықшылығын растады. Нәтижесінде келесі факторлардың жаһандық бәсекеге қабілеттілік индексіне әсер ету дәрежесін анықтайтын 2 модель құрастырылды: жалпы капиталды қалыптастыру, факторлардың жалпы өнімділігі, орташа еңбек өнімділігі, инфляцияның өзгеру қарқыны, ағымдағы төлем балансының ЖІӨ үлесі, елдегі жұмыспен қамтылған халықтың үлесі, мұнай бағасы, мұнай бағасының өзгеру қарқыны.

Түйін сөздер: бәсекеге қабілеттілік, жаһандық бәсекеге қабілеттілік индексі, макроэкономикалық факторлар, жалпы факторлық өнімділік, панельді деректер, регрессиялық талдау.

Б.М. Мухамедиев, Ж.С. Темербулатова

Казахский национальный университет имени аль-Фараби, Казахстан, г. Алматы, e-mail: t.zhansaya.s@mail.ru

Влияние макроэкономических факторов на конкурентоспособность национальных экономик

Конкурентоспособность национальной экономики – одно из важнейших экономических понятий. Имеется множество его определений и способов измерения. Поскольку конкурентоспособность страны формируют огромное количество факторов, был проведен обзор литературы, в результате которого отобраны макроэкономические факторы, влияющие на конкурентоспособность экономики. Целью статьи является оценка степени влияния отобранных факторов на глобальную конкурентоспособность стран. Для этого были собраны панельные данные 60 стран за период с 2006 по 2018 годы. На основе этих данных был проведен регрессионный анализ панельных данных с фиксированными и со случайными эффектами, где зависимой переменной является индекс глобальной конкурентоспособности, а в качестве независимых переменных выступают 22 макроэкономических фактора. Тест Хаусмана подтвердил предпочтительность использования модели панельных данных с фиксированными эффектами по сравнению с моделью панельных данных со случайными эффектами. В результате были построены 2 модели, которые показали степень влияния следующих факторов: валового накопления капитала, общей производительности факторов, средней производительности труда, темпа изменения инфляции, доли текущего платежного баланса в ВВП, доли трудоустроенного населения в общей численности населения страны, цены нефти, темпа роста цен на нефть на изменение индекса глобальной конкурентоспособности.

Ключевые слова: конкурентоспособность, индекс глобальной конкурентоспособности, макроэкономические факторы, общая производительность факторов, панельные данные, регрессионный анализ.

Introduction

In the era of globalization and integration processes, it is necessary for countries to constantly maintain and increase the competitiveness of their economies in order to successfully develop in the face of increasing competition. The competitiveness of a country's economy is a complex concept that is widely studied from different points of view. There are several alternative approaches for measuring competitiveness at the country level. Competitiveness ratings issued by international organizations determine the position of countries that change every year. The most important competitiveness ratings are: Global Competitiveness Index of World Economic Forum (WEF), World Competitiveness Index of International Institute for Management Development (IMD), Ease of doing business index of World Bank (WB), Index of Economic Freedom of the Heritage Foundation (HF), Business Competitiveness Index and Export Competitiveness Indicators. All ratings can be divided into two groups. The first group includes studies by the World Economic Forum and the International Institute for Management Development. In these ratings, the country's level of competitiveness is ranked according to the economic system (social and international relations), the role of the state and the institutional framework. The second group of studies (the World Bank and Heritage Foundation) focuses on the specifics of regulations related to entrepreneurship.

These approaches lead to different assessments, since there is no generally accepted method for determining and measuring the level of competitiveness. The competitiveness of national economies is influenced by a large number of economic and non-economic factors that vary in time and space. The purpose of this study is to assess the degree of influence of macroeconomic factors on the competitiveness of national economies based on an analysis of panel data.

Literature Review

Since the concept of competitiveness is ambiguous and the measurement system of this concept is not fully developed, there are many studies and approaches to assessing the level of competitiveness and factors influencing it.

For example, Segota et al. (2017) consider that traditional competitiveness indicators, in particular the Global Competitiveness Index (GCI) proposed by the World Economic Forum, are incomplete, because they do not take into account the macroeconomic efficiency of the country and suggest a combination of GCI and performance results obtained by Data envelopment analysis (DEA), to achieve a more realistic assessment of macroeconomic competitiveness. As a key result of the study, a new indicator of competitiveness is proposed: a combination of the traditional indicator of competitiveness and the results of assessing the macroeconomic efficiency of countries.

One of the founders of the concept of competitiveness Porter (1985) defines total factor productivity as the only criterion for competitiveness and acceleration of economic development at the national level. Macroeconomic studies invariably have as their subject of analysis an assessment of the percentage contribution of key factors of production – capital and labor, as well as total factor productivity to an increase in Gross Domestic Product (GDP). The World Bank notes that the introduction of total factor productivity as measure of economic growth has become one of the important achievements in economic science over the past fifty years.

Carayannis and Grigoroudis (2014) explore the dynamic relationship between innovation, productivity and competitiveness based on database containing a set of 25 indicators for 19 countries for the period 1998-2008. Although these concepts are considered interrelated and correlated, as a result of the study the authors prove the difference in the indices of innovation, productivity and competitiveness, that is, for individual countries the innovation indicators may be one of the lowest, but the competitiveness indicators are quite high compared to other countries.

A study by Dunning and Zhang (2007) consider the country's resource endowment as a key component of the competitiveness of national economies. A high level of competitiveness, in turn, stimulates foreign direct investment in the country. Other researchers, in contrast, believe that foreign direct investment is an important part of policies aimed at improving the competitiveness of the national economy. And the countries that attracted more foreign investors will achieve a higher level of interstate competition and an intense multiplier effect for the entire economy (Fabus, 2014).

According to Bienkowski (2008), the competitiveness of a national economy depends on a country's ability to achieve economic growth faster than other countries and increase wealth in such a way that its economic structure changes and integrates effectively into international trade.

Aiginger et al. (2013) note that competitiveness shows a country's ability to create high added value, provide a high level of employment and thereby improve the living standards of the population.

In the work of Gerasymchuk et al. (2007) study the level of competitiveness, human development index, the index of the relationship of science and the stage of development of high technologies. The authors conclude that information and communication technologies affect the knowledge-

based economy, and the knowledge-based economy in turn has a positive effect on the global competitiveness of the economy.

Ülengin et al. (2010) believe that the key expected consequence of a nation's high level of competitiveness should be an increase in the welfare of the population. To assess the relationship between nation competitiveness and human development, data from 45 countries were collected and an artificial neural network was analyzed to identify those factors that have the greatest impact on performance indicators. Januškaite et al. (2018) also conclude that the link between intellectual capital and the level of competitiveness is strong and inseparable.

Methodology

The main purpose of the article is to determine the degree of influence of macroeconomic factors on the competitiveness of the economy. To achieve this, panel data was collected where the dependent variable is the Global Competitiveness Index. The following indicators were considered as possible independent variables: GDP, share of foreign direct investment, unemployment rate, GDP growth rate, total reserves, inflation rate, gross capital formation, human development index, world oil price, total factor productivity, employment rate, global innovation index, education costs, GDP per capita, high technology export, number of published scientific articles, share of savings, R&D expenses, patents, labor productivity, share of export in GDP, tax revenues. Data was taken from the World Development Indicators of the World Bank and from the UN official website. Macroeconomic studies invariably have as their subject of analysis an assessment of the percentage contribution of key factors of production – capital and labor, as well as total factor productivity to an increase in gross domestic product. In this study, average labor productivity was calculated. Also the total factor productivity was calculated based on the Cobb-Douglas function. The selection of explanatory independent variables was carried out on the basis of a matrix of pair correlations and the subsequent econometric analysis of panel data.

The sample contains information for 60 countries from 2006 to 2018, which occupy the first 60 places in the Global Competitiveness ranking of the World Economic Forum for 2018. Table 1 shows the paired correlation coefficients between the independent variables.

Table 1 – Pair Correlation Coefficients

	lnGrCapForm	lnA	lnYshL	ln1Infl	ln1CashGDP	lnLshPOP	lnPoilBr10	ln1rPoilBr10
lnGrCapForm	1.000							
lnA	0.404	1.000						
lnYshL	0.386	0.995	1.000					
ln1Infl	0.254	0.070	0.052	1.000				
ln1CAshGDP	-0.223	0.047	0.053	-0.202	1.000			
lnLshPOP	0.260	0.356	0.352	0.021	0.293	1.000		
lnPoilBr10	-0.013	-0.195	-0.194	0.240	0.035	-0.036	1.000	
ln1rPoilBr10	0.076	-0.048	-0.052	0.253	-0.009	0.006	0.453	1.000

A high value 0.995 is only for the correlation coefficient between the variables of the total factor productivity lnA and average labor productivity $lnYshL$. Therefore, in order to avoid multicollinearity, they cannot simultaneously be included in the independent variables of the regression model. The values of the remaining correlation coefficients are weak or very weak, and they may not be taken into account.

Since our sample combines time series and spatial data, a regression model of panel data was built to analyze the influence of the considered independent variables on the competitiveness of economies. To study a model with these characteristics, we can use two different models: a model with fixed effects (FE) and a model with random effects (RE). The model with fixed effects explores the relationship between the predictor and the result variables within the entity and assumes that the independent variables are fixed in units of observation and that the fixed effects are calculated from the differences within each unit over time. A model with random effects is usually preferable when it is assumed that the missing variables are absent or do not correlate with the explanatory variables considered in the

model. Using this model will determine unbiased coefficient estimates, use all available data and create the smallest standard errors. A significant difference between fixed and random effects is whether the unobserved individual effect includes elements that correlate with regressors in the model (Baltagi, 2013).

The general equation of our econometric model is as follows:

$$GCI_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

where i represents the countries of the sample ($i = 1, \dots, 60$), and t represents the time ($t = 2006, \dots, 2018$). GCI_{it} is a dependent variable and is a Global Competitiveness Index calculated by the World Economic Forum. α_i is an unobserved individual specific effect, and β is a vector of coefficients associated with independent variables. X_{it} is the vector of explanatory variables for country i at time t . ε_{it} is the error value.

Using the collected panel data, 2 regression equations were constructed with fixed and random effects. The general equation adapted to our sample is described by equations (2, 3):

$$\ln(GCI_{it}) = \beta_1 \ln(GrCapForm_{it-1}) + \beta_2 \ln(A_{it-1}) + \beta_3 \ln(1rInf_{it-1}) + \beta_4 \ln(1CAshGDP_{it-1}) + \beta_5 \ln(LshPOP_{it-1}) + \beta_6 \ln(Poil_{it-1}) + \beta_7 \ln(1rPoil_{it-1}) + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

In the first model (2), the dependent variable is the logarithm of the Global Competitiveness Index. On the right side of the model in the first term is $GrCapForm_{it-1}$ (Gross Capital Formation), which consists of the cost of adding to the fixed assets of

the economy plus net changes in stock levels, and is calculated as a percentage of GDP; in the second term, A_{it-1} (Total factor productivity) is calculated by the authors for each country using GDP, fixed capital and employment using the Cobb-Douglas

production function; in the third term $1rInf_{it-1}$ (inflation rate) reflects the rate of annual percentage change in value for the average consumer purchasing a basket of goods and services; in the fourth term $1CAshGDP_{it-1}$ (the share of the Current Account Balance in GDP) is calculated as the sum of net exports of goods and services, net primary income and net secondary income as a percentage of GDP; in the fifth term $LshPOP_{it-1}$ shows the percentage of the employed population in the total population

of the country; the sixth and seventh terms $Poil_{it-1}$ and $1rPoil_{it-1}$ show oil prices and growth rates of oil prices respectively. All explanatory variables in equation (2) are taken with a lag of 1 year in order to eliminate the consequences of possible simultaneity. The inclusion in the right side of the equation of variables measured over the same period of time with GCI can introduce endogeneity into the model. And the inclusion of regressors with a lag avoids this problem.

$$\begin{aligned} \ln(GCI_{it}) = & \beta_1 \ln(GrCapForm_{it-1}) + \beta_2 \ln(YshL_{it-1}) + \beta_3 \ln(1rInf_{it-1}) \\ & + \beta_4 \ln(1CAshGDP_{it-1}) + \beta_5 \ln(LshPOP_{it-1}) + \beta_6 \ln(Poil_{it-1}) \\ & + \beta_7 \ln(1rPoil_{it-1}) + \alpha_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

In the second model (3), compare with the first model, in the second term $YshL_{it-1}$ (labor productivity) is included instead of the total factor productivity. Labor as one of the factors of production is taken into account when calculating the total factor productivity. However, this model assesses the degree of influence of only labor productivity on the competitiveness of the economy. Labor productivity is an important economic indicator that shows output per worker. All explanatory variables in equation (3) are also used with a lag of 1 year.

Results and Discussion

The results of econometric calculations performed using the STATA statistical software package with the dependent variable $\ln GCI$ are shown in Table 2. Due to the lack of some data for individual countries, some of the observations were excluded from the sample, as a result of

which 703 observations were used out of a possible 780. The second and the fourth columns of table 2 present the results of the evaluation of the panel data model with fixed effects by the least squares method, and the third and fifth columns show the results of the evaluation of the panel data model with random effects by the generalized least squares method.

In parentheses there are robust standard regression coefficient; *, **, *** – the significance of the coefficients at 10%, 5% and 1% levels, respectively; FE – fixed effects, RE – random effects;

for specification (1), F-test for the significance of individual effects was used: $F(58, 637) = 142.79$, $\text{Prob} > F = 0.0000$; Hausman test: $\text{Chi}^2(5) = 39.08$, $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.0000$;

for specification (3), F-test for the significance of individual effects was used: $F(58, 637) = 142.91$, $\text{Prob} > F = 0.0000$; Hausman test: $\text{Chi}^2(5) = 38.06$, $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.0000$.

Table 2 – Panel regression models with dependent variable $\ln GCI$

Independent variables	Specifications			
	(1)	(2)	(3)	(4)
$\ln(GrCapForm_{it-1})$	0.032*** (0.011)	0.029*** (0.011)	0.033*** (0.011)	0.030*** (0.011)
$\ln(A_{it-1})$	0.106*** (0.013)	0.099*** (0.013)		
$\ln(YshL_{it-1})$			0.104*** (0.013)	0.097*** (0.013)
$\ln(1rInf_{it-1}) + \beta_4$	-0.0016** (0.0006)	-0.0019*** (0.0006)	-0.0016** (0.0006)	-0.0019*** (0.0006)

$\ln(1CAshGDP_{it-1})$	0.0016*** (0.0004)	0.0015*** (0.0004)	0.0016*** (0.0004)	0.0015*** (0.0004)
$\ln(LshPOP_{it-1})$	0.160*** (0.042)	0.155*** (0.037)	0.190*** (0.042)	0.180*** (0.037)
$\ln(Poil_{it-1})$	-0.023*** (0.006)	-0.024*** (0.006)	-0.023*** (0.006)	-0.024*** (0.006)
$\ln(1rPoil_{it-1})$	0.00018*** (0.00005)	0.00019*** (0.00005)	0.00018*** (0.00005)	0.00019*** (0.00005)
Cons	0.414** (0.176)	0.476*** (0.155)	0.776*** (0.170)	0.831*** (0.148)
Individual effects	FE	RE	FE	RE
Number of observations	703	703	703	703
Fisher test for significance coefficients	F(7, 58) = 30.48 [0.0000]		F(7, 58) = 30.97 [0.0000]	
R-squared	0.37		0.37	
Wald statistics		Chi2(7) = 210.65 [0.0000]		Chi2(7) = 211.90 [0.0000]

Notes: In parentheses there are robust standard regression coefficient; *, **, *** – the significance of the coefficients at 10%, 5% and 1% levels, respectively; FE – fixed effects, RE – random effects;

for specification (1), F-test for the significance of individual effects was used: $F(58, 637) = 142.79$, $\text{Prob} > F = 0.0000$; Hausman test: $\text{Chi}^2(5) = 39.08$, $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.0000$;

for specification (3), F-test for the significance of individual effects was used: $F(58, 637) = 142.91$, $\text{Prob} > F = 0.0000$; Hausman test: $\text{Chi}^2(5) = 38.06$, $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.0000$.

The coefficients of almost all the variables presented in Table 2 are significant at the 1% level, with the exception of the coefficients for the variable inflation rate, the coefficient at which is significant at the 5% level. According to the results, the estimated regression models of panel data with fixed effects are statistically significant, $R^2 = 0.37$. Although the value of the coefficient of determination is not high, it is sufficient to identify the influence of these factors on the global competitiveness of economies. The purpose of the study is not to identify all factors affecting global competitiveness, but only to assess the degree of influence on it, mainly macroeconomic factors. Further research should include studying the influence of microeconomic factors at the level of firms and industries in all countries. In the calculations for panel data with random effects by the GLS method, instead of the coefficient of determination, the Wald statistics $\text{Chi}^2(7)$ serves as an indicator of the quality of the estimated models. The values given in Table 2 confirm the statistical significance of panel regressions with random effects.

F-test confirms the presence of individual effects. Since the set of countries included in the study is unchanged for all years, it is usually recommended to

use a panel regression model with fixed effects. The Hausman test was carried out, which confirmed the preference for using a panel data model with fixed effects compared to a panel data model with random effects. In addition, the robust estimates of the significance of the coefficients used in the calculations presented in Table 2 take into account the influence of possible heteroscedasticity on them.

The signs of the coefficients correspond to their economic meaning. It is logical to assume that an increase in the gross capital formation in the country, an increase in the total factor productivity or average labor productivity, an increase in the current account balance and an increase in the share of employed in the total population of the country, with positive coefficients, should contribute to increasing its competitiveness. Whereas the negative sign of the coefficient at a variable rate of inflation corresponds to the fact that price increases generally worsen the country's macroeconomic indicators and negatively affect its competitiveness.

In our opinion, an interesting fact is that the coefficient with a variable world oil price is negative, and the coefficient with a variable growth rate of oil price is positive for the calculation results in all four specifications of the model. This means that, in gen-

eral, an increase in the world price of oil contributes to a decrease in the GCI of each country. At the same time, each additional percentage of the increase in the world oil price gives a smaller decrease in the GCI than the previous percentage of the increase in the world oil price. There is a complete analogy with the law of diminishing returns of production factor in microeconomics.

All model variables are presented in logarithmic form. Therefore, the estimated coefficients for them show the percentage change in the dependent variable GCI in response to an increase in the corresponding variable by one percent.

As expected, an increase in gross capital formation, total factor productivity, average labor productivity, the share of the current account balance in GDP, the share of the employed population in the total population of the country, and the growth rate of oil prices contribute to increasing the competitiveness of countries.

Let's consider the influence of each factor on the country's competitiveness. According to the calculations, in Table 2, the estimate of the β_1 coefficient in both models is almost the same and averages 0.0325. This means that a 1 percent increase in gross capital formation will lead to an increase in the GCI by 0.0325%, and an estimate of the coefficient of this variable is significant at 1%. Capital is not just one of the factors of production, but an important driving force of economic development. To create conditions for high rates of economic growth, it is necessary to maintain the rate of gross capital formation.

The equation of model (2) shows that an increase in the total factor productivity by 1% entails an increase in the GCI by 0.106%. The degree of influence of average labor productivity on the competitiveness of the economy is determined in the model (3). According to a regression estimate, an increase of this factor by 1% will lead to an increase in global competitiveness by 0.104%. It should be noted that it is precisely labor resources that play a decisive role in increasing global competitiveness in connection with an increase in total factor productivity. But in this case, with an increase in productivity, not quantitative, but qualitative characteristics of labor

resources are important. For example, Delgado et al. (2012) define national competitiveness as the expected level of output per person of working age, for which high-quality conditions have been created by the state, as well as business conditions caused by both microeconomic and macroeconomic factors.

According to table 2, the inflation rate negatively affects the GCI. This is due to the fact that after rising inflation, the nominal interest rate rises, which in turn affects the financial system and, in general, purchasing power. And in increasing the competitiveness of the national economy, the financial system plays an important role.

The degree of influence of another indicator of the financial system – the current account balance – is also evaluated in the models, and the coefficient ratio showed the same result in both models – 0.0016. This means that an increase in the current account balance by 1% will increase the competitiveness of the economy by 0.0016%. The current account balance represents the sum of net exports of goods and services, net primary and secondary income. The negative value of net exports indicates stagnation in the sectors of the economy that produce products that are most in demand on the world market and indicate weak competitiveness of the national economy.

The inverse effect of changes in oil prices on global competitiveness was determined based on a regression analysis of panel data in the previous article (Mukhamediyev & Temerbulatova, 2019).

As an example, we consider the calculation according to the model of the estimated value of the logarithm of the GCI for Kazakhstan in 2018. Table 3 in the second row shows the values of the corresponding independent variables in 2017 indicated in the first row. The third row contains estimates of the coefficients of the model from the second column of Table 2. The fourth row contains multiplication of the corresponding quantities from the second and third rows. Their sum is 1.205, and this, together with the constant 0.414, is the estimated value of 1.619 of the dependent variable $\ln GCI$ in 2018. Its deviation from the actual value of 1.465 of the dependent variable is approximately 10%, which is quite expected according to the calculation results in Table 2.

Table 3 – Calculation of the estimated $\ln GCI$ value for Kazakhstan in 2018

Indicators	$\ln GrCap$ Form	$\ln A$	$\ln IInfl$	$\ln ICAsh$ GDP	$\ln Lsh$ POP	$\ln Poil$ Br10	$\ln I rPoil$ Br10
The value of the indicator in 2017	3.256	5.049	7.176	-3.108	4.199	4.024	17.68
The estimated coefficients in column (1) of Table 2	0.032	0.106	-0.0016	0.0016	0.160	-0.023	0.00018

The values of the terms in the estimated equation (2)	0.104	0.535	-0.0115	-0.0050	0.672	-0.0926	0.0032
The ratio of the term to the actual value of <i>lnGCI</i> in 2018,%	7.1	36.5	-0.8	0.33	45.9	-6.3	0.24

The fifth row of Table 3 shows the ratios of the corresponding elements of the third row to the actual value of 1.465 dependent variable in 2018, expressed as a percentage.

First of all, we note that the variables of total factor productivity – 36.5% and share of employed population in the total population – 45.9% have the greatest weight. The influence of other indicators is much less. Although capital accumulation is essential for economic growth, the impact of the variable *lnGrCapForm* on the Kazakhstan Global Competitiveness Index is estimated at only 7.1%. Approximately the same, but the negative impact of the variable world oil prices equal to minus 6.3%. The effect of the remaining three variables, inflation rate, current account balance and growth rate of the world oil price can be considered insignificant.

Conclusion

The purpose of this article is to assess the degree of influence of macroeconomic factors on the competitiveness of the economy. To achieve the goal, annual data were collected for 60 countries for 2006-2018. Using panel data, 2 models were constructed

where the dependent variable is the logarithm of the global competitiveness index. After review of earlier published literature 22 variables were selected as independent variables.

A specific example is considered for Kazakhstan, which showed that the estimated value of the Global Competitiveness Index in 2018 corresponds to its actual value. The greatest influence is exerted by factors – total factor productivity and the share of employed in the total population. Other factors affect significantly less.

Based on the results of the study, it can be concluded that, in order to achieve higher positions in the global competitiveness ranking, countries should pay attention to improving their indicators of gross capital formation, total factor productivity, labor productivity, inflation, account balance and employment. The value of the country's GCI is also affected by its uncontrolled world oil price and its growth rate. In particular, it can be concluded for Kazakhstan that the most important factors in improving its position in the global competitiveness rating are the total factor productivity, labor productivity and the share of employed in the total population.

References

- Aiginger K., Barenthaler-Sieber S., Vogel J. (2013) Regional Competitiveness Under New Perspectives. Brussels: European Commission, doi: 10.2139/ssrn.2685585.
- Baltagi B.H. (2013) Econometric Analysis of Panel Data. 5th ed. London: John Wiley and Sons Ltd.
- Bienkowski W. (2008) How much are studies of competitiveness worth? Some critical theoretical reflections on the issue. In Papers from the Second Lancut Economic Forum, Lancut, Poland, doi: 10.4324/9780203892527.ch8.
- Carayannis E., Grigorioudis E. (2014) Linking innovation, productivity, and competitiveness: implications for policy and practice. *J Technol Transf*, vol. 39, pp. 199-218, doi: 10.1007/s10961-012-9295-2
- Delgado M., Ketels C., Porter M.E., Stern S. (2012) The determinants of national competitiveness (No. w18249). National Bureau of Economic Research.
- Dunning J.H., Zhang F. (2008) Foreign direct investment and the locational competitiveness of countries. *Transnational Corporations*, vol. 17, no. 3.
- Fabus M. (2014) Foreign direct investment and its impact on the Slovak republic's economy. *Economics and management of national economy*. vol. 9-10(1), pp. 42-45.
- Gerasymchuk V.H., Sakalosh T.V. (2007) Competitiveness and knowledge-based economy: information and communication technology impact evaluation. *Business: theory and practice*, vol VIII, no. 4, pp. 195-203
- IMD (2018) The Institute for Management Development, World Competitiveness Yearbook. Available from: <https://www.imd.org/research-knowledge/books/world-competitiveness-yearbook-2018>.
- Januškaite V., Užiene L. (2018) Intellectual Capital as a Factor of Sustainable Regional Competitiveness. *Sustainability*, vol. 10, doi:10.3390/su10124848
- Mukhamediyev B., Temerbulatova Z. (2019) The Impact of Oil Prices on the Global Competitiveness of National Economies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, vol. 9(6), pp. 45-50, doi: 10.32479/ijeep.8089
- Porter M.E. (1985) *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. NY: Free Press.

Šegota A., Tomljanović M., Huđek I. (2017) Contemporary approaches to measuring competitiveness – the case of EU member states. *Zb. rad. Ekon. fak. Rij.*, vol. 35, no. 1, pp. 123-150, doi: 10.18045/zbefri.2017.1.123

Ülengin F., Kabak O., Önsel S., Aktaş E., Parker B.R. (2011) The Competitiveness of Nations and Implications for Human Development. *Socio-Economic Planning Sciences*, vol. 45, pp. 16-27, doi: 10.1016/j.seps.2010.10.001

United Nations development programme (2019) Human Development Index. Available from: <http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi>

World Bank (2020) World Development Indicators. Available from: <http://www.datatopics.worldbank.org/world-developmentindicators/themes/economy.html>.

World Economic Forum (2018) The Global Competitiveness Report; 2006-2018. Available from: <https://www.weforum.org/reports/theglobal-competitiveness-report-2017-2018>.

2-бөлім

**ҚАРЖЫ ЖӘНЕ БАСҚАРУ ЕСЕБІ:
ТӘСІЛДЕР МЕН МЕХАНИЗМДЕР**

Section 2

**FINANCE AND MANAGEMENT ACCOUNTING:
APPROACHES AND MECHANISMS**

Раздел 2

**ФИНАНСЫ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ:
ПОДХОДЫ И МЕХАНИЗМЫ**

Н.К. Кучукова¹, Д.Т. Калмакова², А.Г. Мукушева¹, Ф.А. Омарова¹

¹Евразийский национальный университет имени Л.Н. Гумилева,
Казахстан, г. Нур-Султан

²Казахский национальный университет имени аль-Фараби,
Казахстан, г. Алматы, e-mail: dina.kalmakova@gmail.com

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН: ПЕРЕЗАГРУЗКА ПОДХОДОВ И МЕХАНИЗМОВ

Одним из основных факторов, ограничивающих инновационное развитие, является недостаток финансирования научно-исследовательской деятельности, сопровождаемый низкой эффективностью использования финансовых ресурсов в научном секторе. Инновационные компании в ранней фазе своего развития, в большинстве своем, не вызывают интереса у профессиональных инвесторов. Не получая должной финансовой поддержки, они стагнируют или закрываются на начальном этапе становления. Возможности выбора финансовых инструментов и привлечения требуемого объема инвестиций у таких компаний весьма ограничены, поскольку им, как правило, присущи низкая финансовая устойчивость и ограниченная кредитоспособность, а также высокий риск банкротства и отсутствие необходимых для залога активов (Сагиева, 2019: 4). Высокие риски финансирования, присущие инновационному предпринимательству, можно минимизировать путем использования альтернативных методов финансирования, используемых в зарубежной практике. Целью данной статьи является выявление факторов, влияющих на эффективность системы финансирования инноваций в Казахстане и разработка рекомендаций по повышению эффективности финансирования инноваций. В ходе исследования были применены методы анализа статистических данных и метод SWOT-анализа системы финансирования инноваций в РК. В результате проведенного исследования были выявлены такие ключевые факторы, влияющие на эффективность системы финансирования инноваций, как: слабая связь науки и производства, бюрократия и негибкость административных и государственных структур, недостаточная эффективность механизма грантового финансирования научных исследований. Были даны рекомендации по повышению эффективности финансирования инноваций.

Ключевые слова: финансирование инноваций, риски финансирования инноваций, альтернативные методы финансирования инноваций.

N.K. Kuchukova¹, D.T. Kalmakova², A.G. Mukusheva¹, F.A. Omarova¹

¹Gumilyov Eurasian National University, Kazakhstan, Nur-Sultan

²Al-Farabi Kazakh National University, Kazakhstan, Almaty, e-mail: dina.kalmakova@gmail.com

Financing innovation in the Republic of Kazakhstan: reloading approaches and mechanisms

One of the main factors limiting innovative development is the lack of funding for research activities, accompanied by low efficiency in the use of financial resources in the scientific sector. Innovative companies in the early phase of their development, for the most part, do not attract the interest of professional investors. Without proper financial support, they stagnate or close at the initial stage of formation. These companies have very limited opportunities to choose financial instruments and attract the required amount of investment, as they are usually characterized by low financial stability and limited creditworthiness, as well as a high risk of bankruptcy and lack of assets necessary for collateral (Sagiyeva, 2019:4). The high financing risks inherent in innovative entrepreneurship can be minimized by using alternative financing methods used in foreign practice. The purpose of this article is to identify factors that affect the effectiveness of the innovations financing system in Kazakhstan and develop recommendations for improving the effectiveness of such system. In the course of the research, methods of statistical data analysis and SWOT analysis of the innovations financing system in the Republic of Kazakhstan were applied. As a result of the conducted research, such key factors that affect the effectiveness of innovations financing system were identified as: weak connection between science and production, bureaucracy and inflexibility of administrative and state structures, insufficient effectiveness of the research grant funding mechanism. Recommendations were made to improve the efficiency of innovations financing.

Key words: innovation financing, risks of innovation financing, alternative methods of innovation financing.

Н.К. Кучукова¹, Д.Т. Калмакова², А.Г. Мукушева¹, Ф.А.Омарова¹

¹А.Н. Гумилев атындағы Еуразия ұлттық университеті, Қазақстан, Нұр-Сұлтан қ.

²Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті, Қазақстан, Алматы қ., e-mail: dina.kalmakova@gmail.com

Қазақстан Республикасындағы инновацияларды қаржыландыру: тәсілдер мен тетіктерді қайта жүктеу

Инновациялық дамуды шектейтін негізгі факторлардың бірі ғылыми-зерттеу қызметін қаржыландырудың жетіспеушілігі болып табылады. Инновациялық компаниялар өз дамуының ерте кезеңінде, көбінесе кәсіби инвесторлардың қызығушылығын тудырмайды. Тиісті қаржылық қолдау ала алмай, олар қалыптасудың бастапқы кезеңінде тоқтайды немесе жабылады. Мұндай компанияларда қаржы құралдарын таңдау және инвестицияның талап етілетін көлемін тарту мүмкіндіктері өте шектеулі, өйткені оларға, әдетте, төмен қаржылық тұрақтылық пен шектеулі несие қабілеттілігі, сондай-ақ банкроттың жоғары тәуекелі және кепіл үшін қажетті активтердің болмауы тән (Сагиева, 2019:4). Инновациялық кәсіпкерлікке тән қаржыландырудың жоғары тәуекелдерін шетелдік практикада пайдаланылатын қаржыландырудың баламалы әдістерін пайдалану арқылы азайтуға болады. Осы зерттеудің мақсаты Қазақстандағы инновацияларды қаржыландыру жүйесінің тиімділігіне әсер ететін факторларды анықтау және инновацияларды қаржыландыру тиімділігін арттыру бойынша ұсынымдар әзірлеу болып табылады. Зерттеу барысында статистикалық деректерді талдау әдістері мен ҚР-да инновацияларды қаржыландыру жүйесін SWOT-талдау әдісі қолданылды. Жүргізілген зерттеу нәтижесінде инновацияларды қаржыландыру жүйесінің тиімділігіне әсер ететін мынадай негізгі факторлар анықталды: ғылым мен өндірістің әлсіз байланысы, әкімшілік және мемлекеттік құрылымдардың бюрократиясы мен бейімсіздігі, ғылыми зерттеулерді гранттық қаржыландыру тетігінің жеткіліксіз тиімділігі. Инновацияларды қаржыландырудың тиімділігін арттыру бойынша ұсыныстар берілді.

Түйін сөздер: инновацияларды қаржыландыру, инновацияларды қаржыландыру тәуекелдері, инновацияларды қаржыландырудың баламалы әдістері.

Введение

Общепризнано, что рост современных экономик основан на эффективном инновационном развитии. Инновации являются важнейшей предпосылкой технологических и структурных изменений, способствующих росту и конкурентоспособности. На уровне фирмы инновации являются одним из видов высокорисковых инвестиций. Разработка и выведение инноваций на рынок, освоение новых рынков, повышение эффективности или улучшение качества предполагает инвестиции в исследовательскую инфраструктуру и человеческий капитал (Spielkamp, 2009).

Доступ к финансовым ресурсам является одной из основных проблем в вопросах эффективного инновационного развития. В целом у фирм количество технически осуществимых и востребованных инновационных идей превышает их возможности финансирования с помощью имеющихся ресурсов (Peeters, 2003). Ограниченные финансовые возможности таким образом снижают инновационную активность фирм.

Недостаточному финансированию инноваций способствуют два фактора. Во-первых, большинство инновационных проектов характеризуются неудовлетворительным соотношением между доходами и затратами из-за исключитель-

но низкой отдачи от инвестиций в инновации. С точки зрения фирмы, такие проекты характеризуются слишком высокими затратами на инновации (Spielkamp, 2009).

Во-вторых, финансовые посредники, особенно банки, часто отказываются финансировать инновационную деятельность фирм, что приводит к сокращению предложения кредитов для финансирования инноваций. Среди причин такого нежелания финансировать инновации (Shane, 2008) исследователи называют информационную асимметрию, моральный риск, риск неблагоприятного отбора и недостаточность обеспечения.

Что касается Казахстана, то для республики вопросы надлежащего финансирования инноваций являются актуальными в свете стремления страны вступить в ряды тридцати наиболее развитых стран мира. Кроме того, программа индустриально-инновационного развития на 2020-2025 годы, утвержденная в РК, предполагает создание экспортоориентированной экономики с высокой добавленной стоимостью, а также стимулирование экспортеров высокотехнологичной продукции и услуг. Производство продукции высоких переделов, конкурентоспособной на внешних рынках, потребует формирования эффективной системы финансирования инноваций.

Обзор литературы

Проблемы финансового обеспечения инноваций были изучены в работах ряда зарубежных ученых. Часть исследований связывает доступность финансирования для инновационных компаний со стадией их развития. Государственные источники финансирования преобладают на стадии концепции (идеи), в то время как частный венчурный капитал ориентируется на более поздние стадии развития компаний, поскольку это позволяет повысить рентабельность инвестиций с учетом более высокого уровня доступа к информации на поздних стадиях развития компании (De Prato, 2015, Kraemer-Eis, 2016). Это приводит к дефициту, так называемому разрыву частного финансирования на ранних стадиях развития инноваций. Второй разрыв возникает на более позднем этапе, когда фирмы готовятся к росту и расширению. (Рис.1) Данный разрыв является самым большим препятствием на пути к расширению масштабов деятельности инновационных компаний (Szkuta, 2017).

Инновационные компании могут использовать различные типы источников финансирования. Выбор конкретного набора источников финансирования зависит от размера фирмы, правовой формы, отрасли, стадии роста и амбиций в отношении роста, а также доступа к различным

источникам финансирования в национальной системе, включая доступ к иностранным инвестициям. Выделяют три основных типа финансирования инновационной деятельности: долговое финансирование, долевое финансирование и финансирование из собственных ресурсов фирмы. Последнее возможно для компаний, получающих постоянную прибыль и вступающих в период роста. Для молодых компаний или компаний, работающих в секторах с длительным сроком окупаемости инноваций, финансирование из собственных ресурсов обычно не является оптимальным вариантом (Gampfer, 2016).

Также по мнению некоторых исследователей, инновационная деятельность характеризуется рядом особенностей, которые ограничивают готовность компаний активно выделять средства на НИОКР и инновационную деятельность, а также затрудняют привлечение внешних финансовых ресурсов. Так, например, Hahn и др. пришли к выводу о том, что инновацию редко можно сохранить в секрете и избежать имитации технологии со стороны конкурентов. Это приводит к невозможности получения инноватором максимально возможной потенциальной доходности, что является причиной снижения стимулов к инвестированию в НИОКР и недофинансированию инновационной деятельности (Hahn, 2019).

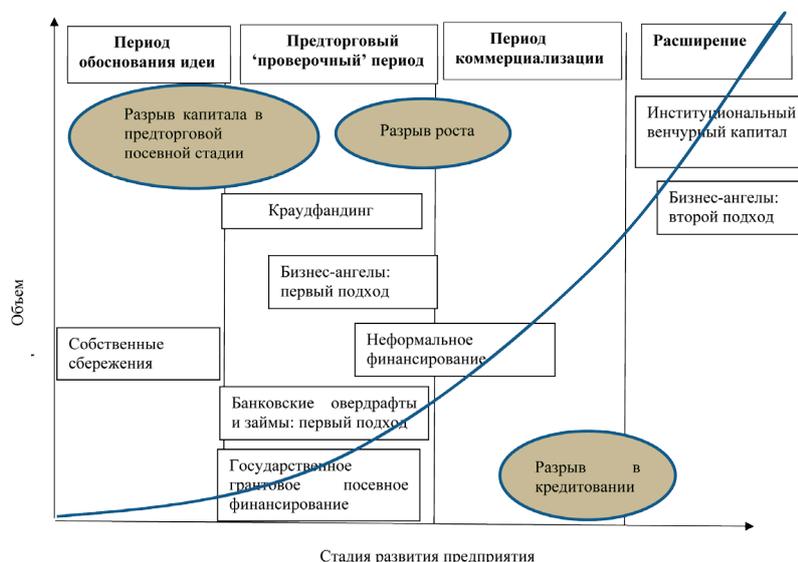


Рисунок 1 – Использование различных форм финансирования на разных стадиях жизненного цикла инновационной компании.

Источник: Сагиева, 2019: 79

Hall и Lerner (2010) выделили нематериальную форму результатов инновационной де-

ятельности как еще один фактор, способный ограничить доступ инноваторов к финансовым

ресурсам. Они сделали вывод о том, что результатом инновационной деятельности чаще всего является нематериальный актив, который отличается малоликвидностью, его сложно коммерциализировать, передать, оценить. Соответственно срок окупаемости такого актива будет ожидаемо длительным. В своей работе Hall и др. (2016) выделяют длительность срока окупаемости нематериальных активов как фактор, влияющий на стоимость внешнего финансирования. В некоторых случаях продолжительный срок окупаемости может даже привести к отказу от финансирования инновационных разработок (Hall et al., 2016).

Kerr (2014) связывает с нематериальной формой результатов инновационной деятельности и то, что знания воплощены в человеческом капитале, который является ключевым ресурсом инновационных компаний. Для сохранения человеческого капитала инновационным компаниям приходится постоянно проводить анализ и корректирование расходов на НИОКР, повышая таким образом издержки регулирования данных расходов (Kerr, 2014).

Следующим фактором, способным увеличить стоимость внешнего финансирования инноваций, является информационная асимметрия, возникающая между инноватором и инвестором (Carpenter, 2002; Hall et al., 2016). Это возникает в силу того, что инноватор обладает большей информацией о собственной разработке, что приводит к проблемам агентских отношений (Carpenter, 2002). С одной стороны, инвестор затрудняется в адекватной оценке инновации в силу недостатка знаний и информации о технологии. С другой стороны, инноватор не желает раскрывать всю информацию о собственной технологии и ее рыночном потенциале (Amit et al., 1998). В результате возникает информационная асимметрия. Еще одной формой агентских проблем, возникающих в процессе финансирования инноваций, авторы выделяют проблему недобросовестного поведения инноваторов. Инноваторы могут предпринимать действия, которые способны привести к провалу проекта, при этом не ставя в известность инвестора о своих решениях. К примеру, инноваторы могут присвоить инвестиции, использовать их не по назначению, уклоняться от прямых обязанностей в случае, если наблюдается недостаточный контроль усилий и денежных потоков (Amit et al., 1998). Инноваторы могут прикладывать больше усилий к работе над низкокачественными проектами, руководствуясь соображениями личной выгоды (Wang and Zhou, 2002).

Еще одна особенность финансирования инноваций, которую выделяют авторы – это высокий уровень неопределенности, связанный с реализацией инновационных проектов. Неопределенность в основе своей отличается от риска. Неопределенность заключается в том, что невозможно спрогнозировать не только будущие результаты, но и формы потенциальных результатов не ясны (Kerr, 2014). С ними согласны и Scherer and Harhoff 2000, отмечая, что процесс финансирования инноваций усложняется тем, что уровень доходов в результате реализации инновационного проекта может сильно варьировать. Также часто невозможно точно оценить ресурсы, затрачиваемые в ходе осуществления инновационного проекта (Holmstrom, 1989). Значительно затрудняется процесс составления и заключения договора финансирования в условиях, когда неизвестны даже формы потенциальных результатов инновационного проекта (Kerr, 2014).

Проведенный обзор литературы показал, что инновации и инновационный процесс характеризуются рядом особенностей, способных существенно ограничить доступ инновационных компаний к финансовым ресурсам. Эти особенности сопровождаются рисками, которые снижают стимулы инвесторов к финансированию инновационных проектов, а также сокращают готовность компаний выделять средства на инновации. Среди основных особенностей, присущих инновациям, авторы называют сложность сохранения секретов производства и высокий риск имитации технологии конкурентами, нематериальную форму результатов инновационной деятельности, длительность срока окупаемости. Последнее может привести к возникновению риска ликвидности. Особенности, присущими инновационному процессу, являются высокий уровень неопределенности, повышенные издержки регулирования расходов на НИОКР, информационная асимметрия и риск недобросовестного поведения инноваторов. Все эти особенности инновации и инновационного процесса повышают стоимость привлекаемого извне капитала или ограничивают доступ как к внутренним, так и к внешним источникам финансирования.

Методология

Для выявления факторов, оказывающих влияние на эффективность финансирования инноваций в Казахстане, в качестве метода исследова-

дования был определен SWOT-анализ системы финансирования инноваций в Республике Казахстан с анкетированием экспертов. Экспертам предложили в зависимости от уровня важности присвоить ранг факторам, оказывающим воздействие на эффективность финансирования инноваций в Республике Казахстан, а также оценить факторы на соответствие с реальностью. Более подробно с методологией можно ознакомиться в (Авдеев, 2019).

SWOT-анализ является одним из наиболее оптимальных стратегических инструментов анализа. Данный метод может применяться на различных уровнях анализа – индивидуальном, организационном, национальном, международном (Gurel, 2017). Посредством выявления сильных и слабых сторон раскрываются основные компетенции и проблемы, последующий анализ которых позволит сформировать стратегию развития объекта исследования (Coman, 2009).

Система финансирования инноваций состоит из внутренних элементов, то есть непосредственно самих механизмов и инструментов финансирования. Также на систему финансирования оказывает влияние внешняя среда, которая может как ограничивать, так и стимулировать эффективность финансирования инноваций. В данном случае SWOT-анализ представляется оптимальным инструментом определения фак-

торов внутренней и внешней среды, влияющих на эффективность финансового обеспечения инноваций в Республике Казахстан.

Также был применен количественный анализ статистических данных по финансированию НИОКР как важнейшей составляющей инновационного развития страны.

Результаты и обсуждение

Глобальные тенденции указывают на то, что наукоемкая экономика предъявляет все более высокий спрос на исследования и нематериальные активы. В развитых странах это находит выражение во все возрастающих объемах фондирования науки и фонда оплаты труда исследователей в сравнении со средней по экономике.

Однако в Казахстане общий тренд инвестиций в исследования и разработки существенно отличается от общемирового. Динамика доли ВВП, выделенной на финансирование НИОКР в Казахстане и развитых странах отражена на рисунке 2. В период с 2000 по 2017 г. Китай заметно нарастил долю ВВП, выделяемую на финансирование НИОКР: с 0,9% до 2,1%. Однако лидерство по данному показателю сохраняет Израиль. В Казахстане же доля расходов на НИОКР в ВВП за 17 лет осталась практически на одном уровне и составила менее 0,2%.

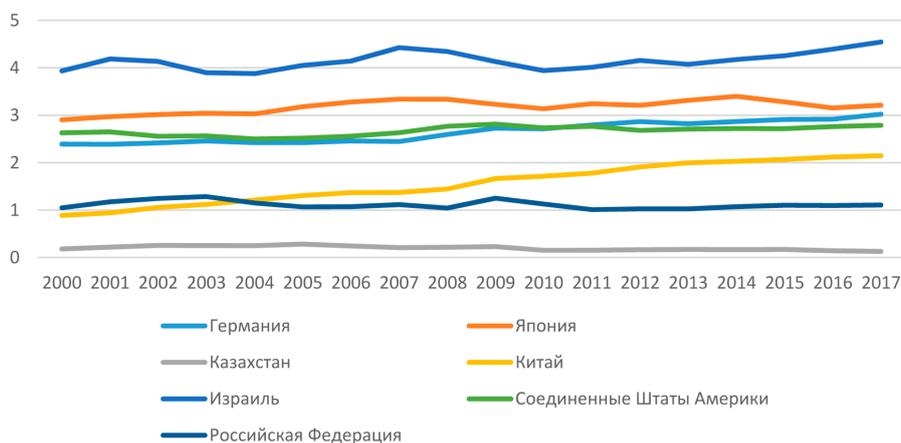


Рисунок 2 – Динамика доли расходов на НИОКР по отношению к ВВП за 2000-2017 гг., в %

Примечание – составлено авторами на основе источника <http://data.uis.unesco.org/>

На существенно низкий уровень финансирования науки и инноваций указывают и объемы валовых расходов на НИОКР. По данному индикатору Казахстан в сотни раз уступает аналогичным индикаторам в США, Японии, Германии.

Расходы на НИОКР, приходящиеся на одного исследователя, также являются показателем, интересным для сравнения. США выделяют около 388 тыс. долл. США на одного исследователя, Южная Корея – около 238 тыс. долл. США. В

Казахстане же этот показатель составляет 51,5 тыс. долл. США. Для сравнения, в России он составляет 102 тыс. долл. США. Более подробно с данными можно ознакомиться в таблице 1.

Таблица 1 – Валовые расходы на исследования и разработки в расчете на одного исследователя в 2017 г.

Страна	Валовые расходы на НИОКР, в млн. долл. США	Валовые расходы на НИОКР в расчете на 1 исследователя, в тыс. долл. США
США	543 249	387,8
Германия	131 339	317,6
Япония	170 901	252,7
Канада	27 163	167,6
Франция	64 672	224,1
Южная Корея	90 979,6	237,5
Китай	499 099	286,8
Россия	41 868	102
Казахстан	619,86	51,5

Источник: <http://data.uis.unesco.org/>

Анализ приведенных данных указывает на наличие существенного разрыва в уровне финансирования науки между Казахстаном и развитыми странами. Данный разрыв несомненно приводит Казахстан в кратко- и среднесрочной перспективе к догоняющему типу развития. Вследствие того,

что наука в условиях экономики знаний становится основополагающим фактором производства, растут и капиталовложения в данный сектор. США, например, в 2017 г. обеспечили 1/4 всех совокупных глобальных расходов на науку. В Китае этот показатель составил 12 % (таблица 2).

Таблица 2 – Валовой внутренний продукт и валовые затраты на науку ведущих стран в 2017 г.

Государство	ВВП		Доля затрат на НИОКР по отношению к ВВП, %	Валовые затраты на науку	
	млрд. долл.	доля мирового значения, %		млрд. долл.	доля мирового значения, %
США	19 485,4	24	2,79	543,6	25
Япония	4 859,9	6	3,21	156	7
Германия	3 693,2	4,6	3,02	111,5	5
Южная Корея	1 530,7	1,9	4,55	69,6	3
Израиль	353,3	0,4	4,54	16	0,7
Франция	2 586,3	3,2	2,19	56,6	2,6
Канада	1 646,9	2	1,59	26,2	1,2
Россия	1 578,6	2	1,11	17,5	0,8
Китай	12 143,5	15,2	2,15	261	12
Казахстан	162,9	0,2	0,13	0,2	0
Всего в мире	80684,0			2 192,4	

Примечание – Данные рассчитаны авторами на основе источника <http://data.uis.unesco.org/>

Говоря о важнейшей составляющей развития наукоемких производств – финансировании научно-инновационного сектора, стоит отметить, что в Казахстане в той или иной мере применяются следующие механизмы:

- поддержка по оплате услуг составления или оценки комплексного плана инвестиционного проекта;
- субсидирование платежей долгосрочного лизингового финансирования;
- инновационные гранты;
- грантовое, программно-целевое финансирование, гранты на коммерциализацию;
- отнесение на вычеты расходов, понесенных на проведение НИОКР, расходов на приобретение прав на интеллектуальную собственность при исчислении корпоративного подоходного налога;
- конкурс инновационных предложений;
- экспертное и брокерское сопровождение процесса передачи технологий предприятиям;
- совершенствование экосистемы бизнес-инкубирования, развитие инновационно-технологического предпринимательства;
- проектное и венчурное финансирование.

Особо можно выделить развитие системы венчурного инвестирования в Казахстане. Данный способ финансирования инноваций в Казахстане начал развиваться с 2003-2004 гг. В 2003 году был учрежден АО «Национальный инновационный фонд» (ныне – АО «QazTechVentures»), который стал играть одну из важнейших ролей в становлении инновационной системы Казахстана. За последние 5 лет всеми казахстанскими венчурными фондами было заключено около 12-15 сделок, хотя ожидалось, что будет заключено около 50-60 сделок. Ожидаемое среднее количество заключенных сделок, приходящихся на один фонд в течение его инвестиционного горизонта, составляло около 10, при условии эффективного освоения венчурного капитала. Средний размер вложенных в каждый проект инвестиций составил 2,5 млн. долл. США. Для сравнения, венчурные фонды Европейского союза в 2010 году в совокупности профинансировали 5033 компании на сумму около 43 млрд. евро. Таким образом, инвестиции в расчете на одну компанию составили более 8 млн. евро. В некоторых странах таких, как Швеция, Великобритания, Норвегия, на долю венчурных инвестиций приходится более 0,5% ВВП, при этом среднеевропейский показатель составляет 0,3%.

Стоит отметить, что деятельность большинства казахстанских венчурных фондов не отли-

чалась высокой эффективностью: инвестиции осуществлялись в проекты в традиционных отраслях: оптово-розничная торговля, строительство (производство щебня, железобетонных конструкций) и др. Однако не были привлечены частные инвестиции в инновационную сферу. Объемы убытков и невозвратных средств, полученных венчурными фондами по некоторым проектам, составили 11 834,2 млн. тенге.

Таким образом, казахстанская система венчурного инвестирования находится на начальном этапе своего развития. Фактором, ограничивающим развитие венчурного инвестирования в Казахстане, является неглубокая емкость рынка ценных бумаг. В развитых странах система венчурного финансирования активно способствует инновационному развитию страны во многом благодаря емкому фондовому рынку. Часто венчурные инвестиции на поздних этапах развития инновационного проекта осуществляются посредством первичного публичного размещения (IPO). Простота процесса выхода из инновационного проекта с одновременной фиксацией доходности – важнейший фактор, влияющий на конечное решение венчурного инвестора о финансировании проекта (Сагиева, 2019: 49).

Анализ финансирования НИОКР показал, что доля расходов на НИОКР в ВВП Казахстана сохраняет стабильно низкие уровни по сравнению с ведущими странами-инновационными лидерами: около 0,2% ВВП – это неприемлемо низкий уровень для страны, нацеленной на развитие инновационной экономики.

Проведение количественного анализа данных не способно представить полную картину состояния финансового обеспечения инноваций и присущих данному процессу рисков. Поэтому в рамках настоящего исследования был проведен SWOT-анализ системы финансирования инноваций в РК (Таблица 3) на основе обзора исследований по данной проблеме (Кулмаганбетова, 2013; Альжанова, 2013; Дюсембекова, 2015).

Таким образом, в результате проведения SWOT-анализа были выделены ключевые риски, ограничивающие эффективное финансовое обеспечение инноваций. Среди выделенных рисков наиболее значимыми эксперты отметили слабую связь науки и производства, бюрократию и негибкость административных и государственных структур, недостаточную эффективность механизма грантового финансирования научных исследований.

Таблица 3 – SWOT-анализ системы финансирования инноваций в РК

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> – Развивающаяся инфраструктура инновационной системы (технопарки, бизнес-инкубаторы, офисы коммерциализации); – Совершенствующаяся система финансирования науки и инноваций 	<ul style="list-style-type: none"> – Слабая связь науки и производства; – Недостаточные объемы финансирования НИОКР в сравнении с развитыми странами; – Недостаточная эффективность механизма грантового финансирования научных исследований
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> – Благоприятный инвестиционный климат; – Система налогового стимулирования инновационных процессов; 	<ul style="list-style-type: none"> – Недостаток экспертов, способных выявить и адекватно оценить перспективные изобретения; – Слабое понимание учеными и государственными экспертами нужд рынка и потребителя; – Бюрократия и негибкость административных и государственных структур
Примечание – таблица составлена авторами	

Для уточнения рисков, присущих альтернативным методам финансирования инноваций, рядом исследователей также был проведен SWOT-анализ (Сагиева, 2019: 80-86), который позволил выявить, что, несмотря на выявленные препятствия в развитии отечественных инноваций, в мировой практике уже существуют финансовые механизмы, позволяющие минимизировать потенциальные убытки инновационных инвесторов. К таким механизмам относятся краудфандинг, краудлендинг, мезонинное финансирование, финансирование под залог активов.

Заключение

Таким образом, SWOT-анализ системы финансирования инноваций показал, что существует ряд проблем, способных существенно ограничить инновационное развитие Казахстана. В условиях перехода экономики Казахстана на инновационный тип развития роль государства в вопросах финансирования будет оставаться заметной еще долгое время. Необходимо систематизировать подход к финансированию инновационных проектов в зависимости от стадии его реализации. На ранней стадии целесообразно применение прямых мер государственной поддержки, таких, как, например, гранты, субсидии. На стадии роста и расширения инновационных производств предполагается, что более эффективным будет использование косвенных мер поддержки, например, налоговых льгот.

Что касается решения выявленных в ходе SWOT-анализа проблем, нами предлагаются следующие рекомендации:

1) Для усиления связи науки и производства, что является слабой стороной в SWOT-анализе, а также для лучшего понимания учеными потребностей рынка (угроза, выявленная в процессе SWOT-анализа) предлагаем внедрить практику инновационных ваучеров. Инновационный ваучер – это сертификат, дающий его владельцу право на получение поддержки от научной или консалтинговой организации в реализации своего инновационного проекта. Основной целью ваучера является создание новых видов инновационной деятельности или развитие существующих во взаимодействии с научно-исследовательскими институтами, а также стимулирование инновационной активности малых и средних предприятий, не имеющих собственной научно-исследовательской базы или значительных финансовых ресурсов для проведения научных исследований.

Схемы использования инновационных ваучеров в европейских странах различны, но есть и общие черты, а именно, инновационные ваучеры во всех странах предоставляют предприятиям возможность пользоваться инновационными услугами. Процедура предоставления инновационных ваучеров организована с использованием ускоренных процедур подачи заявок, обработки и отчетности по сравнению со стандартными программами финансирования. Несмотря на то, что инновационные ваучеры ограничены с точки зрения сферы использования и общей стоимости услуг (обычно в пределах 20 тысяч евро), данный метод финансирования позволяет наладить связь между научно-исследовательской сферой и производственным сектором экономики, а также су-

щественно сокращает бюрократические препоны (Spiesberger, 2019; Nauwelaers, 2018; Sala, 2016).

2. Для лучшего понимания нужд рынка и потребителя необходимо для каждого региона Казахстана определить перечень приоритетных отраслей, а также отраслей, имеющих потенциал развития. При этом в процесс определения таких отраслей нужно привлекать представителей бизнеса.

3. Бюрократию и негибкость административных и государственных структур (угроза), на наш взгляд, можно минимизировать посредством развития краудфандинговых и краудлендинговых платформ. Такие платформы позволяют заемщикам получить доступ к инвестициям без посредников, сокращая таким образом стоимость финансирования (Сагиева, 2019: 81). Необходимо разработать полноценную нормативную базу, которая регулировала бы создание и деятельность таких платформ. В рамках нормативной базы должны быть урегулированы требования к достаточности капитала платформы. Также нужно рассмотреть возможность разграничения профессиональных или аккредитованных инвесторов и непрофессиональных инвесторов с дифференциацией сумм, разрешенных к инвестированию.

4. Для повышения эффективности механизма грантового финансирования научных исследований (слабая сторона) предлагаем сначала проводить предварительное рассмотрение проекта национальным научным советом (ННС), а уже далее проводить тщательную экспертизу проектов. В этом случае ННС сначала рассмотрит соответствие проекта приоритетным направлениям развития страны. Решение ННС будет носить рекомендательный характер. После рекомендации ННС проект будет направлен на экспертизу. В таком случае можно будет избежать значительных затрат временных и финансовых ресурсов на экспертизу проектов, не соответствующих приоритетам развития страны.

5. Для повышения эффективности системы финансового обеспечения инноваций в Республике Казахстан предлагаем создать единый

центр, который сосредоточил бы весь процесс финансирования НИОКР – начиная от научных исследований и заканчивая коммерциализацией научных результатов. Это помогло бы обеспечить непрерывность финансирования научных и инновационных проектов, избежать лишних бюрократических процессов в виде повторного сбора и заполнения документации. На данный момент механизмы финансирования процессов НИОКР в Республике Казахстан рассредоточены по различным ведомствам. Так, например, финансирование научной составляющей осуществляет Министерство образования и науки посредством грантового и программно-целевого финансирования. Фонд науки финансирует процессы перехода результатов научных исследований в реальный сектор экономики посредством грантов на коммерциализацию, QazTech Ventures предоставляет инновационные гранты на коммерциализацию технологий, технологическое развитие предприятий и отраслей. Такое достаточно широкое рассредоточение финансирования по различным институтам развития возможно обеспечивает полноценный охват всех участников инновационного процесса, но с другой стороны может происходить отделение научной составляющей от опытно-производственной. В итоге научные проекты рискуют потерять целостность, столкнуться с дополнительными сложностями и барьерами.

6. Договор грантового финансирования, на наш взгляд, должен содержать фиксированные на каждый год суммы финансирования с привязкой к темпам инфляции и девальвации. Часто суммы грантового финансирования подвергаются ежегодному сокращению. Это приводит к фактической незавершенности научного проекта, снижению качества результатов. В итоге снижается эффективность механизма грантового финансирования научных исследований (слабая сторона SWOT-анализа). Закрепление сумм финансирования в договоре с привязкой к темпам инфляции и девальвации позволит осуществить полноценную реализацию научного проекта.

Литература

- Amit R., Brander J., Zott C. Why do venture capital firms exist? Theory and Canadian evidence // *Journal of Business Venturing*. – 1998. – vol. 13(6), pp. 441-466.
- Carpenter R.E., Petersen B.C. Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing // *Economic Journal*. – 2002. – vol. 112(477), pp. 54-72.
- Coman A., Ronen B. Focused SWOT: diagnosing critical strengths and weaknesses. *International Journal of Production Research*. – 2009. – vol. 47(20), pp. 5677-5689

- De Prato G., Nepelski D., Piroli G. Innovation Radar: Identifying Innovations and Innovators with High Potential in ICT FP7. – CIP & H2020 Projects. – 2015.
- Gampfer R., Mitchell J., Stamenow B., Zifciakova J., Jonkers K. Improving access to finance: Which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises? A mapping, analysis and assessment of finance instruments in selected EU Member States. – JRC Working Papers. Joint Research Centre (Seville site). – 2016, <https://ideas.repec.org/p/ipt/iptwpa/jrc102928.html>
- Gürel E. SWOT analysis: a theoretical review // *Journal of International Social Research*. – 2017. – vol. 10, pp. 994-1006
- Hahn D., Minola T., Vismara S., Stasio V. Financing Innovation: Challenges, Opportunities, and Trends // *Foundations and Trends in Entrepreneurship*. – 2019. – vol. 15, pp. 328-367.
- Hall B.H., Moncada-Paternò-Castello P., Montresor S., Vezzani, A. Financing constraints, R&D investments and innovative performances: New empirical evidence at the firm level for Europe. *Economics of Innovation and New Technology*. – 2016. – vol. 25(3), pp. 183-196.
- Hall B.H., Lerner J. The financing of R&D and innovation. *Handbook of the Economics of Innovation*. Ed. by B. H. Hall and N. Rosenberg. – Amsterdam: Elsevier, 2010. – pp. 609–635.
- Holmstrom B. Agency costs and innovation // *Journal of Economic Behavior & Organization*. – 1989. – vol. 12(3), pp. 305-327.
- Kerr W.R., Nanda R. Financing Innovation (Working Paper No. 20676; Working Paper Series). – National Bureau of Economic Research, 2014, <https://doi.org/10.3386/w20676>
- Kraemer-Eis H., Signore S., Prencipe D. (2016) The European venture capital landscape: An EIF perspective. Volume I: The impact of EIF on the VC ecosystem. – EIF Working Paper Series. – 2016, 34 p.
- Nauwelaers C. MLE on Widening Participation and Synergies: Thematic Report №2 Encouraging science-business cooperation. – RIO – H2020 PSF, 2018.
- Peeters C., van Pottelsbergh, B. Measuring Innovation Competencies and Performances: A Survey of Large Firms in Belgium. – IIR Working Paper WP03-16. – 2003.
- Sala A., Landoni P., Verganti R. Small and Medium Enterprises collaborations with knowledge intensive services: An explorative analysis of the impact of innovation vouchers // *R&D Management*. – 2016. – vol. 46, pp. 291-302
- Scherer F.M., Harhoff D. Technology policy for a world of skew-distributed outcomes // *Research Policy*. – 2000. – vol. 29(4–5), pp. 559-566.
- Shane S. *Handbook of Technology and Innovation Management*. – Wiley-Blackwell, 2008. – 504 p.
- Spielkamp A., Rammer C. Financing of innovations – thresholds and options // *Management & Marketing*. – 2009. – vol. 4, pp. 3-18
- Spiesberger M., Schönbeck J. Innovation Vouchers for the Transition of Energy and Innovation Systems // *Foresight and STI Governance*. – 2019. – vol. 13(1), pp. 70-76.
- Szkuta K., Stamenov B., Ianshyna A. Improving access to finance for young innovative enterprises with growth potential: Evidence of impact on firms' outputs: Part 1. Equity instruments: lessons learned from policy evaluations. – JRC Working Papers. Joint Research Centre (Seville site). – 2017, <https://ideas.repec.org/p/ipt/iptwpa/jrc109163.html>
- Wang S., Zhou H. Staged Financing in Venture Capital: Moral Hazard and Risks // *Journal of Corporate Finance*. – 2002. – vol. 10, pp. 131-155.
- Авдеев И. SWOT-анализ: построение проблемного поля и поиск стратегических линий // *Management*. – 2019. – №4, С. 5-11.
- Альжанова Н.Ш., Сабитулы А. Инновационная активность, как движущий фактор предпринимательской деятельности Казахстана // *Вестник КазНУ. Серия экономическая*. – 2013. – №6(100). – С. 48-55.
- Дюсембекова Ж.М. Формирование конкурентных факторов индустриально-инновационного развития Республики Казахстан в современных условиях // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент»*. – 2015. – №2. – С. 102-115.
- Кулмаганбетова А.С. Состояние и проблемы инновационного развития Казахстана // *Вестник РУДН, серия Экономика*. – 2013. – №3. – С. 5-15.
- Сагиева Р.К., Жупарова А.С., Калмакова Д.Т. Финансирование наукоемких производств в Республике Казахстан: некоторые подходы к решению проблем. – Алматы: Казак университети, 2019. – 140 с.

References

- Al'zhanova N.Sh., Sabituly A. (2013) Innovacionnaja aktivnost' kak dvizhushhij faktor predprinimatel'skoj dejatel'nosti Kazahstana [Innovative activity as a driving factor of business activity in Kazakhstan]. *The Journal of Economic Research & Business Administration*, №6 (100), pp. 48-55
- Amit R., Brander J., Zott C. (1998) Why do venture capital firms exist? *Theory and canadian evidence. Journal of Business Venturing*, 13(6), 441–466.
- Avdeev I. (2019) SWOT-analiz: postroenie problemnogo polja i poisk strategicheskikh linij [SWOT analysis: building a problem field and searching for strategic lines]. *Management*, №4, pp. 5-11
- Carpenter R.E., Petersen B.C. (2002) Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing. *Economic Journal*, 112 (477), 54–72.
- Coman A., Ronen B. (2009) Focused SWOT: diagnosing critical strengths and weaknesses. *International Journal of Production Research*, 47(20), 5677-5689
- De Prato G., Nepelski D., Piroli G. (2015) Innovation Radar: Identifying Innovations and Innovators with High Potential in ICT FP7, CIP & H2020 Projects.

- Djusembekova Zh.M. (2015) Formirovanie konkurentnyh faktorov industrial'no-innovacionnogo razvitija Respubliki Kazahstan v sovremennyh usloviyah [Formation of competitive factors of industrial and innovative development of the Republic of Kazakhstan in modern conditions]. *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment»*, №2, pp.102-115
- Gampfer R., Mitchell J., Stamenov B., Zifciakova J., Jonkers K. (2016) Improving access to finance: Which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises? A mapping, analysis and assessment of finance instruments in selected EU Member States. JRC Working Papers. Joint Research Centre (Seville site). <https://ideas.repec.org/p/ipt/iptwpa/jrc102928.html>
- Gürel E. (2017) SWOT analysis: a theoretical review. *Journal of International Social Research*, 10, 994–1006
- Hahn D., Minola T., Vismara S., Stasio V. (2019) Financing Innovation: Challenges, Opportunities, and Trends. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 15, 328–367.
- Hall B.H., Moncada-Paternò-Castello P., Montresor S., Vezzani A. (2016) Financing constraints, R&D investments and innovative performances: New empirical evidence at the firm level for Europe. *Economics of Innovation and New Technology*, 25(3), 183–196.
- Hall B.H., Lerner J. (2010) The financing of R&D and innovation. Handbook of the Economics of Innovation. Ed. by B. H. Hall and N. Rosenberg. Amsterdam: Elsevier, 609–635.
- Holmstrom B. (1989) Agency costs and innovation. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12(3), 305-327
- Kerr W.R., Nanda R. (2014) Financing Innovation (Working Paper No. 20676; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research, <https://doi.org/10.3386/w20676>
- Kraemer-Eis H., Signore S., Prencipe D. (2016) The European venture capital landscape: An EIF perspective. Volume I: The impact of EIF on the VC ecosystem. EIF Working Paper Series, 34.
- Kulmaganbetova A.S. (2013) Sostojanie i problemy innovacionnogo razvitija Kazahstana [State and problems of innovative development of Kazakhstan]. *Vestnik RUDN, serija Jekonomika*, №3, pp. 5-15.
- Nauwelaers C. (2018). MLE on Widening Participation and Synergies: Thematic Report №2 Encouraging science-business cooperation. RIO – H2020 PSF
- Peeters C., van Pottelsberghe B. (2003) Measuring Innovation Competencies and Performances: A Survey of Large Firms in Belgium. IIR Working Paper WP03-16
- Sagiyeva R.K., Zhuparova A.S., Kalmakova D.T. (2019) Finansirovanie naukoemkih proizvodstv v Respublike Kazahstan: nekotorye podhody k resheniju problem [Financing of high-tech industries in the Republic of Kazakhstan: some approaches to solving problems]. Almaty: Kazak universiteti, 140 p.
- Sala A., Landoni P., Verganti R. (2016) Small and Medium Enterprises collaborations with knowledge intensive services: An explorative analysis of the impact of innovation vouchers. *R&D Management*, 46, 291-302.
- Scherer F.M., Harhoff D. (2000) Technology policy for a world of skew-distributed outcomes. *Research Policy*, 29(4–5), 559–566.
- Shane S. (2008) Handbook of Technology and Innovation Management. Wiley-Blackwell, 504 p.
- Spielkamp A., Rammer C. (2009) Financing of innovations – thresholds and options. *Management & Marketing*, 4, 3-18.
- Spiesberger M., Schönbeck J. (2019) Innovation Vouchers for the Transition of Energy and Innovation Systems. *Foresight and STI Governance*, 13(1), 70-76.
- Szkuta K., Stamenov B., Ianshyna A. (2017) Improving access to finance for young innovative enterprises with growth potential: Evidence of impact on firms' outputs: Part 1. Equity instruments: lessons learned from policy evaluations. JRC Working Papers. Joint Research Centre (Seville site), <https://ideas.repec.org/p/ipt/iptwpa/jrc109163.html>
- Wang S., Zhou H. (2002) Staged Financing in Venture Capital: Moral Hazard and Risks. *Journal of Corporate Finance*, 10, 131-155.

М.А. Баяндин, Г.Б. Сарсембаева, Г.М. Махмутова, Ш.М. Есенжолова

Костанайский инженерно-экономический университет имени М. Дулатова,
Казахстан, г. Костанай, e-mail: mbayandin.71@mail.ru

ПРИМЕНЕНИЕ ИНТЕГРИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ СЧЕТОВ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО УЧЕТА

В данной статье изложена позиция автора на возможность применения интегрированных счетов в растениеводстве для ведения учета затрат по агротехническим мероприятиям отрасли с целью помочь администрации в принятии эффективных управленческих решений. Целью исследования является разработка системы аналитических счетов для попроцессного учета производственных затрат отрасли растениеводства. Методологической основой работы явились общенаучные принципы и методы исследования: аналитический, логический, монографический методы, а также группировки и сравнения. С позиции комплексного подхода в статье использованы исследования современных ученых в области постановки управленческого учета в сельскохозяйственных предприятиях, в результате автором разработана и изложена структура кодов системы счетов по учету затрат, аналитические уровни в условиях применения нормативной системы учета затрат в зерновом производстве, приведена классификация отраслевых затрат на переменные и постоянные элементы, а так же коды счетов учета отклонений для контроля за исполнением сметы в целях управленческого учета. Результаты исследования имеют теоретическую и практическую значимость и могут быть рекомендованы к использованию при организации управленческого учета в зерновом производстве, а также они показали, что зерновое производство имеет стратегическое значение обеспечения экономической безопасности государства, поэтому большое внимание должно уделяться ключевым проблемам повышения его эффективности – увеличению производства зерна и улучшению его качества. Сделан вывод о том, что применение предложенной системы синтетического и аналитического учета затрат по агротехническим мероприятиям позволит более детально представить информацию каждого центра ответственности, что в перспективе окажет существенную помощь в принятии управленческих решений, направленных на повышение эффективности деятельности зерноводческих хозяйств.

Ключевые слова: зерновое производство, технология, агротехнические мероприятия, затраты, счета, аналитический учет.

M.A. Bayandin, G.B. Sarsembayeva, G.M. Makhmutova, Sh.M. Yessenzholova

Kostanay Engineering-Economic University named after M. Dulatov,
Kazakhstan, Kostanay, e-mail: mbayandin.71@mail.ru

The use of an integrated system of accounts for management accounting

This article sets out the author's position on the possibility of using integrated accounts in crop production to keep track of the costs of agricultural activities in the industry in order to help the administration in making effective management decisions.

The aim of the study is to develop a system of analytical accounts for the process accounting of production costs of the crop industry.

The methodological basis of the work was general scientific principles and research methods: analytical, logical, monographic methods, as well as groupings and comparisons.

From the perspective of an integrated approach, the article used the research of modern scientists in the field of managerial accounting in agricultural enterprises, as a result, the author developed and presented the structure of the codes of the system of accounts for cost accounting, the analytical levels in the application of the normative cost accounting system in grain production, the classification of industry costs for variables and fixed elements, as well as codes of accounts of deviation accounting for monitoring the execution of estimates for the purposes of management accounting etc.

The results of the study are of theoretical and practical significance and can be recommended for use in the organization of management accounting in grain production, and the same showed that grain production is of strategic importance for ensuring the economic security of the state, therefore, great attention should be paid to the key problems of increasing its efficiency – increasing production grain and improve its quality.

It is concluded that the application of the proposed system of synthetic and analytical cost accounting for agrotechnical measures will provide more detailed information about each responsibility center, which in the future will significantly help in making managerial decisions aimed at improving the efficiency of grain farms.

Key words: grain production, technology, agrotechnical measures, costs, accounts, analytical accounting.

М.А. Баяндин, Г.Б. Сарсембаева, Г.М. Махмұтова, Ш.М. Есенжолова

М. Дулатов атындағы Қостанай инженерлік-экономикалық университеті,
Қазақстан, Қостанай қ., e-mail: mbayandin.71@mail.ru

Басқару есебі үшін есептік интеграцияланған жүйені қолдану

Бұл мақалада әкімшілікке тиімді басқару шешімдерін қабылдауға көмектесу үшін саладағы ауылшаруашылық жұмыстарының шығындарын есепке алу үшін өсімдік шаруашылығында интеграцияланған шоттарды пайдалану мүмкіндігі туралы автордың ұстанымы көрсетілген.

Зерттеу мақсаты – өсімдік шаруашылығындағы өндірістік шығындарды есепке алу үшін аналитикалық есептер жүйесін құру.

Жұмыстың әдіснамалық негізі жалпы ғылыми қағидалар мен зерттеу әдістері болды: аналитикалық, логикалық, монографиялық әдістер, сонымен қатар топтау және салыстыру.

Интегралды көзқарас тұрғысынан мақалада ауылшаруашылық кәсіпорындардағы басқарушылық есепке алу саласындағы заманауи ғалымдардың зерттеулері пайдаланылды, нәтижесінде автор шығындарды есепке алудың шоттар жүйесі кодтарының құрылымын, астық өндірісіндегі нормативтік есеп жүйесін қолданудағы аналитикалық деңгейлерді, салалық шығындардың классификациясын жасады. Ауыспалы және бекітілген элементтер үшін, сондай-ақ басқару есебінің мақсаттары үшін сметалардың орындалуын бақылау үшін ауытқуды есепке алу шоттарының кодтары үшін және т.б.

Зерттеу нәтижелері теориялық және практикалық мәнге ие және оны астық өндірісінде басқарушылық есепті ұйымдастыруда қолдануға ұсынуға болады, және бұл астық өндірісі мемлекеттің экономикалық қауіпсіздігін қамтамасыз ету үшін стратегиялық маңызы бар екенін көрсетті, сондықтан оның тиімділігін арттырудың негізгі мәселелеріне – өндірісті ұлғайтуға үлкен назар аудару керек. Астық және оның сапасын жақсарту.

Ұсынылған синтетикалық және аналитикалық шығындарды есепке алу жүйесін агротехникалық шараларға қолдану әрбір жауапкершілік орталығы туралы егжей-тегжейлі ақпарат береді, бұл болашақта астық фермаларының тиімділігін арттыруға бағытталған басқарушылық шешімдер қабылдауға айтарлықтай көмек береді.

Түйін сөздер: астық өндіру, технология, агротехникалық шаралар, шығындар, вексельдер, аналитикалық есеп.

Введение

В настоящее время в современных условиях хозяйствования система управленческого учета организации в рыночных условиях служит информационным фундаментом управленческого процесса. По мнению специалистов, в современных развитых государствах фирмы и компании 90% трудового ресурса и ресурсов в области бухгалтерского учета направляют на организацию и ведение управленческого учета и только 10% – на финансовый учет и отчетность (Волошин, 2006: 52).

В казахстанских организациях это соотношение представляет обратный процесс. В целях изменения данного соотношения субъекта хозяйствования в пользу управленческого учета на предприятиях необходимо, в первую очередь, мотивировать руководителей и специалистов

предприятий, далее, создать организационные предпосылки и необходимые условия функционирования управленческого учета.

Отбор варианта применения управленческого учета зависит от масштабов организации, уровня централизации учета, организационной и производственной структуры компании. На сегодняшний день существует разнообразие основных способов организации и ведения управленческого учета, в частности автономный и интегрированный.

Для применения интегрированного варианта организации и ведения управленческого учета используется единый План счетов, но с максимально возможной детализацией как для финансового, так и для управленческого учета. Единая система счетов – традиционный вариант для казахстанского учетного процесса. Применение интегрированной системы учета является

приемлемым в связи с тем, что хозяйственные операции финансового и управленческого учета в 80% случаев совпадают. Данный способ позволяет осуществлять весь учетный процесс на едином информационном поле корреспонденций счетов и избегать ошибок, возникающих вследствие повтора информации. Помимо этого, значительно сокращаются затраты трудовых ресурсов персонала по ведению управленческого учета.

Обзор литературы

Фундаментальные основы построения системы управленческого учета, в частности и плана счетов по учету производственных затрат изложены в трудах известного ученого К. Друри (Друри, 2000: 910; 2013: 655)

Автор В. Осипов, применяя фундаментальные основы системы управленческого учета, разработал метод формирования наиболее оптимального товарного ассортимента, который позволит повысить эффективность работы предприятия в существующих производственных условиях (Осипов, 2018: 209).

Применение методологии управленческого учета в целях принятия эффективных управленческих решений рассмотрено в трудах многих зарубежных ученых, принятых за основу авторами статьи в целях совершенствования системы управленческого учета применительно к отрасли растениеводства (Etrill, 2012: 648; Gray, 1982: 768; Higgins, 2011: 415).

В настоящее время развитие экономических отношений в России и Республике Казахстан связано с формированием информационных систем, которые позволят создать аналитичную и релевантную информацию о деятельности экономического субъекта, с учетом незначительных затрат на ее внедрение и применение (Туякова, 2006: 39).

Системы бухгалтерского учета, контроля и анализа, применяемые в большинстве экономических субъектов России и Казахстана, за последние годы были дополнены системами и методами зарубежных стран.

Ведение учета и формирование финансовой отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности дают возможность многим зарубежным компаниям эффективно осуществлять взаиморасчеты, унифицировать порядок учета и состав показателей бухгалтерской отчетности (Бобряшова, 2016: 445).

Внедрение интернациональных стандартов позволит отечественным компаниям получить конкурентные преимущества, которые дадут возможность сформировать полную информацию обо всех сторонах деятельности предприятия в аналитическом представлении для всех его пользователей (Волошин, 2006: 52).

Аналитический аспект формирования и представления информации является предпосылкой эффективного учета затрат на производство и реализацию продукции. Следовательно, он должен представлять количественные, качественные и стоимостные измерители фактически совершенных хозяйственных операций (Dolan, 1996: 496; Makarets, 2002: 224).

В международном учете действенная система управления возможна при наличии процесса планирования и контроля в их неразрывной взаимосвязи (Ермакова, 2010: 21).

Планирование, будучи наряду с учетом, анализом и контролем является основной функцией управления и означает совокупность действий, исполнение которых ожидается в обозримом будущем (Туякова, 2014: 19).

Создание эффективной информационной системы планирования, учета и контроля за затратами является первоочередной задачей любого экономического субъекта, поэтому необходима научно-обоснованная классификация этих затрат (Туякова, 2018: 37), которая должна основываться на основных аспектах системы управленческого учета, независимо от характеристики экономического субъекта:

- создание классификации затрат на производство продукции, в зависимости от отраслевых особенностей деятельности субъекта хозяйствования;
- формирование перечня объектов учета затрат, объектов калькулирования и калькуляционных единиц, в зависимости от отраслевых особенностей деятельности субъекта хозяйствования и цели управления (Сарсембаева, 2018: 75);
- разработка системы синтетических и аналитических счетов, позволяющих аккумулировать данные о затратах на производство по видам деятельности, местам возникновения затрат, центрам ответственности, продуктам и работам;
- разработка механизма бюджетирования и контроля за его исполнением.

Интегрированная система учета затрат и калькулирования себестоимости продукции представляет собой совокупность приемов документирования и методов группировки затрат

в общей информационной системе предприятия, используемых для управления затратами и формирования необходимого вида себестоимости продукции.

Интегрированная система сбора информации о затратах и себестоимости продукции в зерновом производстве позволит сформировать достоверные данные о затратах предприятия в разрезе центров ответственности и бизнес-процессов одновременно.

Внедрение интегрированной системы учета затрат и калькулирования себестоимости продукции может связать в совокупность следующие элементы:

- планирование, учет и контроль за затратами, что обеспечит достижение целей оперативного контроля за затратами;

- создание данных о затратах по статьям калькуляции, по объектам калькулирования, центрам ответственности и функциям управления предприятием, что обеспечит многомерность собранной информации;

- аккумуляция данных о частичной себестоимости продукции с целью усиления аналитических и контрольных функций системы учета затрат и калькулирования себестоимости продукции, а также для реализации принципа «различная себестоимость для различных целей» (Туякова, 2013: 233).

Мы согласны с мнением Есаковой Е.Е. в том, что в сельскохозяйственных организациях, в том числе в зерновом производстве необходимо соотносить затраты с операциями, а далее распределять их по объектам учета затрат, соблюдая следующие принципы:

- иерархический принцип построения всех хозяйственных операций: уровень их осуществления и виды первичной и вторичной деятельности;

- деятельность центров ответственности должна быть в форме схемы взаимосвязанных операций;

- основной акцент должен быть на конечные объекты учета, т.е. носителей затрат;

- группировка затрат по производственным, сбытовым или управленческим сегментам.

Анализ теоретических подходов отечественных и зарубежных ученых, а так же систем управления на предприятиях зернового производства, на наш взгляд, позволил:

- а) за основу определения объектов учета затрат на указанных предприятиях принять классификацию фактов возникновения затрат по различным признакам;

- б) с учетом иерархического принципа учета производства и управления им осуществить обобщение и свод данных о затратах.

Учитывая два основополагающих принципа определения объектов учета затрат, можно установить следующие объекты учета затрат предприятий зернового производства:

- элементы и статьи затрат;

- агротехнические мероприятия;

- хозрасчетные подразделения (центры ответственности, места возникновения затрат);

- виды основной и побочной продукции.

Данный перечень объектов учета затрат в зерновом производстве позволит создать все необходимые условия для создания эффективной информационной системы в бухгалтерском учете с целью дальнейшего анализа, контроля и управления, а также обобщения, сведения данных о затратах в требуемых разрезах во времени (сроки) и в пространстве (иерархических уровнях), необходимых управляющей системе (Есакова, 2017: 209).

Все вышеперечисленные аспекты являются основными составляющими системы управленческого учета, и в последующем должны быть отражены в управленческой учетной политике предприятия.

Большинство предприятий зернового производства применяют систему калькулирования полной фактической себестоимости продукции, при которой прямые затраты относятся на субсчета к счету «Основное производство», а косвенные затраты или так называемые производственные накладные расходы, аккумулярованные на соответствующих счетах по окончании производственного процесса, списывают в затраты основного производства.

Для того чтобы сказать, что мы осуществляем эффективную систему учета затрат и калькулирования себестоимости продукции (работ, услуг), недостаточно применение одной подсистемы бухгалтерского учета, необходимо интегрировать учетные и аналитические инструменты разных систем и методов учета затрат и калькулирования себестоимости продукции.

Методология

С целью формирования интегрированной системы учета производственных затрат и калькулирования себестоимости продукции предприятий зернового производства необходимо принять во внимание последовательность следующих аспектов:

- определить все источники информации о затратах;
- выполнить группировку затрат по определенным признакам;
- сформировать рабочий план счетов, учитывая все категории затрат;
- унификация первичной и сводной документации по учету затрат.

Внедрение интегрированной системы учета затрат предприятий зернового производства возможно путем совершенствования аналитического учета затрат и системы счетов посредством дополнения синтетических и аналитических счетов в рабочий план счетов организации. Данный процесс зависит от установления объектов наблюдения и фактов затрат. Следовательно, основной задачей, стоящей перед бухгалтерами на разных уровнях структуры управления предприятием, является обоснованный и верный выбор объектов наблюдения и учета затрат. Обоснованность и правильность выбора объектов учета затрат в последующем окажет существенное влияние на уровень себестоимости продукции, на эффективность системы контроля, а также на систему управления затратами предприятия в целом и его центров ответственности.

Установление объектов учета затрат для определенных целей позволит обосновать главное устройство интегрированной системы учета

затрат и управления ими в предприятиях зернового производства.

С целью внедрения интегрированной системы учета затрат предприятий зернового производства может быть применена модель учета затрат по определенным объектам учета затрат и местам их возникновения.

В данной системе при аккумулировании информации о затратах и себестоимости продукции с учетом разработанной модели можно применить отдельные планы счетов, разделители учета, виды учета. Таким образом синтетические счета по учету затрат путем формирования системы субсчетов приобретут формат аналитического счета, отражающего более детальную информацию о состоянии каждой категории затрат.

Результаты и обсуждение

Помимо указанных фактов, с целью эффективного внедрения и применения интегрированной системы учета затрат в зерновом производстве необходимо, на наш взгляд, разработать систему кодов по объектам учета затрат и местам их возникновения для конкретного предприятия с применением счетов – экранов, рекомендуемых методическими рекомендациями к построению плана счетов для предприятий АПК. Структура кодов мест возникновения затрат показана в таблице 1.

Таблица 1 – Рекомендуемая структура кодов системы счетов по учету затрат в зерновом производстве для целей управленческого учета

Код счета	Расшифровка кода
xxxx	калькуляционный счет
x	номер счета в рабочем плане счетов
xx	вид производства
xxx	элемент затрат
xxxx	статья затрат
xxxx.x	вид зерновой культуры
xxxx.xx	центр ответственности (бригада)
xxxx.xxx	место возникновения затрат (зерновое поле)
xxxx.xxxx	вид агротехнического мероприятия
Примечание: составлено авторами	

Примеры кодов ряда счетов:

Счет 8100 «Основное производство»

С 8100.0001. Основное производство (весенне-полевые работы);

С 8100.0002. Основное производство (посев);

С 8100.0003. Основное производство (уход за посевом);

С 8100.0004. Основное производство (уборка)

С 8100.0005. Основное производство (оценка незавершенного производства).

Счет 8300 «Вспомогательное производство»

С 8300.0001. Ремонт оборудования;

С 8300.0002. Автотранспортные услуги;

С 8300.0003. Строительно-монтажные работы;

С 8300.0004. Услуги электроснабжения, водоснабжения, котельной;

С 8300.0005. Машинно-тракторный парк;

С 8300.0006. Весовая;

С 8300.0007. Зернохранилище.

Счет 8400 «Производственные накладные расходы (ПНР)»

С 8400.0001. ПНР по весенне-полевым работам;

С 8400.0002. ПНР по посеву;

С 8400.0003. ПНР по уходу за посевом;

С 8400.0004. ПНР по уборке;

С 8400.0005. ПНР по незавершенному производству.

В целях применения многомерности в учете затрат необходимо внедрить в каждом подразделении (бригада), производящем зерновую продукцию, 4 элемент затрат «Производственные накладные расходы» к счету 8100 «Основное производство» с открытием двух субсчетов для учета производственных накладных расходов по видам: субсчет 1 «Переменные накладные расходы» и субсчет 2 «Постоянные накладные расходы». Данный подход значительно снижает

трудоемкость учетных работ при распределении производственных накладных расходов. Но в то же время субсчета не должны повторно учитывать данные, отраженные ранее в других измерениях.

Организованная полноценная система учета затрат требует детальной проработки и описания ее инструментов в учетной политике предприятия, и других нормативных документах. Предприятиям выпускающим зерновую продукцию, необходимо разработать специальные документы в виде методических рекомендаций или инструкций по организации и ведению учета затрат в различных структурных подразделениях экономического субъекта.

На наш взгляд, целесообразно применять группировку затрат предприятий зернового производства по видам агротехнических мероприятий, зерновым полям, бригадам и видам выращиваемых зерновых культур:

X – код (уровень группировки затрат I): затраты по видам зерновой продукции;

XX – код (уровень группировки затрат II): затраты полеводческих бригад;

XXX – код (уровень группировки затрат III): затраты зерновых полей;

XXXX – код (уровень группировки затрат IV): затраты по видам агротехнических мероприятий.

Постоянные затраты зернового производства, возникшие в течение периода, будут учтены на счете 7210 «Административные расходы», а по окончании периода списаны на счет 5710 «Итоговая прибыль (итоговый убыток)».

Считаем, что предлагаемая схема аналитического учета затрат предполагает открытие субсчетов к счету «Готовая продукция» с применением кодов, представленных в таблице 2.

Таблица 2 – Рекомендуемые аналитические уровни в условиях применения нормативной системы учета затрат в зерновом производстве для целей управленческого учета

Уровень счета	Расшифровка счета
1-ый уровень xxx	счет «Готовая продукция»
2-ой уровень xxxx	наименование отрасли сельского хозяйства
3-ий уровень xxxx.x	вид зерновой продукции
4-ый уровень xxxx.xx	отклонения от нормативных значений затрат
Примечание: составлено авторами	

В подразделениях предприятий зернового производства, функционирующих на условиях хозрасчета, объектами учета затрат принято считать:

- агротехнические мероприятия;
- технологические процессы каждой бригады.

В качестве объектов калькуляции в этом случае принимаются виды работ и виды зерновой продукции.

При использовании указанной системы учета затрат в бухгалтерии на основании сигнальной документации ведется учет отклонений затрат от их нормативных величин по:

- видам работ;
- периодам производства;
- технологическим процессам;
- переделам;
- видам и группам продукции;

- местам возникновения затрат;
- центрам ответственности;
- причинам и виновникам отклонений.

Впоследствии сумма нормативных затрат и отклонений от них дает фактические затраты по статьям калькуляции и по аналитическим счетам. Выделение необходимых объектов учета затрат в зерновом производстве позволило обособить основную последовательность интегрированной системы сбора информации о затратах на предприятиях зернового производства, предложить модель организации синтетического и аналитического учета по подразделениям и разработать систему кодов объектов учета производственных затрат и мест их возникновения для внедрения интегрированной системы сбора информации о затратах на предприятиях зернового производства.

Таблица 3 – Перечень статей элементов прямых затрат (переменные затраты)

Код счета	Расшифровка счета
Элемент 1 «Материальные затраты»	
811х	Семена и посадочный материал, топливо, минеральные и органические удобрения, запасные части и прочие.
Элемент 2 «Оплата труда производственных рабочих»	
812х	Оплата труда механизаторов
Элемент 3 «Отчисления от оплаты труда производственных рабочих»	
813х	Социальные отчисления от оплаты труда механизаторов
Элемент 4 «Производственные накладные расходы»	
814х	Перечень накладных расходов приведен в таблице 4
Примечание: составлено авторами	

Таблица 4 – Перечень статей производственных накладных расходов (постоянные затраты, подлежащие распределению) к счету 8410 «Производственные накладные расходы»

Код субсчета	Наименование аналитического счета
xxx1	Вспомогательные материалы, израсходованные при выращивании зерновых культур
xxx2	Оплата труда обслуживающего и управленческого персонала бригады, занятых на выращивании зерновых культур
xxx3	Социальные отчисления от оплаты труда обслуживающего и управленческого персонала бригады, занятых на выращивании зерновых культур
xxx4	Ремонт производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур
xxx5	Амортизация производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур
xxx6	Затраты на коммунальные услуги сторонних организаций при выращивании зерновых культур
xxx7	Арендные платежи за аренду производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур
xxx8	Прочие затраты: страхование посевов, страхование урожая, потери и гибель растений при неблагоприятных природных условиях
Примечание: составлено авторами	

Таблица 5 – Рекомендуемые коды учета счетов отклонений для контроля за исполнением сметы

Код счета	Расшифровка счета
8151	Отклонения прямых затрат (переменных)
8152	Отклонения производственных накладных расходов (постоянных)
Примечание: составлено авторами	

Таблица 6 – Рекомендуемая корреспонденция счетов по учету затрат на выращивание зерновых культур для целей управленческого учета

№ п/п	Содержание хозяйственной операции	Дебет	Кредит
Учет прямых (переменных) затрат по элементам			
1	Израсходованы материальные затраты на: 1. Весенне-полевые работы 2. Посев 3. Уход за посевами 4. Уборку	811х.ххх1 811х.ххх2 811х.ххх3 811х.ххх4	Счета учета сырья и материалов
2	Начислена оплата труда механизаторов, занятых на: 1. Весенне-полевых работах 2. Посеве 3. Уходе за посевами 4. Уборке	812х.ххх1 812х.ххх2 812х.ххх3 812х.ххх4	Счет «Расчеты по оплате труда»
3	Начислены социальные отчисления от оплаты труда механизаторов, занятых на: 1. Весенне-полевых работах 2. Посеве 3. Уходе за посевами 4. Уборке	813х.ххх1 813х.ххх2 813х.ххх3 813х.ххх4	Счет «Расчеты по социальным отчислениям»
Учет производственных накладных расходов (постоянных затрат) по элементам			
1	Израсходованы вспомогательные материалы на выращивание зерновых культур	8411	Счета учета сырья и материалов
2	Начислена оплата труда обслуживающего и управленческого персонала бригады, занятых на выращивании зерновых культур	8412	Счет «Расчеты по оплате труда»
3	Начислены социальные отчисления от оплаты труда обслуживающего и управленческого персонала бригады, занятых на выращивании зерновых культур	8413	Счет «Расчеты по социальным отчислениям»
4	Отражена сумма расходов на ремонт производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур, выполненных сторонними организациями	8414	Счет «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»
5	Начислена амортизация производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур	8415	Счет «Амортизация основных средств»
6	Начислена сумма затрат на коммунальные услуги сторонних организаций при выращивании зерновых культур	8416	Счет «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»
7	Начислены арендные платежи за аренду производственных основных средств, занятых на выращивании зерновых культур	8417	Счет «Расчеты по аренде»
8	Начислены прочие производственные накладные расходы	8418	Счета в зависимости от статей затрат
9	Обобщается итоговая сумма фактически произведенных производственных накладных расходов	8410	8411-8418

10	Обобщается итоговая сумма материальных затрат зернового поля по весенне-полевым работам	8110.xxx1	811x.xxx1
11	Обобщается итоговая сумма затрат по оплате труда работников зернового поля по весенне-полевым работам	8120.xxx1	812x.xxx1
12	Обобщается итоговая сумма затрат по отчислениям от оплаты труда работников зернового поля по весенне-полевым работам	8130.xxx1	813x.xxx1
13	Обобщается итоговая сумма фактических прямых затрат зернового поля по весенне-полевым работам	8100.xxx1	8110.xxx1-8130.xxx1
14	Обобщается итоговая сумма материальных затрат зернового поля по посеву	8110.xxx2	811x.xxx2
15	Обобщается итоговая сумма затрат по оплате труда работников зернового поля по посеву	8120.xxx2	812x.xxx2
16	Обобщается итоговая сумма затрат по отчислениям от оплаты труда работников зернового поля по посеву	8130.xxx2	813x.xxx2
17	Обобщается итоговая сумма фактических прямых затрат зернового поля по посеву	8100.xxx2	8110.xxx2-8130.xxx2
18	Обобщается итоговая сумма материальных затрат зернового поля по уходу за посевами	8110.xxx3	811x.xxx3
19	Обобщается итоговая сумма затрат по оплате труда работников зернового поля по уходу за посевами	8120.xxx3	812x.xxx3
20	Обобщается итоговая сумма затрат по отчислениям от оплаты труда работников зернового поля по уходу за посевами	8130.xxx3	813x.xxx3
21	Обобщается итоговая сумма фактических прямых затрат зернового поля по уходу за посевами	8100.xxx3	811x.xxx3-813x.xxx3
22	Обобщается итоговая сумма материальных затрат зернового поля по уборке	8110.xxx4	811x.xxx4
23	Обобщается итоговая сумма затрат по оплате труда работников зернового поля по уборке	8120.xxx4	812x.xxx4
24	Обобщается итоговая сумма затрат по отчислениям от оплаты труда работников зернового поля по уборке	8130.xxx4	813x.xxx4
25	Обобщается итоговая сумма фактических прямых затрат зернового поля по уборке	8100.xxx4	811x.xxx4-813x.xxx4
26	Обобщается итоговая сумма фактических прямых затрат зерновых полей	8100.xxx	8100.xxx1-8100.xxx4
27	Фактические производственные накладные расходы распределяются в затраты агротехнических мероприятий, пропорционально сумме прямых затрат: 1. Весенне-полевые работы 2. Посев 3. Уход за посевами 4. Уборка	814x.xxx1 814x.xxx2 814x.xxx3 814x.xxx4	8410
28	Списывается сумма производственных накладных расходов в затраты зернового поля	8100.xxx	814x.xxx1-814x.xxx4
29	Фактические производственные затраты зерновых полей списываются в затраты полеводческих бригад	8100.xx	8100.xxx
30	Фактические производственные затраты полеводческих бригад списываются в затраты по выращиванию зерновой культуры	8100.x	8100.xx
31	Отражены затраты обслуживающих производств и хозяйств	8300	831x
32	Списаны затраты обслуживающих производств и хозяйств в затраты по выращиванию зерновых культур, пропорционально сумме фактических затрат	8100.x	8300

33	Оприходована из основного производства готовая продукция (основная) по нормативной стоимости	Счет «Готовая продукция».x	8100.x
34	Оприходована из основного производства побочная продукция по нормативной стоимости	Счет «Прочие запасы»	8100.x
35	Отражена сумма возникших отклонений прямых затрат от сметы при выращивании зерновой культуры (неблагоприятные)	8151 Счет «Готовая продукция».x	8100.x 8151
36	Отражена сумма возникших отклонений производственных накладных расходов от сметы при выращивании зерновой культуры (благоприятные)	8100.x 8151	8151 Счет «Готовая продукция».x
Примечание: составлено авторами			

Преимуществом интегрированной системы учета затрат, где учет затрат будет осуществляться на аналитических счетах, сформированных с применением субсчетов по агротехническим мероприятиям с выделением категории переменных и постоянных затрат, являются улучшение внутрихозяйственного расчета и более точное представление информации о затратах производства каждого центра ответственности, что в дальнейшем будет способствовать принятию эффективных управленческих решений, направленных на снижение затрат и повышение эффективности хозяйственной деятельности экономического субъекта.

Заключение

Применение интегрированной системы учета затрат дает возможность дальнейшего совершенствования внутрихозяйственного расчета и более точного формирования информации о фактических затратах каждого центра ответственности.

Все вышеприведенные условия способствуют принятию эффективных управленческих решений, направленных на снижение затрат и

повышение эффективности деятельности экономического субъекта. Применение интегрированной системы учета затрат в предприятиях зернового производства позволит:

- расширить аналитику в учете, а также исключить дублирование некоторых данных о затратах;

- усилить контрольные функции учета и процесс генерирования данных об отклонениях затрат на все технологические процессы, что является важным моментом для принятия управленческих решений и корректировке производственных программ;

- сформировать условия для аккумулирования затрат по видам агротехнических мероприятий, а также расчета себестоимости по бригадам, зерновым полям и видам произведенной зерновой продукции.

Все вышеуказанные факты в итоге позволяют управленческой бухгалтерии предприятий зернового производства своевременно и качественно регулировать процессы производства и реагировать на негативные факторы, возникающие в каждой бригаде в процессе производства продукции.

Литература

Бобряшова Е.Д. Проблемы отражения информации о затратах на счетах управленческого учета // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2016. – №5. – С. 445-448.

Волошин Д.А. Проблемы организации систем управленческого учета на предприятиях // Экономический анализ: теория и практика. – 2006. – №2. – С. 52-57.

Ермакова Н.А., Газизова А.Р. О применении счетов управленческого учета по внутрихозяйственным расчетам инновационной деятельности в вертикально интегрированных структурах // Международный бухгалтерский учет. – 2010. – №8(140). – С. 21-28.

Есакова Е.Е., Микейлова Р.И., Долаева Ф.Т. Порядок признания и распределение затрат, влияющих на показатель прибыли в учетно-аналитической системе коммерческих организаций // Международное научное издание «Современные фундаментальные и прикладные исследования» МНИ «СФиПИ» Учебный Центр «МАГИСТР». – Кисловодск, 2017. – №1(24). – С. 209-213.

Сарсембаева Г.Б. Организационно-технологические особенности и их влияние на специфику управленческого учета в зерновом производстве // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2018. – №5. – С. 75-83.

Туйкова З.С. Концептуальные подходы к стоимостному измерению объектов бухгалтерского наблюдения в отечественной и зарубежной практике // *Международный бухгалтерский учет*. – 2006. – № 2. – С. 39-49.

Туйкова З.С., Черемушникова Т.В. Бухгалтерская управленческая отчетность по исполнению бюджетов бизнес-процессов в телекоммуникационных компаниях // *Международный бухгалтерский учет*. – 2014. – №14(308). – С. 19-32.

Tuyakova Z.S., Sarsembayeva G.B. Analysis of grain production in the industrial management system of EAEU countries // *Journal of Environmental Management and Tourism*. – 2018. – vol. 9, issue 8(32).

Туйкова З.С., Сарсембаева Г.Б. Классификация затрат на производство зерна как объектов управленческого учета // *Интеллект. Инновации. Инвестиции*. – 2018. – №4. – С. 37-43.

Dolan E.D., Lindsay D.E. *Market: microeconomic model*. – St. Petersburg: Turan, 1996. – 496 p.

Makarets G.I. *Economics of agricultural production*. – М.: Lan, 2002. – 224 p.

Drury C. *Management and Cost Accounting*, 5th ed. – International Thomson Business Press, 2000. – 910 p.

Drury C. *Management Account for Business-Decisions*. – Moscow: UNIT, 2003. – 655 p.

Osipov V. Control and cost analysis in the process of management decision making for the commodities assortment // *Problems and Perspectives in Management*. – 2018. – vol. 16(2), pp. 209-219, doi: 10.21511/ppm.16(2).2018.19.

Etrill P., McLeini E. *The Financial Management and Management Account for Leaders and Businessmen*. – Moscow: Alpina Publisher, 2012. – 648 p.

Gray J., Ricketts D. *Cost and Management Accounting*. – New York: McGraw-Hill, 1982. – 768 p.

Higgins R. *Analysis for Financial Management*, 10th ed. – 2011, 415 p.

References

Bobryashova Ye.D. (2016) Problemy otrazheniya informatsii o zatratakh na schetakh upravlencheskogo ucheta [Problems of reflecting information on costs in management accounting accounts]. *Mezhdunarodnyy zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy*, vol. 5, pp. 445-448.

Dolan E.D., Lindsay D.E. (1996) *Market: microeconomic model*. St. Petersburg: Turan, 496 p.

Drury C. (2000) *Management and Cost Accounting*, 5th ed. International Thomson Business Press, 910 p.

Drury C. (2003) *Management Account for Business-Decisions*. Moscow: UNIT, 655 p.

Etrill P., McLeini E. (2012) *The Financial Management and Management Account for Leaders and Businessmen*. Moscow: Alpina Publisher, 648 p.

Gray J., Ricketts D. (1982) *Cost and Management Accounting*. New York: McGraw-Hill, 768 p.

Higgins R. (2011) *Analysis for Financial Management*, 10th ed., 415 p.

Makarets G.I. (2002) *Economics of agricultural production*. М.: Lan, 224 p.

Osipov V. (2018) Control and cost analysis in the process of management decision making for the commodities assortment. *Problems and Perspectives in Management*, vol. 16(2), pp. 209-219, doi: 10.21511/ppm.16(2).2018.19.

Sarsembayeva G.B. (2018) Organizatsionno-tehnologicheskkiye osobennosti i ikh vliyaniye na spetsifiku upravlencheskogo ucheta v zernovom proizvodstve [Organizational and technological features and their impact on the specifics of managerial accounting in grain production]. *Ekonomika i upravleniye: problemy, resheniya*, vol. 5, pp. 75-83.

Tuyakova Z.S. (2006) Kontseptual'nyye podkhody k stoimostnomu izmereniyu ob'yektov bukhgalterskogo nablyudeniya v otechestvennoy i zarubezhnoy praktike [Conceptual approaches to the cost measurement of objects of accounting supervision in domestic and foreign practice]. *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchetskiy zhurnal*, vol. 2, pp. 39-49.

Tuyakova Z.S., Cheremushnikova T.V. (2014) Bukhgalterskaya upravlencheskaya otchetnost' po ispolneniyu byudzhetrov biznes-protsessov v telekommunikatsionnykh kompaniyakh [Accounting management reporting on the execution of budgets of business processes in telecommunication companies]. *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchetskiy zhurnal*, vol. 14(308), pp. 19-32.

Tuyakova Z.S., Sarsembayeva G.B. (2018) Analysis of grain production in the industrial management system of EAEU countries. *Journal of Environmental Management and Tourism*, vol. 9, issue 8(32).

Tuyakova Z.S., Sarsembayeva G.B. (2018) Klassifikatsiya ztrat na proizvodstvo zerna kak ob'yektov upravlencheskogo ucheta [Classification of costs of grain production as objects of management accounting]. *Интеллект. Инновации. Инвестиции*, vol. 4, pp. 37-43.

Voloshin D.A. (2006) Problemy organizatsii sistem upravlencheskogo ucheta na predpriyatiyakh [Problems of organizing management accounting systems at enterprises]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika*, vol. 2, pp. 52-57.

Yermakova N.A., Gazizova A.R. (2010) O primeneniі schetov upravlencheskogo ucheta po vnutrikhozyaystvennym raschetam innovatsionnoy deyatel'nosti v vertikal'no integrirovannykh strukturakh [On the use of management accounting accounts for on-farm calculations of innovation in vertically integrated structures]. *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchetskiy zhurnal*, vol. 8(140), pp. 21-28.

Yesakova Ye.Ye., Mikeylova R.I., Dolayeva F.T. (2017) Poryadok priznaniya i raspredeleniye ztrat, vliyayushchikh na pokazatel' pribyli v uchetsno-analiticheskoy sisteme kommercheskikh organizatsiy [The procedure for recognition and distribution of costs affecting the profit indicator in the accounting and analytical system of commercial organizations]. *Mezhdunarodnoye nauchnoye izdaniye «Sovremennyye fundamental'nyye i prikladnyye issledovaniya» MNI «SFiPI» Uchebnyy Tsentр «MAGISTR»*. Kislovodsk, vol. 1(24), pp. 209-213.

О.Г. Блажевич¹, Д.Д. Буркальцева¹, Ш. Ниязбекова²

¹Крымский федеральный университет им. В.И. Вернадского, Россия, г. Симферополь

²Московский университет имени С.Ю. Витте,
Россия, г. Москва, e-mail: shakizada.niyazbekova@gmail.com

МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ОРГАНИЗАЦИИ КАК КООРДИНИРУЕМОГО СОЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

Вклад отечественных и зарубежных ученых в решение вопросов управления денежными потоками является весомым, но при этом следует обратить внимание на объективную необходимость дальнейшего углубления теоретических основ по определению сущности денежных потоков, их классификации, а также механизма эффективной политики управления денежными потоками организации, как координируемого социального образования.

Целью данной работы является обоснование теоретических и практических аспектов управления денежными потоками организации как координируемого социального образования. Были определены следующие задачи: осветить теоретические аспекты сущности денежных потоков организации; усовершенствовать классификацию денежных потоков организации; разработать механизм управления денежными потоками организации.

Практическая значимость работы заключается в том, что ее полученные результаты могут быть использованы организациями для повышения эффективности управления денежными потоками организации. Методология исследования. При исследовании процесса управления денежными потоками на предприятии был использован ряд научных методов исследования: метод дедукции, метод анализа, метод синтеза, метод сравнения.

Выводы и научно-практические рекомендации. На основании анализа экономической литературы уточнена сущность денежных потоков организации, дано определение термина «денежные потоки»: это процесс движения наличных и безналичных денежных средств и их эквивалентов, осуществляемый в виде поступлений от основной и неосновной деятельности организации, как координируемого социального образования, а также необходимых для осуществления ее хозяйственной деятельности выплат, которые в своей совокупности распределены во времени и обеспечивают достижение организацией своей основной цели – получения прибыли, а также поддерживают ее деловую активность, высокий уровень ликвидности и платежеспособности, положительный деловой имидж. Уточнена классификация денежных потоков и дополнена следующими классификационными признаками: по степени зависимости от объемов реализации, по источникам формирования входящего денежного потока, по отношению к числу движений денежных средств, по степени сбалансированности, в зависимости от периода поступления (выплаты), по приоритетности. Усовершенствована схема механизма управления денежными потоками организации, как координируемого социального образования.

Ключевые слова: хозяйствующий субъект, денежные потоки, финансовый менеджер, субъект управления, механизм управления, координируемое социальное образование.

O. Blazhevich¹, D. Burkaltseva¹, Sh. Niyazbekova²

¹V.I. Vernadsky Crimean Federal University, Russia, Simferopol

²Moscow Witte University, Russia, Moscow, e-mail: shakizada.niyazbekova@gmail.com

Cash flow management organization as a coordinated social education

The contribution of domestic and foreign scientists to the solution of cash flow management issues is significant, but one should pay attention to the objective need to further deepen the theoretical framework for determining the nature of cash flows, their classification, as well as the mechanism of an effective cash flow management policy of the organization as a coordinated social education.

The aim of this work is to substantiate the theoretical and practical aspects of managing the organization's cash flows as a coordinated social education. The following tasks were identified: to highlight the theoretical aspects of the essence of the organization's cash flows; improve the classification of cash flows of the organization; develop a mechanism for managing the organization's cash flows.

The practical significance of the work lies in the fact that its results can be used by organizations to improve the organization's cash flow management. Research methodology. In the study of the cash flow management process at the enterprise, a number of scientific research methods were used: deduction method, analysis method, synthesis method, comparison method.

Based on the analysis of economic literature, the nature of the organization's cash flows has been clarified, the term "cash flows" has been defined – this is the process of movement of cash and non-cash funds and their equivalents, carried out in the form of revenues from the main and non-core activities of the organization, as a coordinated social education, as well as the payments necessary for the implementation of its economic activities, which, in their totality, are distributed over time and ensure that the organization achieves its main goal is to make a profit, and also support its business activity, a high level of liquidity and solvency, a positive business the image. The classification of cash flows has been clarified and supplemented with the following classification features: according to the degree of dependence on sales volumes, sources of incoming cash flow generation, relative to the number of cash flows, according to the degree of balance, depending on the period of receipt (payment), and priority. The scheme of the organization's cash flow management mechanism as a coordinated social education has been improved.

Key words: business entity, cash flows, financial manager, management entity, management mechanism, coordinated social education.

О.Г. Блажевич¹, Д.Д. Буркальцева¹, Ш. Ниязбекова²

¹ В.И. Вернадский атындағы Қырым федералды университеті, Ресей, Симферополь қ.,

² С.Ю. Витте атындағы Мәскеу университеті, Ресей, Мәскеу қ., e-mail: shakizada.niyazbekova@gmail.com

Үйлестіруші әлеуметтік білім ретінде ұйымның ақша ағындарын басқару механизмі

Ақша ағындарын басқару мәселелерін шешуге отандық және шетелдік ғалымдардың қосқан үлесі салмақты болып табылады, бірақ бұл ретте ақша ағындарының мәнін, олардың жіктелуін, сондай-ақ үйлестірілетін әлеуметтік білім ретінде ұйымның ақша ағындарын басқарудың тиімді саясатының тетігін анықтау жөніндегі теориялық негіздерді одан әрі тереңдетудің объективті қажеттілігіне назар аудару керек. Бұл жұмыстың мақсаты ұйымның ақша ағындарын басқарудың теориялық және практикалық аспектілерін үйлестіру әлеуметтік білім ретінде негіздеу болып табылады. Келесі міндеттер анықталды: ұйымның ақша ағындарының мәнінің теориялық аспектілерін түсіндіру; ұйымның ақша ағындарының жіктелуін жетілдіру; ұйымның ақша ағындарын басқару тетігін әзірлеу.

Жұмыстың практикалық маңыздылығы оның алынған нәтижелерін ұйымның ақша ағындарын басқарудың тиімділігін арттыру үшін ұйымдар пайдалана алады. Зерттеу әдістемесі. Кәсіпорында ақша ағындарын басқару процесін зерттеу кезінде зерттеудің бірқатар ғылыми әдістері қолданылды: дедукция әдісі, талдау әдісі, синтез әдісі, салыстыру әдісі.

Қорытынды және ғылыми-практикалық ұсыныстар. Экономикалық әдебиетті талдау негізінде ұйымның ақша ағындарының мәні нақтыланды, «ақша ағындары» терминінің анықтамасы берілді – бұл үйлестірілетін әлеуметтік білім ретінде ұйымның негізгі және негізгі емес қызметінен түсетін түсімдер түрінде жүзеге асырылатын қолма-қол және қолма-қол ақшасыз ақша қаражатының және олардың баламаларының, сондай-ақ оның шаруашылық қызметін жүзеге асыру үшін қажетті төлемдердің қозғалысы процесі, олар өз жиынтығында уақыт бойынша бөлінген және ұйымның өзінің негізгі – сондай-ақ оның іскерлік белсенділігін, өтімділік пен төлем қабілеттілігінің жоғары деңгейін, оң іскерлік имиджді қолдайды. Ақша ағындарының жіктелуі нақтыланды және мынадай сыныптамалық белгілермен толықтырылды: өткізу көлемдеріне тәуелділік дәрежесі бойынша, кіріс ақша ағынын қалыптастыру көздері бойынша, ақша қаражаты қозғалысының санына қатысты, түсу (төлеу) кезеңіне байланысты теңгерімділік дәрежесі бойынша, басымдығы бойынша. Үйлестіруші әлеуметтік білім ретінде ұйымның ақша ағындарын басқару тетігінің схемасы жетілдірілді.

Түйін сөздер: шаруашылық жүргізуші субъект, ақша ағындары, қаржы менеджері, басқару субъектісі, басқару механизмі, келісілген әлеуметтік білім.

Введение

В современных условиях развития рынка деятельность любого хозяйствующего субъекта немислима без движения денежных средств – их поступления и расходования. На сегодняшний день существует острая необходимость

четкого понимания сущности денег и особенностей их кругооборота и движения на предприятии, поскольку от этого напрямую зависит эффективность их формирования и использования в процессе осуществления хозяйственной деятельности субъекта предпринимательства. Это, в свою очередь, оказывает непосредствен-

ное влияние на уровень ликвидности и платежеспособности организации, ее финансовую устойчивость, деловую активность, финансовое состояние в целом, а также полученные финансовые результаты.

Эффективное управление денежными потоками организации в условиях нарастающей конкуренции и имеющихся угрозах со стороны внешней среды позволят организации, как координируемого социального образования, обеспечить свое нормальное функционирование, сформировать своеобразный запас финансовой прочности и устойчивости, а также даст основу для дальнейшего развития, наращивания производства и реализации продукции, осуществления инвестиционной деятельности, достижения высоких финансовых результатов.

В связи с вышеизложенным можно утверждать, что выбранная тема исследования является актуальной и значимой на сегодняшний день.

Обзор литературы

Значительное внимание вопросам анализа и управления денежными потоками организации посвящено в работах следующих зарубежных авторов: Бригхем, Гапенски (1997), Ван Хорн (1999), также Machokoto et al. (2019), Pietrunti & Signoretti (2020), Harris & Roark (2019), Hu & Kim (2019), Abel (2018), Alfonso et al. (2018), Döring et al. (2018), Larkin et al. (2018), Seo & Soh (2019), Sasaki (2016), Ek & Wu (2018), Moshirian et al. (2017), Karpavičius & Yu (2017), Dufour et al. (2018), Celiker et al. (2016), Imhof & Seavey

(2018), Robinson & Sensoy (2016), Drobetz et al. (2017), Shamsudin & Kamaluddin (2015), Oral et al. (2015), Keefe & Yaghoubi (2016) и др. Отечественные ученые занимаются проблемами денежных потоков: Бочаров (2007), Бочаров (2009), Бланк (2014), Воробьев (2015), Воробьев (2007), Ковалев (2001), Ковалев (2013), Турманидзе (2015), Блажевич (2015), Борщ (2018), Боднер и Щерба (2015) и т.д.

В экономической литературе движение денежных средств в обобщенном виде характеризуется как «денежные потоки». Впервые данный термин стали употреблять за рубежом при проведении денежной оценки полученных организациями финансовых результатов. Также его применяли при анализе конкретных финансовых операций в финансовой математике. Затем данный термин укоренился в финансовом менеджменте и стал одной из основополагающих финансовых категорий, анализ и управление которой стали важнейшим этапом управления деятельностью организации.

На сегодняшний день в отечественной и зарубежной экономической литературе существует множество трактовок категории «денежный поток». В целом можно отметить, что существенных расхождений и противоречий между ними нет. Однако есть ряд особенностей, которые отмечаются в том или ином определении, что вызывает необходимость их детального анализа с целью представления обобщающей трактовки исследуемого понятия. Представим результаты проведенного анализа дефиниций в виде таблицы 1.

Таблица 1 – Определения термина «денежный поток», представленные различными авторами

Автор определения	Дефиниция термина, источник	Ключевые слова
1	2	3
Антонов А.П.	«Денежный поток – это количественные изменения в определённом временном интервале высоколиквидного актива организации» (Антонов, 2007: 17).	Количественные изменения, временной интервал, высоколиквидный актив.
Блажевич О.Г.	«Денежный поток – это движение денежных средств за определённый период времени (обычно, год), формируемых организацией для обеспечения своей деятельности с целью получения прибыли» (Блажевич, 2015: 12).	Движение денежных средств, период времени, обеспечение деятельности организации.
Бланк А.И.	«Совокупность поступления и выбытия денежных средств за определённый период времени формируемых в процессе хозяйственной деятельности; движение, которое связано с факторами времени, риска и ликвидности» (Бланк, 2014:129).	Поступления и выбытия, денежные средства, хозяйственная деятельность, время, риск, ликвидность.
Бланк И.А.	«Денежный поток – это непрерывное движение денежных средств» (Бланк, 2013).	Непрерывное движение, денежные средства.

Бочаров В.В.	«Денежный поток – это движение денежных средств, за счёт которого негативный результат от одного из видов хозяйственной деятельности предприятия должно компенсироваться положительным от другого» (Бочаров, 2009: 469).	Движение денежных средств, компенсация негативного результата за счет позитивного.
Бригхем Ю., Гапенски Л.	«Денежный поток – это фактические чистые наличные средства, которые поступают в фирму (тратятся ею) на протяжении определённого периода» (Бригхем, Гапенски, 1997: 425).	Наличные средства, поступления и траты, период времени.
Ван Хорн Дж. К.	«Денежный поток – это потоки наличных денежных средств, которые имеют непрерывный характер; это собственные оборотные денежные средства» (Ван Хорн, 1999: 387).	Наличные средства, непрерывный характер, собственные оборотные средства.
Воробьев Ю.Н.	«Денежный поток – это совокупность поступления и выбытия денежных средств за определённый период времени, формируемых в процессе хозяйственной деятельности» (Воробьев, 2007: 88).	Поступления и выбытия, денежные средства, период времени, хозяйственная деятельность.
Ермасова Н.Б.	«Денежный поток – это система «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия» (Ермасова, 2009).	Финансовое кровообращение.
Ковалев В.В.	«Денежный поток – это множество распределённых во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока может выступать доход, расход, прибыль, платёж и др.» (Ковалёв, 2001: 531).	Распределённые во времени, выплаты и поступления.
Коласс Б.	«Денежный поток – это избыток денежных средств, которые образуются на предприятии в результате всех операций, связанных и не связанных с хозяйственной деятельностью» (Коласс, 1997).	Избыток денежных средств, связанные и несвязанные с хозяйственной деятельностью операции.
Лукаевич И.Я.	«Денежные потоки организации представляют собой совокупность денежных средств, которые находятся в кассе, на банковских, валютных, расчетных специальных счетах, в особых счетах и выставленных аккредитивах, а также в чековых книжках, денежных документах и переводах, находящихся в пути» (Лукаевич, 2012: 36).	Денежные средства, их виды.
Мохаммад Т.Ж	«Денежные потоки - это важная финансовая категория, представляющая собой совокупность распределённых во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых хозяйственной деятельностью компании» (Мохаммад, 2015: 5).	Финансовая категория, распределённые во времени, поступления и выплаты, хозяйственная деятельность.
Райзберг Б.А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.	«Денежный поток это: 1) деньги, поступающие в компанию от продаж и из различных источников, а также деньги, компании на закупки, оплату труда и т.д.; 2) любое движение денежных средств между участниками денежного обращения; 3) разница между доходами и расходами экономического субъекта» (Райзберг, Лозовский, Стародубцева, 2011: 112).	Поступающие и выплачиваемые деньги, любое движение денег, разница между доходами и расходами.
Рогатенюк Э.В., Сейт-Аблаева Э.Р.	«Денежный поток представляет движение денежных средств и их эквивалентов в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия за определённый период времени с учётом факторов времени, риска и ликвидности» (Рогатенюк и др., 2013: 161).	Движение денежных средств, хозяйственная деятельность, определённый период времени, риск, ликвидность.
Сорокина Е.М.	«Денежный поток – это движение денежных средств, то есть их поступление (приток) и использование (отток) за определённый период времени» (Сорокина, 2004: 30-31).	Движение денежных средств, поступление и использование, период времени.
Тютюкина Е.Б., Афагашов К.М.	«Денежный поток представляет собой акт обмена эквивалентами, выраженными в товарной (у продавца) и денежной (у покупателя) форме» (Тютюкина, Афагашов, 2017).	Акт обмена эквивалентами.
Хахонова Н.И.	«Денежный поток организации представляет собой совокупность распределённых во времени поступлений и выплат денежных средств, осуществляемых в процессе ведения хозяйственной деятельности» (Хахонова, 2004: 104).	Распределённые во времени, поступления и выплаты, хозяйственная деятельность.
Хотинская Г.И., Слащев И.Ю.	«Денежный поток является результатом движения наличных и безналичных денежных средств, вокруг которого выстраивается вся совокупность внутрихозяйственных финансов и финансовых отношений» (Хотинская, Слащев, 2008: 36).	Результат движения, наличные и безналичные деньги, совокупность финансов и финансовых отношений.
Примечание – составлено авторами		

Вклад отечественных и зарубежных ученых в решение вопросов управления денежными потоками является весомым, но при этом следует обратить внимание на объективную необходимость дальнейшего углубления теоретических основ по определению сущности денежных потоков, их классификации, а также механизма эффективной политики управления денежными потоками организации.

Методология

При исследовании процесса управления денежными потоками на предприятии был использован ряд научных методов исследования:

– метод дедукции, используемый для познания общих теоретических положений, сущности и значения денежных потоков организации, их состава и структуры, методики анализа денежных потоков организации;

– метод анализа, был использован для раскрытия теоретических и практических положений денежных потоков организации, выявления факторов, влияющих на состояние денежных потоков организации;

– метод синтеза, применяется с целью получения обобщенных результатов исследования, формулировки выводов и общих заключений по проблемам оценки денежных потоков организации;

– метод сравнения, используется с целью раскрытия и обоснования тенденций, особенностей, направлений, факторов и условий, влияющих на состояние денежных потоков организации.

Результаты и обсуждение

Понятие и значение денежных потоков организации

Современный этап развития экономических отношений характерен тем, что организации основной целью своей деятельности ставят получение максимально возможной прибыли. Для достижения своей цели им необходимо реализовывать эффективную политику управления, которая позволит обеспечивать высокий уровень продаж для получения высокой выручки, сокращать непроизводительные расходы, своевременно выполнять свои обязательства, обеспечивать высокий уровень ликвидности и т.п. Все перечисленные объекты управления, так или иначе, связаны с денежными средствами: выручка поступает в виде денежных средств

на счета организации, расходы осуществляются также посредством выплаты денежных средств, а обязательства организации, чаще всего, являются финансовыми (уплата налогов, пользование кредитными ресурсами, выплата долга поставщикам или работникам по заработной плате), следовательно, они погашаются за счет денежных средств. Таким образом, денежные средства играют важнейшую роль в деятельности хозяйствующего субъекта. От их наличия и своевременности поступления, а также от своевременности и полноты выплат зависит финансовое состояние организации, ее имидж, финансовая независимость и деловая активность. Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод, что деньги, а именно их движение (поступление и выплаты), являются важнейшим объектом управления организации, позволяющим в случае эффективного подхода к управлению ими достигать основной цели – получения прибыли.

Проанализировав приведенные трактовки понятия в разделе «обзор литературы» (таблица 1), можно отметить, что ряд определений содержит неточности. Так, И.А. Бланк и Дж. К. Ван Хорн в своих трактовках отмечают, что денежные потоки носят непрерывный и бесконечный характер. На наш взгляд, данное утверждение справедливо лишь для тех организаций, которые занимают уверенные позиции на рынке, имеют достаточно высокий запас прочности и устойчивости к внешним негативным факторам. Что же касается предприятий, находящихся в кризисном состоянии, а также тех, которые подвержены влиянию негативных чрезвычайных ситуаций, то непрерывность денежных потоков вызывает сомнения. Если на рынке упадет спрос на продукцию компании или же ее вытеснит с рынка конкурент, то входящие потоки в виде поступлений денежных средств от реализации продукции могут, как минимум, сократиться и, как максимум, прекратиться вовсе, что не отвечает таким признакам, как «непрерывность» и «бесконечность».

Также не согласны с определениями, предложенными Бригхемом Ю. и Гапенски Л., а также Ван Хорном Дж. К., которые утверждают, что денежные потоки есть потоки наличных денежных средств. В данных определениях не учитывается тот факт, что на сегодняшний день безналичные расчеты плотно вошли в обиход, и неизменно сопровождают хозяйственную деятельность организаций в преобладающем большинстве по сравнению с наличными расчетами.

Коласс Б. определяет денежные потоки как избыток денежных средств, что также не отвечает действительности. Для современных организаций нередко характерен скорее дефицит денежных средств, чем их избыток, что побуждает их в дальнейшем прибегать к заимствованиям. Иногда же встречается ситуация сбалансированности денежных потоков, когда по результатам основной и неосновной деятельности поступления организации равняются ее выплатам. Поэтому акцентировать внимание на том, что это исключительно избыток денежных средств, на наш взгляд, считается нецелесообразным.

Лукаевич И.Я. в своем определении денежные потоки отождествляет исключительно с денежными средствами, описывая всевозможные их виды, при этом не указывая на то, что эти денежные средства находятся в движении: по направлению к организации (поступления) или по направлению от организации (выплаты). Поэтому данное определение, по мнению автора, не раскрывает в полной мере сущность исследуемого понятия.

Райзберг Б.А., Лозовский Л. Ш. и Стародубцева Е. Б. в свое определение ввели следующий пункт: «денежные потоки – это разница между доходами и расходами экономического субъекта» (Райзберг и др., 2011: 112). Однако данная дефиниция соответствует такому понятию, как прибыль, следовательно, авторы проводят тождество между денежными потоками и прибы-

лью. На наш взгляд, это заблуждение, которое не отвечает действительности, поскольку прибыль – это финансовый результат проводимой за определенный период времени деятельности, который фактически не виден и не имеет осязаемого выражения, а денежные потоки – это реальные денежные средства, которые предприятие получает или выплачивает.

Тютюкина Е.Б. и Афагашов К.М. также приводят интересное, однако спорное определение, в котором отмечают, что денежный поток – «это акт обмена эквивалентами, выраженными в товарной (у продавца) и денежной (у покупателя) форме» (Тютюкина, Афагашов, 2017). Однако не все денежные потоки являются эквивалентными. Например, такой денежный поток как уплата налоговых платежей во внебюджетные фонды. Данное движение денежных средств носит односторонний характер, поскольку взамен организация, осуществившая данный платеж, не получит взамен ни продукта, ни другого осязаемого предмета. Поэтому данное определение является неточным с экономической точки зрения. Подводя итог, можно сделать вывод, что не все определения, представленные выше, носят объективный и достоверный характер. В некоторых из них содержатся существенные неточности, которые запутывают и усложняют понимание такой важной финансовой категории, как денежные потоки. Всю совокупность представленных определений можно разделить на два подхода, которые представлены на рисунке 1.

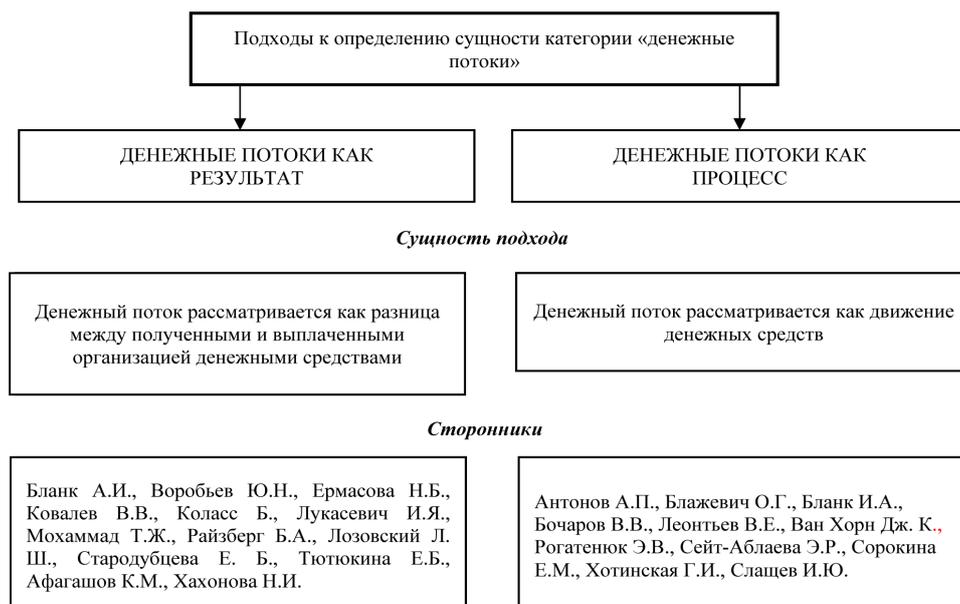


Рисунок 1 – Подходы к определению сущности категории «денежные потоки»

Примечание – составлено авторами

Денежные потоки можно охарактеризовать с точки зрения следующих аспектов (рисунок 2).

Обобщая проведенное исследование, можно предложить собственное универсальное определение изучаемой категории. На наш взгляд, под денежными потоками следует понимать важнейшую финансовую категорию, представляющую собой процесс движения наличных и безналичных денежных средств и их эквивалентов, осуществляемый в виде

поступлений от основной и неосновной деятельности организации, а также необходимых для осуществления ее хозяйственной деятельности выплат, которые в своей совокупности распределены во времени и обеспечивают достижение организацией своей основной цели – получения прибыли, а также поддерживают ее деловую активность, высокий уровень ликвидности и платежеспособности, положительный деловой имидж.



Рисунок 2 – Сущностные аспекты понятия «денежные потоки»

Примечание – составлено авторами на основании (Антонов, 2017; Ковалёв, 2001)

Классификация денежных потоков организации

Как известно, понятие «денежный поток организации» является понятием комплексным и объединяет в себе разнообразные виды потоков денежных средств, которые сопровождают деятельность хозяйствующего субъекта. Не вызывает сомнений тот факт, что основой успешного управления любым объектом является исключительное понимание как его сущности, так и разновидностей. В связи с этим исследование видов денежных потоков является достаточно

важной и в то же время сложной задачей, поскольку на сегодняшний день в экономической литературе присутствует огромное разнообразие классификационных признаков исследуемой категории. Все они требуют систематизации и своеобразной группировки по основным группам, которые будут применяться с той или иной целью в той или иной области.

Всю совокупность видов денежных потоков организации можно разделить на три большие группы: для характеристики хозяйственной деятельности организации, для характеристики

внутренней структуры денежных потоков и для нужд управления денежными потоками (рисунок 3). Первая группа содержит в себе четыре классификационных признака, а вторая и третья – по девять признаков. Следует отметить, что каждая из групп имеет свою область применения и характеризует специфические черты исследуемой категории.

Так, группа «Для характеристики хозяйственной деятельности организации» включает в себя те виды денежных потоков организации, которые

непосредственно характеризуют деятельность организации, а также косвенно позволяют оценить ее текущее финансовое состояние. Областью применения данной группы классификационных признаков является оперативная оценка финансового состояния организации, осуществление непрерывного управленческого учета, а также управление денежными потоками внутри организации. На рисунке 4 представлена классификация денежных потоков согласно данной группе признаков. Рассмотрим их подробнее.

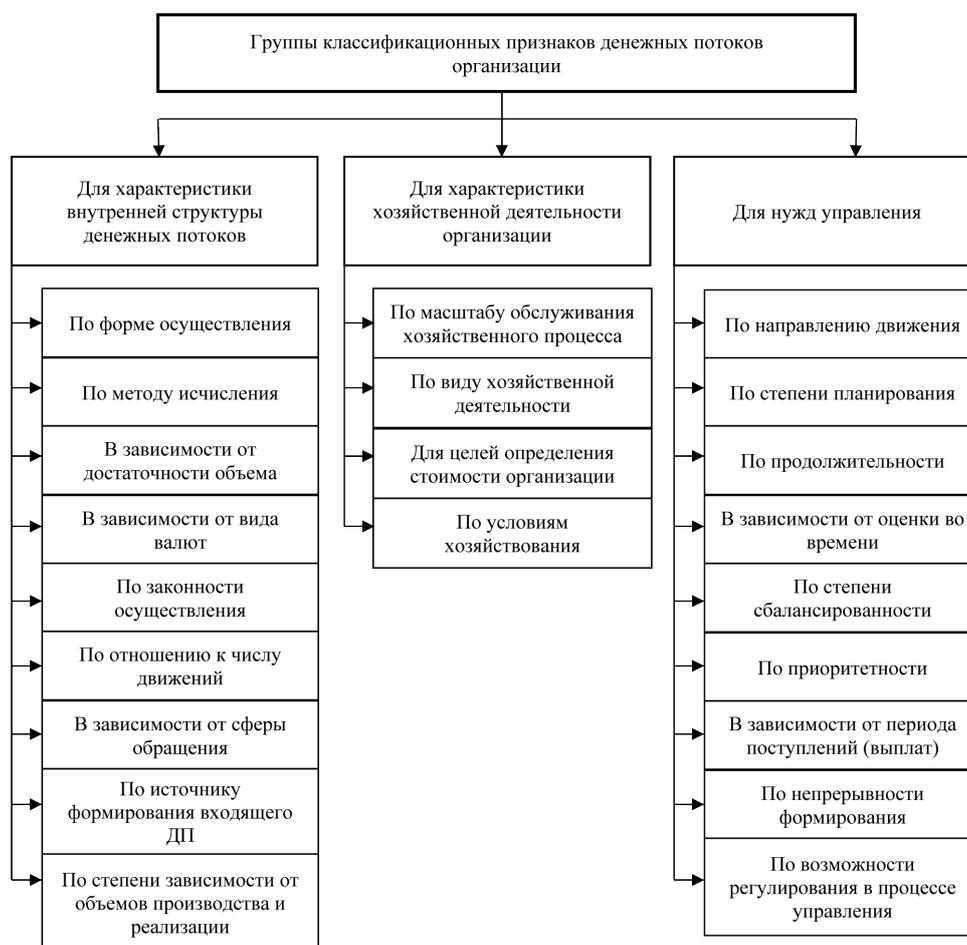


Рисунок 3 – Группы классификационных признаков денежных потоков организации
Примечание – составлено авторами

По масштабу обслуживания хозяйственного процесса денежные потоки подразделяются на следующие виды:

1) денежные потоки организации в целом – представляет собой совокупность всех денежных потоков, которые образуются во всех структурных подразделениях, филиалах, представительствах организации и т.д.;

2) денежные потоки структурного подразделения – это совокупность входящих и исходящих потоков, которые возникают в конкретном структурном подразделении организации. Выделение данного вида денежных потоков в качестве самостоятельного обосновывается необходимостью осуществления управления каждого структурного подразделения в отдельности;

3) денежные потоки по видам хозяйственной деятельности – на наш взгляд, данный вид денежных потоков не только является отдельным признаком классификации, согласно которому выделяется еще ряд видов денежных потоков, но также непосредственно отражает масштабы обслуживания хозяйственного процесса, в связи с чем возникает необходимость включения данного вида денежных потоков в исследуемый классификационный признак;

4) денежные потоки по отдельным хозяйственным операциям – отражают движение денежных средств по конкретным видам осуществляемых организацией операций. «В системе

хозяйственного процесса предприятия такой вид денежного потока следует рассматривать как первичный объект самостоятельного управления» (Чикарова, 2005: 16).

Следующий классификационный признак – по видам хозяйственной деятельности. Согласно данному признаку выделяют денежные потоки от операционной деятельности (т.е. от основной деятельности предприятия, ради осуществления которой оно создавалось), денежные потоки от инвестиционной деятельности и денежные потоки от финансовой деятельности. На рисунке 5 представим сущность указанных видов денежных потоков.

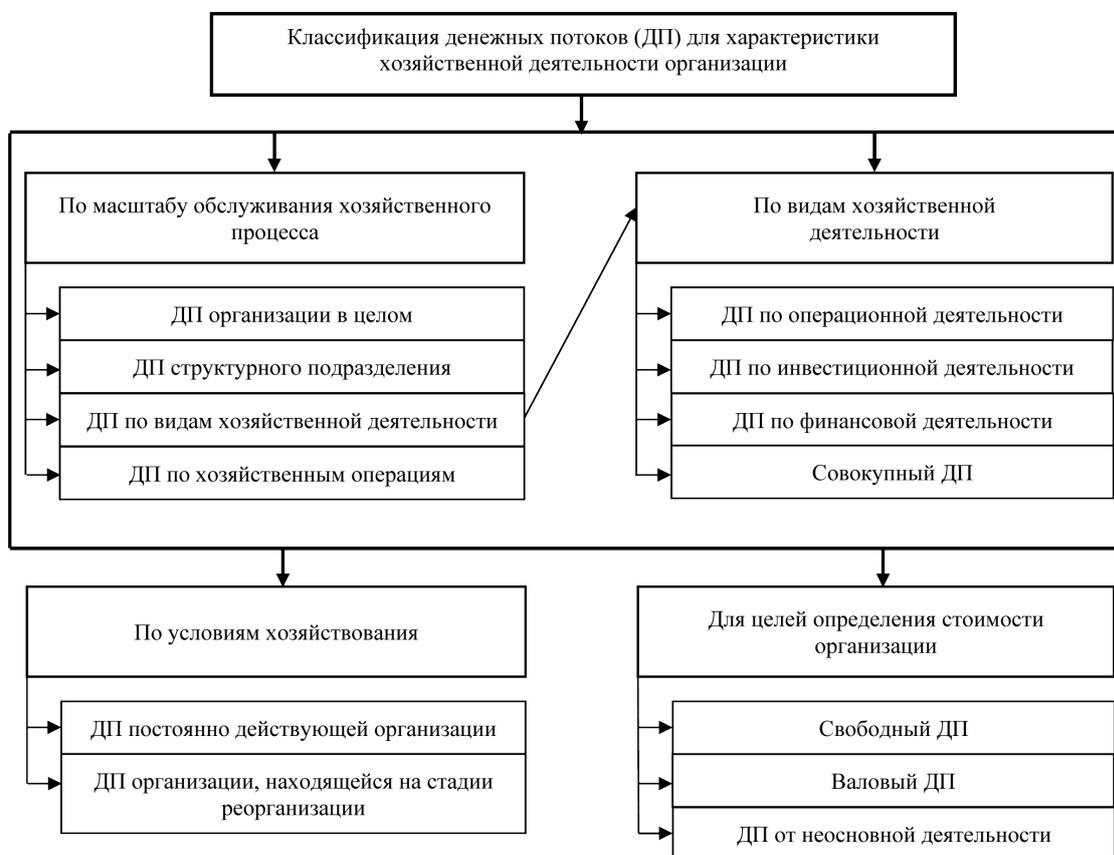


Рисунок 4 – Классификация денежных потоков для характеристики хозяйственной деятельности организации
Примечание – составлено авторами

Следующий классификационный признак – по условиям хозяйствования. Согласно признаку, выделяют денежные потоки действующей организации, а также предприятия, которые подлежат реорганизации. Существует принципиальная разница между этими двумя видами денежных потоков, поскольку действующая организация имеет система-

тические денежные потоки, которые являются более-менее регулярными. Они не подвержены значительному влиянию чрезвычайных ситуаций и генерируются с учетом разработанной и реализуемой политики управления денежными потоками. Что же касается реорганизуемых субъектов, то их денежные потоки являются специфическими, поскольку она направлены

на изменение величины капитала и/или активов. К примеру, для таких организаций характерен ликвидационный денежный поток, кото-

рый отличается от инвестиционного потока, связанного с продажей активов, тем, что он значительно меньше.



Рисунок 5 – Сущность денежных потоков по видам хозяйственной деятельности.
Примечание – составлено авторами на основе источника (Блажевич, 2015)

Последний классификационный признак рассматриваемой группы – денежные потоки для целей определения стоимости организации. Согласно ему выделяются:

1) свободный денежный поток – «фактический денежный поток организации от основной деятельности, очищенный от обязательств» (Туякова, 2017: 39);

2) валовой денежный поток – совокупный денежный поток, который формируется на предприятии и который доступен для поддержания функционирования хозяйствующего субъекта;

3) денежный поток от неосновной деятельности – совокупный денежный поток от инвестиционной и финансовой деятельности. Позволяет дать оценку стоимости организации.

Следующая группа признаков классификации денежных потоков имеет название «Для характеристики внутренней структуры денежных потоков». Областью ее применения является оперативный учет, позволяющий осуществлять непрерывный процесс управления денежными потоками в частности, а также финансовым со-

стоянием организации в целом. На рисунке 6 представлены виды денежных потоков, отнесенные к данной группе.

По форме осуществления выделяют:

1) наличный денежный поток – часть совокупного денежного потока, которая обслуживается наличными денежными средствами;

2) безналичный денежный поток – часть совокупного денежного потока, которая обслуживается безналичными расчетами.

По методу исчисления денежные потоки подразделяются на:

1) валовой денежный поток – общий объем движения денежных средств, представляющий «совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов» (Растова, 2013: 143);

2) чистый денежный поток – представляет собой изменение наличных денежных средств за определенный период и определяется как разница между остатком средств на конец и начало периода или поступлениями и выплатами средств за анализируемый период.

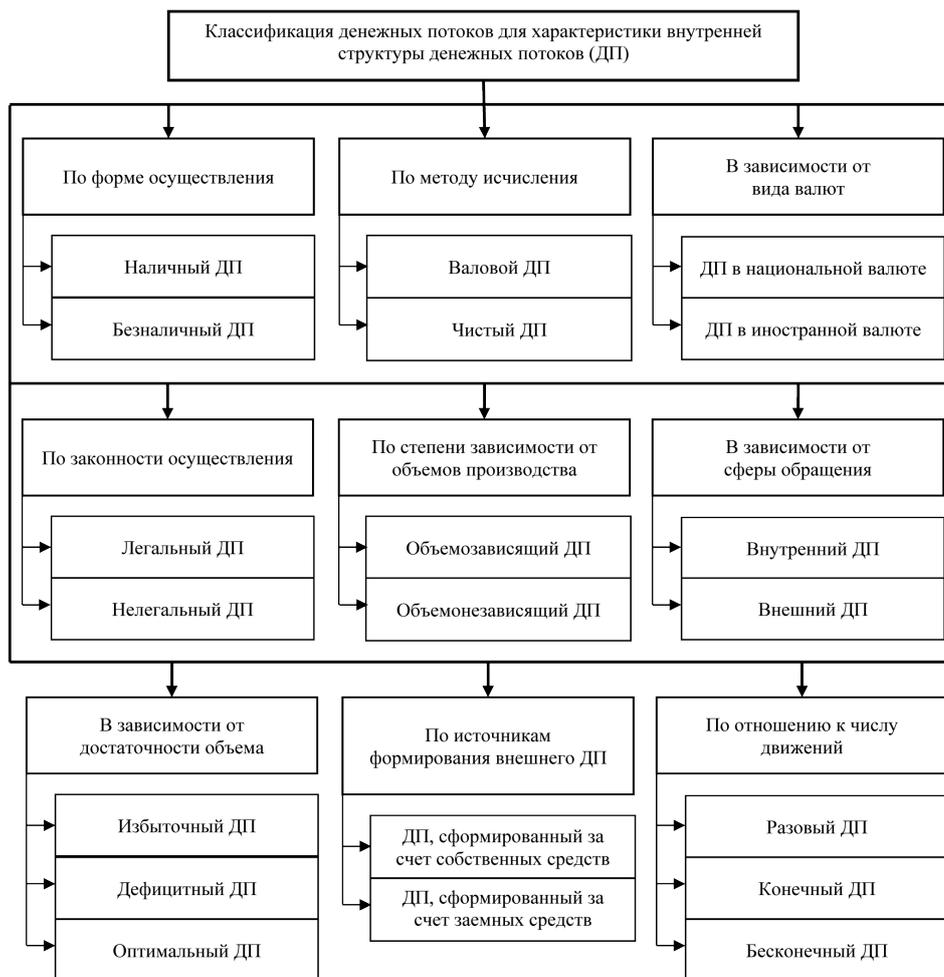


Рисунок 6 – Классификация денежных потоков для характеристики внутренней структуры денежных потоков (ДП)
Примечание – составлено авторами

В зависимости от видов валют выделяют:

- 1) денежный поток в национальной валюте;
- 2) денежный поток в иностранной валюте.

По законности осуществления денежные потоки бывают:

1) легальные – денежный поток, «который соответствует действующим правовым нормам и налоговому законодательству» (Петрова, 2015: 95);

2) нелегальные – денежный поток, «который осуществляется с нарушением принятых норм с целью уклонения от налогообложения и личной выгоды» (Петрова, 2014: 119).

В зависимости от сферы обращения денежные потоки могут быть:

1) внутренними – денежные потоки, которые функционируют внутри предприятия (например, денежные потоки между структурными подразделениями одной организации, или

денежные потоки, связанные с выплатой заработной платы работникам организации);

2) внешними – денежные потоки, которые возникают за пределами организации (например, денежные потоки, связанные с уплатой налогов, или денежные потоки, связанные с погашением задолженности перед поставщиками).

В зависимости от достаточности объема денежные потоки классифицируют следующим образом:

1) избыточный денежный поток – «характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании» (Родионова, 2018);

2) дефицитный денежный поток – денежный поток, «при котором приток денежных средств

значительно ниже реальных потребностей предприятия» (Селезнева, Ионова, 2015).

3) оптимальный денежный поток – денежный поток, который соответствует реальным потребностям организации.

Помимо общеизвестных классификационных признаков, которые отражены в работах отечественных и зарубежных ученых, на наш взгляд, следует выделить также следующие классификационные признаки.

По степени зависимости от объемов реализации:

1) объемозависимый денежный поток – часть денежного потока, которая напрямую зависит от объемов производства и реализации (например, денежный поток, связанный с оплатой поставщикам поставленного сырья, которое закупалось с учетом планируемых объемов производства. Также можно в качестве примера привести денежный поток, связанный с выплатой сдельной и повременной заработной платы);

2) объемнезависимый денежный поток – часть денежного потока, которая не зависит от объемов производства (например, денежный поток, связанный с оплатой труда управленческого персонала).

По источникам формирования входящего денежного потока выделяют:

1) денежный поток, сформированный за счет собственных источников – денежный поток, который формируется в результате реализации произведенной продукции и/или реализации имеющихся в распоряжении организации активов. Также к данному виду можно отнести денежные потоки, сформированные благодаря эмиссии ценных бумаг, выкупу акций у собственников и т.д. Таким образом, сюда относят, преимущественно, денежные потоки от операционной и инвестиционной деятельности;

2) денежный поток, сформированный за счет заемных источников – денежные потоки, сформированные благодаря привлечению кредитов и займов. Преимущественно это денежные потоки по финансовой деятельности.

По отношению к числу движений денежных средств целесообразно выделить:

1) разовый денежный поток – денежный поток, сформированный однократно и повторяющийся во времени. Примером может служить поступление денежных средств в связи с реализацией конкретного имущества организации;

2) конечный денежный поток – денежный поток, который повторяется во времени, но с течением определенного периода заканчивается. В

качестве примера можно привести денежные потоки, сформированные в результате заключения договора финансового лизинга, согласно которому через определенный промежуток времени арендуемое имущество переходит в собственность организации, следовательно, данный вид денежного потока (уплата лизинговых платежей) прекращается;

3) бесконечный денежный поток – денежный поток, который повторяется во времени, является регулярным и постоянным.

Третья группа признаков классификации денежных потоков имеет название «Для нужд управления». Областью применения данной группы является процесс управления организацией в целом, а также денежными потоками в частности. Представленные в данной группе классификационные признаки позволяют определять уровень «достаточности денежных средств, обеспечивающих нормальное функционирование организации, а также определение эффективности и интенсивности использования денежных средств в процессе осуществления операционной, инвестиционной и финансовой деятельности» (Туякова, 2017: 41). На рисунке 7 представлены виды денежных потоков, выделяемых для нужд управления.

По направлению движения денежные потоки бывают:

1) положительными (входящий) – «денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций: им может быть выпуск акций, новый заемный капитал, поступление дебиторской задолженности, продажа имущества, продажа за наличный расчет» (Кириченко, 2016).

2) отрицательными (исходящий) – «денежный поток, характеризующий совокупность выплат денежных средств на предприятии в процессе осуществления хозяйственной деятельности: осуществление наличных платежей, погашение займов и кредитов, выплата дивидендов, погашение кредиторской задолженности, выплаты заработной платы и налогов, финансовые вложения» (Василенко, 2013).

По степени планирования выделяют:

1) планируемый денежный поток – денежный поток, был который запланирован заранее в процессе управления. Например, это запланированные поступления от покупателей за приобретенную продукцию или запланированные выплаты работникам материального стимулирования по окончании календарного года.

2) unplanned cash flow – unplanned cash flow, which was not planned in advance. For example, this is the receipt of interest-free payments from sponsors.

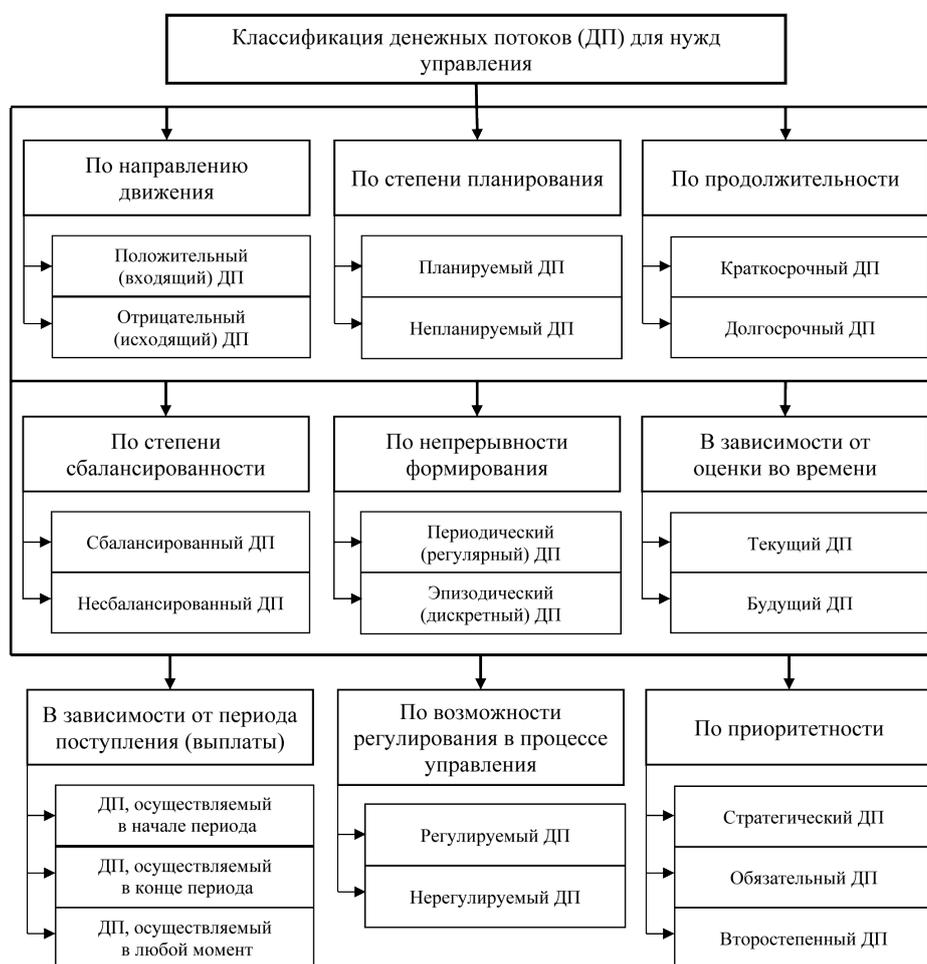


Рисунок 7 – Классификация денежных потоков для нужд управления денежными потоками (ДП)
Примечание – составлено авторами

By duration, cash flows are divided into:

1) short-term cash flow – cash flow, the term of which does not exceed one year. For example, this is the receipt of interest payments from the organization-borrower for the use of temporarily free cash resources for a term of 1 year;

2) long-term cash flow – cash flow, the term of which exceeds one year. An example can be the payment of lease payments for the use of equipment.

By continuity of formation:

1) continuous (regular) cash flow – «cash flow, during which in the considered period of time a regular flow occurs»

«inflow or outflow of cash resources by separate business operations» (Петрова);

2) episodic (discrete) cash flow – «generation of cash resources by individual business operations. An example of a discrete cash flow can be the payment of the value of acquired property, the receipt of long-term credit and so on.» (Логина).

Depending on time evaluation, cash flows can be:

1) current – «value of cash flow, reduced to the current moment of time» (Воробьев, 2015: 13);

2) future – «value of cash flow, reduced to the specific moment of time» (Ваниева, 2012).

По возможности регулирования в процессе управления:

1) регулируемый денежный поток – денежный поток, объем которого организация может регулировать. Чаще всего к данному виду денежных потоков относятся выплаты, осуществляемые организацией, например, выплата заработной платы;

2) нерегулируемый денежный поток – денежный поток, объем которого организация регулировать не в состоянии. К таким денежным потокам можно отнести ликвидационные денежные потоки, поступления денежных средств на благотворительной основе и т.п.

На наш взгляд, данную классификацию следует дополнить следующими классификационными признаками.

По степени сбалансированности выделяются следующие виды денежных потоков (Ваниева, 2012; Воробьев, 2015: 13):

1) сбалансированные – денежные потоки, которые сбалансированы и синхронизированы во времени.

2) несбалансированные – денежные потоки, балансировка которых не проводилась.

В зависимости от периода поступления (выплаты) денежные потоки подразделяются на:

1) денежные потоки, осуществляемые в начале периода;

2) денежные потоки, осуществляемые в конце периода;

3) денежные потоки, осуществляемые в любой момент.

По приоритетности денежные потоки следует подразделять следующим образом:

1) стратегический денежный поток – система денежных выплат, которые обеспечивают реализацию стратегии предприятия. Например, если в стратегии заложено наращивание дивидендных выплат собственникам акций, то стратегическим денежным потоком будет выплата дивидендов акционерам;

2) обязательный денежный поток – обязательные выплаты, которые организация должна совершить в первую очередь для предотвращения финансовых неурядиц и продолжения нормального функционирования. К важнейшим обязательным денежным потокам можно отнести выплату налогов, а также погашение долговых обязательств различного рода;

3) второстепенный денежный поток – выплаты денежных средств, которые могут быть отложены с точки зрения стратегических потребностей или в случае невозможности их

осуществления без прямых потерь для организации.

Механизм управления денежными потоками организации

На сегодняшний день для получения наилучших финансовых результатов и достижения основной цели деятельности организации любой формы и вида – получения прибыли и наращивания капитала – необходимо обеспечить наиболее оптимальное и эффективное формирование и использование денежных средств. В связи с этим особенно остро становится вопрос управления денежными потоками организации.

В современной экономической литературе под управлением денежными потоками понимается «система принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных средств предприятия, и организацией их оборота, направленных на обеспечение финансового равновесия предприятия и его устойчивого роста» (Бланк, 2014: 481).

Следует различать объекты и субъекты управления. Так, объектом управления денежными потоками являются положительные и отрицательные денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, чистый денежный поток, а также остатки денежных средств на начало и на конец анализируемого периода. Субъектом управления денежными потоками является планово-финансовый отдел организации в целом и финансовые менеджеры, которые занимаются планированием и реализацией финансовой политики организации, в частности.

Следует отметить, что управление денежными потоками организации осуществляется, преимущественно, с целью достижения ряда целевых установок. Первая и основная – это получение прибыли по результатам деятельности. Данная цель напрямую коррелирует со следующей целью: удовлетворение финансовых интересов собственников, поскольку дивидендные выплаты осуществляются за счет полученной предприятием прибыли. Кроме того, грамотное управление денежными потоками организации, как координируемого социального образования, позволяет организации достичь своей миссии, а также обеспечить финансовую устойчивость, поскольку будет возможно заранее спрогнозировать, сколько денежных средств потребуется привлечь организации для обеспечения высокого уровня платежеспособности и ликвидно-

сти, а также принять решение относительно поддержания (или обеспечения) финансовой независимости. На основании вышеперечисленного можно сделать вывод, что основной и важнейшей целью управления денежными потоками организации является достижение

посредством сбалансирования и синхронизации поступлений денежных средств и их расходований финансового равновесия хозяйствующего субъекта. На рисунке 8 представлены задачи управления денежными потоками организации.

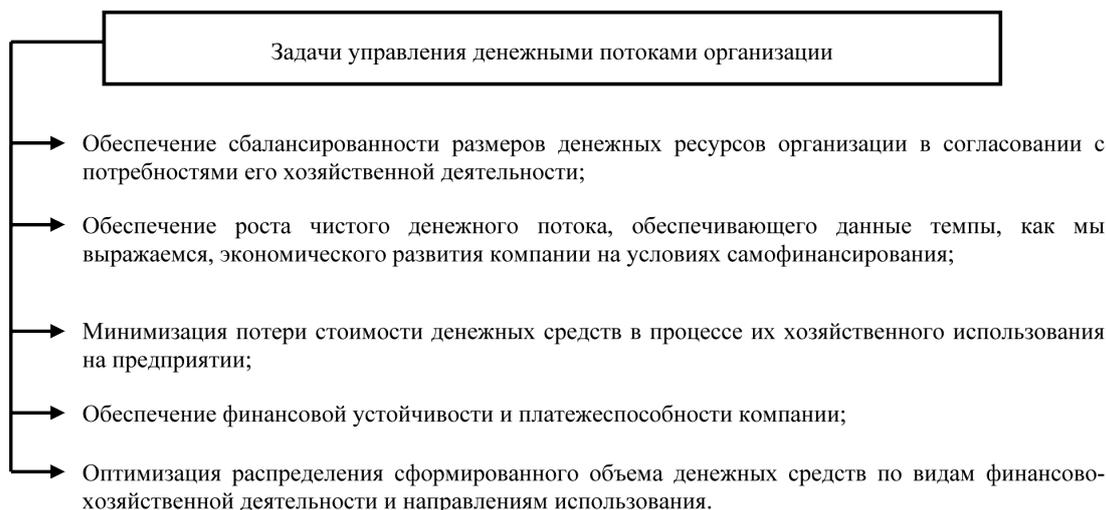


Рисунок 8 – Задачи управления денежными потоками организации

Примечание – составлено авторами



Рисунок 9 – Принципы управления денежными потоками организации

Примечание – составлено авторами

Управление денежными потоками организации основывается на ряде принципов, которые схематично представлены на рисунке 9.

Следует отметить, что управление денежными потоками, как и любым другим объектом управления, должно осуществляться системно и последовательно. Для упрощения управленческого процесса целесообразно разработать механизм управления денежными потоками, который будет

представлять собой алгоритм действий субъекта управления, который последовательно описывает этапы и основные моменты, на которых необходимо заострить внимание финансовому менеджеру, занимающемуся управлением таким специфическим объектом, как денежные потоки.

Представим механизм управления денежными потоками организации наглядно в виде схемы (рисунок 10).

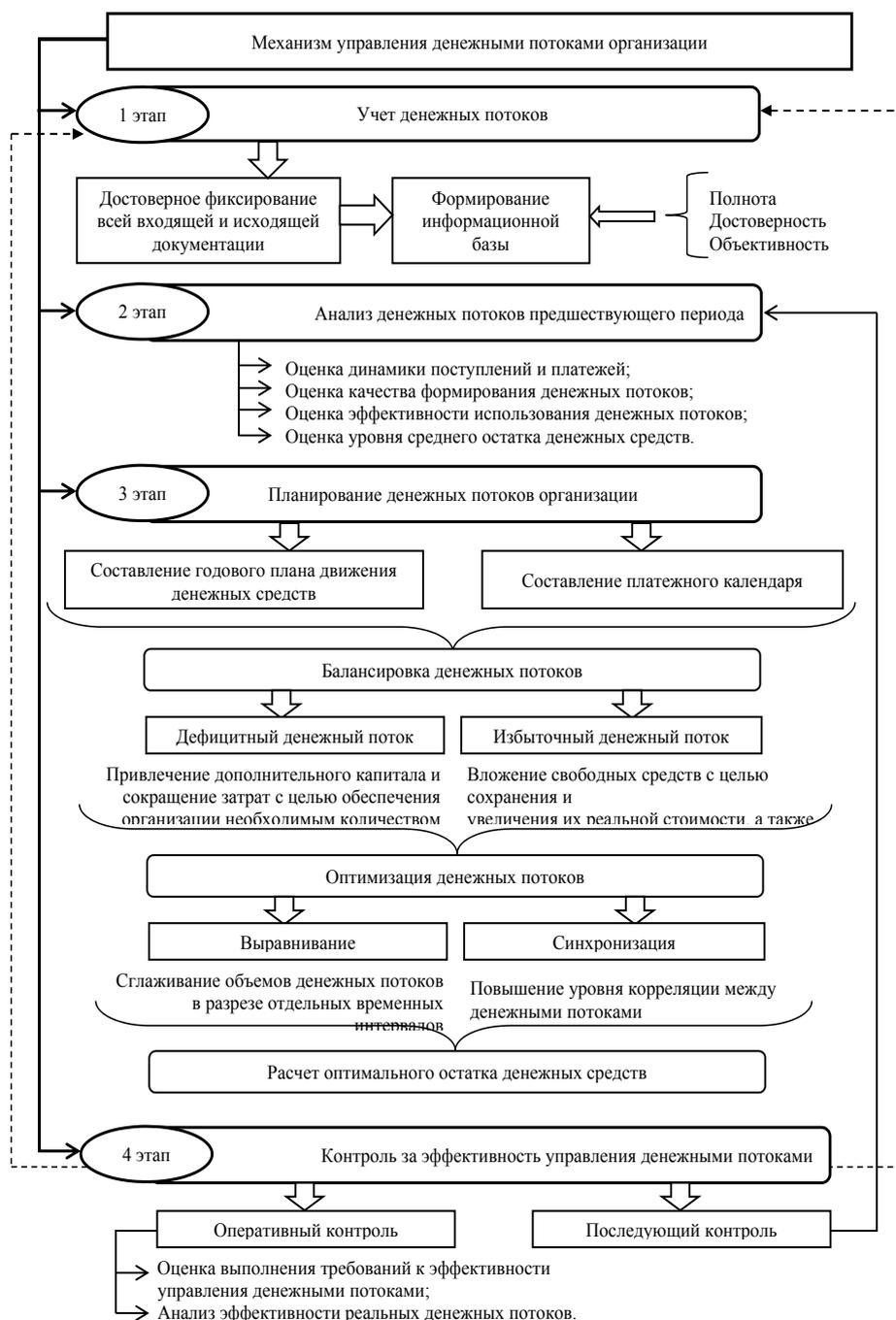


Рисунок 10 – Механизм управления денежными потоками организации как координируемого социального образования
Примечание – составлено авторами

На первом этапе механизма управления денежными потоками организации необходимо осуществлять учет денежных потоков. Для этого, во-первых, необходимо четко и системно фиксировать входящую и исходящую документацию, содержащую информацию о движении денежных средств. Данные документы впоследствии лягут в основу формирования информационной базы, в качестве которой выступает Форма № 4 финансовой отчетности организации, имеющая название «Отчет о движении денежных средств». Следует подчеркнуть, что, как и любой другой вид информации, Форма № 4 должна отвечать таким требованиям, как полнота, достоверность и объективность. В противном случае анализ денежных потоков, как и сам процесс управления, будут необоснованными, неэффективными и будут содержать недостоверные данные.

На втором этапе механизма управления денежными потоками организации финансовому менеджеру следует заняться анализом денежных потоков предшествующего периода. Для этого на основании «Отчета о движении денежных средств» за предыдущий период необходимо оценить динамику поступлений и платежей, качество формирования денежных потоков, эффективность использования денежных потоков, а также оценить уровень среднего остатка денежных средств на конец анализируемого периода. Данный этап механизма управления также можно назвать последующим контролем за эффективностью управления денежными потоками.

После проведения анализа денежных потоков предшествующего периода финансовому менеджеру следует перейти к следующему этапу: планирование денежных потоков организации. Данный этап механизма управления является наиболее важным, поскольку от него напрямую зависит вся деятельность организации в последующем периоде. Именно посредством планирования оцениваются, прежде всего, источники денежных средств организации в плановом периоде, а также направления их использования. Кроме того, посредством планирования можно определить потребность организации в денежных средствах и необходимость привлечения дополнительного капитала (или же возможность дополнительного использования временно свободных денежных средств), а также выявить перспективы роста и дальнейшего развития хозяйствующего субъекта.

Процесс планирования денежных потоков организации начинается с составления годового плана движения денежных средств. Основная

цель его составления – выявить, насколько реально источники поступления денежных средств и насколько обоснованы планируемые платежи; оценить синхронность поступлений и платежей; оценить необходимость балансировки планируемых денежных потоков и, как следствие, определить возможную потребность в привлечении дополнительных источников денежных средств.

Кроме составления годового плана движения денежных средств, финансовая служба должна заняться составлением платежного календаря, представляющего собой «краткосрочный план расходования денежных средств, составленный на короткие промежутки времени» (Панюкова, 2011: 38). Это достаточно сложный процесс, который требует внимательного отношения к фиксации и оценке информационной базы, содержащей данные о планируемых поступлениях и необходимых платежах. Кроме того, необходимо не забывать о сроках обязательных выплат, а также следить за тем, чтобы на банковских счетах было достаточно денежных средств для осуществления необходимых платежей.

После составления указанных планов следует переходить к следующему шагу – балансировка денежных потоков. Данный шаг необходим потому, что в процессе планирования практически невозможно составить сбалансированный годовой план движения денежных средств, т.е. такой план, в котором все поступления будут равняться всем платежам. В результате планирования получается либо дефицит денежных средств, если сумма платежей превышает сумму поступлений, либо избыток денежных средств, если сумма поступлений превышает сумму платежей. Обе ситуации являются отрицательными для организации и для устранения каждой из них необходимо предпринимать определенные действия. На рисунке 11 представим особенности балансировки денежных потоков.

После балансировки денежных потоков их следует оптимизировать. Данный шаг необходим в том случае, если поступления денежных средств и платежи осуществляются неравномерно во времени. В случае если различия в формировании денежных потоков носят циклический и/или сезонный характер, то необходимо прибегать к методу выравнивания. Если различия в формировании денежных потоков имеют постоянную основу, то следует прибегать к методу синхронизации.

Следом за оптимизацией необходимо рассчитать оптимальный остаток денежных средств. Это необходимо для того, чтобы в случае необхо-

димости использования денежных средств (реальной или спекулятивной) они были в наличии у организации. В связи с этим необходимо их поддерживать на минимальном уровне, необходимом и достаточном для осуществления эффективной

финансово-хозяйственной деятельности организации. Однако следует также отметить, что не стоит накапливать денежные средства на счетах, поскольку это приведет к упущенной возможности получения выгоды от их неиспользования.

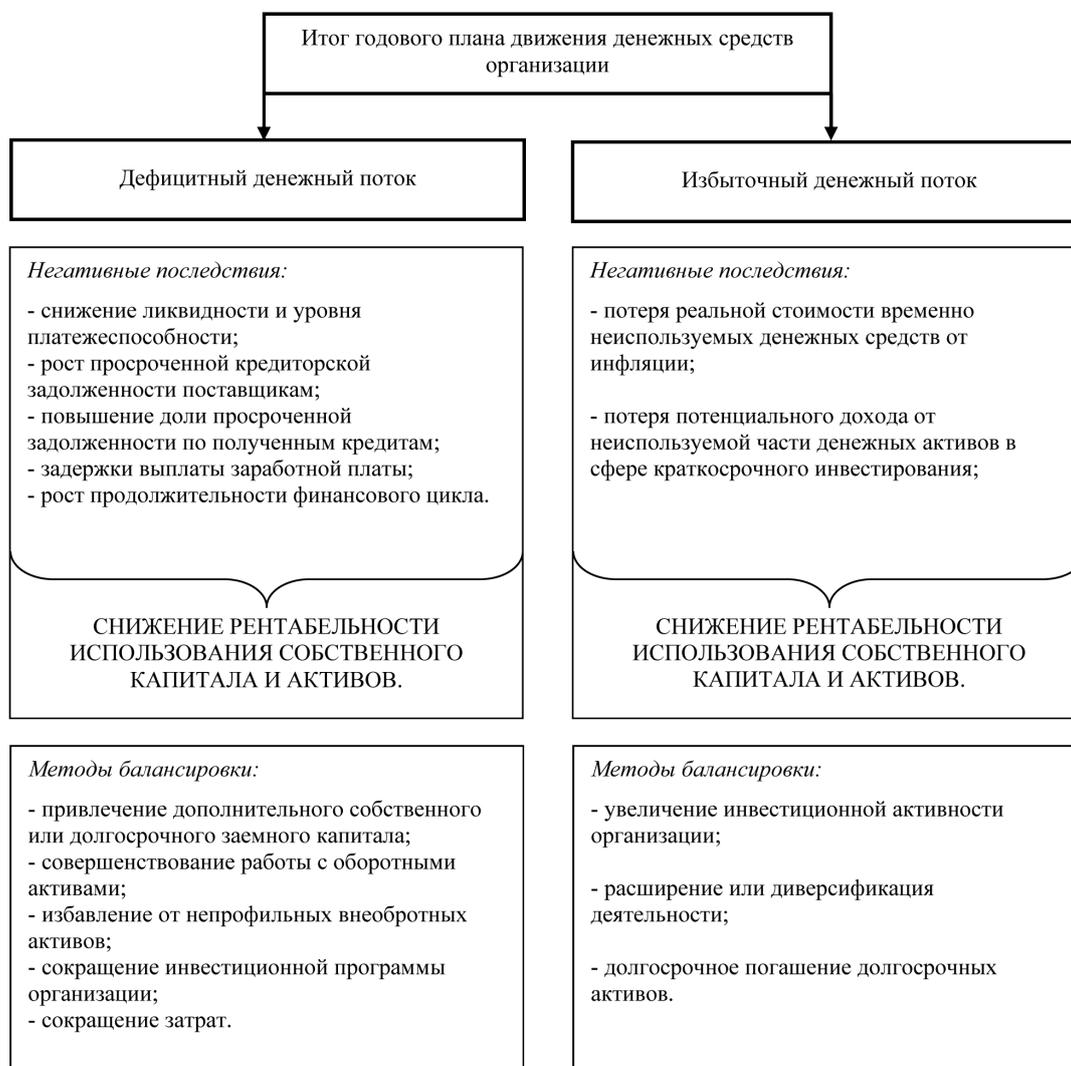


Рисунок 11 – Особенности балансировки денежных потоков
Примечание – составлено на основе источника (Панюкова, 2011)

Последний, четвертый этап механизма управления заключается в проведении контроля за эффективностью управления денежными потоками. Контроль в данном случае может быть оперативным и последующим. Последующий контроль, как было сказано ранее, представляет собой анализ денежных потоков предшествующего периода, т.е. финансовый менеджер обращается ко второму этапу механизма управления. Оперативный же контроль осуществляется непре-

рывно и с его помощью оцениваются реальные денежные потоки текущего периода, а также выполнение требований к эффективному управлению денежными потоками. Требования к эффективному управлению денежными потоками организации представлены на рисунке 12.

Схематично после проведения оперативного контроля финансовый менеджер переходит вновь к первому этапу, и процесс управления денежными потоками начинается заново. Одна-

ко на практике контроль осуществляется непрерывно и постоянно, и сопровождает он каждый этап процесса управления денежными потоками.

Реализация на практике предложенного механизма даст возможность поддерживать финансовое равновесие организации, позволит ей

непрерывно осуществлять свою производственно-хозяйственную деятельность, а также обеспечить высокий уровень финансовой устойчивости, платежеспособности и кредитоспособности, повысить степень гибкости в финансовой и производственной деятельности.

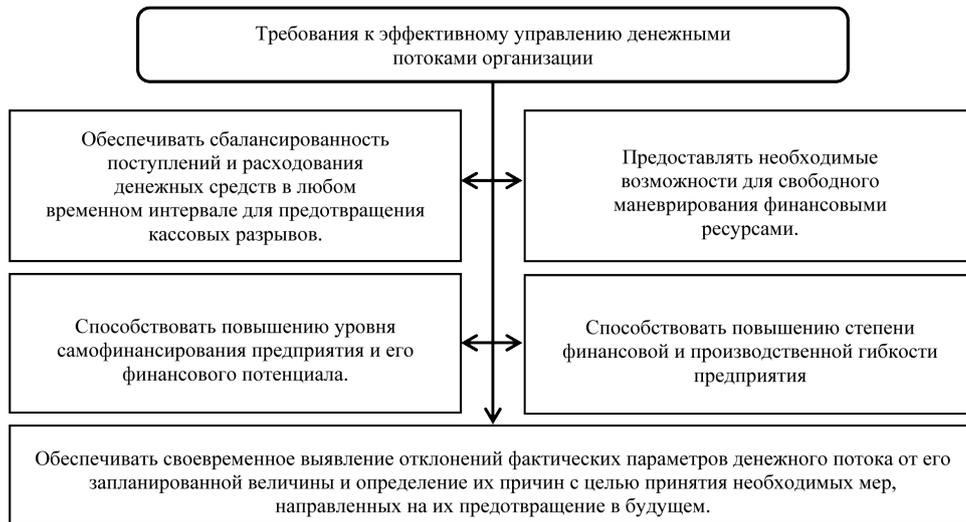


Рисунок 12 – Требования к эффективному управлению денежными потоками организации

Примечание – составлено авторами

Таким образом, разработанный механизм управления денежными потоками организации дает возможность финансовым менеджерам работать более эффективно.

Заключение

Все определения исследуемой категории можно разделить на два подхода: денежные потоки как результат и денежные потоки как процесс. Первый подход рассматривает денежный поток как разницу между полученными и выплаченными организацией денежными средствами. Согласно второму подходу денежный поток рассматривается как движение денежных средств. На основании проведенного анализа было предложено авторское определение термина «денежные потоки»: это процесс движения наличных и безналичных денежных средств и их эквивалентов, осуществляемый в виде поступлений от основной и неосновной деятельности организации, а также необходимых для осуществления ее хозяйственной деятельности выплат, которые в своей совокупности распределены во времени и обеспечивают достижение организацией своей

основной цели – получения прибыли, а также поддерживают ее деловую активность, высокий уровень ликвидности и платежеспособности, положительный деловой имидж.

Была уточнена классификация денежных потоков и дополнена следующими классификационными признаками: по степени зависимости от объемов реализации, по источникам формирования входящего денежного потока, по отношению к числу движений денежных средств, по степени сбалансированности, в зависимости от периода поступления (выплаты), по приоритетности. Применение на практике предложенной усовершенствованной классификации денежных потоков позволит выбрать те классификационные признаки, которые в данный момент являются наиболее актуальными и существенными для той или иной организации, преследующей те или иные цели.

Под управлением денежными потоками понимается система принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных средств предприятия, и организацией их оборота, направленных

на обеспечение финансового равновесия предприятия и его устойчивого роста. (Бланк, 2014; Воробьев, 2015)

Для упрощения управленческого процесса целесообразно разработать механизм управления денежными потоками, который будет представлять собой алгоритм действий субъекта управления, который последовательно описывает этапы и основные моменты, на которых необходимо заострить внимание финансовому менеджеру, занимающемуся управлением таким специфическим объектом, как денежные потоки. Механизм управления денежными потоками состоит из следующих этапов: 1 этап – учет денежных потоков, 2 этап – анализ денежных потоков предшествующего периода, 3 этап – планирование денежных потоков (сюда включается балансировка денежных потоков, их синхронизация, а также определение оптимального остатка денежных средств), 4 этап – контроль за эффективностью управления денежными потоками.

Денежные потоки являются многоплановой категорией, включающей в себя множество разновидностей. Обобщение имеющегося опыта и

современных научных исследований позволяет выявить наиболее распространенные виды денежных потоков, на основе этого провести их систематизацию и предложить собственные классификационные признаки, которые отражают те черты исследуемой категории, которые еще не были затронуты. Кроме того, выделение так называемых групп признаков позволяет структурировать имеющиеся знания с целью применения их в процессе осуществления управления денежными потоками. Применение на практике предложенной усовершенствованной классификации денежных потоков позволит выбрать те классификационные признаки, которые в данный момент являются наиболее актуальными и существенными для той или иной организации, преследующей те или иные цели.

Дальнейшие исследования необходимо направить на мониторинг каждого из этапов предложенного механизма управления денежного потока организации как как координируемого социального образования.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ и ЭИСИ в рамках научного проекта № 20-011-31581.

Литература

- Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент, Т.2. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – 669 с.
- Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 800 с.
- Machokoto M., Tanveer U., Ishaq Sh., Areneke G. (2019) Decreasing investment-cash flow sensitivity: Further UK evidence. *Finance Research Letters*.
- Pietrunti M., Signoretti F.M. (2020) Unconventional monetary policy and household debt: The role of cash-flow effects. *Journal of Macroeconomics*, vol. 64.
- Harris Ch., Roark S. (2019) Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, vol. 29, pp. 393-397.
- Hu J., Kim J.-B. (2019) The relative usefulness of cash flows versus accrual earnings for CEO turnover decisions across countries: The role of investor protection. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 34, pp. 91-107.
- Abel A.B. (2018) The effects of q and cash flow on investment in the presence of measurement error. *Journal of Financial Economics*, vol. 128, issue 2, pp. 363-377.
- Alfonso E., Christie A., Hollie D., Yu Sh. (2018) Determinants and economic consequences of cash flow restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 37, issue 1, pp. 82-97.
- Döring S., Drobetz W., Janzen M., Meier I. (2018) Global cash flow sensitivities. *Finance Research Letters*, vol. 25, pp. 16-22
- Larkin Ye., Ng L., Zhu J. (2018) The fading of investment-cash flow sensitivity and global development. *Journal of Corporate Finance*, vol. 50, pp. 294-322.
- Seo K., Soh J. (2019) Asset-light business model: An examination of investment-cash flow sensitivities and return on invested capital. *International Journal of Hospitality Management*, vol. 78, pp. 169-178
- Sasaki T. (2016) Financial cash flows and research and development investment. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 39, pp. 1-15.
- Ek Ch., Wu G.L. (2018) Investment-cash flow sensitivities and capital misallocation. *Journal of Development Economics*, vol. 133, pp. 220-230.
- Moshirian F., Nanda V., Vadilyev A., Zhang B. (2017) What Drives Investment–Cash Flow Sensitivity Around The World? An Asset Tangibility Perspective. *Journal of Banking & Finance*, vol. 77, pp. 1-17.
- Karpavičius S., Yu F. (2017) How institutional monitoring creates value: Evidence for the free cash flow hypothesis. *International Review of Economics & Finance*, vol. 52, pp. 127-146.
- Dufour D., Luu Ph., Teller P. (2018) The influence of cash flow on the speed of adjustment to the optimal capital structure. *Research in International Business and Finance*, vol. 45, pp. 62-71.
- Celiker U., Kayacetin N.V., Kumar R., Sonaer G. (2016) Cash flow news, discount rate news, and momentum. *Journal of Banking & Finance*, vol. 72, pp. 240-254.

- Imhof M.J., Seavey S.E. (2018) How investors value cash and cash flows when managers commit to providing earnings forecasts. *Advances in Accounting*, vol. 41, pp. 74-87.
- Robinson D.T., Sensoy B.A. (2016) Cyclicalities, performance measurement, and cash flow liquidity in private equity. *Journal of Financial Economics*, vol. 122, issue 3, pp. 521-543.
- Drobotz W., Haller R., Meier I., Tarhan V. (2017) The impact of liquidity crises on cash flow sensitivities. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 66, pp. 225-239.
- Shamsudin A., Kamaluddin A. (2015) Impending Bankruptcy: Examining Cash Flow Pattern of Distress and Healthy Firms. *Procedia Economics and Finance*, vol. 31, pp. 766-774.
- Oral C., CenkAkkaya G. (2015) Cash Flow at Risk: A Tool for Financial Planning. *Procedia Economics and Finance*, vol. 23, pp. 262-266.
- Keefe M.O'С., Yaghoubi M. (2016) The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, vol. 38, pp. 18-36.
- Бочаров П.П. Финансовая математика: учебник / П.П. Бочаров, Ю.Ф. Касимов. – М.: Физматлит, 2007. – 576 с.
- Бочаров В.В. Финансовый анализ. Краткий курс. – СПб.: «Питер», 2009. – 240с.
- Бланк И.А. Основы финансового менеджмента (в 2-х томах) / И.А. Бланк. – М.: Машиностроение, 2014. – 264 с.
- Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2013. – 521 с.
- Воробьев Ю.Н. Оценка и регулирование денежных потоков предприятия / Ю.Н. Воробьев, Е.И. Воробьева, О.Ю. Татаревская // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2015. – № 4 (34). – С. 10-15.
- Воробьев Ю.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Ю.Н. Воробьев. – Симферополь: Таврия, 2007. – 632 с.
- Ковалёв В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
- Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2013. – 248 с.
- Турманидзе Т.У. Финансовый анализ: учебник / Т.У. Турманидзе. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 288 с.
- Турманидзе Т.У. Финансовый менеджмент: учебник / Т.У. Турманидзе, Н.Д. Эриашвили. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 247 с.
- Блажевич О.Г. Оценка состава, структуры и эффективности использования денежного потока на предприятии // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2015. – № 2 (31). – С. 21-26.
- Борщ Л.М. Финансовая стратегия управления денежными потоками предприятия // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2018. – № 1 (42). – С. 19-28.
- Боднер Г.Д., Щерба Е.Э. Теоретические основы денежных потоков предприятия // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2015. – № 3 (32). – С. 26-29.
- Антонов А.П. Денежный поток: описание сущности понятия // Инновационная наука. – 2017. – № 1-1. – С. 14-18.
- Блажевич О.Г. Управление денежными потоками в организации // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2015. – № 1 (30). – С. 12-18.
- Ермасова Н.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций. – 2009. – [Электронный ресурс] Режим доступа: www.e-reading.by/book.php?book=98788
- Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учебное пособие. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
- Лукасевиц И.Я. Финансовый менеджмент: учебник / И.Я. Лукасевич. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Эксмо, 2012. – 176 с.
- Мохаммад Т.Ж. Формирование методик управления денежными потоками в организациях // *Economics*. – 2015. – №6 (7). – С. 4-10.
- Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2011.
- Рогатенюк Э.В. Денежные потоки предприятия: сущность и виды / Э.В. Рогатенюк, Э.Р. Сейт-Аблаева // Научный журнал «Экономика Крыма». – №2 (43). – 2013. – С.158-164.
- Сорокина Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 176 с.
- Тютюкина Е.Б. Финансовые потоки: сущность и признаки классификации / Е.Б. Тютюкина, К.М. Афагашов // *Вестник Финансовой академии*. – 2017. – № 4. – С. 24-33.
- Хахонова Н.И. Сущность и методы управления денежными потоками организации / Н.И. Хахонова // *Успехи современного естествознания*. – 2004. – № 1. – С. 104-105.
- Хотинская Г.И. Денежный поток: сущность, концепции, типологии / Г.И. Хотинская, И.Ю. Слащев // *Вестник ассоциации вузов туризма и сервиса*. – 2008. – № 2. – С. 36-44.
- Чикарова М.Ю. Денежные потоки предприятия: проблемы классификации / М.Ю. Чикарова // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2005. – № 8 (41). – С. 16-19.
- Туякова З.С. Классификация денежных потоков организации в современном бухгалтерском учете / З.С. Туякова, З.Р. Исхакова // *Интеллект. Инновации. Инвестиции*. – 2017. – № 10. – С. 37-42.
- Растова Ю.И. Оперативное управление денежными потоками / Ю.И. Растова Т.Н. Сысо // *Вестник Омского университета. Серия «Экономика»*. – 2013. – № 4. – С. 142-145.
- Петрова А.Н. Экономическая сущность и классификация денежных потоков / А.Н. Петрова, В.И. Баженова // *Вестник межрегионального открытого социального института*. – 2015. – № 2 (2). – С. 91-97.
- Петрова А.Н. Аренда с позиции МСФО / А.Н. Петрова, В.И. Баженова // *Рыночная трансформация экономики России: проблемы, направления, пути развития* – 2014. – С. 116-119.

- Родионова Т.Ф. Анализ и пути улучшения (по денежным потокам) / Т.Ф. Родионова, О.А. Номоконова // Студенческий. – 2018. – № 19-2 (39). – С. 44-48.
- Селезнева Н.Н. Анализ финансовой отчетности организации: учебное пособие / Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 583 с.
- Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2016. – 484 с.
- Василенко Е.Н. Совершенствование управления денежными потоками // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2013. – № 5 (23). – С. 33-41.
- Логонова Т.В. Денежные потоки организации и их отражение в российской и международной практике // Актуальные вопросы экономических наук: материалы II междунар. науч. конф. – Уфа, 2013. – С. 62-65.
- Ваниева Э.А. Усовершенствование классификации денежных потоков с учетом современных условий хозяйствования // Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета. – 2012. – № 33. – С. 31-35.
- Панюкова И.В. Управление денежными потоками // Вестник Таганрогского института управления и экономики. – 2011. – № 1. – С. 38-41.

References

- Abel A.B. (2018) The effects of q and cash flow on investment in the presence of measurement error. *Journal of Financial Economics*, vol. 128, issue 2, pp. 363-377.
- Alfonso E., Christie A., Hollie D., Yu Sh. (2018) Determinants and economic consequences of cash flow restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 37, issue 1, pp. 82-97.
- Antonov A.P. (2017) Denezhnyy potok: opisaniye sushchnosti ponyatiya [Cash flow: description of the essence of the concept]. *Innovatsionnaya nauka*, vol. 1-1, pp. 14-18.
- Blank I.A. (2013) Finansovyy menedzhment: Uchebnyy kurs [Financial Management: Training Course]. К.: El'ga, Nika-Tsentr, 521 p.
- Blank I.A. (2014) Osnovy finansovogo menedzhmenta (v 2-kh tomakh) [Fundamentals of financial management (in 2 volumes)]. М.: Mashinostroyeniye, 264 p.
- Blazhevich O.G. (2015) Otsenka sostava, struktury i effektivnosti ispol'zovaniya denezhnogo potoka na predpriyatii [Assessment of the composition, structure and efficiency of the use of cash flow at the enterprise]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, vol. 2(31), pp. 21-26.
- Blazhevich O.G. (2015) Upravleniye denezhnymi potokami v organizatsii [Management of cash flows in the organization]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, vol. 1(30), pp. 12-18.
- Bocharov P.P. (2007) Finansovaya matematika: uchebnyy kurs [Financial mathematics: textbook]. Moskva: Fizmatlit, 576 p.
- Bocharov V.V. (2009) Finansovyy analiz. Kratkiy kurs [The financial analysis. Short course]. SPb.: «Piter», 240 p.
- Bodner G.D., Shcherba Ye.E. (2015) Teoreticheskiye osnovy denezhnykh potokov predpriyatiya [Theoretical foundations of enterprise cash flows]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, vol. 3(32), pp. 26-29.
- Borshch L.M. (2018) Finansovaya strategiya upravleniya denezhnymi potokami predpriyatiya [Financial strategy of enterprise cash flow management]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, vol. 1(42), pp. 19-28.
- Brigkhem Yu., Gapenski L. (1997) Finansovyy menedzhment [Financial management], T.2. SPb.: Ekonomicheskaya shkola, 669 p.
- Celiker U., Kayacetin N.V., Kumar R., Sonaer G. (2016) Cash flow news, discount rate news, and momentum. *Journal of Banking & Finance*, vol. 72, pp. 240-254.
- Chikarova M.Yu. (2005) Denezhnyye potoki predpriyatiya: problemy klassifikatsii [Cash flows of the enterprise: problems of classification]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika*, vol. 8(41), pp. 16-19.
- Döring S., Drobetz W., Janzen M., Meier I. (2018) Global cash flow sensitivities. *Finance Research Letters*, vol. 25, pp. 16-22
- Drobetz W., Haller R., Meier I., Tarhan V. (2017) The impact of liquidity crises on cash flow sensitivities. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 66, pp. 225-239.
- Dufour D., Luu Ph., Teller P. (2018) The influence of cash flow on the speed of adjustment to the optimal capital structure. *Research in International Business and Finance*, vol. 45, pp. 62-71.
- Ek Ch., Wu G.L. (2018) Investment-cash flow sensitivities and capital misallocation. *Journal of Development Economics*, vol. 133, pp. 220-230.
- Harris Ch., Roark S. (2019) Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, vol. 29, pp. 393-397.
- Hu J., Kim J.-B. (2019) The relative usefulness of cash flows versus accrual earnings for CEO turnover decisions across countries: The role of investor protection. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 34, pp. 91-107.
- Imhof M.J., Seavey S.E. (2018) How investors value cash and cash flows when managers commit to providing earnings forecasts. *Advances in Accounting*, vol. 41, pp. 74-87.
- Karpavičius S., Yu F. (2017) How institutional monitoring creates value: Evidence for the free cash flow hypothesis. *International Review of Economics & Finance*, vol. 52, pp. 127-146.
- Keefe M.O'C., Yaghoubi M. (2016) The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, vol. 38, pp. 18-36.
- Khakhonova N.I. (2004) Sushchnost' i metody upravleniya denezhnymi potokami organizatsii [The essence and methods of cash management of the organization]. *Uspekhi sovremenogo yestestvoznaniya*, vol. 1, pp. 104-105.

- Khotinskaya G.I. (2008) Denezhnyy potok: sushchnost', kontseptsii, tipologii [Cash flow: essence, concepts, typologies]. *Vestnik assotsiatsii vuzov turizma i servisa*, vol. 2, pp. 36-44.
- Kirichenko T.V. (2016) Finansovyy menedzhment: uchebnyk [Financial management: textbook]. Moskva: Izdatel'sko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K^o», 484 p.
- Kolass B. (1997) Upravleniye finansovoy deyatel'nost'yu predpriyatiya. Problemy, kontseptsii i metody: uchebnoye posobiye [Management of the financial activities of the enterprise. Problems, concepts and methods: a training manual]. M. Finansy, YUNITI, 576 p.
- Kovalev V.V. (2013) Finansovyy menedzhment: teoriya i praktika [Financial management: theory and practice]. M.: Prospekt, 248 p.
- Kovalov V.V. (2001) Finansovyy analiz: metody i protsedury [Financial analysis: methods and procedures]. M.: Finansy i statistika, 560 p.
- Larkin Ye., Ng L., Zhu J. (2018) The fading of investment-cash flow sensitivity and global development. *Journal of Corporate Finance*, vol. 50, pp. 294-322.
- Loginova T.V. (2013) Denezhnyye potoki organizatsii i ikh otrazheniye v rossiyskoy i mezhdunarodnoy praktike [Cash flows of the organization and their reflection in Russian and international practice]. *Aktual'nyye voprosy ekonomicheskikh nauk: materialy II mezhdunar. nauch. konf.*, Ufa, pp. 62-65.
- Lukasevich I.Ya. (2012) Finansovyy menedzhment: uchebnyk [Financial management: textbook]. M.: Eksmo, 176 p.
- Machokoto M., Tanveer U., Ishaq Sh., Areneke G. (2019) Decreasing investment-cash flow sensitivity: Further UK evidence. *Finance Research Letters*.
- Mokhammad T.Zh. (2015) Formirovaniye metodik upravleniya denezhnymi potokami v organizatsiyakh [Formation of cash flow management techniques in organizations]. *Economics*, vol. 6(7), pp. 4-10.
- Moshirian F., Nanda V., Vadilyev A., Zhang B. (2017) What Drives Investment–Cash Flow Sensitivity Around The World? An Asset Tangibility Perspective. *Journal of Banking & Finance*, vol. 77, pp. 1-17.
- Oral C., CenkAkkaya G. (2015) Cash Flow at Risk: A Tool for Financial Planning. *Procedia Economics and Finance*, vol. 23, pp. 262-266.
- Panyukova I.V. (2011) Upravleniye denezhnymi potokami [Cash flow management]. *Vestnik Taganrogskogo instituta upravleniya i ekonomiki*, vol. 1, pp. 38-41.
- Petrova A.N. (2014) Arenda s pozitsii MSFO [Lease from the position of IFRS]. *Rynoch'naya transformatsiya ekonomiki Rossii: problemy, napravleniya, puti razvitiya*, pp. 116-119.
- Petrova A.N. (2015) Ekonomicheskaya sushchnost' i klassifikatsiya denezhnykh potokov [Economic essence and classification of cash flows]. *Vestnik mezhdunarodnogo otkrytogo sotsial'nogo instituta*, vol. 2(2), pp. 91-97.
- Pietrunti M., Signoretti F.M. (2020) Unconventional monetary policy and household debt: The role of cash-flow effects. *Journal of Macroeconomics*, vol. 64.
- Rastova Yu.I. (2013) Operativnoye upravleniye denezhnymi potokami [Operational cash flow management]. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika»*, vol. 4, pp. 142-145.
- Rayzberg B.A., Lozovskiy L.Sh., Starodubtseva Ye.B. (2011) Sovremennyy ekonomicheskii slovar' [The Modern Economic Dictionary]. M.: INFRA-M.
- Robinson D.T., Sensoy B.A. (2016) Cyclicalit, performance measurement, and cash flow liquidity in private equity. *Journal of Financial Economics*, vol. 122, issue 3, pp. 521-543.
- Rodionova T.F. (2018) Analiz i puti uluchsheniya (po denezhnym potokam) [Analysis and ways of improvement (in cash flows)]. *Studencheskiy*, vol. 19-2(39), pp. 44-48.
- Rogatenyuk E.V. (2013) Denezhnyye potoki predpriyatiya: sushchnost' i vidy [Cash flows of the enterprise: essence and types]. *Nauchnyy zhurnal «Ekonomika Kryma»*, vol. 2(43), pp.158-164.
- Sasaki T. (2016) Financial cash flows and research and development investment. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 39, pp. 1-15.
- Selezneva N.N. (2015) Analiz finansovoy otchetnosti organizatsii: uchebnoye posobiye [Analysis of the financial statements of the organization: a training manual]. Moskva: Yuniti-Dana, 583 p.
- Seo K., Soh J. (2019) Asset-light business model: An examination of investment-cash flow sensitivities and return on invested capital. *International Journal of Hospitality Management*, vol. 78, pp. 169-178
- Shamsudin A., Kamaluddin A. (2015) Impending Bankruptcy: Examining Cash Flow Pattern of Distress and Healthy Firms. *Procedia Economics and Finance*, vol. 31, pp. 766-774.
- Sorokina Ye.M. (2004) Analiz denezhnykh potokov predpriyatiya: teoriya i praktika [Analysis of cash flows of the enterprise: theory and practice]. M.: Finansy i statistika, 176 p.
- Turmanidze T.U. (2015a) Finansovyy analiz: uchebnyk [Financial analysis: textbook]. – Moskva: Yuniti-Dana, 288 p.
- Turmanidze T.U. (2015b) Finansovyy menedzhment: uchebnyk [Financial management: textbook]. Moskva: Yuniti-Dana, 247 p.
- Tuyakova Z.S. (2017) Klassifikatsiya denezhnykh potokov organizatsii v sovremennom bukhgalterskom uchete [Classification of cash flows of the organization in modern accounting]. *Intellekt. Innovatsii. Investitsii*, vol. 10, pp. 37-42.
- Tyutyukina Ye.B. (2017) Finansovyye potoki: sushchnost' i priznaki klassifikatsii [Financial flows: the nature and characteristics of classification]. *Vestnik Finansovoy akademii*, vol. 4, pp. 24-33.
- Van Khorn J.K. (1999) Osnovy upravleniya finansami [Fundamentals of financial management]. M.: Finansy i statistika, 800 p.

Vaniyeva E.A. (2012) Usovershenstvovaniye klassifikatsii denezhnykh potokov s uchetom sovremennykh usloviy khozyaystvovaniya [Improving the classification of cash flows taking into account current business conditions]. *Uchenyye zapiski Krymskogo inzhenerno-pedagogicheskogo universiteta*, vol. 33, pp. 31-35.

Vasilenko Ye.N. (2013) Sovershenstvovaniye upravleniya denezhnymi potokami [Improving cash flow management]. *Territoriya novykh vozmozhnostey. Vestnik Vladivostokskogo gosudarstvennogo universiteta ekonomiki i servisa*, vol. 5(23), pp. 33-41.

Vorob'yev Yu.N. (2007) Finansovyy menedzhment: uchebnoye posobiye [Financial management: textbook]. Simferopol': Tavriya, 632 p.

Vorob'yev Yu.N. (2015) Otsenka i regulirovaniye denezhnykh potokov predpriyatiya [Assessment and regulation of cash flows of the enterprise]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, vol. 4(34), pp. 10-15.

Yermasova N.B. (2009) Finansovyy menedzhment: opornyy konspekt lektsiy [Financial management: supporting lecture notes]. www.e-reading.by/book.php?book=98788

F. Mumtaz¹, N. Ahmad²

¹FAST - National University of Computer & Emerging Sciences, Pakistan, Karachi

²Institute of Business Management, Pakistan, Karachi, e-mail: nawaz.ahmad@iobm.edu.pk

THE INFLUENCE OF BEHAVIORAL FINANCE ON THE DECISION OF INVESTORS: EMPIRICAL INVESTIGATION FROM PAKISTAN STOCK EXCHANGE

A high rate of return on the investment is crucially dependent on rational investment decision making because rational investment decision ensures the successful return of an investment, especially in stocks. Investment decision making is affected by many factors; most of them are related to psychological and behavioural. Since it is difficult to make rational decisions about investment, researchers are trying to discover the factors that influence the investor's behaviour about decision making. For the rational estimation of success rate in stocks, investors have tried many traditional methods but reached on unsatisfactory results. However, Behavioral Finance has addressed this issue and discovered the most crucial factors that may affect the investment decision making. Thus, this study aims to evaluate the influence of the factors of behavioural finance that affect decision making in the stock exchange. Three factors have been selected and used to gauge the impact on investment decision making. These factors include; overconfidence bias, representativeness bias, and availability bias. A structured close-ended questionnaire has been used to collect the data, and data was collected from 211 respondents who are investors on Karachi stock exchange. To analyze the collected data, multiple linear regression (MLR) model has been used. The result of this study shows that all three independent variables have a significant impact on investment decision making. Moreover, the relationship is positive between the independent and dependent variables. Therefore, it can be concluded that the null hypothesis is rejected. This study will assist investors to make decisions rationally in the stock market.

Key words: Behavioral Finance, Overconfidence Bias, Representativeness Bias, Availability Bias.

Ф. Мумтаз¹, Н. Ахмад²

¹Ұлттық компьютерлік және дамушы ғылымдар университеті, Пәкістан, Карачи қ.

²Бизнесі басқару институты, Пәкістан, Карачи қ., e-mail: nawaz.ahmad@iobm.edu.pk

**Мінез-құлыққа негізделген қаржыландырудың инвесторлар шешіміне әсері:
Пәкістан қор биржасындағы эмпирикалық зерттеу**

Инвестициядан түсетін кірістің жоғары қарқыны ұтымды инвестициялық шешімге байланысты болады, өйткені ұтымды инвестициялық шешім инвестициялардың, әсіресе акциялардың табысты болуын қамтамасыз етеді. Инвестициялық шешімдерге көптеген факторлар әсер етеді; олардың көпшілігі психологиялық және мінез-құлыққа байланысты. Инвестициялар туралы ұтымды шешім қабылдау қиын болғандықтан, авторлар шешім қабылдауға байланысты инвестордың мінез-құлқына әсер ететін факторларды анықтауға тырысады. Акциялардың табыстылығын ұтымды бағалау үшін инвесторлар көптеген дәстүрлі әдістерді қолданады, бірақ қанағаттанарлықсыз нәтижелерге қол жеткізеді. Алайда, мінез-құлыққа негізделген қаржыландыру бұл мәселені шешіп, инвестициялық шешімге әсер етуі мүмкін маңызды факторларды тапты. Осылайша, зерттеу қор биржасында шешім қабылдауға әсер ететін мінез-құлыққа негізделген қаржыландыру факторларының әсерін бағалауға бағытталған. Инвестициялық шешім қабылдауға әсер етуді бағалау үшін үш фактор таңдалды және пайдаланылды. Бұл факторларға мыналар жатады: біржақтылық, өкілдік және қол жетімділік. Деректерді жинау үшін жабық сауалнама жүргізілді және Карачи қор биржасында инвестор болып табылатын 211 респонденттен деректер алынды. Жиналған мәліметтерді талдау үшін көп сызықты регрессия (MLR) моделі қолданылды. Осы зерттеудің нәтижесінде барлық үш тәуелсіз айнымалы инвестициялық шешімдер қабылдауға айтарлықтай әсер ететіндігі анықталды. Сонымен қатар, тәуелсіз және тәуелді айнымалылар арасындағы байланыс оң. Демек, нөлдік гипотеза қабылданбайды деген қорытынды жасауға болады. Бұл зерттеу инвесторларға қор нарығында ұтымды шешім қабылдауға көмектеседі.

Түйін сөздер: мінез-құлыққа негізделген қаржыландыру, біржақтылық, өкілдік, қол жетімділік.

Ф. Мумтаз¹, Н. Ахмад²¹Национальный университет компьютерных и развивающихся наук, Пакистан, г. Карачи²Институт управления бизнесом, Пакистан, г. Карачи, e-mail: nawaz.ahmad@iobm.edu.pk

Влияние поведенческих финансов на решение инвесторов: эмпирическое исследование с Пакистанской фондовой биржи

Высокая норма прибыли на инвестиции в решающей степени зависит от рационального принятия инвестиционного решения, потому что рациональное инвестиционное решение обеспечивает успешный возврат инвестиций, особенно в акциях. На принятие инвестиционных решений влияет множество факторов; большинство из них связаны с психологическими и поведенческими. Поскольку принимать рациональные решения об инвестициях сложно, авторы пытаются выявить факторы, влияющие на поведение инвестора в отношении принятия решений. Для рациональной оценки успешности акций инвесторы испробовали множество традиционных методов, но достигли неудовлетворительных результатов. Тем не менее, поведенческие финансы решили эту проблему и обнаружили наиболее важные факторы, которые могут повлиять на принятие инвестиционного решения. Таким образом, данное исследование направлено на оценку влияния факторов поведенческого финансирования, которые влияют на принятие решений на фондовой бирже. Три фактора были выбраны и использованы для оценки влияния на принятие инвестиционных решений: предвзятость, представительность и доступность. Для сбора данных использовалась структурированная закрытая анкета, и данные были получены от 211 респондентов, которые являются инвесторами на фондовой бирже Карачи. Для анализа собранных данных использовалась модель множественной линейной регрессии (MLR). Результат этого исследования показывает, что все три независимые переменные оказывают существенное влияние на принятие инвестиционных решений. Более того, связь между независимыми и зависимыми переменными является положительной. Следовательно, можно сделать вывод, что нулевая гипотеза отвергается. Это исследование поможет инвесторам рационально принимать решения на фондовом рынке.

Ключевые слова: поведенческие финансы, предвзятость, представительность, доступность.

1 Introduction

1.1 Background of the Study

A financial market is very volatile; the unpredictability and uncertainty cause high fluctuation in the turnover. Investors do not receive the desired outcomes because investors are human beings, and their behaviour has been questioned since long (Yüksel, S., & Temizel, E. N. 2020). The apparent reason behind this fluctuation is the fallibility of financial measuring tools and standards such as CAMP, APT, or portfolio theory (Zahera & Bansal, 2018). Investors rely on these tools to create rationality in their decisions. However, these tools and standards are unable to provide the certainty of correct decision making that leads to profit maximization. This happens because investors being human cannot be rational all the time. The irrationality factor hinders their decision making. Reason for irrational decisions is psychological and social factors (Francisco, D. S. B. 2020). Cognitive and emotional factors influence the decision-making process too. All these phenomena are explained by the new emergent field within Finance, which is called “Behavioral Finance” (Bakara & Yia , 2016). This is the study of investment decision psychology. The emotions and biases of investors affect the

decision making of the investment. BF defines these biases and reasons for investment that traditional tools are unable to explain. Birău (2012), defines this phenomenon as the inefficiency of markets that mainly deals with finance from the perspective of cognitive psychological point of view.

While on the other hand, classical financial theories have not been providing alternatives for rational decision making; the psychological factors affect decision making (Alsabban, S., & Alarfaj, O. 2020). A rule of thumb cannot be developed for investment decision making. Many biases influence investment decision making. The list is exhaustive; the most discussed factors are taken for this study. It includes; overconfidence, representativeness, and availability. The overconfidence may influence the investors because they feel they have enough knowledge and experience to evaluate a new investment. Representativeness bias is when an investor starts linking the past events to conclude a decision for present or future investment. Lastly, the availability factor influences investment decision making when an investor relies on readily available information.

Therefore, to understand the nature of investment decision making, it is necessary to analyze the investor’s behaviour towards investment decision.

It is crucial to discover how an investor behaves in certain situations that cause the decision making irrational and create a high level of uncertainty. This is the stage when BF provides the solution for rational decision making because it defines the phenomenon from the perspective of cognitive and emotional behaviour. Birau (2011) elaborates that there are most complex and challenging scenarios where traditional finance theory cannot provide solutions for rational investment decisions. Rasheed (2018) has emphasized the importance of stock exchange and stated that it is the source of economic development and source of finance for the companies dealing in businesses. Investors, including international investors, tend to deal in the less risky stock exchange. Therefore, it is essential to figure out the factors that are influencing the behaviour of investment decision making dealing on Karachi Stock exchange.

1.2 Objective

The aim is to discover the influence of behavioural finance on investment decision making (IDM). The specific objectives are the following:

To discover the influence of overconfidence on IDM

To measure the influence of availability bias factor on IDM

To discover the impact of representativeness bias on IDM

1.3 Scope

This study is significant for those individual investors who invest in stock markets. This study will help them recognize the influential factors of BF that may lead them to make irrational decisions in the stock exchange. Besides, this will help investors to make their decisions better to maximize the profit.

1.4 Statement of the Problem and Research Questions

Research has proved that around all over the world, investment decision making is done in millions every minute (Kimeu, 2016). Many behavioural factors are influencing investment decision making all over the world. One of the most critical factors that are the cause of irrational decision is a psychological factor; within the psychological factor, there is a cognitive factor that mainly deals with investor's behaviour towards any decision making and particularly in investment decision making. In Pakistan, the amount of research work done on this topic is less. Moreover, if the decisions taken for investment are based on investor's behaviour, the profit maximization may be highly volatile and uncertain. Therefore, to address this issue, there is a need to fill this gap to understand

the behaviour of an investor related to investment decisions on Karachi Stock Exchange.

Does behavioural finance influence investment decision making?

Is overconfidence as a factor impacts decision making of investment?

Is the availability bias factor affects the investment decision making?

Is representativeness bias affect the decision making of investment?

2 Literature review

2.1 Review of the Literature

Research work on the phenomenon of investment decision making is not new in the finance field. Investors from the past 300 years (Saleem, Usman, Haq, & Ahmed, 2018) are struggling hard to gauge the parameters on which a rational decision could be made. Decision and behaviour are characteristic phenomena of the investment decision process. Investor's decision is dependent on his/her prior experience and reaction that he/she already has encountered.

Investment decision making is based on two schools of thoughts; Descriptive and Normative. The descriptive theory explains how investors make decisions about an investment; on the other hand, the normative theory focuses on how an investor should make choices among various alternatives. However, rational decision making cannot take place when human behaviour is involved (Kengatharan & Kengatharan, 2014). Psychology has defined the investment decision-making process as irrational phenomena because investors make decisions on the grounds of their previous experience and future valuation of profit maximization. BF is the field that studies the psychological and emotional behaviour of an investor and why they make errors while making any investment (Hilton, 2001).

BF stems under the paradigm of finance and economics to adhere to the psychological and cognitive behaviour for investment decision making. It explores the psychological factors that are involved in affecting investment decision making irrationally (Thakur, 2017).

The BF theory works with psychology to discover the idea of how investors' behaviour is affected by emotions and cognitive errors (Kengatharan 2014). The prior research work shows that BF is originated from cognitive psychology. This can be defined as the study, which is based on learning about human behaviour that influences reasoning, thinking, and decision-making skills. Gitman and Joehnke (2008) describe that a study on BF discovered that

investors' decisions are influenced by a number of different views, perceptions, and priorities. Bakara & Yia (2016) explain that the beliefs, perceptions, and biases are the reasons of causing investors' overreaction about some phenomena related to financial information and decisions that may lead to irrational decision making and risk-taking. The heuristic theory works under the domain of BF, which is known as "rules of thumb" (Fromlet, 2001). This theory is applied in complex and volatile scenarios, where decision making is difficult and critical (Shefrin, 2000). Heuristics presents criteria for evaluation to make decision making more straightforward and more comfortable.

Furthermore, the optimal solution is acquired by heuristics. Kengatharan (2014) identified that Kahneman and Tversky introduced the availability bias in 1974. After that, Waweru et al. (2008) also included the overconfidence phenomenon into a heuristic. Similarly, other numerous factors influence investment decision making; some of them are defined in the upcoming parts of this study.

Moreover, Ritter (2013) discussed this phenomenon in great detail. According to him, with the help of psychology theory, it will be easier to deduct the actual reasons behind the irrational decision making of investors.

Kliger and Kudryavtsev (2010) distributed BF into two dependent variables and called it the building blocks of BF. One of them is cognitive psychology while on the other hand, it is arbitrage. Cognitive psychology is concerned with the implicated errors that an investor may encounter while making investment decision making. On the other hand, arbitrage predicts the most suitable way of an investment in the market. Following are some of the factors that are related to cognitive psychology.

One of the most influential variables in cognitive psychology is heuristics. As mentioned above, this is the method of converting a difficult problem with a simple one and providing the solution (Kahneman, 2003). In most of the unfavourable and volatile circumstances, heuristics is the guideline for investors (Chaiken, 1987). Investors usually depend on heuristics in most uncertain situations because they feel a "rule of thumb" will help them to escape the critical situation. They believe that by use of this, they can reduce the chances of risks and predict the outcomes (Raines and Leathers, 2011). For instance, investors may feel that their decisions are sensible and rational when they see the acquisition coming (Schijven and Hitt, 2012). Furthermore, it encourages investors to overestimate the probability

of investment into new projects and end up with high risks (Wickham, 2003). Some of the biases are being discussed in the following such as; overconfidence bias, representativeness bias, and availability bias.

2.1.1 Investment Decision Making:

The phenomenon to put some money in the particular project, stock or anything to get the profit out of it or maximizing the profit is considered as the investment. The investment needs a clear vision and accurate estimation for maximum success. Being an investor, the objective is to maximize profit. To obtain this objective, it is considered that rational decision making is critical in investment decision making. Merton (1987), suggested that rational decision making is a dependent variable on the independent variable of knowledge. Moreover, both have a positive relationship. If an investor has a high level of knowledgeable about the financial markets, the decision about the investment can be rational. The argument arises when the traditional theorists argue that being an investor, there is always a rational decision about the investment. However, this phenomenon is different in economic life. Investors do get affected by the psychological factors in decision making about the investment along with the behavioural factors. In recent past years, researchers are trying to figure out the factors that are affecting the financial decisions. As a result, they have come up with the findings that human nature is prone to be affected by the factors that are natural to them in day to day life. BF is the field that addresses both the things together. It uses human nature or psychology, together with financial factors. Consequently, decision making is affected by psychological and behavioural factors.

2.1.2 Behavioral Finance:

Olsen (1998), defined BF as a tool to comprehend financial markets' psychology and implications. It is a systematic instrument to predict the decision-making outcome. Belsky (1999), referred to BF, is a study of psychological and cognitive aspects of financial markets. It is the study to discover the reasons behind illogical and irrational decisions about investments. However, on the other hand, Shefrin (2001), interpreted BF as the study of psychology to understand financial behaviours. Precisely, BF can be defined as the study about the investment that is dependent on the emotions and feelings of investors rather than on practical and rational approach. On the other hand, focused on the nature of the market, the change in the market and the trend of profit and loss dependent on the behavioural aspect not on the systematic pattern of the market. He further described it as the function to

understand and answer the questions that traditional theories cannot, but BF has answered and provided the most rational decision-making techniques.

2.1.3 Overconfidence Bias:

The bias that affects investor in decision making is overconfidence. De Bondt and Thaler (1995) define overconfidence as the overestimation of the success rate based on their skills and knowledge. The ability and knowledge are the two things; usually, investors are overconfident about (Chaudhary, 2013; Shiller, 1998). Investors overestimate their abilities and knowledge by ignoring the possible negative outcome and trust their talents (Johnsson et al., 2002). That means an investor is more likely to face higher risk if that investor has overconfidence within himself/herself. March 1987 elaborates this idea by stating that overestimation about success rate is done when investors consider themselves as an expert. Moreover, this factor affects when investment makings are frequented and excessive (Evans, 2006). Moreover, it is indicated that overconfidence is one of the reasons investors prefer those companies that are less diversified.

2.1.4 Representativeness Bias:

Representativeness affects decision making, like the factor of the above two mentioned. This means that investors decide on the bases of a recent incident that may have influenced them positively or negatively without any further investigation (Bondt, 1998). Pompian (2012) further explains that this bias occurs when an investor decides the present on the bases of experiences that are related to the past. Shafran (2009) further elaborates it by stating that investors combine two events irrationally and make decisions. Prior research work indicates that investors categorize their experiences on the bases of their experience success rate even if the scenario is new for them (Athur, 2014).

2.1.5 Availability Bias:

The final determinant for this study is availability bias. This works under cognitive theory and is considered as a shortcut to make decisions about investment by utilizing readily and accessible knowledge to go for better options (Kimeu, 2016). It is considered as an essential tool to gauge the probability and frequency. It is called a rule of thumb which is already present in investors mind whenever the situation of decision making occurs the mind starts connecting the past events to formulate a conclusion. Therefore, the decision was taken, which is affected by prior experiences may result in a biased decision. Avgouleas (2009) defined in simpler words stating availability as the accessibility of knowledge.

2.2 Prior Studies:

Rasheed, (2018) researched to discover the cognitive factors accurately; representativeness and availability in the process of decision making by investors and to observe the effect of locus of control on the subjects. The study was based on quantitative analysis with the data collection tool: a questionnaire with the structured questions and 227 participants from the different cities of Pakistan. The model used for this study was a structured equation model with linear regression. The findings show that the said factors affect decision making.

Kliger (2010) focused on an essential factor availability bias that is usually an impactful cause of irrational decision making. He analyzed the availability on the bases of risk and dub outcome. The study discovered that when there are positive changes in the stock price, the decision is more irrational because the available information is the base for next decision making.

Seppälä (2009) conducted the study to rule out the impact of three psychological biases that may hinder the investment decision-making advisors. The study incorporated the most critical factor overconfidence, the most debatable factor hindsight, and most research factor self-attribution. The study figured out that advisors of investment are affected by the hindsight factor. Moreover, those investors who are experienced are more likely to be affected by self-attribution factor. Finally, most experienced investors are more confident about their decisions.

Bhandari (2008) indicated that cognitive biases are present in investors at the time of investment decision making. This study was conducted on 119 participants to prove that if the decisions are taken effectively, the biases can be reduced by the right amount of ration and decisions can be taken rationally too. Moreover, such rational decisions are more useful for higher profit maximization.

Chen (2008) argued that even in trading, the investment decision is taken irrationally in China. The data was collected from a brokerage house for analysis. He analyzed that investors like to sell stocks with high prices and hold stocks at low prices. Moreover, unlike other investors, traders are overconfidence because of their frequent selling and buying in the trade market. Finally, he discovered that the previous profit or loss affects future trading decisions.

Chandra (2008) discussed the relationship between psychological factors and investment decisions affected by risk. This study collected the secondary data available online; research work was done that is published by researches, and data present

on finances. He found out that rational decision making may not be achieved entirely by traditional finance theory. The decisions are usually affected by the fear of loss, mental accounting, anchoring, and other factors that are involved in risk.

Chira (2008) examined the elements dealing with the individual behaviour of an investor and their impact on investment decision making. This study was conducted on the business students, and data was collected with the help of a questionnaire. The significant variables for the analyses were loss aversion, overconfidence, and sunk cost. This study was limited to the students only; therefore, results may not be authentic.

Saleem et al. (2018) conducted a study on PSE and included 150 respondents in the study. A structured questionnaire collected the data. The study focused on the rationality of the decision making related to the investment. This study included demographic factors as well as behavioural factors such as; overconfidence, herding, the illusion of control, herding, self-attribution, and disposition. The data was collected from Islamabad and Lahore to gauge the relationship between the dependent and independent variables. SEM technique was used to assess the relationship. The results summed up that behavioural factors influence investment decision making. Moreover, demographical factors have a negative but significant relationship. However, behavioural biases have a positive and significant impact on the dependent variable.

Birau (2012) presented his study about capital market investment and decision making. He argued that the decisions are affected by the psychological factors that are part of behavioural finance as well. Moreover, he indicated that classical finance theories for the evaluation of investments are not enough for investment decision making. Instead, they are affected by other psychological factors, such as herding, disposition, Risk-averse etc. the findings of the study concluded that the classical models to gauge the rational decisions are not enough. Other factors may influence investment decision making. This proves that behavioural finance has become most important in the field of research because of its significant impact on decision making.

Chaudhary (2013) conducted research work to assess the influence of BF in investment decision making. He argued that investors get influenced by BF factors easily. He added the most critical factors in the study to assess the impact of these factors with the context of investment.

Kahneman (1979) developed the model named prospect theory to gauge the behavioural biases in

investment decision making. He argued that many factors affect decision making by investors other than economic factors. He suggested that to gauge the value of the decision should be assigned to profit and loss or gain and loss, not to the probabilities of the assets.

Kimeu (2016) distinguished between the two methods of evaluating the decision making about investment in the stocks. The two methods were traditional or classical method, and the other was BF theory. He suggested that for the traditional or classical theory, one needs to have the proper understanding of mathematical formulas to gauge the rational investment decision in the stock. Investors may lack in this systematic and mathematical way to gauge the profitable stocks. While on the other hand, he suggested that BF theory is the easiest way for any investor to gauge the investment decisions that are supposed to be rational. He included few factors from heuristics, herding, and prospect factors to make the decisions about investment in stocks more rationally and systematically. He used the close-ended questionnaire as a data collection tool. He included 80 responses as the sample size of his study. He used descriptive analysis, inferential analysis, regression to find out the results that if the decisions are affected by BF factors or not. The findings show that BF factors do impact decision making in stocks.

Athur (2013) enlightened the importance of BF theory. He emphasized that with the traditional or classical theory for the evaluation of stock does not represent the full picture of success. Few factors do affect the decision-making process and lead to the failure of successful decision making. He emphasized that because of the incompetency of traditional evaluation models for the stocks, the anomalies have been evolved frequently. Anomalies mean the underpricing of the stocks and overpricing of the stocks.

Moreover, he indicated the need for the development of the BF theory. He added most of the factors of BF in his study and gauged the impact of those factors on investment decision making. The findings suggest that there is a positive and significant relationship between the dependent and independent variables. Representativeness bias, herding, cognitive dissonance, and hindsight factors were included in the study, and they all implied the positive and significant influence on investment decision making. However, he did mention a few factors that do not have a significant influence on the investment decision making such as; self-attribution, over-optimism, and regret aversion.

Bakar (2016) conducted a study on the Malaysian stock exchange to assess the impact of BF factors on investment decision making. He emphasized the significant impact of BF on investors. Moreover, he suggested those decisions that are made irrationally turn out with high profits and the impact of this on profit is better than the decisions taken irrationally. He used the questionnaire as the data collection tool. The sample size he used for the study was 200 respondents. He mainly focused on all age groups, 18-60 years old people. Not only this, but he also concluded that his findings are similar to the findings of other researchers. He concluded that the impact of BF is positively and significantly related to irrational decision making. He gauged the result by using MLR equation model. The focused on the phenomena if the level of irrational decision making is increased, the efficiency of the market can also be improved.

Kengatharan (2016) conducted the study on Colombo stock exchange to rule out the impact of BF on decision making about investment on the stock exchange. The purpose of this study was to see if the people of Sri Lanka perform irrationally or not. He too emphasized the importance of BF as the effective way to make decision irrationally. He used the regression model to analyze the data and interpret the results. The findings of this study indicated that the independent variables affect the decision variable moderately. That means herding behaviour, heuristic behaviour, and other BF factors affect investment decisions moderately. If these factors are considered at the time of decision making, the ratio of an irrational decision can be minimized.

Shafran (2007) experimented with different scenarios and situations and gauged the relationship between BF factors and decision making. The finding concluded that people perform differently in the traditional method of evaluation of stocks. They consider future prices by predicting through a systematic model. While on the other hand, people make decisions based on past performances. The findings of the experiment concluded that investors tend to keep the winning stocks for a long time while they tend to sell the stocks that do not have chances to become winning stocks. Moreover, the study indicated that investors pay more attention to the most available information to assess the stock and take the decision on the recent past about the stocks.

Kisaka (2015) critiqued the traditional method such as CAMP for not evaluating the proper estimates to gauge the future value of stocks and paid more attention to the newly emerging theory

BF to make decisions irrationally. He conducted his research in Kenya NSE to assess the relationship between the variables. He used the regression model to analyze the data. The data was collected through the structured questionnaire within two months. He found out that a few BF factors affect investment decision making significantly. These factors include loss aversion and overconfidence. He suggested that if an investor pays attention to these biases, he or she can make the decisions about investment more irrationally.

Thakur (2017) researched with 50 respondents to gauge the association between BF factors and investment decision making. The study used ANOVA to analyze the data and for the results. The study included overconfidence, representativeness, availability, loss aversion and few more biases to check their impact on rational decision making. He concluded that BF factors have an impact that is significant and positively associated with decision making. However, he indicated that few factors are there that do not affect the decision of the investors in a more significant manner. Moreover, few have a moderate impact on decision making.

Tekce et al. (2012), examined the factors of BF on the decision-makers who mainly invest in Turkish stock exchange. They thoroughly examined the factors that may affect decision making and included the most debatable factors in their study. They incorporated disposition effect, overconfidence, familiarity bias, and representativeness bias. They gauged the effect of these factors on the dependent variable performance return. This study aims to evaluate demographic changes concerning investment decision making. They collected the data with the help of a close-ended questionnaire. The findings of the research study show that overconfidence and familiarity biases have a strong correlation. The study concluded that BF factors have a significant and positive impact on investment decision making.

Zahera (2018) presented a systematic review of the BF factors and their influence on decision making. She used the research papers to analyze the data for the study. She analyzed papers on the BF since 1979 to 2016. After a thorough study of literature, she concluded that human emotions are affected by the BF factors and an investor being a human cannot avoid the biases. Somehow, at some point in time, directly or indirectly, these factors affect the investors while making decisions rationally. It is a bit difficult to avoid all biases and make decisions about investments. She explained the relationship between BF factors and investment

decision making. The findings of this research paper were that investors are affected by BF factors significantly. However, the relationship could be positive or negative, but there is a significant association between the two variables.

Cherono et al. (2018), conducted the study on Kenya stock market. The study aims to evaluate the impact of herding behaviour on investment decision making. The study used a quantitative approach, and it used secondary data. The data was collected from the listed companies in the Nairobi market. The sample size of this study is 48 companies. The data was collected from 2004 to 2016. For the analysis panel regression model is used. The findings of the research paper indicate that investment decision making and herding bias have a positive relationship. Herding bias has a significant impact on investment decision making. Therefore, the null hypothesis is rejected, and the alternative hypothesis is retained. This study shows that there is a positive and significant relationship between the dependent and independent variables.

However, Babajide (2012) presented his work conducted on the Nigerian Security Market (NSM) concerning BF. He incorporated 300 responses in his study. The data was collected with the help of a structured questionnaire. This study has two aims. First, one finds out if the BF factors exist in NSM or not. Second, if these BF factors have any significant

impact on NSM, he used Pearson with the help of SPSS. Pearson was used to figuring out the coefficient correlation between the dependent and independent variables. The findings of this research study prove that BF biases do exist in the market; however, there is a negative relationship between the two variables because the beta is negative, which shows the inverse relationship. That means there is no effect of BF on NSM.

Luu (2013), came up with the findings of the impact of BF on Vietnam and concluded that there is a moderate impact of BF on the stock market. For this study, he took help from the well-structured and close-ended questionnaire based on 188 respondents. The study used five factors for the study to evaluate the influence of BF on the Vietnam stock market. The five factors that he included in the study are; overconfidence, herding, prospect, anchoring, and market. The findings of the research show that there is a moderate impact of BF factors on the market. Which means investor's behaviour is affected but in moderation.

2.3 Conceptual Framework

Based on the above studies, this study aims to discover the relationship between investment decision making and factors affecting the decisions of investors who mainly trade on the stock exchange of Karachi. This framework is adapted from Kisaka (2015).

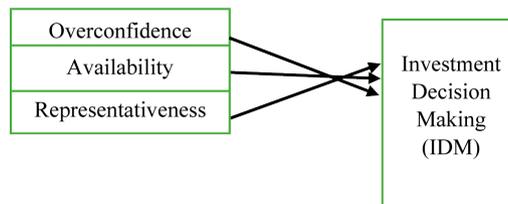


Figure 1– Relationship between investment decision making and factors affecting the decisions of investors
Source: Kisaka, 2015

2.4 Research Hypotheses

This study aims to test the following hypotheses:

H₁: Overconfidence bias does not affect the investor significantly to make decisions irrationally.

H₂: Availability bias does not affect the investors significantly to make decisions irrationally.

H₃: Representativeness bias does not affect the investors significantly to make decisions irrationally.

3 Methodology

3.1 Data

Primary data has been collected from individual investors who invest in stock exchange Karachi

to figure out the impact of overconfidence, representativeness bias, and availability bias on investor's investment decision making. The questionnaire has been developed to collect data, and convenient sampling has been used to collect the data from investors. 350 questionnaires were circulated. Out of 350 questionnaires, 211 completely filled questionnaires are being considered for this research study after eliminating uncompleted and partially filled questionnaires.

3.2 Data Collection Tool

A well-structured questionnaire has been adopted for the study. It has four variables to gauge

the relationship between investment decision making and biases that affect decision making. The questionnaire includes; overconfidence bias, representativeness bias, availability bias, and investment decision making. There are three parts of the questionnaire. First part is about demographic questions related to the age, gender, education, and experience of investment on the stock exchange of Karachi. Part two consists of the questions gauging the three independent variables and the third part are related to the dependent variable. Part two and three of the questionnaire is based on the 5-Likert scale in which one is least agree to five being most agreement. In part two, question number one to eight is related to the overconfidence bias. In which question number one to 5 are adopted from the study of Alrabadi (2011) and question 6 to 8 are adopted from the study of Prosad (2015). Question number 9 to 16 are related to representativeness bias. Question number 9 and 10 are adopted from the study of Waweru (2008), question number 11 to 13 are adopted from the study of Sarwar (2014), and question number 14 to 18 are adopted from Phuoc Loung (2011). Availability bias has questions from 17 to 23. Question number 17 to 19 are adopted from the study of Kudryavtsev (2013), question number 20 has been adopted from the study of Waweru (2008), and question number 21 to 23 are adopted from the study of Phuoc Loung (2011). Finally, the dependent variable decision making about investment in the third part of the questionnaire has eight questions. All questions are adopted from the study of Scott (1995).

3.3 Variables

The dependent variable of this research paper is the investor's decision making about the stocks of Karachi stock exchange. However, the independent variables are factors affecting the decision-making process. These factors are overconfidence, representativeness bias, and availability bias.

3.4 Inclusion Criteria

Nonprobability sampling technique 'convenience' is used to collect data. Reasons for selecting this technique is time-saving and less expensive nature of this technique (Bryman & Bell, 2015). For the data analysis, Multi Linear Regression is used. MLR is used when a research study has more than two variables. This study has one dependent variable and three independent variables.

3.5 Sample and Sampling Techniques

The population is every individual who invests in the stock market of Pakistan. The target

population is all investors who invest in Karachi Stock Exchange. The sample size is 211 individual investors. Nonprobability sampling technique convenience is used to collect data.

3.6 Statistical Model

This study has adopted Multiple Linear Regression (MLR) to calculate the linear regression to gauge the impact of an independent variable on the dependent variable. MLR is used when there are two or more than two independent variables and one dependent variable.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{OCB} + \beta_2 X_{RB} + \beta_3 X_{AB} + \epsilon_i$$

Where Y = IDM

β_0 = constant

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Regression coefficients

X_{OCB} = Overconfidence Bias

X_{AB} = Availability Bias

X_{RB} = Representativeness Bias

4 Result and Discussion

Multiple linear regression analysis is used to gauge the impact of overconfidence bias, availability bias, and representativeness bias on investor decision making. Multiple linear regression MLR is used when there are two or more than two independent variables and one dependent variable (Srivastava and Rego 2012). Moreover, ANOVA and descriptive statistics are used for the analysis. Furthermore, frequencies and descriptive have been used for demographics.

4.1 Demographic Statistics

The tables below represent the socio-economic characteristics of respondents.

According to the demographic statistics chart above, 80.1% of the respondents are male, and 19.9% are females. Moreover, 10% of the respondents are in the age bracket of 18-25, 39.8% respondents are the age of 26-35, 39.35 are aged between 36-45 years, 8.5% respondents are aged 46-55 years, and 2.4% respondents are above 55 years of their age. Furthermore, 6.2% of the respondents have a high school education, 3.8% of investors have diploma education, 55.9% of investors are graduates, and 34.1% of investors are postgraduates. The statistics of investment experience level in the stock exchange of the respondents is as follows: 44.5% of the investors are investing in the stock exchange since less than a year, 27% investors have experience of 1-5 years, 24.2% investors have experience of 6-10 years, and 4.3% of investors have experience of 11-15 years.

Table 1 – Socio-economic characteristics of respondents

Demographic Variable	Investors' Grouping	Frequency	Percentage
Gender	Male	169	80.1
	Female	42	19.9
Age	18-25years	21	10.0
	26-35 years	84	39.8
	36-45	83	39.3
	46-55 years	18	8.5
	Over 55 years	5	2.4
Education Level	High School	13	6.2
	Diploma	8	3.8
	Graduate	118	55.9
	Post Graduate	72	34.1
Experience	Less than a year	94	44.5
	1-5 years	57	27
	6-10 years	51	24.2
	11-15 years	9	4.3
	More than 15 years	0	0

4.2 Descriptive Analysis

4.2.1 Reliability of the scale

To check the reliability of the data collection tool, i.e. questionnaire, Cronbach Alpha has been used for all four variables. The Cronbach Alpha measures the reliability of variables. If the result of this measure is 0.6 or greater, the tool is

considered reliable (Sekaran and Bougie, 2012). In the tables below, it can be observed that Cronbach alpha's values are above 0.6 for all the variables. Overconfidence has 0.958 value; availability has 0.850 value; representativeness has 0.956 value; and decision making variable has 0.930 value.

Table 2 – Cronbach Alpha

Variables	Cronbach Alpha	Number of Items
Overconfidence Bias	0.958	8
Representativeness Bias	0.956	8
Availability Bias	0.850	7
Decision Making	0.930	8

4.2.2 Descriptive Statistics

In the descriptive analysis, the values of mean and standard deviation were estimated. Mean is calculated to estimate the average value and standard deviation is calculated to estimate the

variation in variables. The descriptive statistics indicate that the average value of overconfidence is 3.34, representativeness bias is 3.57, availability bias is 3.14, and investment decision making is 3.42 on the scale of 1 to 5. All values are above 3, which

shows the significance of the variables. The standard deviation also is not too big. It varies from 0.85 to

1.0, which again is the desired value. This shows there is not much variation in the responses.

Table 3 – Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
Over Confidence	211	3.3477	1.03983
Representativeness Bias	211	3.5705	1.01257
Availability Bias	211	3.1476	.81666
Decision Making	211	3.4277	.85554
Valid N (listwise)	211		

4.3 Inferential Analysis

4.3.1 Correlation Analysis

To identify the correlation between the variables, the correlation analysis was conducted. The table below shows the significant relationship between

variables. There is a significant positive relationship between overconfidence bias and representativeness bias, availability bias, and investment decision making as all the values of significance are below 0.05.

Table 4 – Relationship between variables

Correlations					
		Over Confidence	Representativeness Bias	Availability Bias	Investment Decision Making
Over Confidence	Pearson Correlation	1	.816**	.341**	.771**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	211	211	211	211
Representativeness Bias	Pearson Correlation	.816**	1	.501**	.836**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	211	211	211	211
Availability Bias	Pearson Correlation	.341**	.501**	1	.622**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	211	211	211	211
Decision Making	Pearson Correlation	.771**	.836**	.622**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	211	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

4.3.2 Regression Analysis

Table 5 – Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.889 ^a	.790	.787	.39520

a. Predictors: (Constant), Availability Bias, Over Confidence, Representativeness Bias

In the above table of model summary, coefficient of correlation R has the value of 0.889 which means there is a strong correlation between dependent variable decision making and three independent variables. R squares show how much change can occur in the dependent variable from the independent variables. The R square value of this study is 0.790, which means 79% change in the investment decision making is due to overconfidence, availability bias, and representativeness bias. This means 21% are the other variables that are not included in this study that influence the investment decision making. Therefore, it can be concluded that this model which includes three independent variables are sufficient to gauge the

impact of behavioural finance on investment decision making and is a good fit for the study. However, the acceptable value of R square changes according to the area of study (Silva et al. 2014). Therefore, it is advisable to study the literature thoroughly about the study. The study by Lim (2012) has an R square value of 0.696 and the study from Qadri and Shabbir (2014) has an R square value of 0.755. This implies that the R square for this study is within the range as per other similar studies in different contexts. Adjusted R square is 0.787, which means the independent variables explain 78.7 % of the variance in the dependent variable. Hence, this model is reliable to predict the results for this study.

Table 6 – Anova

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	121.380	3	40.460	259.055	.000 ^b
	Residual	32.330	207	.156		
	Total	153.710	210			
a. Dependent Variable: Investment Decision Making						
b. Predictors: (Constant), Availability Bias, Over Confidence, Representativeness Bias						

Table of Anova represents if the model is significant or not for the study. The value of F is the most important value to evaluate if the model is fit for the study or not. If the value of F for any model is more than 4, that indicates the goodness of fit. The F value of this model is 259.055. Therefore, it is

concluded that the model is a good fit for the study. After the F value, the Sig value is evaluated. If it is less than 1%, it means the model is significant. Here in this model, the sig value is 0.000, which is less than 0.01 or 1%. Hence it is proved that the model is significant for the study.

Table 7 – Impact of variables

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.271	.122		2.218	.028		
	Over Confidence	.269	.046	.327	5.876	.000	.328	3.046
	Representativeness Bias	.354	.051	.419	6.926	.000	.278	3.597
	Availability Bias	.315	.039	.301	8.095	.000	.735	1.361
a. Dependent Variable: Investment Decision Making								

The table above shows that all three independent variables; overconfidence, representativeness bias, and availability bias have a significant impact on dependent variable investment decision making because all three independent variables have t-value greater than two which is the standardized cut off for the t-value. Overconfidence has t-value of 5.876; representativeness bias has t-value of 6.926, and availability bias has 8.095 t-value. Moreover, the Sig values for three independent variables are below 0.05 or 5%. Furthermore, overconfidence has a coefficient value of 0.269, which represents that if there is one per cent increase in the independent variable, the dependent variable will be increased by 26.9 per cent. This means, investors will become more overconfident, and investment decision would be irrational. Secondly, representativeness bias has a coefficient of 0.354 which means if there is one per cent increase in representativeness bias, investment decision making will be irrational by 35.5%. Finally, availability bias has a coefficient of 0.3155. This represents that if an investor is affected by availability bias by 1 per cent, the investment decision making will be irrational by 31.55%. Furthermore, there

is no multicollinearity in between overconfidence, representativeness bias, and availability bias because all independent variables have Variance Inflationary Factor (VIF) values less than five that is a benchmark for it. Overconfidence has VIF 3.046; representativeness bias has VIF 3.597, and availability bias has VIF 1.361. There is no issue of multicollinearity. Therefore, based on t-values, Sig values and impact percentage of three independent variables, it can be concluded that overconfidence, representativeness bias, and availability bias have a positive and significant impact on the dependent variable investment decision making. Consequently, based on the results, the null hypothesis that stated there is no significant impact of overconfidence, representativeness bias, and availability bias on investment decision making is rejected. The following would be the regression equation:

$$\text{Investment Decision Making} = 0.271 + 0.269 \text{Overconfidence} + 0.354 \text{Representativeness bias} + 0.315 \text{Availability bias} + \epsilon_i$$

4.4 Hypotheses Assessment Summary

Table 8 – Hypotheses

No.	Hypotheses	Result
1	Overconfidence bias does not affect the investor significantly to make decisions irrationally.	Rejected
2	Availability bias does not affect the investors significantly to make decisions irrationally.	Rejected
3	Representativeness bias does not affect the investors significantly to make decisions irrationally.	Rejected

According to the result of the regression test, it is concluded that the above three hypotheses have been rejected because the Sig value of every hypothesis is below 0.05, and the beta is positive. Hence, it is proved that overconfidence, availability bias, and representativeness bias do affect positively and significantly the investor to make the investment decision irrationally.

4.5 Discussion

The purpose of this research was to estimate the impact of behavioural finance on investment decision making. Through this study, it was assessed that either the decision are influenced by the biases such as overconfidence, representativeness bias, and availability bias. The reason was to help the investors to make investment decisions more rationally and get the maximum profit out of it. The data was collected through convenience sampling. The close-ended questionnaire was used

to collect the data. Investors do get influenced by the knowledge and experience they have. They depend on their skills and assumptions based on experience and knowledge rather than considering systematic and scientific tools to predict the outcome.

Moreover, investors are prone to the most available information about the stocks. They consider the readily available information quickly. They think that the current information can help them out to predict the outcome. Finally, investors pay more attention to the company’s management, past performance, and gains or losses. They base their decision on the recent past incidents rather than looking at or predicting the probable future outcomes, and these outcomes are not based on the past performances because every stock has different phenomenon and require different factors to be evaluated. It means if there is an increase in investment decision making, there are chances that

the behavioural finance factors will affect investors by 79% to make decision irrationally because the dependent and independent variables have a significant positive relationship.

Overconfidence has a significant positive impact on investment decision making that indicates that investors' decisions about investment in stock exchange are likely influenced by overconfidence bias. They think that the decisions they make are correct. The decisions are taken by investors always earn them gains and profits. Their competency level as an investor is higher than other people. Qadri and Shabbir (2013) have a similar outcome of the overconfidence impact on investment decision making on Islamabad Stock Exchange. They concluded that overconfidence has a positive and significant impact on investment decision making.

Moreover, Lim (2012) also have similar results and concluded that overconfidence has a positive and significant impact on investment decision making in the Malaysian share market. Furthermore, Bashir (2014) concluded that overconfidence has a positive and significant impact on investment decision making. However, the result of this study is not parallel with the findings of Arif (2014). He concluded that though overconfidence has a significant impact on investment decision making, the dependent and independent variables have a negative relationship. The same result was presented by Kengatharan (2014); he concluded that there is a negative relationship between the two variables, but the independent variable has a significant impact on the dependent variable. Conclusively, it is stated that investment decision will be affected by one unit in increase if there is one unit increase in overconfidence bias.

Availability bias has a positive and significant impact on investment decision making about investment on Karachi stock exchange. This shows that investors decide on investment based on readily available information. The current price of stocks is the base of predicting future prices of the stocks. Moreover, the decision about investment is mainly based on the information provided by investors' close friends, relatives, and news from the stock exchange. This finding is similar to the finding of Nofsingera and Thu Ha (2011) as well. He concluded that there is a significant impact of availability bias on investment decision making. Moreover, Qureshi (2012) also have similar findings with a significant positive relationship between the two variables. Furthermore, Bakar and Yi (2016) concluded that availability bias has a very significant and positive impact on investment decision making of stocks available Malaysian stock exchange.

Representativeness bias has a highly significant impact on investment decision making and has a positive impact on investment decision making. This means investors on Karachi stock exchange decide on the bases of a recent incident that influence them positively or negatively without any further investigation. Moreover, the investors decide the present on the bases of experiences that are related to the past. Furthermore, prior research work indicates that investors categorize their experiences on the bases of their experience success rate even if the scenario is new for them. The findings of this study are parallel to the findings of Rasheed (2018). He concluded that there is a significant and positive impact of representativeness bias on investment decision making.

Moreover, the findings of this study are similar to the findings of Waweru (2008) as well. The findings concluded that investment decision making about stocks at Nairobi stock exchange is affected by representativeness bias significantly and positively. Hence, if there is an increase in this bias by one unit, it will affect investors to make decisions irrationally by one unit.

Overall, the findings of this research are similar to the findings of Qadri and Shabbir (2013), Lim (2012), and Bashir (2014). The findings of the overconfidence are similar to this study. They concluded that there is a positive and significant impact of overconfidence on investment decision making. Moreover, the findings from Nofsingera and Thu Ha (2011) and Bakar and Yi (2016) are similar to the findings of this study for availability bias. Lastly, Waweru (2008) and Rasheed (2018) have concluded that there is a positive and significant impact of representativeness bias on investment decision making.

However, the findings of the study from Arif (2014) and Kengatharan (2014) are not similar to the findings of this study. They concluded that behavioural finance factors do have some significant impact on investment decision making, but the relation is negative.

5 Conclusion, limitation & recommendation

5.1 Conclusion

The null hypothesis of this study has been rejected and alternative retained because according to the data analysis and findings it can be concluded that there is a significant and positive impact of independent variables; overconfidence, representativeness bias, and availability bias on the dependent variable: investment decision making. Investors are irrational while deciding on investment in a stock exchange.

Considering the findings of this study, investors can make their investment decisions more rationally.

5.2 Limitations

This study mainly focused only on Karachi stock exchange due to time constraints and contacting investors. This means this study is limited to gauge the ideas and perceptions about the investment decision making of only one region. People from different regions may have different opinions about investment decision making. The other limitation is that the researchers have different investors shared their views and ideas dependent on the mood, availability, time, and other socio and psychological factors. The views and opinions may differ in different context and time. Therefore, the findings of this study are not subjected to these participants' true feelings.

5.3 Recommendations

This research study has included only three factors of behavioural finance that affect investment

decision making. Recommendations for the future research studies on this topic are: consider adding the other behavioural finance factors that are missing in this study because other factors like herding, conservatism, loss averse, and risk perception may also some impact on investment decision making. Moreover, this study only focused on the opinions of investors and gauged it regardless of gender, age, experience, or education. The effect of these demographics can be gauged to see the impact. It would be beneficial to estimate the ideas and opinions of females and males separately. Furthermore, the sample size can be improvised. It is recommended to incorporate the investors all over Pakistan to see if the results or find remain the same or not. Not only this, but the comparison could also be made between Pakistani investors and investors from developed countries. This will help to improve the decisions about investment locally and making the decisions rationally.

References

- Alrabadi D.W., Al-Abdallah S.Y., Aljarayesh N.I. (2018) Behavioral Biases and Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 5(1), 77-92.
- Alrabadi D.W., AL-Gharaibeh M.A., Ziad M.Z. (2011) What Makes Investors Overconfident? Evidence from Amman Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 43(1), 28-34.
- Alsabban S., Alarfaj O. (2020) An Empirical Analysis of Behavioral Finance in the Saudi Stock Market: Evidence of Overconfidence Behavior. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(1), 73-86.
- Athur A.D. (2014) Effect of behavioural biases on investment decisions of individual investors in Kenya. Unpublished MSC Project. University of Nairobi.
- Atif K. (2014) Interrelationship of Biases: Effect Investment Decisions Ultimately. *Theoretical and Applied Economics XXI*, 6(595), 85-110.
- Avgouleas E. (2009) The global financial crisis, behavioural finance and financial regulation: in search of a new orthodoxy. *Journal of Corporate Law Studies*, 9(1), 23-59.
- Babajide A.A., Adetiloye K.A. (2012) Investors' Behavioral Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. *Accounting and Finance Research* 1(1), 219-229.
- Bakar S., Yi A.N.C. (2016) The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(1), 319-328.
- Bashir T., Azam N., Butt A.A., Javed A., Tanvir A. (2013) Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics & Personality Traits? Evidence from Pakistan. *European Scientific Journal*, 9(29), 277-293.
- Belsky G., Gilovich T. (2010) Why smart people make big money mistakes and how to correct them: Lessons from the life-changing science of behavioral economics. Simon and Schuster.
- Bhandari G., Hassanein K., Deaves R. (2008) Debiasing investors with decision support systems: An experimental investigation. *Decision Support Systems*, 46(1), 399-410.
- Birău F.R. (2012) The impact of Behavioral finance on stock markets. *Annals of the "Constantin Brâncuși" University of Târgu Jiu, Economy Series*, 3, 45-50.
- Bryman A., Bell, E. (2015) *Business research methods*. Oxford University Press, USA.
- Chaiken S. (1980) Heuristic versus systematic information processing and the use of source versus message cues in persuasion. *Journal of personality and social psychology*, 39(5), 752-766.
- Chandra A. (2008) *Decision making in the stock market: Incorporating psychology with finance*.
- Chaudhary A.K. (2013) Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies—a fresh approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2), 85-92.
- Chen G., Kim K.A., Nofsinger J.R., Rui O.M. (2007) Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425-451.
- Cherono I., Olweny T., Nasieku T. (2019) Investor Behavior Biases and Stock Market Reaction in Kenya. *Journal of Applied Finance & Banking*, 9(1), 147-180.

- Chira I., Adams M., Thornton B. (2008) Behavioral bias within the decision making process. *Journal of Business and Economics Research*, 6(8), 11-20.
- De Bondt W.F., Thaler R.H. (1995) Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in operations research and management science*, 9(1), 385-410.
- Faulkner P. (2002) The human agent in behavioural finance: a Searlean perspective. *Journal of Economic Methodology*, 9(1), 31-52.
- Francisco D.S.B. (2020) Behavioral finance in fintech: biases & opinions (Doctoral dissertation).
- Gitman L.J., Joehnk M.D. (2008) *Fundamentals of Investing*. 10th edn. Boston: Pearson Education, Inc.
- Hilton D.J. (2001) The psychology of financial decision-making: Applications to trading, dealing, and investment analysis. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 37-53.
- Johnsson M., Lindblom H., Platan P. (2002) Behavioral Finance-and the Change of Investor Behavior During and after the Speculative Bubble at the End of the 1990s.
- Kahneman D. (2003) Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics. *American economic review*, 93(5), 1449-1475.
- Kahneman D., Tversky A. (1979) Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman D., Riepe M.W. (1998) Aspects of investor psychology. *Journal of portfolio management*, 24(4), 52-65.
- Kengatharan L., Kengatharan N. (2014) The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23.
- Kimeu C.N. (2016) Behavioural Factors Influencing Investment Decisions Among Individual Investors In Nairobi Securities Exchange. *Strategic Journal of Business & Change Management*, 3(4), 1244-1258.
- Kisaka E.K. (2015) The effect of behavioral finance factors on stock investment decisions in Kenya (Doctoral dissertation).
- Kliger D., Kudryavtsev A. (2010) The availability heuristic and investors' reaction to company-specific events. *The journal of behavioral finance*, 11(1), 50-65.
- Kudryavtsev A., Cohen G., Hon-Snir S. (2013) "Rational" or 'Intuitive': Are Behavioral Biases Correlated Across Stock Market Investors? *Contemporary Economics*, 7(2), 31-53.
- Lim L.C. (2012) The Relationship between Psychological Biases and the Decision Making of Investor in Malaysian Share Market. Unpublished Paper International Conference on Management, Economics & Finance (ICMEF 2012) Proceeding.
- Lucey B.M., Dowling M. (2005) The role of feelings in investor decision-making. *Journal of economic surveys*, 19(2), 211-237.
- Luong L.P., Thu Ha D.T. (2011) Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance A Survey At The Ho Chi Minh Stock Exchange. Unpublished M.Sc. Thesis, Umea School of Business.
- Luu T.B. (2014) Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-16.
- March J.G., Shapira Z. (1987) Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management science*, 33(11), 1404-1418.
- Markowitz H. (1952) Portfolio selection. *The journal of finance*, 7(1), 77-91.
- Merton R. (1987) A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance*, 42(3), 483-510.
- Nofsingera J.R., Varmab A. (2013) Availability, Recency and Sophistication in the Repurchasing Behavior of Retail Investors. *Journal of Banking & Finance* 37(7), 2572-2585.
- Olsen R.A. (1998) Behavioral finance and its implications for stock-price volatility. *Financial analysts journal*, 54(2), 10-18.
- Palmatier R.W., Dant R.P., Grewal D., Evans K.R. (2006) Factors influencing the effectiveness of relationship marketing: A meta-analysis. *Journal of marketing*, 70(4), 136-153.
- Phuoc Luong L., Thi Thu Ha D. (2011) Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance.: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange.
- Pompian M.M. (2012) Behavioral finance and investor types: managing behavior to make better investment decisions. John Wiley & Sons.
- Prosad J.M., Kapoor S., Sengupta J. (2015) Behavioral biases of Indian investors: a survey of Delhi-NCR region. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 230-263.
- Qadri S.U., Shabbir M. (2014) An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor's Decision Making: An Evidence from ISE. *European Journal of Business and Management*, 6(14), 38-44.
- Qureshi S.A., Rehman K., Hunjra A.I. (2012) Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers. *Wulfenia Journal*, 19(10), 280-291.
- Raines J.P., Leathers C.G. (2011) Behavioral finance and Post Keynesian-institutionalist theories of financial markets. *Journal of Post Keynesian Economics*, 33(4), 539-554.
- Rasheed M.H., Rafique A., Zahid T., Akhtar M.W. (2018) Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70-87.
- Ritter R. (2013) Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Saleem S., Usman M., Haq M.A., Ahmed M.A. (2018) Decision Making Process and Behavioral Biases: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *The Pakistan Journal of Social Issues*, 1(Special Issue), 61-69.
- Sarwar A., Mansoor Z., Butt N.S. (2014) Investor's behavior in pakistan mercantile exchange (PMEX). *Science International*, 26(3), 1371-1377.
- Schijven M., Hitt M.A. (2012) The vicarious wisdom of crowds: Toward a behavioral perspective on investor reactions to acquisition announcements. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1247-1268.

- Scott S.G., Bruce R.A. (1995) Decision-making style: The development and assessment of a new measure. *Educational and Psychological Measurement*, 55(5), 818–831.
- Sekaran U., Bougie R. (2012). *Research Methods for Business: A skill building approach*, (5th ed.), New York, NY: John Wiley & Sons Inc.
- Seppälä A. (2009) Behavioral biases of investment advisors-The effect of overconfidence and hindsight bias.
- Shafran S., Benzion U., Shavit T. (2009) Investors' Decision to Trade Stocks—An Experimental Study. *The Journal of Behavioral Finance*, 10(2), 81-88.
- Shefrin H. (2001) Behavioral corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113–126.
- Shefrin H., Statman M. (1994) Behavioral capital asset pricing theory. *Journal of financial and quantitative analysis*, 29(3), 323-349.
- Silva E.A., Healey P., Harris N., Broeck P.V. (2014) *Routledge Handbook of Planning Research Methods*. New York: Routledge.
- Srivastava T.N., Rego S. (2012) *Business Research Methods*. New Delhi: Tata Mc GrawHill.
- Tekçe B., Yılmaz N., Bildik R. (2016) What factors affect behavioral biases? Evidence from Turkish individual stock investors. *Research in International Business and Finance*, 37(1), 515-526.
- Thakur S. (2017) The Impact of Behavioral Finance on Stock Markets. *Joseph's Journal Of Multidisciplinary Studies (JJMDS)*, 1(1), 44-49.
- Ullman J.B., Bentler P.M. (2012) Structural equation modeling. *Handbook of Psychology*, Second Edition, 2.
- Waweru N.M., Munyoki E., Uliana E. (2008) The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41.
- Wickham P.A. (2003) The representativeness heuristic in judgments involving entrepreneurial success and failure. *Management Decision*, 41(2), 156-167.
- Yüksel S., Temizel E.N. (2020) Evaluating the Importance of Behavioral Finance in the Financial Marketing Area: An Analysis of Turkish Academic Studies. In *Handbook of Research on Decision-Making Techniques in Financial Marketing*, pp. 92-113, IGI Global.
- Zahera S.A., Bansal R. (2018) Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210-251.

3-бөлім
**ИНВЕСТИЦИЯЛАР МЕН
МАРКЕТИНГТІ БАСҚАРУ**

Section 3
**INVESTMENT AND
MARKETING MANAGEMENT**

Раздел 3
**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ
И МАРКЕТИНГОМ**

А.С. Асилова¹ , А.К. Тусаева², Г.Е. Касенова¹ 

¹Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті,
Қазақстан, Алматы қ., e-mail: aijan1910@gmail.com

²Еуразиялық технологиялық университеті, Қазақстан, Алматы қ.,

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ПОРТФЕЛЬДІ БАСҚАРУ ТИІМДІЛІГІН БАҒАЛАУ

Бұл мақалада пайдаланылатын инвестициялық портфельді таңдау және басқару саласындағы маңызды мәселелер қарастырылады. Кірістіліктің белгіленген деңгейіне қол жеткізу және тәуекел деңгейін азайту мақсатында белгілі экономистердің негізгі принциптері, инвестициялау ережелері ұсынылған. Қаржылық инвестициялар портфелін басқару тиімділігін бағалауға мүмкіндік беретін түрлі коэффициенттер қарастырылады. Табыстылық пен тәуекел кез келген инвестицияларды, оның ішінде инвестициялық портфельді бағалау үшін негізгі параметрлер болып табылатындығы аталып өтілді. Әрқашан тәуекел мен табыстылық арасында мәміле бар, сондықтан активтердің үйлесімі портфель сапасына әсер етеді. Сонымен қатар инвестициялық портфельді талдау және оңтайландыру мәселелері қарастырылады. Сондай-ақ, портфолио негізін қалаушы Гарри Марковиц және оның селективті моделі талданды. Портфельдің тәуекелін және кірістілігін бағалауға және олардың корреляциясы мен ковариациясын есептеуге арналған. Талданатын коэффициенттер арасында – Шарп коэффициенті, Сортино коэффициенті, омега коэффициенті, бета коэффициенті, альфа коэффициенті, VaR коэффициенті және басқалар. Қандай да бір коэффициентті қолданудың артықшылықтары анықталды. Зерттеудің нәтижесі әрбір коэффициентті қолдануда портфель туралы өз ақпаратын алып, оларды кешенді түрде қарастыру қажет екендігі атап өтілді. Инвестициялық портфельдің тиімділігін арттыруда индекстік қорларға инвестициялаудың маңыздылығы белгілі болды. Қарастырылған коэффициенттерден басқа, инвестордың жеке мақсаттарына, сондай-ақ қорлар қызметінің өзге де көрсеткіштеріне назар аудару қажет. Әлемдегі тәуелсіз инвестициялық қорлар бүгінгі күні тәуекелдерді бағалау мен өзінің инвестициялық портфельдерін қалыптастыруға әртүрлі тәсілдерді қолданады – біреуі өз қаражатын неғұрлым тәуекел активтерінің пайдасына бөлсе, басқалары консервативті стратегияларды ұстанады. Мұндай қорлардың қаражатын басқару мұқият ойластырылған инвестициялық стратегияға негізделуі тиіс. Зерттеудің нәтижелері инвестициялық портфельді дұрыс қалыптастыру мен тиімді басқару аясында пайдаланылады.

Түйін сөздер: қаржылық инвестициялар, инвестициялық портфель, Шарп коэффициенті, Сортино коэффициенті, омега коэффициенті.

A.S. Assilova¹, A.K. Tussayeva², G.E. Kassenova¹

¹Al-Farabi Kazakh National University, Kazakhstan, Almaty, e-mail: aijan1910@gmail.com

²Eurasian Technological University, Kazakhstan, Almaty

Assessment of efficiency of investment portfolio management

This article discusses the important issues in the selection and management of the investment portfolio, which are used. In order to achieve the established level of profitability and reduce the level of risk, the basic principles of well-known economists and investment rules are presented. Discusses the various factors used to evaluate the effectiveness of portfolio management of financial investments. It was noted that profitability and risk are the main parameters for the evaluation of any investment, including the investment portfolio. There is always a trade between risk and return. Therefore, the combination of assets affects the quality of the portfolio. The selective model of G. Markowitz, who is the founder of the portfolio, is also analyzed. The model is designed to assess the risk and return of the portfolio and calculate their correlation and covariance. Among the analyzed factors—the coefficient of the square, Sortino ratio, omega ratio, beta coefficient, coefficient alpha, coefficient of VaR and others. Advantages of application of any coefficient were defined. It was stressed that the results of the study needed to be informed about the portfolio using each factor and considered in an integrated manner. In improving the efficiency of the investment portfolio, the importance of investing in index funds was noted. In addition to the provided coefficients, it is necessary to pay attention to the investor's own goals, as well as to other indicators of

the funds' activities. Sovereign wealth funds in the world today use different approaches to risk assessment and the formation of their investment portfolios—one distributes its funds in favor of the most risky assets, others adhere to conservative strategies. The management of such funds should be based on a carefully considered investment strategy. The results of the research are used in the framework of the correct formation of the investment portfolio and management.

Key words: financial investments, investment portfolio, Sharp coefficient, Sortino coefficient, omega coefficient.

А.С. Асилова¹, А.К. Тусаева², Г.Е. Касенова¹

¹Казахский национальный университет имени аль-Фараби, Казахстан, г. Алматы, e-mail: aijan1910@gmail.com

²Еразийский Технологический Университет, Казахстан, г. Алматы

Оценка эффективности управления инвестиционным портфелем

В данной статье рассматриваются важные вопросы, возникающие при отборе и управлении инвестиционным портфелем. Для достижения установленного уровня доходности и снижения уровня риска представлены основные принципы известных экономистов и правила инвестирования. Рассматриваются различные факторы, используемые для оценки эффективности управления портфелем финансовых инвестиций. Было отмечено, что доходность и риск являются основными параметрами оценки любых инвестиций, в том числе инвестиционного портфеля. Всегда есть взаимосвязь между риском и доходностью. Поэтому сочетание активов влияет на качество портфеля. Рассмотрены вопросы анализа и оптимизации инвестиционного портфеля. Также анализируется селективная модель Г. Марковица, который является основателем портфолио. Модель предназначен для оценки риска и доходности портфеля и расчета их корреляции и ковариации. Среди анализируемых факторов – коэффициент Шарпа, коэффициент Сортино, коэффициент омега, коэффициент бета, коэффициент Альфа, коэффициент Var и другие. Определены преимущества применения любого коэффициента. Было подчеркнуто, что в результатах исследования необходимо информировать о портфеле с использованием каждого фактора и рассматривать на комплексной основе. При повышении эффективности инвестиционного портфеля отмечена важность инвестирования в индексные фонды. Помимо предоставленных коэффициентов, необходимо обратить внимание на собственные цели инвестора, а также на другие показатели деятельности фондов. Суверенные инвестиционные фонды в мире на сегодняшний день используют различные подходы к оценке рисков и формированию своих инвестиционных портфелей – одни распределяют свои средства в пользу наиболее рискованных активов, другие придерживаются консервативных стратегий. Управление средствами таких фондов должно основываться на тщательно продуманной инвестиционной стратегии. Результаты исследования используются в рамках правильного формирования и управления инвестиционным портфелем.

Ключевые слова: финансовые инвестиции, инвестиционный портфель, коэффициент Шарпа, коэффициент Сортино, коэффициент омега.

Кіріспе

Қазіргі уақытта қаржы нарығы капиталды инвестициялаудың көптеген мүмкіндіктерін ұсынады және бұл инвестициялаудағы маңызды аспект – дұрыс қалыптасқан инвестициялық портфель. Нарықтық экономика жағдайында инвестициялық портфельді ұтымды қалыптастыру инвесторға табыс алуға және өзінің болашағын әл-ауқатты арттыруға мүмкіндік береді. Инвестициялық портфельді қалыптастырумен жеке және институционалдық инвесторлар айналысатыны құпия емес. Экономикадағы бүгінгі өзгерістер әлемдік қаржы нарығында әртүрлі салдарға әкеп соқтырады. Батыс әлемінде инвестициялаудың негізгі қаржы құралдарына әртүрлі бағалы қағаздарға және хедж-қорларға, инвес-

тициялық қорларға салынатын салымдар жатады. Инвестициялық қорлар тұлғалар мен компаниялар үшін қаржы ресурстарын жинайтын және оларды бағалы қағаздардың әртараптандырылған портфеліне инвестициялайтын қаржы делдалдары болып табылады (Вис, 2013). Екінші деңгейдегі банктер, зейнетақы қорлары және инвестициялық қорлар атынан ұсынылған институционалдық инвесторлар іргелі және техникалық талдаулар есебінен қаржы нарығының активтеріне инвестициялайды. Орта және ұзақ мерзімді инвестициялау үшін іргелі талдаудың техникалық талдау алдында артықшылықтары бар. Өйткені іргелі сипаттамалардың көмегімен компанияның нарықтағы болашақ дамуын бағалауға болады. Техникалық талдау трейдерлер арасында және қысқа уақыт аралығында инвесторлар арасында

өте танымал. Қор нарығындағы инвестициялық портфельдерді бағалау үшін әр түрлі тиімділік коэффициенттері пайдаланылады. Оларды екі топқа бөлуге болады: бұл инвестициялардың абсолютті және салыстырмалы тиімділік көрсеткіштері. Мәселен, инвестициялық портфель тиімділігінің абсолюттік көрсеткіштері тәуекел мен кірістіліктің негізгі көрсеткіштерінің абсолюттік өзгерістерін көрсетеді. Салыстырмалы коэффициенттер тиісінше салыстырмалы өзгерісті көрсетеді. Инвестициялық талдауда кірістілік пен тәуекел кез келген инвестицияларды бағалау үшін негізгі параметрлер болып табылады. Инвестицияның тиімділігін бағалаудың мақсаты қор нарығындағы басқарудың табысты және нәтижелі стратегияларын анықтау болып табылады, олар тәуекелдің ең төменгі деңгейінде орташа нарықтық деңгейден жоғары кірістілікті алуға мүмкіндік береді. Бұл көрсеткіштер портфельдерді басқару нәтижелері арасында саралау және салыстыру үшін пайдаланылады. Белгілі бір коэффициенттер негізінде қолданылатын стратегияны пайдалану және оның модификациялары туралы одан әрі шешімдер қабылданады.

Әдіснама

Мақалада жүйелік, факторлық және динамикалық талдау әдістері, ғылыми абстракциялар, жүйелік тәсілдер қолданылды. Осы проблематиканы зерттейтін авторлардың жұмыстарына қысқаша талдау жасалды.

Жүйелік талдау – бұл зерттелетін жүйенің ауыспалы немесе тұрақты элементтері арасындағы құрылымдық байланыстарды орнату бойынша іс-әрекеттердің бірізділігін білдіретін танымның ғылыми әдісі.

Факторлық талдау – бұл кешенді және жүйелі зерттеу және нәтижелі көрсеткіш шамасына факторлардың әсерін өлшеу әдістемесі. Бұл мақалада инвестициялық портфель және инвесторлардың табыс мөлшері сияқты капитал өсімінің көлеміне әсер ететін негізгі факторлар қарастырылған.

Динамикалық талдау – экономикалық талдау әдісі, оның көмегімен бір тепе-тең жағдай басқасына ауысатынын көруге болады.

Ғылыми абстракция әдісі – экономикалық теорияның әдісі, ол экономика субъектілері арасындағы жекелеген елеусіз өзара қарым-қатынасты қараудан алып тастауға және бірнеше субъектілерге назар аударуға мүмкіндік береді.

Экономикадағы жүйелі тәсіл – ғылыми зерттеудің әдіснамалық бағыты, ол жүйелік талдау мен синтез тұрғысынан біртұтас экономика ретінде кешенді зерделеуден тұрады. Мұнда инвестициялық портфельді оңтайландыру мен әлемде пайдаланылатын тиімді тәсілдер қарастырылады.

Әдебиеттерге шолу

Мақалада инвестиция және инвестициялық портфельдерді тиімді бағалау саласындағы ғалым-экономистердің еңбектері зерделенді және қорытындыланды.

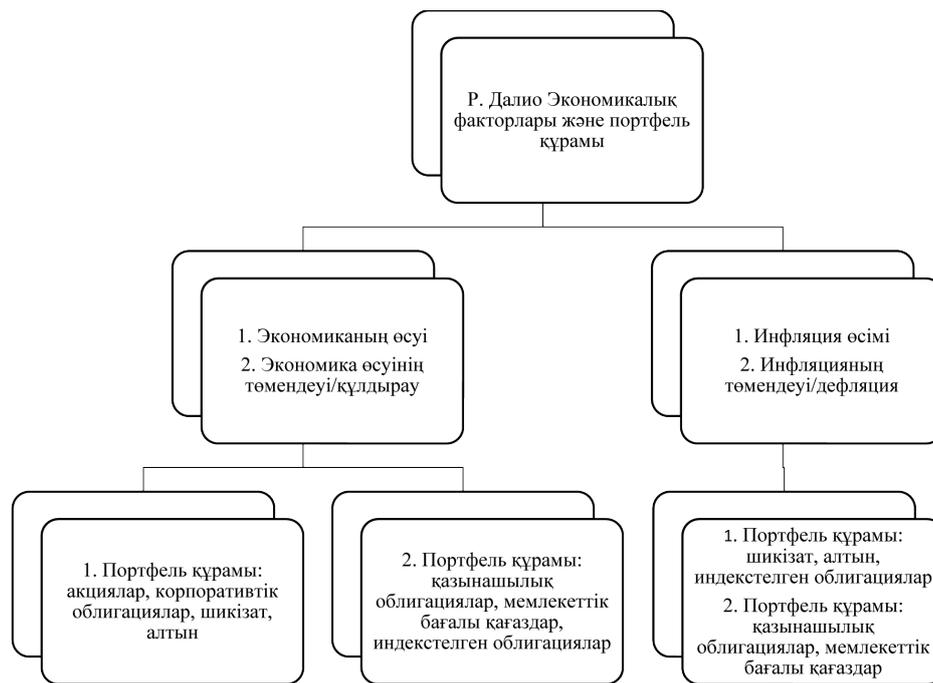
Инвестициялық портфельді құру мен басқару әдістерінің спектрі өте үлкен. Ресейлік К. Нечаев, А. Зыбин экономистерінің зерттеулерінде У. Шарптың инвестициялық портфельінің теориясы, Г. Марковиц пен Дж. Тобин коэффициенттерінің қазіргі заманауи портфель теориясын қалыптастырудағы маңызы мен негізгі принциптері қарастырылған. Ең төменгі тәуекелге ие болу үшін портфельді таңдауда Марковицтің орташа дисперсияға негізделген математикалық моделі ұсынылады. Активтер тәуекелі жекелей емес бірыңғай портфельдің тәуекелі ретінде қарастырылуы тиіс. Бұл саладағы білім деңгейі Н. Gaudecker, P. Burtough сияқты шетелдік академиялық экономистердің жұмыстарында оның іргелі аспектілерін сипаттаумен анықталады. G. Nick зерттеуіне сәйкес, портфель активтерінің табыстылықтары арасындағы корреляциялық байланыстардың есебін қалыптастыру керек. Бір белгіге негізделген инвестициялық сипаттамалар портфельін есептеу әдістерін, портфельдің тиімділігін бағалау бойынша экономист Э. Роббинс Далионың инвестициялау принциптері өте тиімді, қарапайым және мұндай портфельдерді кез келген инвестор құра алатындығы айқындалған.

Нәтижелер және талқылау

Жеке инвесторлар болашақта пайда табу мақсатында қаржы нарығына инвестиция салады. Жеке инвестордың сипаттамасы инвестициялау объектілерін анықтау алдында бірінші кезекте инвестордың типі, яғни оның тәуекелге орналасуы бағаланады. Егер инвестордың тәуекелге орналасуы жоғары болса, онда бұл инвестор агрессивті инвестор болып табылады. Агрессивті инвестордың мақсаты – сатып алу және сату бағасының айырмасының есебінен пайда алу мақсатында қаржы құралдарына

инвестиция сала отырып, барынша жоғары пайда алу. Орташа агрессивті инвестордың агрессивті инвесторға қарағанда тәуекелі аз дәрежеде болады. Орташа агрессивті инвестор акциялар бойынша дивидендтер және облигациялар бойынша купондық төлемдер түрінде ұсынылған қаржы құралдары бағасының және ағымдағы кіріс айырмасының есебінен пайда ала алады. Консервативті инвестор өз қаржыларын тәуекелі аз активтерге, мысалы ірі компаниялардың акцияларына, рейтингі

жақсы корпоративтік облигацияларға және мемлекеттік бағалы қағаздарға бөледі. Қаржы нарығында инвестордың әрбірі өзінің таңдауы бойынша инвестициялау объектісін таба алатынымен, яғни инвестордың тәуекел дәрежесіне байланысты әр түрлі. Дамыған елдерде бағалы қағаздардың танымалдығы осы құралдардан жақсы табыстылыққа негізделген. Бұл көрсеткіш депозит бойынша ставкалармен салыстырғанда жоғары, алайда тәуекел дәрежесі жоғары болады (Нечаев, 2014).



1-сурет – P. Далио қағидалары бойынша портфель құрамы Ескерту – (Роббинс, 2015: 330) дерегі негізінде құрастырылған

Уоррен Баффетт сияқты тәжірибелі инвестор негізгі принциптерді, инвестициялау ережелерін ұсынады, олардың көмегімен біз кірістіліктің белгіленген деңгейіне қол жеткізе аламыз және тәуекел деңгейін азайтып, алдын ала аламыз. Осы инвесторларға жыл сайын өз табысын арттыруға қандай қағидағар көмектеседі деген сұрақ туындайды.

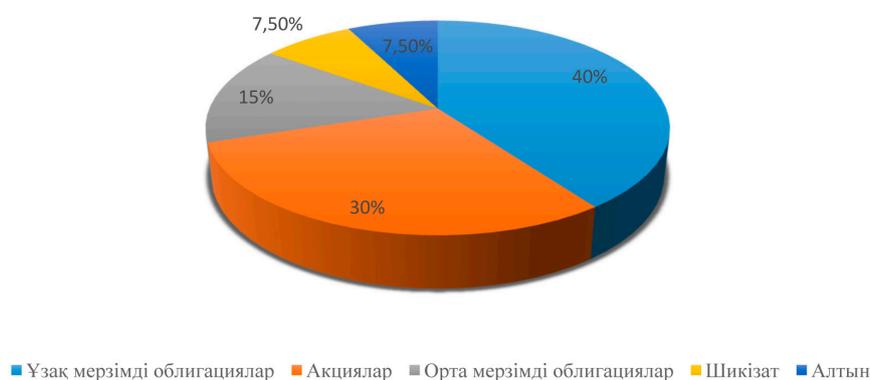
Қазіргі кезеңде портфельдік инвестициялауға көп көңіл бөлінуде. Портфельдік инвестициялау теориясына Нобель сыйлығының лауреаты Гарри Марковиц салмақты үлес қосты. Барлық ұсынылған модельдер тәуекел мен кірістілік арақатынасына негізделеді. Ғалым сенімді бағалы қағаздар жоқ екенін дәлелдеді, олардың барлығы тәуекелмен байланысты. Бұл ғалым

бағалы қағаздар портфелінің теориясын екі бөлікке бөлді – акциялар активтері үшін жүйелі тәуекел және жүйесіз тәуекел. Акциялар үшін жүйелі тәуекел әрдайым нарықта айналыстағы бағалы қағаздар құнының өзгеруіне, яғни бағалы қағаздардың барлық активінің орташа кірістілігінің айналасына байланысты. Сондықтан қаржы менеджерінің міндеті тәуекелді төмендету мақсатында түрлі бағалы қағаздарды сатып алуды ескере отырып, портфель қалыптастыру болып табылады. Бағалы қағаздар портфелі бір инвесторға тиесілі қаржы құралдарының жиынтығы болып табылады. Инвестициялау қағидаты бірінші кезекте активтердің құрылымын және оның сипаттамасын анықтауды көздейді. Марковиц актив-

терге инвестициялау жеке емес, жиынтыққа негізделуі тиіс деп айтылған теорияны әзірледі. Әрқашан тәуекел мен табыстылық арасында мәміле бар. Сондықтан активтердің үйлесімі портфель сапасына әсер етеді.

Рэй Далио – Bridgewater хедж қорының иесі. Оның қоры әлемдегі ең ірі қор болып саналады, оның басқаруында 160 млрд доллар сомасында активтері бар. Көптеген инвесторлар тәуекелдерді азайту үшін 50% акцияларға және 50% облигацияларға салым жасау қажет деп санайды. Алайда қаржыгер Р. Далио бұл салымда акциялардың үлесіне тәуекелдің 95%-ы тиесілі екенін көрсетеді. Бұл тұжырым, тәуе-

келдердің төмендемегенін көрсетеді және портфель тәуекелдің жоғары ықтималдығына ие. Сондықтан активтерге ақшаны бөлу активтердің құны бойынша емес, тәуекел/кіріс арақатынасы бойынша болуы тиіс. Бұл қағидаттан басқа, Далио активтердің бағасына әсер ететін 4 факторды анықтады – инфляция, дефляция, экономиканың өсуі, экономика өсуінің баяулауы немесе құлдырауы. Бұл факторларға активтер кірістілігінің артуы немесе төмендеуі жатады. Далио стратегиясы бүкіл маусымдық болып табылады, өйткені портфель барлық экономикалық факторлардың әсерін ескереді (жылдың төрт мезгілін пайдалану) (1-сурет).



2-сурет – Р. Далио қағидаларына сәйкес портфель құрылымы
Ескерту – (Роббинс, 2015:330) дерегі негізінде құрастырылған

Келесі кезең – берілген параметрлер бойынша портфельді құрылымдау. Берілген қағидат бойынша акция үлесіне 30% келуі тиіс, ал ең үлкен үлеске (40%) ұзақ мерзімді облигацияларға инвестициялау қажет. Ұзақ мерзімді облигациялардың уақытына қатысты айналым мерзімі 20 жылдан 25 жылға дейінгі, ал орта мерзімді облигацияларға – 7 жылдан 10 жылға дейінгі облигациялар жатады. Шикізат пен алтынның үлесіне барлық портфельдің 15%-ы келеді, олардың әрқайсысы бірдей үлеске ие (7,5%).

Облигациялар бойынша елеулі салмақ себебі неде? Бізге белгілі болғандай, акциялар облигацияларға қарағанда аса қауіпті, өйткені олар бойынша құбылмалылық облигацияларға қарағанда жоғары. Құбылмалылық акция курсының өзгеруін білдіреді. Сондықтан облигациялардың едәуір үлесі акциялардың құбылмалылығын жабады. Сондай-ақ, экономика мен инфляцияның өсуі кезінде шикізат пен алтынның

құнында өсетінін есте сақтау қажет. Сондықтан осы факторларды ескере отырып, аталған активтерге инвестиция салуға болады. Біздің ойымызша, шикізат пен алтынға инвестиция салу тура мағынада түсіндірілмеуі тиіс. Шикізатқа, алтынға және басқа активтерге инвестициялауға болатын түрлі қаржы құралдары бар. Бұлар – фьючерстер, опциондар сияқты туынды құралдар (деривативтер). Фьючерстік және опциондық келісім-шарттар болашаққа арналған келісім-шарттар болып табылады. Сіз осы құралдарды инвестициялайсыз және активтерді дұрыс болжаған кезде пайда табасыз (бұл жағдайда шикізат пен алтын). Активтердің арақатынасы әрдайым сақталуы тиіс, сондықтан портфельдің қайта балансталуын жүргізу қажеттілігі бар. Сіз барлық активтерге 100 млн теңге инвестицияладыңыз. Р. Далио принципі басшылыққа ала отырып, сіз акцияларға – 30 млн теңге, ұзақ мерзімді активтерге 40 млн теңге, орта мерзімді облигацияларға 15 млн теңге және шикізат пен алтынға 15 млн

теңге салдыңыз. Белгілі бір уақыттан кейін сіз акцияларға салынған ақша бағада артып, 33 млн теңгені құрайтынын бағалайсыз. Орта мерзімді облигациялардың құны төмендеді және 14 млн теңгені құрады, алайда ұзақ мерзімді облигациялар бойынша құны 2 млн теңгеге өсті, бұл 42 млн теңгені құрады. Оңайлатылған есептеу үшін шикізат пен алтын бағасы бұрынғы деңгейде қалғанын болжаймыз. Активтерді ұлғайту мен азайту кезінде портфель құрылымы өзгерді. Акция үлесіне 31,7% келеді, бұл рұқсат етілген деңгейден 1,7% жоғары. Қалған активтер бойынша мұндай жағдайда қайта баланстау үшін асып кеткен активтердің бір бөлігін сату және азайған жерде қосымша сатып алу қажет. Осындай операциялардың көмегімен біз активтердің қажетті пропорциясына қол жеткіземіз. Уоррен Баффет бізге тәжірибелі инвестор және «Berkshire Hathaway» қаржы компаниясының иесі ретінде белгілі. У. Баффет нарықтағы табыс уақытша кезеңмен тығыз байланысты екенін дәлелдейді. Инвестициялаудың ұзақ мерзімді кезеңін инвестор таңдаған сайын, ол болашақта табысқа жету ықтималдығы соғұрлым жоғары болады. У. Баффет теориялары (принциптері) әртараптандырудың белгілі теориясына қайшы келеді. Артықәртараптандырушын мәнінде портфель тәуекелін арттырады, ал бірнеше бағалы қағаздарға шоғырлану, керісінше, тәуекелдің төмендеуіне және портфель кірістілігінің артуына алып келеді. Бірнеше компанияның саналы таңдауы инвесторға олардың қызметін мұқият зерделеуге, олардың нақты құнын анықтауға мүмкіндік береді. Белгілі миллионер мен «Berkshire Hathaway» компаниясы басшысының басты ұстанымы бағаланбаған акцияларды іздеу және оларды сатып алу. Тәжірибе бізге жете бағаланбаған активтерге салынған ақша бағаның артуына алып келгенін дәлелдейді, бұл салым кірістілігін арттырады. Бағаланбаған акциялар дегеніміз не? Бұл акциялар, олардың бағасы жоғары емес және оларға деген сұраныс айқын емес. Инвесторлар әрдайым Apple, Microsoft, Exxon mobile және т.б. сияқты танымал компаниялардың акцияларын көреді. Мысалы, Apple компаниясының нарықтық бағамы 95 долларды құрайды, бірақ бұл акцияның бухгалтерлік бағасы 23 доллардан (Khan, 2016) аспайды. Баффет принципіне сүйене отырып, компанияның тұрақты емес акцияларын іздеу керек, бірақ осы әлеуеті бар болуы қажет, алайда, бұл тәсілде кемшіліктер бар. Ең алдымен бұл қаржы туралы білім қажет. Өйткені, бағаланбаған акцияларды анықтау үшін мұқият талдау жасай білу керек.

Сондықтан осы акцияларды анықтау үшін қаржы консультанттарына немесе брокерлерге жүгіну қажет. Қорыта келе, бұл тәсіл жеке компаниялар мен институционалдық инвесторлар үшін бәрінен қолайлы деп айта аламыз. У. Баффеттің келесі ережесі жеке инвесторларға арналған. У. Баффет принципі 10% үлесі қысқа мерзімді мемлекеттік облигацияларға, ал қалған 90%-ы индекстік қорларға салынуы тиіс. Индекстік қор ретінде гуру S&P 500 индекс қорын ұсынады. Индекстік қор қалай жұмыс істейді? Жауап беру үшін бізге қор нарығындағы индекстің не екенін анықтауымыз қажет.

Қор индекстері қаржы әлемде бұрыннан қолданылып келеді. Бұл құралдың алғашқы түрі Доу Джонс индексі болып табылады. Екінші болып Standard and Poor's американдық компаниясы құрған S&P индексі. Бастапқыда индекстің үлкен артықшылығы индекс құрамында сандық артықшылық болды. Егер Доу Джонс индексі 30 компания бойынша есептесе, онда S&P өз құрамына экономиканың түрлі саласындағы 200 АҚШ компаниясын енгізді және сандық мөлшері 500 компанияға дейін жүзеге асырылды, бұл оның атауында қосымша әкелді (S&P 500). Сандық сипаттама индекстің тиімділігіне әсер етті. Индекстік қор нарығы жағдайының көрсеткіші ретінде танымал және осы күнге дейін нарықты өлшеу өлшемі ретінде пайдаланылады. Индексті есептеу кезінде әрбір компанияның акцияларының құнын ескере отырып өлшенетін орташа өлшенген арифметикалық әдіс таңдалды. Компанияны индекстің құрамына енгізу үшін агенттік бірнеше шарттарды ұсынады. Біріншіден, бұл аумақтық тиістілік, яғни компания америкалық болуы керек. Екіншіден, компанияны капиталдандыруға қойылатын талаптар, бұл көрсеткіш 4 млрд доллардан артық болуы тиіс, сондай-ақ компания қаржылық тұрақты болуы тиіс. Үшіншіден, осы компания акцияларының кемінде 50%-ы еркін айналыста болуы тиіс. Бұл жағдайда инвестор инвестицияның аумақтық бағытын анықтауы қажет. Егер артықшылық америкалық нарыққа берілсе, онда S&P500, DJ және басқалар қор индекстері қолданылады. Басқа жағдайда еуропалық қаржы нарығына инвестициялау кезінде, бұл жағдайда CAC (Франция), FTSE (Ұлыбритания), DAX (Германия) қор индекстері аса танымал. Азия аймағында да танымал индекстер бар – Hang Seng (Гонконг) TOPIX, Nikkei (Жапония). Тиімді шешім қабылдау үшін бірнеше биржалық индекстердің жағдайы мен динамикасын салыстыру қажет. Өйткені индекстік

қор нарығының жағдайын ғана емес, сондай-ақ экономикалық цикл фазасын көрсетеді. Экономикалық циклдің өсу фазасы инвестициялау тұрғысынан неғұрлым тартымды, өйткені макроэкономикалық көрсеткіштердің өсуімен қатар қор индекстері де жүреді.

S&P 500 бірнеше себептер бойынша қор нарығында кеңінен қолданылады (қор нарығының индекстері S&P 500, Website (2018)):

Эмитенттер санының көптігі. Бүгінгі күні осы сипаттама бойынша бір биржалық индекс осы көрсеткіштен аспайды. Индекске NYSE (389 компания) және Nasdaq (111 компания) қор биржаларында айналатын 500 ең ірі компания енгізілген.

Алдыңғы орынға Нью-Йорк қор биржасы ие. Белгілі индекс құрамына енгізілген компаниялардың салмағы индекстің жалпы үлесінің 78%-ын құрайды. 90%-дан аз акциялар NASDAQ-да хабарланатын компанияларға келеді. Индекс құрылымы экономиканың 8 секторы – шикізат, тұтыну тауарлары, қаржы секторы, денсаулық сақтау, индустриялық тауарлар, қызметтер, технологиялар, коммуналдық сектор арасында бөлінген. Барлық секторлар бойынша Нью-Йорк қор биржасы артықшылыққа ие. Алайда, технология секторы бойынша сурет кері көрнекілікке ие. Бұл жағдайда технологиялық компаниялар NASDAQ үлкен үлесін алады. Бұл таңқаларлық емес, өйткені NASDAQ технологиялық компаниялар биржасы деп аталады. Индекстің құрамы тұрақты сипатқа ие екенін атап өту қажет, яғни индекс құрамына енгізілген компаниялар кездейсоқ факторлар бойынша жоққа шығарылмайды.

Бүгінгі күні индекске америкалық экономиканың Apple, Chevron, Exxon Mobil, Johnson & Johnson, Microsoft Corporation, Pfizer Inc сияқты ірі компаниялары енгізілген., The Procter & Gamble Company, Wells Fargo & Company, Wal-Mart stores Inc. және басқа да капиталдандырумен 200 млрд доллардан астам компаниялар бар (Tussayeva, 2015: 36-42).

Индекстік инвестициялау тек қана индекстің құрылымы бойынша портфельді қалыптастыру есебінен ғана мүмкін емес. Инвестор өзара индекстік қорды таңдап, осы қордың пайын сатып ала алады. Индекстік қор – қор нарығының акциялары кіретін активтер жиынтығы. Инвестор осы қорға қаражат салады және ол индекстің өзінің өзгеруіне байланысты кіріс алады. Бұл құрал өте ыңғайлы және басқа инвестициялық қорлар сияқты тәуекелге ұшырамайды. Әрине, өзара қор қызметтері үшін инвестициялық та-

быс жөніндегі комиссияларды алып тастайтын болады. Бірақ тәжірибе индекстік өзара қорлар инвесторға жоғары табыс әкелетінін дәлелдейді (Паук, 2014: 72-76).

Индекстік қорлардан бөлек, әлемдегі тәуелсіз инвестициялық қорлар бүгінгі күні тәуекелдерді бағалау мен өзінің инвестициялық портфельдерін қалыптастыруға әртүрлі тәсілдерді қолданады – біреуі өз қаражатын неғұрлым тәуекел активтерінің пайдасына бөлсе, басқалары консервативті стратегияларды ұстанады.

Алайда активтерді тиімді басқару, бірінші кезекте, дәл осы ұзақ мерзімді мақсаттар мен міндеттерге қол жеткізуге бағдарлануы тиіс. Бұдан басқа, тәуелсіз қорлар активтердің елеулі бөлігін ұлттық байлық түрінде жинақтаумен байланысты, мұндай қорлардың қаражатын басқару мұқият ойластырылған инвестициялық стратегияға негізделуі тиіс.

Осыған байланысты, әлемдегі ең ірі егеменді инвестициялық қор – Норвегияның мұнай және мемлекеттік зейнетақы қоры 1 трлн доллар көлемінде – 2017 жылы инвестициялардың табыстылығын екі есе арттырды және 131 млрд доллар табыс тапты. Норвегияның мемлекеттік зейнетақы қорының қаражатын инвестициялау үшін рұқсат етілген активтер портфелі акциялар мен балама қаржы құралдарын қамтиды. Тұтастай алғанда Норвегиялық қордың инвестициялық саясатын қалыптастыру кезінде инвестициялық портфельдің активтер кластары, елдер, валюта құрамы және басқа да өлшемдер бойынша стратегиялық бөлінуі бекітіледі. Сонымен қатар, қаржы министрлігі халықаралық инвестициялық компаниялар есептейтін және жариялайтын қор индекстері түрінде ұсынылған бенчмаркингті белгілейді.

Норвегия азаматтарының қорды басқаруға деген кең ауқымды қоғамдық қолдауы мен сенімін қамтамасыз ету үшін қаржы министрлігі қордың инвестициялық стратегиясының маңызды аспектілері бойынша кең қоғамдық пікірталасқа жәрдемдесуге ұмтылады. Инвестициялық саясаттағы елеулі өзгерістердің жобалары ел Парламентінің Мәжілісіне ұсынылады. Сондықтан шешімдер қабылдаудың ашық процесі қордың инвестициялық стратегиясының күшті жағы болып табылады. Бұл ретте Норвегия қаржы министрлігі қордың инвестициялық стратегиясы қордың жауапты инвестор ретіндегі рөлін ескере отырып, этикалық және моралдық нормаларға негізделуі тиіс екенін атап көрсетеді (Folketrygdmyndet: government bond fund website, 2019).

Инвестицияларды басқару арқылы портфельдерді әртараптандырудың маңыздылығы атап көрсетілген. Қазіргі уақытта инвестициялық портфельді басқаруда ұжымдық инвестициялау түріндегі қолда бар қаражатты инвестициялау әдісі неғұрлым танымал болуда. Бұл жеке инвесторлардың көптеген санының ортақ мүдделеріне негізделген әдіс, оларда бар қаражатты барынша тиімді бағалау.

Ұжымдық инвестициялар үшін негізгі бастапқы мақсат портфельді әртараптандыру жолымен инвесторлардың тәуекелдерін азайту болып табылады. Ұжымдық инвестициялаудың артықшылықтары тәуекелдерді неғұрлым тиімді әртараптандыру, жинақтарды кәсіби басқару, ұсақ инвесторлар үшін инвестициялық мүмкіндіктердің болуы және оларды кеңейту болып табылады (Erika, 2018: 168).

Сондай-ақ, құралдардың үлкен таңдауы, жоғары өтімділік, төмен шығындар, банктік депозиттермен салыстырғанда ақпараттық және салықтық артықшылықтардың жеткіліксіздігі бар. Бұл өз қаражатын осында салуға көбірек инвесторларды тартады.

Ұжымдық инвестицияларды жүзеге асырумен қатар портфельдік теориялар және оны осы салада қолдану бірінші орынға шықты. Портфельдік теорияның принципі – инвестициялық кәсіпорындар мен олардың қорларының, инвестициялық пай қорлары мен зейнетақы қорларының мақсаттарына қол жеткізу үшін пайдаланылатын әртараптандыру, сондай-ақ портфельді құруды, басқаруды және клиенттерге барынша оң әсер етуді қамтамасыз етеді.

Инвестициялау және инвестициялық пай қорлары арқылы ұжымдық инвестициялаудың негізгі артықшылықтары мынадай фактілерде көрсетіледі:

Ауқымның әсерінен үнемдеуге алып келеді;

Кәсіби басқаруды сақтайды;

Барлық елдерде ұжымдық инвестицияларды мемлекеттік қадағалау мен бақылаудың мәні болып табылады;

Құралдарды әртүрлі бағалы қағаздардың көптеген түрлеріне салу және оларды әртараптандыру арқылы инвестордың тәуекелін едәуір төмендетеді.

Ұжымдық инвестициялардың ерекше артықшылығы – олар инвестициялық стратегиялардың кең спектрін ұсынады. Кейіннен әрбір инвестор қор түрін таңдай алады, ол оның тәуекел және уақыт пен инвестициялық артықшылықтарына сәйкес келеді. Инвесторлар үшін ұжымдық инвестициялардың тиімсіз аспектілері:

Инвестор төлеуге жататын мүшелік жарналар;

Қорды басқару үшін әкімшілік алымдар;

Қорлардың акциялары мен пайларына бағалардың құбылмалылығы, кірістілікке әсер ететін ауытқулар;

Сақтандырудың болмауы.

Марковиц ресурстар мен капиталдың оңтайлы бөлінуін сипаттады, оның мақсаты инвестициялық қорлардан барынша жоғары қайтарымды қамтамасыз ету болып табылды. Алайда, тәуекелді төмендететін портфельдің әртараптандырылуын анықтау аса маңызды болды. Портфельді әртараптандыру тұжырымдамасы портфельдің барлық теориясының негізінде жатыр, сондай-ақ селективті үлгі ретінде белгілі. Марковицтің селективті моделі келесі ақпаратқа негізделген:

– барлық инвесторлар бірдей ұзақ мерзімде инвестиция салады;

– күтілетін кірістілік және күтілетін тәуекел инвесторлар іздеген инвестициялық шешімдердің бөлігі болып табылады;

– стандартты ауытқу;

– күтілетін нәтиже инвестициялық шешімдердің негізі болып табылады;

– капиталдың жасалған нарықтарының болуы тиімді нарықтардың теориясымен келісіледі.

Инвестор тәуекел дәрежесін және өз инвестицияларының күтілетін табыстылығын бағалай алады (Khaira, 2017).

Іріктемелі модельдің алғышарттары Марковицтің тұжырымдамасында: Егер инвестор жалпы портфельдік тәуекелді төмендеткісі келсе, ол өзара мінсіз корреляцияланатын активтерді біріктіруі тиіс. Инвестициялық құралдардың кірістілігін, тәуекелін және өтімділігін есептеу және есепке алу күрделі мәселе болып табылмайды. Шын мәнінде, инвестор тек бір инвестициялық құралға ие емес, бірақ әдетте өзінің еркін қаражатын бірнеше түрлі құралға – портфельге инвестициялайды.

Портфель кірістілігін өлшеу үшін кіріс деректерін ажырату, сондай-ақ жеке құралдардың кірістілігін өлшеу қажет. Пайданың күтілетін мәні немесе орташа нормасы сол кезеңдердегі геометриялық немесе арифметикалық орташа пайданы пайдалана отырып, оңай есептелуі мүмкін. Егер барлық қайтарымдар (return) ықтималдылықпен болса, онда барлық шығыстар олардың санына бөлінеді (қарапайым орташа арифметикалық):

$$R1 = \sum_{j=1}^N \frac{R_{ij}}{N} \quad (1)$$

Егер барлық қайтарымдар ықтималдықпен болмаса, онда әрбір қайтарым P_{ij} ықтималдығы берілуі тиіс, яғни i – активке j – қайтару ықтималдығы (Bajus, 2011):

$$R1 = \sum_{j=1}^N P_{ij} R_{ij} \quad (2)$$

Bajus е (R_i) кірістіліктің күтілетін мәнінің келесі сипаттамаларын анықтайды: – екі кірістілік (шығыс) сомасының күтілетін мәні әрбір кірістіліктің күтілетін мәндерінің сомасына тең, осылайша:

$$E(R1j + R2j) = R1 + R2 \quad (3)$$

С константасының күтілетін мәні кірістілік ставкасы тұрақты көбейтіледі.

Портфель тәуекелі және оның ставкасы

Тәуекел инвестициялар нәтижесінің белгісіздігімен байланысты және пайданың нақты нормасы болжанғаннан өзгеше болады. Бұл пайызда қаржылық талдаушылар көрсеткен кірістілік айналасындағы стандартты ауытқудың вариациясы. Осылайша, тәуекелдерді сандық бағалау кезінде сарапшылар өз көзқарастары мен наным-сенімдеріне сүйеніп қана қоймай, статистикалық есептерге сүйеніп отырады. Тәуекелді өлшеу үшін екі есеп қолданылады: – ex post – дисперсия тәуекелін есептеу және стандартты ауытқу ретінде есептеледі:

$$\delta^2 = \frac{\sum_{t=1}^T (v - vt)}{T} \quad (4)$$

Ex ante тәуекел ставкасын есептеу ex-post есебінен күтілетін (болжамды) мәндермен ерекшеленеді. Бұл есептеу бағалау ықтималдығын есептейді:

$$\delta^2_{ante} = \frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T [E(v) - E(v-1)]^2 \quad (5)$$

Ковариация және корреляция

Портфельдегі жеке құралдардың кірістілігі арасындағы корреляция, ковариациямен өлшенуі мүмкін. Бұл құралдардың табыстылығы мен олардың қозғалыс бағыты арасындағы сызықтық тәуелділік туралы ақпарат беретін статистикалық шара. Ковариацияның оң мәні екі құралдың табыстылық қозғалысы арасындағы оң байланыс туралы айтады. Керісінше – кірістілік қарама-қарсы бағытта қозғалатын теріс ковариация. Нөлдік ковариация мәні екі зерттелетін құралдардың арасында ешқандай байланыс жоқ екенін көрсетеді (Kliestik, 2017: 78-80).

Егер бізде кезең ішінде екі құралдың түрлі тарихи ставкалары туралы тарихи орташа кірістілік нормасы және ақпарат жоқ болса, онда тарихи ex post ковариация ретінде есептеледі:

$$Cov_{A,B} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_{At} - r_{AA}) * (r_{Bt} - r_{BB}) \quad (6)$$

мұндағы,

$Cov_{A,B}$ – А және В құралдары бойынша тарихи пайыздық ставкалардың қозғалысымен байланысты тарихи ковариация;

r_{AA} – а құралы кірістілігінің орташа тарихи нормасы;

r_{BA} – В құралы орташа тарихи табыс;

r_{Ai} – есепті кезеңдегі А құралының жеке тарихи табыстылығы;

r_{Bi} – есепті кезеңде В құралының жеке тарихи кірістілігі;

T – зерттеу кезеңі ішіндегі жылдар саны.

Егер есептеу кезінде құралдардың жалпы күтілетін табыстылығы пайдаланылса, онда әрбір жеке кірістілік үшін күтілетін табыстылық сандық түрде анықталады, ал онымен байланысты ықтималдық қатынасы мынадай түрде есептелген ковариацияны білдіреді:

$$E(cov_{A,B}) = \sum_{i=1}^I P_i [E(r_{Ai}) - E(r_A)] * [E(r_{Bi}) - E(r_B)] \quad (7)$$

мұндағы,

$E(cov_{A,B})$ – А, В құралының күтілетін кірістілік нормасының қозғалысы арасындағы күтілетін ковариация;

$E(r_A)$ – а құралының жалпы күтілетін кірістілігі;

$E(r_B)$ – В құралының жалпы күтілетін кірістілігі;

$E(r_{Ai})$ – жеке масак өнімділігіне сәйкес келетін әрбір күтілетін а құралы табыстылығы;

$E(r_{Bi})$ – жеке өнімділікке сәйкес әрбір күтілетін В құралы бойынша табыстылық деңгейі;

P_i – А және В құралдары бойынша әрбір күтілетін кірістілік ставкасына сәйкес келетін ықтималдық қатынасы;

I – кірістілік нұсқаларының саны.

Корреляция коэффициентін инвестор, оған жоспарланған түзетулер арасындағы өзара байланыс дәрежесі, күші туралы ақпарат қажет болғанда пайдаланады. Корреляция коэффициенті екі айнымалы арасындағы сызықтық тәуелділіктің статистикалық өлшемі болып табылады. Ковариациямен салыстырғанда бұл күші мен дәрежесі туралы ақпарат бере алатын корреляция коэффициентінің өлшемі. Коэффициентін есептеу корреляция жөн есеппен ковариацияны. Бұл

ковариацияның бақыланатын айнымалы кірістіліктің стандартты ауытқуына бөлінуі. Бұл екі коэффициент тек өзінің түсіндіруімен және мәнерлі нәтижеге қабілеттілігімен ерекшеленеді. Корреляция коэффициенті:

$$P_{AB} = \frac{cov_{A,B}}{\delta_A \delta_B} \quad (8)$$

мұндағы,

P_{AB} – А және В құралдарының кірістілік қозғалысы арасындағы корреляция коэффициенті, ex post немесе ex ante;

$cov_{A,B}$ – А және В құралдарының арасындағы кірістілік қозғалысының ковариациясы ex post немесе ex ante;

σ_A – стандартты ауытқу ex post немесе ex ante, А құралының жалпы тәуекел ставкасы;

σ_B – стандартты ауытқу ex post немесе ex ante, В құралының жалпы тәуекел ставкасы.

Марковицтің тұжырымдарына сәйкес, тиісті портфельдің принципі тәуекелді әртараптандыру болып табылады және кірістілігі оң корреляцияланатын, синхронды жылжитын және кірістілігі тұтастай портфель бойынша кірістілікті ауыстыратын портфель құралдарын таңдау қажет.

Бұл синхронды жағдайда портфель кірістілігі төмендеген кезде, олардың құралдарының кірістілігі де төмендейді дегенді білдіреді.

Бұл мақалада біз қарастыратын келесі коэффициент – Шарп коэффициенті. Мәселен, инвестициялық қордың кірістілігі мен тәуекелін бағалау үшін Шарп коэффициентін қолдануды зерттейміз. Шарп коэффициенті – инвестициялық портфельді немесе инвестициялық пай қорын (ИПҚ) басқарудың тиімділігі мен нәтижелілігін бағалауға мүмкіндік беретін көрсеткіш. Бұл коэффициент 1966 жылы Шарппен әзірленген.

Шарп коэффициенті төмендегілерді бағалау үшін қолданылады:

– инвестициялық пай қорларын басқару сапасы;

– қор нарығындағы белсенді сауда стратегияларының нәтижелілігі;

– инвесторлардың инвестициялық портфельдерін қалыптастыру тиімділігі.

Шарп коэффициенті кірістіліктің – инвестициялық қордың тәуекелінің салыстырмалы көрсеткіші болып табылады және артық кірістілік деңгейі инвестициялар тәуекелінің деңгейінен қанша есе жоғары екенін көрсетеді. Шарп коэффициентін есептеу формуласы төменде берілген:

$$Sharp\ ratio = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (9)$$

мұндағы,

r_p – ИПҚ-ның (инвестициялық портфельдің) орташа кірістілігі;

r_f – тәуекелсіз активтің орташа кірістілігі;

σ_p – ИПҚ активтері кірістілігінің стандартты ауытқуы (тәуекел).

Мысалы, инвестициялық пай қорының немесе инвестициялық портфельдің орташа кірістілігі мен тәуекелсіз активтің орташа кірістілігі арасындағы айырманы ИПҚ активтері кірістілігінің стандартты ауытқуына, яғни оның тәуекеліне бөлу қажет. Инвестор алған артық кірістілікті бағалау үшін ол мүлдем сенімді активтерге салған кезде алуы мүмкін ең аз ықтимал кірістілікті есептеу қажет. Тәуекелсіз активтің кірістілігін бағалаудың бірнеше жолы бар. Бұл, мысалы, неғұрлым ірі және сенімді банктердің банктік салымының кірістілігі; бұл тәуекелсіз мемлекеттік бағалы қағаздардың кірістілігі және тағы басқалар (Зыбин, 2014: 116-120).

Шарп коэффициенті бойынша инвестициялық пай қорының бағасын қарастырайық: егер Шарп коэффициенті бірліктен асса, бұл басқару стратегиясы тиімді, яғни портфельдің кірістілігі тәуекелсіз актив бойынша кірістен асып түседі және тәуекел деңгейінен асып түседі дегенді білдіреді. Егер Шарп коэффициенті нөлден бірлікке дейін болса, онда басқару стратегиясы тиімді емес. Бұл жағдайда портфель тәуекелі оның кірістілігінен асып түседі, портфельді қайта құрылымдау және әртараптандыру қажет. Егер Шарп коэффициенті теріс болса, басқару стратегиясы тиімсіз. Инвестициялық портфель бойынша кірістілік тәуекелсіз актив бойынша кірістілікке қарағанда төмен. Сондықтан тәуекелсіз активке салу орынды. Егер бір ИПҚ Шарп коэффициентінің мәні басқа ИПҚ Шарп коэффициентінің мәнінен жоғары болса, онда қор неғұрлым қолайлы және осы көрсеткіштің ең үлкен мәні болып табылады. Осылайша, қарастырылатын көрсеткішті бағалау инвестициялық тартымды қорларды, портфельдерді немесе салу стратегиясын таңдауға мүмкіндік береді (Палагина, 2015: 200-208).

Біз қарастыратын келесі коэффициент – Сортино коэффициенті.

Ол Шарп коэффициентіне ұқсас, портфельмен байланысты тәуекел деңгейін өлшеу үшін пайдаланылады. Сортино коэффициенті жоғары болған сайын, ілеспе тәуекелге қатысты портфель көрсеткіштері де жақсы болады. Көбінесе ол табыстың белгілі бір деңгейіне жету үшін әртүрлі портфельдер бойынша тәуекел көлемін салыстыру үшін пайдаланылады.

Сортино коэффициентінің қаншалықты жоғары немесе төмен екенін анықтау үшін оны қорларды, индекстерді немесе санаттарды бір-бірімен салыстыру контекстінде қарау қажет. Сортино коэффициенті портфель кірістілігінің көздері – ойластырылған инвестициялық шешімдер немесе артық тәуекел болып табылатынын көрсетеді. Сонымен, Сортино коэффициенті Шарп коэффициентіне ұқсас болғанмен есептеудің басқа әдісін пайдаланады. Стандартты ауытқудың орнына теріс жаққа ауытқу, яғни «төмен ауытқу» қолданылады (Kollar, 2014: 43-46).

Бұл стандартты ауытқу құбылмалылықтың абсолюттік өлшемі болып табылады. Осы параметрді пайдалана отырып, Сортино коэффициенті ауытқуды жоғары есепке алмай, тек теріс құбылмалылықтың әсерін көрсетеді, яғни «артық» пайда (Пономарева, 2014: 80-83).

Есептеу үшін инвесторға инвестордың талаптарын қанағаттандыратын табыстың ең төменгі қолайлы нормасын көрсету талап етіледі. Пайданың қолайлы нормасынан тыс кез келген пайда Сортино коэффициентін есептеу кезінде пайдаланылмайды.

$$SP = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}, \quad (10)$$

мұндағы,

r_p – ИПҚ-ның (инвестициялық портфельдің) орташа кірістілігі;

r_f – тәуекелсіз активтің орташа кірістілігі;

σ_p – ИПҚ-ның (инвестициялық портфельдің) активтері кірістілігінің теріс жағына ауытқуы. Есептеу алгоритмі бойынша, ең алдымен тәуе-

келсіз пайыздық ставканы портфель кірістілігінен шегеру қажет. Содан кейін нәтижені портфель кірістілігінің теріс жағына ауытқуына бөлу қажет. Тек түрлі портфельдердің Сортино коэффициенттерін салыстыра отырып, тәуекелге түзету арқылы пайда туралы түсінік алуға болады. Басқа көрсеткіштермен бірге Сортино коэффициенті инвесторларға қаржылық қажеттіліктерге сай келетін және тәуекел шекаралары туралы ұсыныстарға сәйкес келетін стратегияны әзірлеуге көмектеседі (Царук, 2015: 192-195).

Тағы бір коэффициентті қарастырайық: 2002 жылы Keating және Chadwick ғалымдары Омега атауын алған инвестициялық портфельдерді басқарудың тиімділігін бағалаудың жаңа көрсеткішін ұсынды. Бұл көрсеткіш портфельді басқару тиімділігін салыстыруға ғана емес, сондай-ақ инвестициялық пай қорының қызметін, сауда стратегиясын, басқарушының қызметін және т.б. бағалауға мүмкіндік береді.

3-суретте портфель кірістілігін бөлу функциясы көрсетілген, G саласы X белгіленген деңгейден асатын кірістілікті алу мүмкіндігі болып табылады. L аймағы – бұл жеңіліс аймағы.

Омега коэффициентін есептеу формуласы:

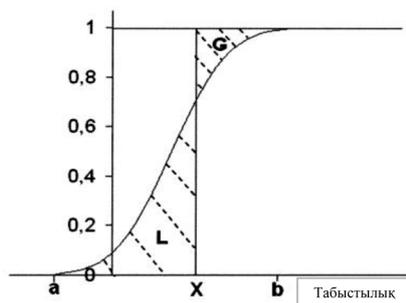
$$\omega = G/L, \quad (11)$$

мұндағы,

ω – Омега коэффициенті;

G – белгіленген x деңгейінен асатын кірістілікті алу ықтималдығы;

L – ұтылу аймағы.



3-сурет – Портфель кірістілігін бөлу функциясы

Кірістіліктің бірдей шегі кезінде портфельдік басқарушы Омега коэффициентінің үлкен мәні бар портфельді таңдауға тиіс (Волков, 2014: 9-14). Көрсеткіш немесе коэффициент, Омега Шарп мен Сортино көрсеткіштерінен гөрі

тиімділіктің кешенді көрсеткіші болып табылады. Осы коэффициенттің артықшылықтарының бірі оның көмегімен әртүрлі портфельдердің кірістілігін бөлудің қалыпты заңымен де, одан да өзгеше нормалармен де салыстыруға болады.

Омега функциясы арқылы әр түрлі активтерді немесе портфельдерді салыстыруға болады. Омега активтің кірістілігін бөлуге баламалы болғандықтан, оның негізінде инвестор бір активті немесе портфельді басқасына артықшылық ету туралы саналы шешім қабылдай алады. Бұл кірістіліктің әртүрлі деңгейлері үшін ықтимал тәуекелді ескере отырып, активтердің кірістілік серпіні өзгеретіндігімен байланысты. Омега коэффициенті Сортино коэффициенті сияқты инвестор белгілеген кірістіліктің ең аз рұқсат етілген деңгейін пайдаланады (Лятин, 2014: 59-61).

Қорыта келгенде, инвестициялық пай қорларының кірістілігі мен тәуекелінің және басқару тиімділігінің сипаттамалары болып табылатын басқа да коэффициенттерге шолу жүргізейік.

Бета коэффициенті – коэффициенттің мәні 0-ге жақынырақ болған сайын, соғұрлым табыс нарықтық кірістілікке ұмтылады. Теріс мән нарықтың өсуі кезінде бұл ИПҚ-ның табыстылығы теріс және керісінше болатынын көрсетеді (Nick, 2012: 480).

Альфа коэффициенті – егер осы коэффициенттің мәні 0-ден артық болса, бұл қор басқарушысы өзіне алған тәуекелдің ақталғанын білдіреді, теріс мәндерде – керісінше. Егер портфельдің орташа кірістілігі эталондық құралдың орташа кірістілігінен асып түссе, онда портфельді басқару тиімді болды, бұл жағдайда альфа коэффициенті оң болады; егер эталон бағаланатын портфельге қарағанда үздік нәтижелерді көрсеткен болса, альфа теріс болады.

VaR коэффициенті немесе Value at Risk – тәуекел көрсеткіші. VaR – бұл сенімді аралық деңгейінің мүмкіндігінен аспайтын шығындар шамасы. VaR әдісі шын мәнінде стандартты ауытқуды есептеуге негізделген тәуекелді өлшеудің классикалық әдісінің дамуы болып табылады. VaR көрсеткішіне сүйене отырып, біз келесі айда шығындар VaR көрсеткішінен аспайды деген қорытынды жасай аламыз. Егер VaR оң болса, онда бұл қор пайының құны кем дегенде осы сомаға өседі. Құбылмалылық – бұл өзгергіштіктің сипаттамасы: құбылмалылық жоғары болған сайын, нәтижелерін де болжау қиынға соғады.

R2 коэффициенті – көрсеткіш 100%-ға жақын болған сайын, қор индекстің қозғалысын қайталайды (Gaudecker, 2015).

Қорытынды

Қаржы нарығына инвестициялау қаржы саласындағы зерттеуде өте маңызды орын ала-

ды. Портфельдік инвестициялау теориялары бағалы қағаздар портфелін қалыптастыруға және басқаруға мұқият іріктеумен қарау керек. Теориядан басқа, белгілі инвесторлар да өзінің басқару принциптерін ұсынады. У. Баффет пен Р. Далио инвестициялау принциптері өте тиімді, қарапайым және бұл портфельдерді кез келген инвестор құра алады. Қарастырылған коэффициенттердің әрқайсысы портфель туралы өз ақпаратын алып, оларды кешенді түрде қарастыру қажет. Әрине, пай қорын таңдау қарастырылған коэффициенттерге ғана емес, инвестордың жеке мақсаттарына да байланысты.

Бұл ретте мыналар ескеріледі: инвестициялаудың болжамды сомасы; инвестициялаудың болжамды мерзімі; инвестор баруға дайын тәуекел; инвестордың күтілетін кірісі. Барлық осы параметрлер өзара байланысты. Алайда, дұрыс шешім табу қиын. Басқарушы компанияны таңдауда әрбір компанияға белгілі бір сенімділік дәрежесін беретін рейтингтік агенттіктер көмектесе алады. Пай қорын таңдау кезінде белгілі бір кезеңдегі пай құнының серпіні және пай қорлары жұмысының сапасы мен тұрақтылығының көрсеткіштеріне де назар аудару маңызды. Осылайша, қандай да бір қорға артықшылық бере отырып, таңдалған қордың қызметін жан-жақты бағалаған, таза активтердің құнын, пайдың құнын, сондай-ақ сату/сатып алу балансын әр түрлі кезеңдердің динамикасында ғана емес, сондай-ақ сол түрдегі басқа пай қорларының ұқсас көрсеткіштерімен де салыстырған жөн. Әрине, портфельді басқару тиімділігін сипаттайтын коэффициенттерді зерттеу керек.

Алайда, нарықтың дамуымен қағидаттар өзгеруі мүмкін және инвестор нарықтағы жаңалықтарды бақылап отыруы тиіс. Нарық орнында тұрмайды, ол қарқынды дамып келеді, барлық жаңа құралдар пайда болады. Сонымен қатар, табысты инвесторлардың тексерілген ережелері бар, олардың көмегімен салым тәуекелін төмендету ғана емес, сонымен қатар жоғары кірістілік алу да мүмкін.

Инвесторға арналған ұсыныстар ретінде тиімді инвестициялық портфельді қалыптастыру коэффициенттері мен инвестициялық қызметті жүзеге асырудағы мәселелерді шешуге көмектеседі.

Инвестициялық портфельді қалыптастыру кезінде көптеген қағидалар мен ережелер бар. Сонымен қатар, бұл қағидалар кейбір жағдайларда қайшы келеді. Сондықтан да инвестициялық портфельді қалыптастырудың барлық

қағидаларын зерттеп, инвестициялаудың мақсаты мен ерекшеліктерін ескеру керек. Әсіресе инвестициялық портфельді әртараптандыру, альфа, бета коэффициентіне және тәуекелді анықтау коэффициенттеріне көңіл аудару керек.

Зерттеуді жүргізудің құндылығы ретінде инвестициялық портфельді қалыптастыру мен оның қызметінің тиімділігін бағалау алынды. Сонымен қатар портфельдік инвестициялаудың

отандық пен шетелдік экономистердің ой-пікірлері талқыланып, біздің мемлекетіміздегі ерекшеліктерді ескере отырып инвестициялаудың ережелері талқыланды. Инвестициялық портфельіне қатысты барлық факторлар мен көрсеткіштер жүйесі талқыланды.

Жұмыс нәтижесінің практикалық маңыздылығы ретінде зерттеудегі негізгі қорытындылар бағалы қағаздардың трейдингін және инвестициялау жүргізуде қолдануға болады.

Әдебиеттер

Buc D., Kliestik T. Aspects of statistics in terms of financial modelling and risk / Proceeding of the 7 th International Days of Statistics and Economics. – Prague. – 2013, pp. 215-224.

Burrough P.A. Fuzzy mathematical methods for soil survey and land evaluation // J. soil sci. – 2010, pp. 477-492.

Spuchlyakova E., Michalikova K.F., Misankova M. Risk of the Collective Investment and Investment Portfolio // Procedia Economics and Finance. – 2018. – vol. 26, pp. 167-173.

Gaudecker H.M.V. How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? // Journal of Finance. – 2015. – vol. 70(2), pp. 489-507.

Khan M.T.I., Tan S.H., Chong L.L. Gender differences in preferences for firm characteristics across different groups of investors. – 2016.

Fachrudin K.A., Fachrudin H.T. The Study of Investment Portfolio Management and Sustainability of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange / 2nd Global Conference on Business and Social Science, GCBSS. – Bali, Indonesia. – 2017.

Kollar B., Cisko S. Credit risk quantification with the use of CreditRisk / Proceedings of ICMEBIS 2014 International Conference on Management, Education, Business, and Information Science. – Shanghai, China: EDU Gait Press, Canada. – 2014, pp. 43-46.

Kliestik T. Risk models based on capital structure of a company // Scientific Journal Forum statisticum Slovacum. – 2017. – vol. 9, № 6, pp. 78-83.

Nick G. Providing a multi-objective model in the fuzzy portfolio selection. Master Thesis management. Azad University of Qazvin // Qualitative Research in Financial Markets. – 2012. – vol. 8(1), pp. 2-15.

Tussayeveva A. Principles of stock portfolio management for individual investor // International Journal of Advanced. – 2015. – vol.5. – № 4, C. 36-42

Folketrygdfondet: government bond fund website. – 2019, <https://www.folketrygdfondet.no/the-government-bond-fund/category402.html>

Волков И.В. Некоторые подходы в управлении инвестициями в АПК // Вестник НГИЭИ. – 2014. – №5(36), С. 9-14.

Зыбин А.А. Понятие, типы и цели формирования инвестиционного портфеля // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2014. – № 1, С. 116–120, <http://e-koncept.ru/2014/14024.htm>.

Лятин А.В., Ерилин С.А. К вопросу о проблематике управления кредитными рисками // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2014. – № 3, С. 59-61.

Материалы for Trader.ru. Индексы фондового рынка, S&P500/fortrader.ru

Нечаев К.Ю. Развитие теории портфельного инвестирования / Экономический портал <http://institutions.com>

Палагина Т.В. Построение прогноза объемов инвестиций в основной капитал в промышленности Кыргызской республики // Актуальные проблемы экономики и права. – 2015. – №1(33), С. 200-208.

Паук М.И. Эффективность влияния иностранных инвестиций на социально-экономическое развитие региона // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2014. – № 3, С. 72-76.

Пономарева И.В. К вопросу о механизме привлечения инвестиций во внешнеторговые операции // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2014. – № 3, С. 80-83.

Роббинс Э. Деньги. Мастер игры: 7 простых шагов к финансовой свободе. – Минск. – 2015, С. 330-363.

Царук В.Ю. Мировые тенденции реализации экономического роста с помощью инвестиций // Балтийский гуманитарный журнал. – 2015. – №1(10), С. 192-195.

References

Buc D., Kliestik T. (2013) Aspects of statistics in terms of financial modelling and risk. Proceeding of the 7th International Days of Statistics and Economics, Prague, pp. 215-224.

Burrough P.A. (2010) Fuzzy mathematical methods for soil survey and land evaluation. J. soil sci., vol. 40, pp. 477-492.

Fachrudin K.A., Fachrudin H.T. (2017) The Study of Investment Portfolio Management and Sustainability of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange. 2nd Global Conference on Business and Social Science, GCBSS, Bali, Indonesia.

Folketrygdfondet government bond fund website (2019) <https://www.folketrygdfondet.no/the-government-bond-fund/category402.html>

Gaudecker H.M.V. (2015) How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *Journal of Finance*, vol. 70(2), pp. 489-507.

Khan M.T.I., Tan S.H., Chong L.L. (2016) Gender differences in preferences for firm characteristics across different groups of investors.

Kliestik T. (2017) Risk models based on capital structure of a company, *Scientific Journal Forum statisticum Slovaca*, vol. 9, no. 6, pp. 78-83.

Kollar B., Cisko S. (2014) Credit risk quantification with the use of CreditRisk. *Proceedings of ICMEBIS 2014 International Conference on Management, Education, Business, and Information Science*, Shanghai, China, EDU Gait Press, Canada, pp. 43-46.

Liatin A.V., Erilin S.A. (2014) K voprosy o problematike upravleniia kreditnymi riskami [On the issue of credit risk management]. *Azimuth nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie*, vol. 3, pp. 59-61.

Materialy for Trader.ru. Indeksy fondovogo rynka [Stock market index], S&P 500/fortrader.ru/

Nechaev K.Yu. (2014) Razvitie teorii portfel'nogo investirovaniia [The development of the theory of portfolio investment]. *Ekonomicheskii portal* <http://institutions.com>

Nick G. (2012) Providing a multi-objective model in the fuzzy portfolio selection. Master Thesis management. Azad University of Qazvin. *Qualitative Research in Financial Markets*, vol. 8(1), pp. 2-15.

Palagina T.V. (2015) Postroenie prognoza obemov investitsii v osnovnoi kapital v promyshlennosti Kyrgyzskoi respublikii [Forecasting the volume of investments in fixed assets in the industry of the Kyrgyz Republic]. *Aktualnye problemy ekonomiki i prava*, vol. 1(33), pp. 200-208.

Pauk M.I. (2014) Effektivnost' vliianiia inostrannykh investitsii na sotsialno-ekonomicheskoe razvitie regiona [Effectiveness of foreign investments influence on social and economic development of the region]. *Azimuth nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie*, vol. 3, pp. 72-76.

Ponomareva I.V. (2014) K voprosu o mehanizme privlecheniia investitsii vo vneshnetorgovye operatsii [On the mechanism of attracting investments in foreign trade operations]. *Azimuth nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie*, vol. 3, pp. 80-83.

Robbins E. (2015) Dengi. Master igry: 7 prostykh shagov k finansovoi svobode [Master the game: 7 simple steps to financial freedom]. Minsk, pp. 330-363.

Spuchlyakova E., Michalikova K.F., Misankova M. (2018) Risk of the Collective Investment and Investment Portfolio. *Procedia Economics and Finance*, vol. 26, pp. 167-173.

Tsaruk V.Yu. (2015) Mirovye tendentsii realizatsii ekonomicheskogo rosta s pomoiu investitsii [Global trends in the implementation of economic growth through investment]. *Baltiiskii gumanitarnyi jurnal*, vol. 1(10), pp. 192-195.

Tussayeva A. (2015) Principles of stock portfolio management for individual investor. *International Journal of Advanced*, vol. 5, no. 4, pp. 36-42.

Volkov I.V. (2014) Nekotorye podhody v upravlenii investitsiiami v APK [Some approaches in the management of investment in the agricultural sector]. *Vestnik NGIEI*, vol. 5(36), pp. 9-14.

Zybin A.A. (2014) Poniatie, tipy i tseli formirovaniia investitsionnogo portfel'ia [Concept, types and goals of investment portfolio formation]. *Nauchno-metodicheskii elektronnyi jurnal «Kontsept»*, vol. 1, pp. 116-120, <http://e-koncept.ru/2014/14024.htm>.

E.M. Ebomah¹, U.O. Ugbohmeh²

¹Rehoboth C-Becal Research & Development Centre, Nigeria

²Ambrose Alli University, Ekpoma, Edo State, Nigeria, e-mail: ugbohmeh2017@gmail.com

CROSS BORDER INVESTMENT INFLOW IN PALM OIL INDUSTRY IN NIGERIA: KEY SUCCESS FACTORS

The study examined cross border investment inflow in palm oil industry in Nigeria. It focused on the key success factors for cross border investments inflow. Descriptive survey design method was adopted in carrying out the study while Pearson Product Moment Correction statistical tool was used in estimating the parameter of relationship between the regressor and regressand variables of the study. The key success factors that were subjected to empirical test proved positively significant to palm oil investment inflow at the r values of 0.745, 0.729, 0.796, 0.652, 0.536, 0.866, 0.598, 0.705, 0.720 and 0.35. These analysis results suggested that market size, product demand size, return on investment, propensity to gross domestic product and foreign exchange earnings, first mover advantage, palm oil by-product potentials, availability of labour and effective labour cost, policy on land use, government policy measures on economic diversification and risk-free operational environment are critical to investment inflow in the palm oil industry. Based on these findings, the study recommends that to harness the vast opportunities in the palm oil industry like other counterpart nations that are at the forefront in the global palm oil production, government should gear its efforts towards having sustainable investment policy framework in this new strategic business area, provide enabling environment and conditions to boost local and cross border business development in the industry.

Key words: Cross Border Investment (CBI), Key Success Factors (KSF), Palm Oil Industry.

Э.М. Эбома¹, У.О. Угбомхе²

¹Rehoboth C-Becal ғылыми-зерттеу орталығы, Нигерия

²Амброуз Алли университеті, Экпома, Эдо штаты, Нигерия, e-mail: ugbohmeh2017@gmail.com

Нигериядағы пальма майы саласына трансшекаралық инвестициялар: табыстылықтың негізгі факторлары

Зерттеу Нигериядағы пальма майы саласына инвестициялардың трансшекаралық ағындарын қарастырады. Трансшекаралық инвестициялар ағынының негізгі табыстылық факторларына назар аударылды. Зерттеу барысында сипаттамалық зерттеу әдісі қолданылды, ал регрессор мен түсіндіруші айнымалылар арасындағы байланыс параметрін бағалау үшін Pearson Product Moment Correction статистикалық құралы пайдаланылды. Эмпирикалық бағалау табыстылықтың негізгі факторлары пальма майы саласына инвестициялардың r 0.745, 0.729, 0.796, 0.652, 0.536, 0.866, 0.598, 0.705, 0.720 және 0.35 оң мәнділігін көрсетті. Бұл талдау нәтижелері көрсеткендей, нарық көлемі, өнімге сұраныс, инвестицияның қайтарымы, ішкі өнімнің бейімділігі және валюта бағамдары, бірінші кезектегі артықшылық, пальма майының жанама өнімі, жұмыс күші мен тиімді жұмыс шығындары, жерді пайдалану саясаты, Пальма майы өнеркәсібіне инвестициялар ағынында экономиканы әртараптандыру және тәуекелсіз жұмыс ортасы жөніндегі мемлекеттік саясат шаралары өте маңызды. Осы нәтижелерге сүйене отырып, зерттеу пальма майы өнеркәсібіндегі кең мүмкіндіктерді пайдалануға кеңес береді, өйткені басқа серіктес елдер пальма майын өндірудің жаһандық деңгейінің басында тұр, үкімет осы жаңа стратегияда тұрақты инвестициялық саясат негізін құруға назар аударуы керек, атап айтқанда, салада жергілікті және трансшекаралық бизнесті дамытуды жеделдету үшін қолайлы жағдайлар жасау.

Түйін сөздер: трансшекаралық инвестициялар, табыстылықтың негізгі факторлары, пальма майы саласы.

Э.М. Эбома¹, У.О. Угбомхе²

¹Центр исследований и разработок Rehoboth C-Becal, Нигерия

²Университет Амброуза Алли, Нигерия, Экпома, штат Эдо, e-mail: ugbohmeh2017@gmail.com

Приток трансграничных инвестиций в индустрию пальмового масла в Нигерии: ключевые факторы успеха

В исследовании рассматривается трансграничный приток инвестиций в отрасль пальмового масла в Нигерии. Основное внимание уделялось ключевым факторам успеха притока трансграничных инвестиций. При проведении исследования был использован метод проведения описательного опроса, а при оценке параметра взаимосвязи между регрессором и объясняющими переменными использовался статистический инструмент Pearson Product Moment Correction. Ключевые факторы успеха, которые были подвергнуты эмпирической проверке, оказались положительно значимыми для притока инвестиций в пальмовое масло при значениях r 0,745, 0,729, 0,796, 0,652, 0,536, 0,866, 0,598, 0,705, 0,720 и 0,35. Эти результаты анализа показали, что размер рынка, размер спроса на продукцию, рентабельность инвестиций, склонность к валовому внутреннему продукту и валютная выручка, преимущество первопроходца, потенциал побочного продукта пальмового масла, доступность рабочей силы и эффективные затраты на рабочую силу, политика в области землепользования, меры государственной политики по диверсификации экономики и безрисковой операционной среде имеют решающее значение для притока инвестиций в отрасль пальмового масла. Исходя из этих выводов, в исследовании рекомендуется использовать широкие возможности в отрасли производства пальмового масла, как и в других странах-партнерах, которые находятся на переднем крае мирового производства пальмового масла, правительство должно направить свои усилия на создание устойчивой основы инвестиционной политики в этой новой стратегии, в частности создание благоприятных условий и условий для ускорения развития местного и трансграничного бизнеса в отрасли.

Ключевые слова: трансграничные инвестиции, ключевые факторы успеха, отрасль пальмового масла.

Introduction

The growth of cross border investment in the world has been significant in recent years. One of the most salient features of today's globalization drive is cross border investments. Studies by Asiedu (2002), Furtan & Holzman (2004) and Quazi (2007) see cross border investment as a key element of globalization that fill the gaps in the economic activities and investment profiles in transition, developing and emerging economies for economy recovery, growth and sustainable economy.

The International Monetary Fund (2015) and World Bank (2016) describe the concept of cross border investment as foreign direct investment that is a long-term investment reflecting a lasting interest and control, by a foreign direct investor (parent enterprise) of an enterprise entity resident in an economy other than that of the foreign investor and also as an investment that is made to acquire a lasting management interest, usually 10% of voting stock in an enterprise operating in a country other than that of the investors.

In today contemporary society, many countries are putting economic policy framework in place to retain foreign direct investors and to attract new ones because of its acknowledged advantages. Africa and Nigeria in particular have joined the rest of the

world in seeking for cross border investments as a measure to boost economic and business activities in the major sectors of the economy. The UNCTAD World Investment Report (2018) shows that cross border investments inflow to West Africa is mainly dominated by inflow to Nigeria, who received 70% of the sub-regional total and 11% of Africa's total and out of this, Nigeria's oil sector alone receives 90% of foreign investment inflow, leaving the non-oil sector with insignificant foreign investment inflow.

At independence, Nigeria accounted for 16% and 43% of world cocoa and oil palm production respectively; the country was largely self-sufficient in terms of domestic food production (85 percent) and Nigerian agriculture contributed to over 60% GDP and 90% exports; manufacturing was less than 3% GDP and 1% exports, while the oil sector represented only 0.2% GDP and less than 1% exports (UNCTAD 2009 and UNCTAD 2012). Ayodeji and Liu (2013) also notes that in 1960s, agriculture contributed up to 64% to the total gross domestic product (GDP) but gradually declined in 1970s to 48%, further declined to 20% and 19% in 1980 and 1985 respectively, due to oil glut of the 1980s.

The rise in the world's oil prices and the macroeconomic policies of the Nigerian government, alongside the oil glut of 1980s led to

over concentration of foreign investors in the oil and gas sector than other areas like gold mining, coal mining and even agro production that used to be the mainstay of the economy. Particularly, in the agricultural sector, cross border investment inflow is relatively low despite the host of agro resources that abound in different states of Nigeria for large-scale production, processing and packaging. At present, foreign affiliates in the Nigeria palm oil industry are few and have had no significant impact on the Nigerian economy compared to Indonesia and Malaysia, where palm oil production significantly contribute to over 45% GDP and 90% exports.

Objective of the Study. To examine the requisite factors influencing cross border investment inflow in the palm oil industry.

Research Hypothesis. There are key success factors that significantly affect investment inflow in the palm oil industry.

Literature Review

Several studies and reports have shown that over the years, the Nigerian extraction industry has attracted a lot of foreign investors and it has grown rapidly than any other industry to the extent of becoming the mainstay of the economy (Sachs & Sievers, 2000; UNCTAD, 2009 & 2012; Ayodeji & Liu, 2013). The economy has remained largely dependent on oil and gas than any other natural endowed resource (Muhammad-Lawal & Atte, 2006). Also, study conducted by UNCTAD (2018) observes that the Nigerian agricultural sector has been stagnated due to the emergence of oil as an important commodity in the world and the policy thrust of the government. Muhammad-Lawal and Atte (2006) uphold that besides oil, the major strength of the Nigerian economy is its rich agricultural resource base. These researchers in their school of thought argue that if these resources are effectively mobilized, the economic base will be diversified, over dependence on oil and imports will be reduced, domestic and foreign investments in agro production will flourish.

The Nigerian agricultural sector has vast areas of investment opportunities in palm oil production, cassava, corn, millet, sorghum and yam flour processing; cocoa, cashew, groundnuts, rice, rubber, forestry and livestock production. These investment potentials that lie within the shore of agricultural sector are beyond domestic investment. Agro-industry development which takes the forms of local and foreign investments promotes economic development of a developing or an emerging

economy through the share of agriculture in the gross domestic product and contribution to foreign trade. Investment in the subunits of agriculture brings reform into the economy. To Aminu and Anono (2012), cross border investment in the agro-industry can generate employment opportunities, serve as source of foreign exchange earnings, provides the nation's industries with local raw materials and as a reliable source of government revenue.

Fasinmirin and Braga (2009) posit that the main reason for slow agricultural development in Nigeria is due to low level of investment in the agricultural sector necessitated by poor government involvement at the level of policy formulation and implementation. Theory and evidence show that there is poor business development in agro-based production, processing and packaging in Nigeria compared to what is obtained in other developing and emerging economies of the world like Indonesia, Malaysia, Thailand, Colombia, Uganda and Ghana. In the pursuit for agriculture economy recovery, Indonesia, Malaysia, Thailand, Colombia and Uganda have major foreign direct investors in palm oil production, whereas Ghana has major foreign investors in banana production/processing. Today, Indonesia and Malaysia are leaders of palm oil production in the world and they account for 85% of global palm oil production. Numerous foreign investors have also emerged in these countries that make use of palm oil by-products.

Justice (2012) avers that the availability of natural resources in most of the African countries calls for local and foreign investments. In the case of Nigeria, oil and agricultural sectors constitute the major proportion of natural resources that can contribute significantly to its economy. Cross border investment in agro production is concerned with international capital flow in which a firm in one country creates and expands a subsidiary in another country. Justice (2012) also observes that agricultural sector plays a distinctive role in the development of any economy. It is a source of food, which is essential in transition, developing, emerging and developed economies of the world; it contributes to the national income and provide employment.

ISSER (2007) avers that investment in agriculture significantly contributes to gross domestic product (GDP) and foreign exchange earnings. FARA (2006) and UN-DESA (2012) argue that despite the fact that agriculture remains a mainstay in many countries of the world; its contribution to gross domestic production (GDP) has declined in many regions of the world due to low investment and neglect of the sector. World Bank (2005) reports that in spite of

the abundant natural and mineral resources, Nigeria has only gained very little in terms of cross border investment in agro-production compared to huge foreign investments in the oil and gas sector.

Hallam (2011) notes that cross border investments in the agro-industry go with a lot of benefits, ranging from capital inflows to technology transfer, high domestic productivity, production efficiency, improved product quality, employment creation, backward and forward linkages and integration. Justice (2012) posits that there is a multiplier effects through local sourcing of labour and other inputs, processing of outputs and increase in food suppliers for the domestic market and for export. Frimpong and Oten-Abayie (2008) opine that cross border investment promotes domestic investment through links in the production chain where foreign firms buy locally made inputs or supply intermediate inputs to local firms. The palm oil industry constitutes a significant part in a resource-based economy, providing food and raw materials for food, cosmetics, pharmaceuticals, plastics and bio-energy industries.

In making decisions to invest abroad, firms are influenced by a host of factors. Asiedu (2002) asserts that not all determinants are important to every investor in every location at all times. Some determinants may be more important to a given investor at a given time than to another investor. While it is difficult to determine the exact quantity and quality of cross border investment determinants that should be present in a location for it to attract a given level of inflow, a minimum of these determinants must be present before the inflow of cross border investments in a place.

Factor endowment brings about internationalization of firms. The natural and mineral resources account for high inflow of foreign direct investment in many African countries (Asiedu, 2006). According to UNCTAD (2004), 60% of African's cross border investment is allocated to mineral resources and a number of African countries such as Angola, Nigeria, Cote d'Ivoire, Botswana and Namibia have been host to cross border investments in this direction.

Ekpo (2001) identifies economic, political, social and legal factors to be determinants of cross border investment. It is risky to invest in a political and economic hostile environment anywhere in the world. The extent at which these different environments exert influence determines the direction at which cross border investment strives in a host country. Sachs and Sievers (2000) posit that political and macroeconomic risks affect domestic and foreign

business operations. Asiedu (2002) also notes that countries with high political and macroeconomic instability have high level of corruption. In a related study by Blonigen (2005), cross border investments do well in a host country having political and macroeconomic stability alongside large markets, natural resources endowment, good infrastructure, low inflation, an efficient legal system and a good investment framework.

Asiedu (2006) expresses that market size attracts cross border investments that are market-seeking. The stock of foreign direct investments is expected to be high for countries with large market size since market size is a measure of market demand. Import-substituting investment flourishes in a host country with large market size. Erdal and Mahmut (2008), Bruce and Jeremy (2011) aver that cross border investment is higher in countries with larger and expanding markets and greater purchasing power, where firms can potentially receive a higher return on their capital and by implication receive higher profit from their investments.

Mishra, Mody and Murshid (2001) consider costs and skills of labour as important factors that can attract cross border investors. To them, labour cost effectiveness reduces cost of production, all factors remaining unchanged. The availability of cheap labour justifies the relocation of a part of the production process to foreign countries. Alongside labour cost, an investment firm is also concerned about the availability and quality of the labour force in line with new technology and the liberal employment policy which allows employment of expatriate staff to bridge the gap in the skill of local personnel.

Asiedu (2002) maintains that availability of good infrastructure is crucial for business development. The study argues that it stimulates the inflow of cross border investments in a host country. A study by Mishra, Mody and Murshid (2001) categorize infrastructure into physical and financial. The physical infrastructure centres on the availability of road, power and energy among others, whereas financial infrastructure is a well-developed financial market. Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan and Sayek (2004), using cross section data, observes that poorly developed financial infrastructure can adversely affect an economy's ability to take advantage of the potential benefits of cross border investment. Jordaan (2004) claims that quality and well-developed infrastructure increases the productivity potential of investments in a country and therefore stimulates cross border investments inflow. Chenery and Strout (2006) in their study found out that problems related to funds mobilization were on the priority list of the factors discouraging investors in

many Sub-Saharan African countries such as Nigeria, Uganda, Tanzania and Zambia.

The institutional environment is an important factor which directly affects business operations; it is an embodiment of factors that can promote or deter investment. Institutional environment covers the level of corruption and bribery in a place, which influences inflow of foreign investments and the cost of doing business in a host country; level of bureaucracy involved in establishing a business in a country; existence of incentives in the form of fiscal and financial attractions and the judiciary system in a host country, which is the key to protecting property rights and law enforcement regulations (Campos & Kinoshita, 2003). Firm-specific advantages, location advantages, internationalization advantages, host country policies that actively target foreign investment, economic and structural reforms are other important factors influencing the inflow of cross border investment in a place. Also, new investors invest where there is high concentration of other foreign investors.

Methodology

The study used descriptive survey approach in estimating the relationship between key success

factors and cross border investment inflow in the Nigerian palm oil industry.

Primary data were obtained through questionnaire instrument that satisfied the content validity and these data were drawn from respondents in foreign affiliate (IMC Limited) that is into palm oil production in Nigeria, One Stop Shop for Investors, Federal Ministry of Commerce, Trade and Industry, Federal Ministry of Agriculture and the Nigerian Institute for Palm Oil Research (NIFOR).

The study used Creative Research Systems Survey and E-sample Size Calculator in deriving the study's sample size of 276 respondents from a given population of 984 at 95% confidence level and 5% confidence interval (margin of error). The sample size was validated through sample size table and Pearson Product Moment Correlation statistical tool was used for the data analysis.

Model Specification

The mathematical model that captured the response variable (cross border investment inflow) and the explanatory variables (key success factors), which the study focused on is expressed as:

$$CBI_{(POI)} = f(MSS + PDS + ROI + GFE + FMA + IMD + ELC + LUS + EDP + LRF \dots + \mu_t) \quad (1)$$

This is stated econometrically as:

$$CBI_{(POI)} = \beta_0 + \beta_1MSS + \beta_2PDS + \beta_3ROI + \beta_4GFE + \beta_5FMA + \beta_6IMD + \beta_7ELC + \beta_8LUS + \beta_9EDP + \beta_{10}LRF \dots + \mu_t \quad (2)$$

Where:

$CBI_{(POI)}$ = Cross Border Investment Inflow in Palm Oil Industry)

MSS = Market Size Structure

PDS = Product Demand Size

ROI = Return on Investment

GFE = GDP & Foreign Earnings

FMA = First Mover Advantage

IMD = Industrial Material Derivation

ELC = Effective Labour Cost

LUS = Land Use Policy

EDP = Economic Diversification Policy

LRF = Low risk factors

Survey Results

The survey results of the study from the field are presented below, showing the number of respondents and their percentages.

The table above is the Pearson Product Moment Correlation (PPMC) results of the regressor or input variables which are the explanatory or predictor variables of the study (key success factors) and the regress and or output variable of the study (investment inflow). At the 2-tailed test of the study variables, correlation is significant at 0.01 level. The r value of 0.745 in the table indicated significant positive relationship between high market size and investment inflow.

The 0.729 r value also explained that the intense demand nature of palm oil products for household and industrial use at the local and global market is a very strong factor that can significantly influence inflow of cross border investment. The analysis result of 0.796 r value showed high return on investment (ROI) for willing investors in the industry. At the r value of 0.652, cross border investment in the Nigerian palm

oil industry can significantly contribute to gross domestic product for the host country while both the host country and investors can significantly maximize high foreign exchange earnings.

Table 1 – Key Success Factors (KSF) in Palm Oil Investment Inflow

S/N	Questionnaire items	SA	A	U	SD	D	Total
1.	High market size for prospective investors in the Nigerian palm oil industry.	119 {43%}	147 {53%}	0 {0%}	3 {1%}	7 {3%}	276 {100%}
2.	High market demand of palm oil products for household and industrial use in today's Nigeria and global markets for the investors.	132 {48%}	144 {52%}	0 {0%}	0 {0%}	0 {0%}	276 {100%}
3.	High return on investment (ROI) earning for investors willing to invest in the industry.	156 {57%}	104 {37%}	0 {0%}	11 {4%}	5 {2%}	276 {100%}
4.	High earning of gross domestic product and foreign exchange from the investment inflow.	76 {27%}	192 {70%}	3 {1%}	2 {1%}	3 {1%}	276 {100%}
5.	Early investors gaining first mover advantage as the life cycle product in the industry is at the growing stage.	122 {44%}	154 {56%}	0 {0%}	0 {0%}	0 {0%}	276 {100%}
6.	Derivation of by-products as sources of raw materials for industrial usage and for promotion of business activities within and outside the industry.	175 {63%}	101 {37%}	0 {0%}	0 {0%}	0 {0%}	276 {100%}
7.	Availability of labour and effective labour cost for significant investment inflow.	86 {31%}	167 {61%}	2 {1%}	9 {3%}	12 {4%}	276 {100%}
8.	Favourable government's policy on land use and its accessibility for large scale agro production.	49 {18%}	201 {73%}	6 {2%}	7 {3%}	13 {5%}	276 {100%}
9.	Government policy measures on economic diversification.	124 {45%}	152 {55%}	0 {0%}	0 {0%}	0 {0%}	276 {100%}
10.	Low risk profile in the operational environment	0 {0%}	0 {0%}	0 {0%}	209 {76%}	67 {24%}	276 {100%}

Source: Field Survey

Table 2 – Correlation Test

Dependent Variable: CBI_(POI)
 Independent Variables: KSF
 Method: PPMC
 Sample: 1-276
 Observations: 276

Variable Value	Constant	Sig. (2 tailed N)	r-value	Sig. Level	Decision
MSS	1	276	0.745**	0.01	Significant (+)
PDS	1	276	0.729**	0.01	Significant (+)
ROI	1	276	0.796**	0.01	Significant (+)
GFE	1	276	0.652**	0.01	Significant (+)
FMA	1	276	0.536**	0.01	Significant (+)
IMD	1	276	0.866**	0.01	Significant (+)
ELC	1	276	0.598**	0.01	Significant (+)
LUS	1	276	0.705**	0.01	Significant (+)
EDP	1	276	0.720**	0.01	Significant (+)
LRF	1	276	0.351**	0.01	Significant (+)

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

The r value of 0.536 in the table implied that early investors in the industry will have significant first mover advantage. The r value of 0.866 signified very strong positive relationship between palm oil by-products as sources of raw materials for industrial usage within and outside the industry and CBI inflow. In the case of availability of labour / effective labour cost and the CBI inflow, the r value of 0.598 depicted fairly strong and positive relationship. The Pearson's r value of 0.705 explained the high degree of relationship between government policy on land use/accessibility and CBI inflow. The analysis result of 0.720 r value is a strong indication that government policy measures on economic diversification can significantly attract cross border investors in the palm oil industry while in the case of inherent risks in the operational environment, the r value of 0.351 depicted that high risks in the operational environment is significantly associated with very low rate of inflow of cross border investors. Based on these results, the alternate hypothesis that key success factors significantly affect investment inflow in the palm oil industry is upheld.

Discussion of Findings

From the analysis results, some findings were made. The study found out that the presence of key success factors in a host country can attract cross border investors. The study also revealed that when these key success factors are down played in a host country, cross border investment inflow become highly insignificant. These findings are based on the results of test of hypothesis of the study that estimated the degree of significant relationship that exists between key success factor indicators in the palm oil industry and cross border investments inflow.

Thus, these findings agreed with the research results of Hallam (2011) and Justice (2012) that cross border investment has the advantage of efficient resource allocation, linkage effects, industrial productivity, multiplier effects on domestic/foreign market operations and high return on investment; Frimpong and Oten-Abayie (2008) that cross border investment promotes domestic investment through links in the production chain where foreign firms buy locally made inputs or supply intermediate inputs to local firms; FARA (2006), ISSER (2007) and UN-DESA (2012) that foreign direct investments in agriculture significantly contributes to gross domestic product and foreign exchange earnings.

Also, these findings are line with other research findings by Bruce and Jeremy (2011), Erdal

and Mahmut (2008), Blonigen (2005), Jordaan (2004), Campos and Kinoshita (2003), Asiedu (2006), Mishra, Mody and Murshid (2001), Ekpo (2001), Sachs and Sievers (2000) that cross border investments do well in countries having political and macroeconomic stability alongside large market, labour cost effectiveness, adequate skills of labour, natural resources endowment, good infrastructure, effective legal system and sustainable investment policy framework.

Conclusion and Recommendations

Cross border investment has not had a meaningful impact in the Nigerian palm oil industry. The investment niche in the industry is what informed this study. The study found support that there are numerous prospects in this new area of strategic business unit. The study therefore recommends among others that government should seek for cross border investors in the palm oil industry and provide enabling environment and necessary conditions to boost business development in the industry. Also, to have a truly diversified economy for economic recovery, government should embrace cross border investment in the palm oil industry and other new strategic business areas that are beyond the oil and gas sector. Investment policies that are critical to the success of investment promotion in Nigeria should be reviewed by investment experts to enhance the nation's domestic and foreign investment profiles in all sectors of the economy.

Contributions to Knowledge

While several studies in Nigeria have mainly focused on cross border investment in the oil and gas sector, this present study has contributed to knowledge by examining new strategic business area outside the oil and gas economy for cross border investment inflow. The study has provided an investment niche platform in the palm oil industry that can be harness and used as baseline by other researchers and investment experts for further studies to re-examine the potentials in the Nigerian palm oil industry and for the government to redirect policies and action plan. Also, the findings of the study have provided an investment template for economy diversification in Nigeria. Thus, the implication arising from these contributions to knowledge is that investment in palm oil industry in Nigeria can be very rewarding both to the investors and the host country and it will significantly boost the economy.

References

- Ajuwon O.S., Ogwumike F.O. (2013) Uncertainty and foreign direct investment: A case of agriculture in Nigeria. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(1), 155-165.
- Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S., Sayek S. (2004) FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 113-134.
- Aminu U., Anono A.Z. (2012) An empirical analysis of the contribution of agriculture and petroleum sector to the growth and development of the Nigerian economy from 1960-2010. *International Journal of Social Science and Education*, 2(4), 758-765.
- Asiedu E. (2002) Determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different? *World Development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu E. (2006) Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Ayodeji A.I., Liu Y. (2013) An evaluation and forecast of the impact of foreign direct investment in Nigeria's agriculture sector in a VAR environment. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(10), 17-22.
- Blonigen B.A. (2005) A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33, 383-403.
- Bruce A.B., Jeremy P. (2011) Determinants of foreign direct investment. NBER Working Paper No. 16704. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Campos F.N., Kinoshita Y. (2003) Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies. *IMF Working Paper*, 3/228.
- Chenery H.B., Strout A. (2006) Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, 56, 680-733.
- Ekpo A.H. (2001) Foreign direct investment in Nigeria: Evidence from time series data. *CBN Economic and Financial Review*, 35(1), 59-78.
- Erdal D., Mahmut M. (2008) Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 4, 356-369.
- FARA (2006) Framework for Africa agricultural productivity. Ghana: Forum for Agricultural Research in Africa.
- Fasinmirin J.T., Braga F. (2009) Agriculture for sustainable food, energy and industrial development in the Sub-Saharan African: The case of Nigeria. *African Journal of Food Science*, 3(13), 429-433.
- Frimpong J.M. and Oteng-Abayie, E. F. (2008). Bivariate causality analysis between FDI inflows and economic growth in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 15, 103-112.
- Hallam D. (2011) International investment in developing country agriculture: Issues and challenges. *Food Security*, 3(1), 91-98.
- IMF Report (2015) Foreign private investment in developing countries. Washington D.C.
- ISSER (2007) The State of the Ghanaian economy in 2006. Ghana: University of Ghana.
- Jordaan J.C. (2004) Foreign direct investment and neighbouring influences. Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria.
- Justice G.D. (2012) Effects of foreign direct investment inflows into agriculture on food security in Ghana. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(2), 81-92.
- Kenu J.L., Bekzhan F., Zhuldyz, S. (2015) The relationship between foreign direct investment, diversification and economic growth in natural resource oriented countries: Case of Kazakhstan. *Journal of International Business and Economics*, 3(2), 51-62.
- Mishra D., Mody A., Murshid A.P. (2001) Private capital flows and growth. *Finance and Development*, 38(2), 1-6.
- Muhammad-Lawal A., Atte O.A. (2006) An analysis of agricultural production in Nigeria. *African Journal of General Agriculture*, 2(1), 1-6.
- Quazi R.M. (2007) Investment climate and foreign direct investment: A study of selected countries in Latin America. *Global Journal of Business Research*, 1(2), 1-13.
- Sachs J., Sievers S. (2000) FDI in Africa: Africa competitive report 1998. Geneva: World Economic Forum.
- UNCTAD (2004) World investment report: Foreign direct investment and development, Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2009) Investment policy review: Nigeria. Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2012) Foreign agriculture investment country profile: Nigeria. New York: United Nations.
- UNCTAD (2018) World investment report, transnational corporations, agricultural production and development. Geneva: United Nations.
- UN-DESA (2012) Development strategy beyond 2015. Geneva: United Nations.
- World Bank (2016) External finance for developing countries. Washington, DC: World Bank.

L. Rybina, V. Garkavenko

KIMEP University, Kazakhstan, Almaty, e-mail: liza.rybina@gmail.com

THEORY OF REASONED ACTION AND ANTISMOKING SOCIAL MARKETING

There is a range of behavior change models used in social marketing. The past studies suggest that theories can serve as valuable frameworks for the design and evaluation of health interventions. This article aims to provide a revision of theoretical models used in social marketing and health promotion, specifically Theory of Reasoned Action, and test this theory on health risk behavior change. Smoking behavior among youth was selected as a specific context for this study due to importance of the health of youth for the economic and social development of Kazakhstan and opportunity to prevent or reduce smoking behaviors and subsequently mitigate negative consequences of smoking among youth. A deductive approach was undertaken and quantitative survey method was applied. The total sample after cleaning for incomplete data consisted of 2307 respondents. The study found that the Theory of Reasoned Action successfully predicted cigarette smoking behavior among youth. The TRA could provide solid explanations of intention to uptake cigarette use. The results indicated that attitude toward cigarette smoking and subjective norm directly influenced intention to use cigarettes. These findings might usefully be integrated in an intervention program aimed at reducing or preventing smoking initiation, especially among youth. Social marketing health intervention programs are recommended to be directed at the attitude and subjective norms by targeting underlying beliefs.

Key words: social marketing, health promotion, Theory of Reasoned Action.

А. Рыбина, В. Гаркавенко

КИМЭП Университеті, Қазақстан, Алматы қ., e-mail: liza.rybina@gmail.com

Негізделген іс-әрекет теориясы және темекіге қарсы әлеуметтік маркетинг

Әлеуметтік маркетингте қолданылатын мінез-құлықтың бірқатар теориялары бар. Алдыңғы зерттеулер көрсеткендей, денсаулыққа байланысты бағдарламаларды әзірлеуде теориялар құнды нұсқаулық қызметін атқарады. Бұл мақалада денсаулықты нығайтудың әлеуметтік маркетингте қолданылатын теориялық модельдеріне шолу жасалады, атап айтқанда: Негізделген іс-әрекет теориясы және бұл теорияны денсаулыққа қауіпті мінез-құлық контекстінде сынайды. Қазақстанның экономикалық және әлеуметтік дамуы үшін жастар денсаулығының маңыздылығын, темекі шегудің алдын алу және азайту, темекі шегудің жағымсыз әсерлерін азайту мүмкіндігінің маңыздылығын ескере отырып зерттеу нысаны ретінде жастар арасында темекі шегу таңдалды. Дедуктивті тәсіл және сауалнамалар арқылы сандық талдау әдісі қолданылды. Толық емес деректерді жойғаннан кейін жалпы іріктеу 2307 респондентті құрады. Зерттеу Негізделген Іс-әрекет Теориясының жастар арасындағы темекі шегу әрекетін сәтті болжайтыны анықтады. Нәтижелер темекі шегуге деген көзқарас пен субъективті нормалардың темекі шегуге деген ниетіне тікелей әсер ететіндігін көрсетті. Бұл нәтижелер әсіресе жастар арасында темекі шегуді азайтуға және алдын алуға бағытталған бағдарламаларды жасау үшін қолданылуы мүмкін. Салауатты өмір салты әлеуметтік маркетингті терең сенімдерге бағытталған көзқарастар мен субъективтік нормаларға бағыттау ұсынылады.

Түйін сөздер: әлеуметтік маркетинг, денсаулықты нығайту, Негізделген Іс-әрекет Теориясы.

А. Рыбина, В. Гаркавенко

Университет КИМЭП, Казахстан, г. Алматы, e-mail: liza.rybina@gmail.com

Теория обоснованного действия и антитабачный социальный маркетинг

Существует ряд используемых в социальном маркетинге теорий поведения. Предыдущие исследования показывают, что теории служат ценным руководством для разработки программ, связанных со здоровьем. Данная статья представляет обзор теоретических моделей, используемых в социальном маркетинге продвижения здоровья, в частности рассматривается теория Обоснованного Действия и тестируется в контексте поведения, связанного с рисками для здоровья. Курение среди молодежи было выбрано в качестве объекта исследования в

силу важности здоровья молодежи для экономического и социального развития Казахстана, возможностей предотвратить и сократить уровень курения, а также уменьшить негативные последствия курения. Были применены дедуктивный подход и количественный метод анкетирования. Общая выборка после удаления неполных данных составила 2307 респондентов. Исследование показало, что Теория Обоснованного Действия успешно прогнозирует поведение, связанное с курением среди молодежи. Теория Обоснованного Действия может представить объяснения употреблению сигарет. Результаты показывают, что отношение к сигаретокурению и субъективные нормы напрямую влияют на намерение курить. Эти выводы могут быть использованы для разработки программ, нацеленных на сокращение и предотвращение курения, особенно среди молодежи. Социальный маркетинг здорового образа жизни рекомендуется направлять на отношение и субъективные нормы путем целевого воздействия на глубинные убеждения.

Ключевые слова: социальный маркетинг, продвижение здоровья, Теория Обоснованного Действия.

Introduction

Kazakhstan is the largest economy in Central Asia with an average of 4.91 percent growth in the Gross Domestic Product (GDP) for the period from 1995 till 2019 (Agency of Statistics of the Republic of Kazakhstan, 2019). The developments in the economy go along with the improvements in the social sector. However, Kazakhstan encounters challenges in public health with the health indicators lagging behind the economic growth. Having the top priority and importance of the improvement in social issues and well-being of the citizens, social marketing is becoming of a growing interest and potential for academicians, practitioners, and policy makers in applying marketing approaches directed at social issues.

The literature indicates that social marketing has high potential to enhance the effectiveness of health improvement work if it is built on core health promotion principles (Hastings, Angus, & Bryant, 2012). In order to increase the effectiveness of social marketing for health promotion and public health, the literature (Chichirez & Purcărea, 2018; Griffiths, Blair-Stevens, & Parish, 2009) recommends for social marketing to have better understanding of health promotion principles and models of behavior change. Therefore, this paper aims to provide a revision of theoretical models used in social marketing and health promotion, specifically Theory of Reasoned Action, and test this theory on health risk behavior change.

The literature emphasizes the importance of research on the youth behavior to develop effective policies on young consumer protection and education (Gbadamosi, 2018). Especially, youth is considered as a vulnerable group in regard to tobacco use. Smoking disproportionately affects members of vulnerable populations such as youth, and by acting on multiple socioecological levels, serves to reinforce negative

impacts on health and wellbeing (Marbin & Gribben, 2019). Therefore, the smoking behavior among youth was selected as a specific context for this study due to importance of the health of youth for the economic and social development of Kazakhstan and opportunity to prevent or reduce smoking behaviors and subsequently negative consequences of smoking among youth and advocate for economic, social, and health policies to disrupt youth smoking.

Literature review

Health marketing, as a part of social marketing, aims at influencing individuals, voluntarily, through various social programs, in order to accept, reject, modify or abandon a behavior in favor of a healthier lifestyle (Chichirez & Purcărea, 2018). There are numerous models of behavior change used in social marketing and health promotion studies. The past studies suggest that theories and models can serve as valuable frameworks for the design and evaluation of health interventions (Luca & Suggs, 2013). In the overview of behavior change models and their uses, Darnton (2008) reported around 60 models. Not surprisingly, there are overlaps between many models. A group of the models generally known as ‘cognitive decision models’ or Knowledge - Attitude - Behavior (KAB) models, emphasizes how beliefs and attitudes influence individual decision making and behavior change. The other group of the models emphasizes how behavior change occurs over time for individuals or populations, such as stage of change models and diffusion models. Most of cognitive decision models conceptualize the influences on behavior and provide a theoretical framework for conducting formative research, developing strategy and evaluating campaigns. The models of this type are based on the assumption that an individual’s beliefs will determine the individual’s attitude.

These attitudes in turn will predict an individual's intentions. Lastly, environmental facilitators and inhibitors, both perceived and actual, and both situational and structural, will impact whether or not these intentions would result in actual behavior. Changes in the major components of these models, such as attitudes, norms and efficacy, have been proved to be good predictors of changes in behaviors and intentions (Webb & Sheeran, 2006).

Adapted from the social and behavioral sciences, from such disciplines as psychology, sociology, consumer behavior, and marketing, the commonly used theories root in the behavioral motivation theory of Lewin, who proposed that behavior depends on two variables: the value an individual places on a particular behavioral outcome, and the expectancy, as a likelihood that an individual will be successful in achieving his or her goal (Lewin, Dembo, Festinger, & Sears, 1944). The class of expectancy-value theories include the Health Belief Model (Carpenter, 2010; Hochbaum, 1958), the Theory of Reasoned Action (Fishbein & Ajzen, 1975), the Theory of Planned Behavior (Ajzen, 1991), the Protection Motivation Theory (Rogers, 1975; Rogers, 1983), and the Extended Parallel Process Model (Witte, 1992; Witte, 1998). These theories differ in the variables they include and how the variables are related to predict behavior. Adequately addressing an issue in social marketing communications may require more than one theory, as behaviors, populations, cultures, and contexts are broad and varied across various demographic and socio-economic groups. Among a number of behavior change theories commonly used by health communication researchers and social marketing practitioners, the current study reviews the Health Belief Model, the Protection Motivation Theory, the Extended Parallel Process Model, and the Theory of Reasoned Action.

The Health Belief Model. The Health Belief Model (HBM) is widely used in social marketing for public health and health promotion (Carpenter, 2010; Patterson et al., 2018; Tanner-Smith & Brown, 2010). The original model states that health protective behavior is influenced by personal beliefs about a disease and strategies to decrease the occurrence of the disease (Hochbaum, 1958). The model suggests that the stronger perceived seriousness, susceptibility, and benefits and the weaker perceived barriers, the greater the likelihood that an individual will perform preventive health actions. In recent years, researchers expanded upon this theory, adding cues to action, modifying factors, and self-efficacy constructs.

For more than fifty years of its existence, Health Belief Model has been used to predict a large range of health behaviors such as eating a healthy diet (Deshpande, Basil, & Basil, 2009), mammography behavior (Tanner-Smith & Brown, 2010), and sexually transmitted diseases (Belcher, Sternberg, Wolotski, Halkitis, & Hoff, 2005). However, the available evidences indicate that the overall explanatory power of the Health Belief Model is limited (Galvin, 1992). More recent studies have raised questions regarding the extent to which perceived threat is an effective behavioral motivator (Abraham & Sheeran, 2005), especially in the contexts of child and teenage behaviors (Baranowski, Cullen, Nicklas, Thompson, & Baranowski, 2003). A low predictive power of HBM in most areas of health related behavior can be attributed to the poor definition of the constructs, lack of combinatorial rules, and limited predictive validity of the core components of the model (Armitage & Conner, 2000). The effectiveness of this model is limited as shown in the recent study with the low predictive capacity ($R^2 < 0.21$ on average) coupled with the small effect size (Orji, Vassileva, & Mandryk, 2012). In a comparative meta-analysis of preventive health behavior models, Zimmerman and Vernberg (1994) conclude that the Health Belief Model is in essence a list of variables rather than a theoretical model based on systematically specified relationships. In a systematic review of studies using HBM, "intervention success appeared to be unrelated to HBM construct addressed challenging the utility of this model as the theoretical basis for adherence-enhancing interventions" (Jonesa, Smitha, & Llewellyna, 2014, p. 253). Therefore, more complex models should be examined to design and structure theory-based interventions.

The Protection Motivation Theory. Protection Motivation Theory (PMT) proposed by Rogers (1975, 1983) is another major behavioral change model extensively used in health communication and social marketing. It provides a conceptual framework to explain the impact of fear appeals on behavioral modification. According to PMT, external environment and personal factors pose a health threat, which activates two cognitive processes: threat appraisal and coping appraisal. The threat appraisal includes intrinsic and extrinsic rewards, severity of the threat, and vulnerability to it. The coping appraisal consists of response efficacy, self-efficacy, and response costs associated with protective behavior. The individual will respond to the threat in adaptive or maladaptive manner depending on the evaluation of threat and individual

ability to cope with that threat. The theory states that people engage in adaptive behavior if they believe that the threat is severe and they are vulnerable to it; consider themselves capable to respond to the threat; and perceive that preventive behavior reduces risks. The Protection Motivation Theory has been empirically tested using different research methods such as focus groups, experiments, and surveys in various health related settings including smoking (Yan et al., 2014), drinking (Cismaru, Lavack, & Markewich, 2008), infectious disease epidemic (Williams, Rasmussen, Maharaj, Kleczkowski, & Cairns, 2015). Being heavily used for influencing and predicting health behaviors, PMT as a framework is nevertheless ambiguous. Floyd, Prentice-Dunn, and Rogers (2000) report the moderate magnitude of the overall effect size, suggesting that Protection Motivation Theory components may be useful for both community and individual interventions, while the meta-analysis of literature on protection motivation theory (Milne, Sheeran, & Orbell, 2000) shows the threat appraisal constructs (perceived severity and vulnerability) have small effect sizes and the coping appraisal variables (self-efficacy, perceived response efficacy, and response costs) have medium effect sizes.

The Extended Parallel Process Model. More recently, another fear appeal theory, Extended Parallel Process Model (EPPM), proposed by Witte (1992), gained a considerable prominence in health communication and social marketing research. The EPPM specifies the same variables as the Protection Motivation Theory, but states that perceived efficacy determines the nature of the response and the perceived threat determines the strength of the response. In contrast to the PMT, the Extended Parallel Process Model identifies different types of responses and gives explanation of why fear appeals may fail or succeed. Furthermore, the EPPM proposes a sequential model of processing information, in contrast to the PMT assuming all variables are processed simultaneously with the highest impact of response costs and self-efficacy on persuasion (Cismaru & Lavack 2007; Milne, Sheeran, & Orbell, 2000) and that the effects of all PMT variables on behavioral change are independent. In comparison with PMT, the Extended Parallel Process Model proposes that threat information is to be processed first, followed by perceptions of response efficacy and self-efficacy. Past research showed that successful fear appeals should contain a high level of threat and even higher level of efficacy to promote danger-control responses and change in behavior (Gore

& Bracken, 2005). The Extended Parallel Process Model has been tested in a multitude of topics such as meningitis (Gore & Bracken, 2005), drug taking (Shi & Hazen, 2012), and smoking (Chung & Rybina, 2011). Overall, EPPM variables have been found effective in variety of studies; however, the recent meta-analysis of the literature reports the lack of consistency in operational definitions: out of the twelve propositions of the EPPM, not a single one received unequivocal empirical support (Popova, 2011).

The Theory of Reasoned Action. Despite a range of evidences to support various models in predicting health behavior, there are factors involved in risky health behaviors which are not explained by these models and theories. Therefore, many researchers in health promotion and social marketing have looked at the Theory of Reasoned Action (TRA) to understand complex risk behaviors such as cigarette smoking where a number of physiological and psychological factors influence behavior. The framework of the TRA has been widely used in a variety of fields including health communication research, such as healthy eating behavior (Hackman & Knowlden, 2014), exercise behaviors (Arevalo & Brown, 2019), condom use (Fishbein, 2008), addiction related behaviors such as alcohol abuse (Carrera, Albarracín, Muñoz, Caballero, & Fernández, 2012) and smoking (Guo et.al 2007). Overall, the meta-analyses of the application of the TRA report large effect sizes and provide strong support for the validity of this theory (Hardeman et al., 2002).

According to the TRA personal factors such as social influence and the individual positive or negative evaluations are to be taken into consideration. These factors determine whether a person will intend to give up or continue problem behavior. The TRA assumes behavioral intention is the most important determinant of behavior. Specifically, the Theory of Reasoned Action proposes that attitudes and subjective norms linearly combine to cause intention, and intention in turn impacts a person to perform a behavior within the context of other influences (Ajzen & Fishbein, 2005; Fishbein & Ajzen, 1975). People are more likely to perform a behavior when they have an intention to perform that behavior. The attitude toward the behavior is an interactive function of the strength of the individual's beliefs about what would happen if he or she would perform the target behavior and the strength of the extent to which an individual values outcomes. Subjective norms are defined as the person's evaluations of how other individuals important to him/her would feel he or she should

behave. Based on the revision of the literature and the specific context of youth smoking in Kazakhstan selected for this study, the following hypotheses were stated:

H1: Attitudes to smoking health risk behavior impact behavioral intention.

H2: Subjective norms about health risk behavior impact behavioral intention.

Methodology

As this paper aims to apply the Theory of Reasoned Action to test the impact of attitudes and social norms on health risk behavior in the context of youth smoking in Kazakhstan, a deductive approach as recommended by the literature (Saunders, Lewis & Thornhill, 2019) was undertaken. The survey quantitative method was applied. The construct measures were adapted from past studies (Alanazi, et al, 2017). Attitudes were measured on semantic differential scales with opposite adjectives, for example “Good vs. Bad”, “Foolish vs. Wise”, “Like vs. Dislike”. Subjective norm was measured with five questions assessing participants’ perception of what other people think about engaging in smoking. The items included injunctive and descriptive items such as “Most people who are important to me think that (I should/I should not) smoke cigarettes”, “The people in my life whose opinions I value (Smoke/do not smoke) cigarettes. Behavioral intention was assessed by four questions. Participants were asked questions using a 5-point scale (from 1 to 5 where 1 = strongly disagree/ extremely unlikely and 5 = strongly agree/extremely likely). For example, participants answered questions such as: “I intend to smoke cigarettes in the future” and “How likely is it that you will smoke cigarettes?” (Extremely likely/Extremely unlikely). As there is a possibility of different meanings of questions across languages, problems can arise when a questions are translated too closely, focusing on the words and not the meaning of the questions. Though, all measures used have been proven psychometrically sound in cross-cultural contexts, in the process of translation and cross-cultural adaptation of the

research questionnaire (scale items), the guidelines for conducting international consumer research by Craig and Douglas (1999) were followed. The survey included questions measuring individual factors such as questions of age, gender, income, and academic performance.

Onwuegbuzie and Collins (2007) defined two major components of sampling design: the sampling scheme and the sample size. They define “sampling schemes as specific strategies used to select units (e.g., people, groups, events, settings). As the context of this study is youth health risk behavior, the sample unit was represented by students at schools and universities. For the quantitative survey, multi-stage purposeful random sampling was employed as suggested by Onwuegbuzie and Collins (2007).

The paper and pen and on-line data collection methods were employed. The consent to participate was secured from administration and teachers of eight schools and seven universities in three cities of Kazakhstan. The dates, time, and classes/groups to participate in the surveys were agreed with individual teachers and instructors. Moving to the sample size discussion, it is necessary to point out that the quantitative research utilizes large sample sizes to detect differences or relationships of statistical significance, while in qualitative research a much smaller sample is used to capture lived experiences through social contexts (Denzin & Lincoln, 2005). Therefore, the total sample after cleaning for incomplete data consisted of 2307 respondents. The sample was represented by 63% of female and 47% of male. The age of respondents varied from 16 to 25-year-old. The data were further used for factor analysis and regression model.

Results and Discussion

To address the objectives of this study, a principal component factor analysis with varimax rotation was performed on scales. There were no items producing double loadings, but two items that produced low loadings were eliminated from further analysis (see Table 1).

Table 1 – Factor Analysis Results

Attitude Items	Factor Loading	Subjective Norm Items	Factor Loading	Behavioral Intention Items	Factor Loading
ATT1	.820	SN1	.889	BI1	.900
ATT2	.863	SN2	.361*	BI2	.924

<i>Continuation of the table</i>					
ATT3	.828	SN3	.905	BI3	.914
ATT4	.805	SN4	.873	BI4	.900
ATT5	.567	SN5	.914		
ATT6	.627	SN6	.794		
ATT7	.421*	SN7	.890		
Cronbach's Alpha = 0.86		Cronbach's Alpha = 0.94		Cronbach's Alpha = 0.93	

*items with low loadings were excluded from analysis

The Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) measure of sampling adequacy of 0.88 is classified as good and is far above the minimum level of 0.5 that means that the sample can be used for the factor analysis. Reliability of the scales was established using Cronbach's Alpha. For all scales, alpha values are "respectable or better" (see Table 1), i.e. higher than 0.7 as recommended in the literature (DeVellis, 2011).

The resulting factors were further used in the regression model with attitude and subjective norms

about health risk behavior as independent variables and behavioral intention as dependent variable. The assumptions for the use of regression model were tested. The results of the regression model are presented in Table 2. The results show that attitudes to smoking health risk behavior is significantly related to behavioral intention to smoke (p-value of 0.00 is significant at $p < 0.05$ level). The subjective norm about health risk behavior is also related to behavioral intention (p-value of 0.03 is significant at $p < 0.05$ level).

Table 2 – Regression Results

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	2.299	.157		14.655	.000	
1	ATT	.112	.023	.099	4.789	.000*
	SN	.113	.020	.118	5.705	.003*

Dependent Variable: BI

* significant at $p < 0.05$ level

The results of the regression model support both hypotheses stating that attitudes to health risk behavior impact behavioral intention (H1) and subjective norms about health risk behavior impact behavioral intention (H2) in the context of youth smoking in Kazakhstan. This findings are consistent with the predictions from the meta-analysis conducted by Topa and Moriano (2010) of 35 data sets (N= 267,977), where smoking intentions were based on attitudes (weighted mean $r = 0.16$) and subjective norms (weighted mean $r = 0.20$). However, several other studies that used theory of planned behavior, an extended version of TRA, found that

subjective norms were either the weakest predictor of intentions (McMillan, Higgins & Conner, 2005), or were non-significant in the prediction of intention (Norman, Conner & Bell, 1999). Also, the present findings are consistent with the previous studies on other health risk behaviors such as healthy eating behavior (Hackman & Knowlden, 2014), condom use (Fishbein, 2008), alcohol abuse (Carrera, Albarraçin, Muñoz, Caballero, & Fernández, 2012). The study provided support for the utility of the Theory of Reasoned Action to predict cigarette smoking. Overall, the findings of the current study and the past literature indicate that the Theory of

Reasoned Action can be used for the development of theory-based social advertising and health promotion.

Conclusions and Recommendations

This study reinforces the call to action for applying theories and models of behavioral change to guide and evaluate health interventions and social marketing campaigns. Theories and models for social marketing and health promotion abound, however there is little formal consensus on which types of models for what types of social problems and what types of situations are most appropriate. Social marketing practitioners do not always understand how to use and apply theories and models in the design of interventions, campaigns or tools, and scholars do not always understand how to translate these theories into practice (Manikam & Russell-Bennett, 2016). The present study support that the Theory of Reasoned Action has high predictive validity. This is confirmed by the results of the analysis of quantitative survey data collected for this study that demonstrate that attitudes to health risk behavior and subjective norms about health risk behavior impact behavioral intention in the context of youth smoking in Kazakhstan.

The study indicated that the Theory of Reasoned Action successfully predicted cigarette smoking behavior among youth. The TRA could provide solid explanations of intention to uptake cigarette

use. The results indicated that attitude toward cigarette smoking and subjective norm directly influenced intention to use cigarettes. These findings might usefully be integrated in an intervention program aimed at reducing or preventing smoking initiation, especially among youth. Health marketing intervention programs might be directed to the attitude and subjective norms by targeting underlying beliefs. However modifications to this theory can be recommended by re-specifying constructs to take into account additional moderating factors and applying the outcomes of research on variations in beliefs and attitudes to enhance the strength of intentions as predictors of behaviors.

One of the limitations of this study is based on self-reported responses which might be susceptible to biases. Moreover, the results of this study may not be generalized to rural Kazakhstan areas as the study sample included only participants from the cities. Regardless of these limitations, this study has some advantages. From the academic perspective, the Theory of Reasoned Action was applied and confirmed to have utility in the context of youth smoking in Kazakhstan. In addition to the value to academicians, this study provides valuable information to the practitioners and policy makers by providing specific directions as to the development of theory-based health interventions. The further research can address model re-specification and selecting other sample populations for the study.

References

- Abraham C., Sheeran P. (2005) The health belief model. In M. Conner, & P. Norman (Eds.). *Predicting Health Behavior* (2nd ed.). Buckingham: Open University Press, pp. 28–80
- Agency of Statistics of the Republic of Kazakhstan (2019) Retrieved from <http://stat.gov.kz/>
- Ajzen I., Fishbein M. (2005) The influence of attitudes on behavior. In D. Albarracín, B. Johnson, & M. Zanna (Eds.). *Handbook of attitudes and behavior*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, pp. 173-221
- Ajzen I. (1991) The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, vol. 50, pp. 179-211.
- Ajzen I., Fishbein M. (1977) Attitude-behavior relations: A theoretical analysis and review of empirical research. *Psychological Bulletin*, vol. 84, pp. 888-918.
- Alanazi N.H., Lee J.W., Dos Santos H., Job J.S., Bahjri K. (2017) The use of planned behavior theory in predicting cigarette smoking among Waterpipe smokers. *Tobacco induced diseases*, vol. 15, p. 29, doi: 10.1186/s12971-017-0133-z
- Arevalo M., Brown L.D. (2019) Using a reasoned action approach to identify determinants of organized exercise among Hispanics: a mixed-methods study. *BMC Public Health*, vol. 19, p. 1181, doi: 10.1186/s12889-019-7527-1
- Armitage C.J., Conner M. (2000) Social cognition models and health behavior: A structured review. *Psychology and Health*, vol. 15, 173-189.
- Baranowski T., Cullen K.W., Nicklas T., Thompson D., Baranowski J. (2003) Are current health behavioral change models helpful in guiding prevention of weight gain efforts? *Obesity Research*, vol. 11(Supplement), pp. 23-43.
- Belcher L., Sternberg M.R., Wolotski R.J., Halkitis P., Hoff C. (2005) Condon use and perceived risk of HIV transmission among sexually active HIV positive men who have sex with men. *AIDS Education and Prevention*, vol. 17(1), pp. 79-89.
- Carpenter C.J. (2010) A meta-analysis of the effectiveness of health belief model variables in predicting behavior. *Health Communication*, vol. 25(8), pp. 661-669.
- Carrera P., Albarracín D., Muñoz D., Caballero A., Fernández I. (2012) The Present projects past behavior into the future while

the past projects attitudes into the future: How verb tense moderates predictors of drinking intentions. *Journal of Experimental Social Psychology*, vol. 48, pp. 1196-1200.

Chichirez C.M., Purcărea V.L. (2018) Health marketing and behavioral change: a review of the literature. *Journal of medicine and life*, vol. 11(1), pp. 15-19.

Chung K.C., Rybina L. (2011) Perceived effectiveness of fear-related and social disapproval message themes in anti-smoking campaign among the youth in Kazakhstan. *International Journal of Business and Economics*, vol. 3(2), pp. 103-110.

Cismaru M., Lavack A.M. (2007) Interaction effects and combinatorial rules governing protection motivation theory variables. *Marketing Theory*, vol. 7, pp. 249-270.

Cismaru M., Lavack A.M., Markewich E. (2008) Alcohol consumption among young consumers: a review and recommendations, *Young Consumers: Insight and Ideas for Responsible Marketers*, vol. 9(4), pp. 282-296.

Craig C.S., Douglas S.P. (1999) *International Marketing Research*. New York, NY: John Wiley & Sons, LTD.

Creswell J.W. (2007) *Qualitative inquiry & research design: Choosing among five approaches* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publication, Inc.

Darnton A. (2008) Reference report: an overview of behavior change models and their uses. GSR: Government Social Research. Retrieved from http://www.civilservice.gov.uk/wp-content/uploads/2011/09/Behaviour_change_reference_report_tcm6-9697.pdf

Denzin N.K., Lincoln Y. (2005) *The sage handbook of qualitative research* (3rd ed.). Thousand Oak, CA: Sage Publications, Inc.

Deshpande S., Basil M.D., Basil D.Z. (2009) Factors influencing healthy eating habits among college students: An application of the health belief model. *Health Marketing Quarterly*, vol. 26, pp. 145-164.

DeVellis R.F. (2011) *Scale development: theory and applications* (3rd Ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Fishbein M. (2008) A reasoned action approach to health promotion. *Medical decision making: an international journal of the Society for Medical Decision Making*, vol. 28(6), pp. 834-844, doi: 10.1177/0272989X08326092

Fishbein M., Ajzen I. (1975) *Belief, attitude, intention and behavior: An introduction to theory and research*. Addison-Wesley: Boston.

Floyd D.L., Prentice-Dunn S., Rogers R.W. (2000) A meta-analysis of research on protection motivation theory. *Journal of Applied Social Psychology*, vol. 30(2), pp. 407-429.

Galvin K.T. (1992) A critical review of the health belief model in relation to cigarette smoking behavior. *Journal of Clinical Nursing*, vol. 1, pp. 13-18.

Gbadamosi A. (2018) *Young consumer behavior: a research companion*. New York, NY: Routledge, Taylor & Francis.

Gore T.D., Bracken C.C. (2005) Testing the theoretical design of a health risk message: Reexamining the major tenets of the extended parallel process model. *Health Education and Behavior*, vol. 32, pp. 27-41.

Griffiths J., Blair-Stevens C., Parish R. (2009) The integration of health promotion and social marketing. *Perspectives in Public Health*, vol. 129(6), pp. 268-271.

Guo Q., Pentz M., Johnson C.A., Unger J.B., Lee L., Xie et. al. (2007) Utility of the theory of reasoned action and theory of planned behavior for predicting Chinese adolescent smoking. *Addictive Behaviors*, vol. 32(5), pp. 1066-1081, doi: 10.1016/j.addbeh.2006.07.015

Hackman C.L., Knowlden A.P. (2014) Theory of reasoned action and theory of planned behavior-based dietary interventions in adolescents and young adults: a systematic review. *Adolescent health, medicine and therapeutics*, vol. 5, pp. 101-114, doi: 10.2147/AHMT.S56207

Hardeman W., Johnston M., Johnston D., Bonetti D., Wareham N.J., Kinmonth A.L. (2002) Application of the theory of planned behavior in behavior change interventions: a systematic review. *Psychology and Health*, vol. 17, pp. 123-158.

Hastings G., Angus K., Bryant C. (2012) *The SAGE Handbook of Social Marketing*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Hochbaum G.M. (1958) *Public participation in medical screening programs: a socio-psychological study*. Public Health Service Publication. Washington, DC: Government Printing Office.

Jonesa C.J., Smitha H., Llewellyna C. (2014) Evaluating the effectiveness of health belief model interventions in improving adherence: a systematic review. *Health Psychology Review*, vol. 8(3), pp. 253-269.

Lewin K., Dembo T., Festinger L., Sears P.S. (1944) Level of aspiration. In J. M. Hunt (Ed.), *In personality and the behavior disorders: A handbook based on experimental and clinical research*. New York: The Ronald Press, pp. 333-378.

Luca N.R., Suggs L.S. (2013) Theory and model use in social marketing health interventions. *Journal of Health Communication*, vol. 18(1), pp. 20-40, doi: 10.1080/10810730.2012.688243.

Manikam S., Russell-Bennett R. (2016) The social marketing theory-based (SMT) approach for designing interventions. *Journal of Social Marketing*, vol. 6(1), pp. 18-40, doi: 10.1108/JSOCM-10-2014-0078.

Marbin J.N., Gribben V. (2019) Tobacco Use as a Health Disparity: What Can Pediatric Clinicians Do? *Children* (Basel, Switzerland), vol. 6(2), p. 31, doi: 10.3390/children6020031.

McMillan B., Higgins A.R., Conner M. (2005) Using an extended theory of planned behaviour to understand smoking amongst schoolchildren. *Addict Res Theory*, vol. 13(3), pp. 293-306.

Milne S., Sheeran P., Orbell S. (2000) Prediction and Intervention in Health-Related Behavior: A Meta-Analytic Review of Protection Motivation Theory. *Journal of Applied Social Psychology*, vol. 30(1), pp. 106-143.

Norman P., Conner M., Bell R. (1999) The theory of planned behavior and smoking cessation. *Health Psychol*, vol. 18(1), p. 89.

Onwuegbuzie A.J., Collins K.M.T. (2007) A typology of mixed methods sampling designs in social science research. *The Qualitative Report*, vol. 12(2), pp. 281-316.

Orji R., Vassileva J., Mandryk R. (2012) Towards an Effective Health Interventions Design: An Extension of the Health Belief Model. *Online Journal of Public Health Information*, vol. 4(3), doi: 10.5210/ojphi.v4i3.4321.

- Patterson N.M., Bates B.R., Chadwick A.E., Nieto-Sanchez C., Grijalva M.J. (2018) Using the health belief model to identify communication opportunities to prevent Chagas disease in Southern Ecuador. *PLoS neglected tropical diseases*, vol. 12(9), e0006841, doi:10.1371/journal.pntd.0006841.
- Popova L. (2011) The Extended Parallel Process Model: Illuminating the gaps in research. *Health Education and Behavior*.
- Rogers R.W. (1975) A protection motivation theory of fear appeals and attitude change. *Journal of Psychology*, vol. 91, pp. 93-114.
- Rogers R.W. (1983) Cognitive and physiological processes in fear appeals and attitude change: a revised theory of protection motivation. In *Social Psychophysiology: A sourcebook*. New York: The Guildford Press, pp. 153-176.
- Saunders M., Lewis P., Thornhill A. (2019) *Research Methods for business students* (8th Ed.). Pearson Ed.
- Shi R., Hazen M.D. (2012) Applying the extended parallel process model to examine posters in the 2008 Chinese Annual Anti-Drug Campaign. *Journal of Asian Pacific Communication*, vol. 22(1), pp. 60-77.
- Tanner-Smith E., Brown T.N. (2010) Evaluating the health belief model: A critical review of studies predicting mammographic and pap screening. *Social Theory and Health*, vol. 8(1), pp. 95-125.
- Topa G., Moriano J.A. (2010) Theory of planned behavior and smoking: meta-analysis and SEM model. *Substance abuse and rehabilitation*, vol. 1, pp. 23-33, doi: 10.2147/SAR.S15168
- Webb T., Sheeran P. (2006) Does changing behavioral intentions engender behavior change? A meta-analysis of the experimental evidence. *Psychological Bulletin*, vol. 132(2), pp. 249-268.
- Williams L., Rasmussen S., Maharaj S., Kleczkowski A., Cairns N. (2015) Protection motivation theory and social distancing behavior in response to a simulated infectious disease epidemic. *Psychology, Health and Medicine*, doi: 10.1080/13548506.2015.1028946
- Witte K. (1992) Putting the fear back into fear appeals: The extended parallel process model. *Communication Monographs*, vol. 59, pp. 329-349.
- Witte K. (1998) Fear as motivator, fear as inhibitor: using the extended parallel process model to explain fear appeal successes and failures. In *handbook of communication and emotion: Research, theory, applications and contexts*. San Diego, pp. 423-449.
- Yan Y., Jacques-Tiura A.J., Chen X., Xie N., Chen J., Yang N., Gong J., MacDonell K.K. (2014) Application of the Protection Motivation Theory in predicting cigarette smoking among adolescents in China. *Addictive Behaviors*, vol. 39, pp. 181-188.
- Zimmerman R.S., Vernberg D. (1994) Models of preventative health behavior: Comparison, critique, and meta-analysis. *Advances in Medical Sociology*, vol. 4, pp. 45-67.

МАЗМҰНЫ – СОДЕРЖАНИЕ

1-бөлім. Пандемия жағдайындағы әлемдік экономика	Section 1. The global economy in a pandemic	Раздел 1. Глобальная экономика в условиях пандемии
<i>Тулегенова М.</i> Глобальный циклический переход – 2020: теория и методология4		
<i>Кажыкен М.</i> Модель адаптивной экономики: причины зарождения и ключевые характеристики13		
<i>Mukhamediyev B.M., Temerbulatova Zh.S.</i> Impact of macroeconomic factors on the competitiveness of national economies.....24		
2-бөлім. Қаржы және басқару есебі: тәсілдер мен механизмдер	Section 2. Finance and management accounting: approaches and mechanisms	Раздел 2. Финансы и управленческий учет: подходы и механизмы
<i>Кучукова Н.К., Калмакова Д.Т., Мукушева А.Г., Омарова Ф.А.</i> Финансирование инноваций в Республике Казахстан: перезагрузка подходов и механизмов34		
<i>Баяндин М.А., Сарсембаева Г.Б., Махмұтова Г.М., Есенжолова Ш.М.</i> Применение интегрированной системы счетов для целей управленческого учета45		
<i>Блажевич О.Г., Буркальцева Д.Д., Ниязбекова Ш.</i> Механизм управления денежными потоками организации как координируемого социального образования.....56		
<i>Mumtaz F., Ahmad N.</i> The influence of behavioral finance on the decision of investors: empirical investigation from Pakistan Stock Exchange.....80		
3-бөлім. Инвестициялар мен маркетингі басқару	Section 3. Investment and Marketing Management	Раздел 3. Управление инвестициями и маркетингом
<i>Асилова А.С., Тусаева А.К., Касенова Г.Е.</i> Инвестициялық портфельді басқару тиімділігін бағалау98		
<i>Ebomah E.M., Ugbohmhe O.U.</i> Cross Border Investment Inflow in Palm Oil Industry in Nigeria: Key Success Factors112		
<i>Rybina L., Garkavenko V.</i> Theory of reasoned action and antismoking social marketing.....120		