



Marek Szczepaniec
Przemysław Kulawczuk
Tomasz Jurkiewicz

FINANSE BEHAWIORALNE MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

JAK UNIKAĆ BŁĘDÓW W BIZNESIE
I PODEJMOWAĆ OPTYMALNE DECYZJE

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

**FINANSE BEHAWIORALNE
MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH
PRZEDSIĘBIORSTW**

Marek Szczepaniec
Przemysław Kulawczuk
Tomasz Jurkiewicz

FINANSE BEHAWIORALNE MIKRO, MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

JAK UNIKAĆ BŁĘDÓW W BIZNESIE
I PODEJMOWAĆ OPTYMALNE DECYZJE

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2021

Recenzent
prof. dr hab. Jan Komorowski

Redaktor Wydawnictwa
Małgorzata Tymorek

Projekt okładki i stron tytułowych
Filip Sendal

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana
ze środków Prorektora ds. Badań Naukowych Uniwersytetu Gdańskiego
oraz Katedry Makroekonomii Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-241-0

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel.: 58 523 11 37; 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
www.wyd.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: www.kiw.ug.edu.pl

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. 58 523 14 49

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1. Finanse mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w świetle nauk behawioralnych – wprowadzenie do badań	19
1.1. Finanse behawioralne – rozszerzenie nauki finansów czy nowa nauka?	19
1.2. Behawioralne finanse przedsiębiorstw – behawioryzm czy zarządzanie finansowe?	24
1.3. Teoria perspektywy (<i>prospect theory</i>)	27
1.4. Psychologiczne aspekty podejmowania decyzji – heurystyki	29
1.5. Kadrowanie jako sposób wpływania na decyzje finansowe przedsiębiorców	32
1.6. Zachowania finansowe małego biznesu z perspektywy behawioralnej	34
1.7. Synteza badań i doświadczeń Katedry Makroekonomii Uniwersytetu Gdańskiego w zakresie finansów behawioralnych MSP	37
Rozdział 2. Racjonalność przedsiębiorców	47
2.1. Pojęcie racjonalności	47
2.2. Homo oeconomicus	52
2.3. Racjonalność z punktu widzenia procesu podejmowania decyzji	53
2.4. Szczegółowe i syntetyczne wskaźniki racjonalności zachowań	55
2.5. Behawioralny model podejmowania decyzji przez przedsiębiorców	68
Rozdział 3. Przedsiębiorcy i ich charakterystyka	73
3.1. Płeć przedsiębiorcy	73
3.2. Wiek przedsiębiorcy	79
3.3. Wykształcenie przedsiębiorcy	85
3.4. Inne cechy behawioralne przedsiębiorców	91

Rozdział 4. Motywy podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej	99
4.1. Potrzeby przedsiębiorców i potrzeby rozwojowe przedsiębiorstw	99
4.2. Motywy podejmowania działalności przedsiębiorczej w świetle literatury	102
4.3. Motywy decydujące o utworzeniu własnej firmy – wyniki badań empirycznych	107
4.4. Długookresowe motywy prowadzenia działalności przedsiębiorczej	113
4.5. Weryfikacja znaczenia motywu bogactwa dla polskich przedsiębiorców	120
4.6. Motywy przedsiębiorców w świetle badań Global Entrepreneurship Monitor 2019	122
4.7. Motywacja przedsiębiorców – wnioski w zakresie kierunków dalszych badań	123
Rozdział 5. Nastawienie do ryzyka i awersja do strat	127
5.1. Nastawienie do ryzyka w działalności gospodarczej	127
5.2. Ryzykowne zachowania firm	136
5.3. Awersja do strat	140
Rozdział 6. Osobowość a działalność gospodarcza	143
6.1. Pojęcie osobowości	143
6.2. Osobowość przedsiębiorcza	144
6.3. Przedsiębiorca w ujęciu modelu osobowości NEOAC (wielkiej piątki)	150
6.4. optymizm i jego wpływ na działalność gospodarczą	154
Rozdział 7. Nadmierna pewność siebie przedsiębiorców	161
7.1. Pewność siebie przedsiębiorców	161
7.2. Nadmierna pewność siebie przedsiębiorców – pojęcie, rodzaje	164
7.3. Pomiar nadmiernej pewności	166
7.4. Determinanty nadmiernej pewności siebie	174
7.5. Konsekwencje nadmiernej pewności siebie przedsiębiorców	176
Rozdział 8. Emocje a działalność gospodarcza	181
8.1. Emocje i ich rodzaje	181

8.2. Pozytywne i negatywne emocje przy prowadzeniu działalności gospodarczej	183
8.3. Zarządzanie emocjami – wizualizacja sukcesów i trudności w biznesie	191
Rozdział 9. Heurystyki używane przy podejmowaniu decyzji	195
9.1. Heurystyki i ich rodzaje	195
9.2. Heurystyki używane przy wyborze rachunku bieżącego	197
9.3. Heurystyki używane przy wyborze kredytu	201
9.4. Heurystyki używane przy wyborze lokat	205
9.5. Heurystyka (efekt) zakotwiczenia	207
9.6. Efekt <i>status quo</i>	211
9.7. Przyczyny stosowania heurystyk	212
Rozdział 10. Mentalne księgowanie	217
10.1. Pojęcie mentalnego księgowania	217
10.2. Konstrukcja kont mentalnych – metkowanie pieniądza	220
10.3. Mentalne księgowanie wśród przedsiębiorców – wyniki eksperymentów behawioralnych	223
10.4. Efekt utopionych kosztów	233
Rozdział 11. Naśladownictwo w biznesie	235
11.1. Znaczenie naśladownictwa w biznesie	235
11.2. Naśladownictwo małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie decyzji finansowych	243
11.3. Morfologia procesów naśladownictwa w biznesie na podstawie badań syndykatowych wśród polskich MSP	248
11.4. Model procesów zachowań naśladownictwa w biznesie i ich rezultatów finansowych	258
Rozdział 12. Błędy w biznesie oraz decyzje optymalne	263
12.1. Błędy decyzyjne – jak ich uniknąć	269
12.2. Decyzje optymalne – jak je podejmować	272
Zakończenie	279
Bibliografia	287
Spis tabel	305
Spis rysunków	313

Wstęp

Jednym z kluczowych źródeł bogactwa narodów jest przedsiębiorczość, czyli podejmowanie działalności gospodarczej na własny rachunek i własne ryzyko. Na całym świecie działa około 400 mln przedsiębiorstw, kierowanych przez ludzi charakteryzujących się silną potrzebą niezależności oraz sprawczości, chcących zrealizować swoje pomysły biznesowe, mających nadzieję na poprawę swojego bytu, czy też zmuszonych do założenia firmy z powodu braku pracy lub jej utraty. Przedsiębiorca, jak każdy człowiek, ma pewne unikalne, niepowtarzalne i indywidualne cechy, ale ma również atrybuty specyficzne dla tej grupy społecznej, do których można zaliczyć: akceptację ryzyka, pewność siebie, optymizm, motywację osiągnięć, kreatywność oraz energię. Do niedawna ekonomia i finanse widziały w przedsiębiorcy tzw. ekona, czyli biorobota mającego stałe preferencje, niewyczerpane zdolności pozyskiwania i przetwarzania informacji, nieulegającego emocjom i maksymalizującego zyski. Dopiero ekonomia behawioralna, a później finanse behawioralne, integrując wiedzę z różnych dyscyplin naukowych, zwróciły uwagę na psychologiczny i społeczny wymiar działań przedsiębiorczych.

Pomysł na prowadzenie badań nad behawioralnymi aspektami zachowań gospodarczych i wyników finansowych przedsiębiorstw zrodził się w konsekwencji wieloletnich kontaktów z przedsiębiorcami, jakie miały miejsce w ramach działalności Polsko Amerykańskiej Fundacji Doradztwa dla Małych Przedsiębiorstw. Autorzy niniejszej publikacji prowadzili konsultacje oraz kursy i szkolenia dla kilkuset przedsiębiorców, stopniowo zbierając, systematyzując i opracowując swoje obserwacje i doświadczenia.

Z jednej strony przedsiębiorcy wykazywali pewne podobieństwa – na ogół cechowała ich energia, pewność siebie, otwartość na nowe doświadczenia oraz ciągłe poszukiwanie okazji rynkowych i szans poprawy efektywności funkcjonowania biznesu. Z drugiej strony występowały znaczące różnice w skali prowadzonej działalności, w doświadczeniu, branży, wykształceniu, wieku, w motywach

rozpoczęcia działalności. Pojawiały się osoby odnoszące wielkie sukcesy w biznesie i przedsiębiorcy stojący na skraju bankructwa, osoby planujące rozpoczęcie własnej działalności gospodarczej i osoby mające kilkudziesięcioletnie doświadczenia w tej dziedzinie. Dzięki temu można było obserwować zarówno kardynalne błędy w prowadzeniu biznesu, jak i unikalne, innowacyjne rozwiązania dające przewagę konkurencyjną w skali międzynarodowej.

Okazją do uruchomienia badań naukowych z zakresu finansów behawioralnych stały się (prowadzone na dużych próbach) syndykatowe projekty komercyjne, realizowane dla banków i firm ubezpieczeniowych. Autorzy mieli możliwość wprowadzania do standaryzowanych kwestionariuszy pytań dodatkowych dotyczących psychologicznych i społecznych aspektów zachowań finansowych przedsiębiorców, a także prowadzenia eksperymentów, dzieląc próbę badawczą na mniejsze części i stosując symulację zdarzeń gospodarczych oraz testując zachowania respondentów w sytuacji oddziaływania różnych bodźców lub zmieniających ram decyzyjnych.

Podjęcie decyzji finansowych jest niezwykle złożonym i skomplikowanym procesem, który odbywa się w niepewnym i ciągle zmieniającym się środowisku gospodarczym. Sama umiejętność podejmowania właściwych decyzji w odpowiednim czasie, ma kluczowe znaczenie dla sukcesu bądź porażki biznesu.

Obszar podjętych przez autorów badań mieści się w zakresie zainteresowań finansów behawioralnych, a patrząc szerzej, ekonomii behawioralnej. Podmiotem badań był przedsiębiorca, traktowany jako byt złożony, charakteryzujący się pewnymi cechami, które wpływają na proces podejmowania decyzji. Natomiast przedmiotem badań były cechy osobnicze przedsiębiorców, decyzje gospodarcze i finansowe oraz ich determinanty, procesy poznawcze, zakłócenia racjonalności zachowań, a także wyniki finansowe przedsiębiorstw.

W ramach studiów literaturowych autorzy zidentyfikowali lukę w wiedzy dotyczącej finansów behawioralnych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Dotychczas większość badań prowadzono na próbach osób fizycznych, ewentualnie menedżerów dużych korporacji, gdzie koncentrowano się głównie na decyzjach inwestorów.

Warto pamiętać, że w Unii Europejskiej udział mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) w wytwarzaniu wartości dodanej sektora przedsiębiorstw wynosi aż 56,4%, a dużych przedsiębiorstw tylko 43,6%¹. W Polsce udział MSP jest jeszcze

¹ P. Muller i in., *Annual Report on European SMEs 2018/2019. Research & Development and Innovation by SMEs*, European Commission, Brussels 2019, s. 1–127, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/cadb8188-35b4-11ea-ba6e-01aa75ed71a1/language-en> [dostęp: 15.03.2020].

większy, gdyż wynosi 68%². W 2018 r. w Unii Europejskiej (EU-28) sektor MSP zatrudniał 97,7 mln osób, co stanowiło 66,6% ogółu zatrudnionych w przedsiębiorstwach niefinansowych³. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), w Polsce w 2018 r. liczba pracujących w przedsiębiorstwach wynosiła 9,9 mln, z czego 6,8 mln przypadło na MSP (68% ogółu pracujących w sektorze przedsiębiorstw), w tym:

- 4,1 mln na mikroprzedsiębiorstwa (40,8%);
- 1,1 mln na małe przedsiębiorstwa (11,2%);
- 1,6 mln na średnie przedsiębiorstwa (16,1%);

a tylko 3,2 mln na duże przedsiębiorstwa (32,0%)⁴.

Deklarowany w 2018 r. zysk brutto MSP stanowił aż 73,3% zysku brutto przedsiębiorstw niefinansowych. Szczególną rolę odgrywały tu mikroprzedsiębiorstwa, gdyż w 2018 r. wykazały aż 216 mld zł zysku brutto, co stanowiło 50,2% zysku brutto wszystkich klas wielkościowych przedsiębiorstw niefinansowych⁵.

Dotychczas w publikacjach z zakresu finansów behawioralnych dominowały opracowania wskazujące na negatywne konsekwencje: nadmiernej pewności siebie decydentów, stosowanych przez nich heurystyk, mentalnego księgowania czy też awersji do strat. Mniej było natomiast opracowań pokazujących pozytywny wpływ pewnych specyficznych cech przedsiębiorców na wyniki gospodarcze przedsiębiorstw. Nierozwiązany (przynajmniej na gruncie teoretycznym) pozostaje spór o poziom racjonalności zachowań finansowych przedsiębiorców – czy są oni w pełni racjonalni, czy może bardziej pasuje do nich określenie ograniczonej racjonalności (*bounded rationality*).

Przystępując do badań, autorzy stawiali sobie szereg pytań odnoszących się do ważnych problemów badawczych:

- Czy przedsiębiorcy są w pełni racjonalni w rozumieniu neoklasycznej teorii ekonomii, czy raczej są racjonalni w sposób ograniczony (*bounded rationality*), zgodnie z sugestiami H. Simona?

² P. Chaber i in., *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2020*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2020, s. 1-75, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/ROSS-2020_30_06.pdf [dostęp: 20.10.2020].

³ P. Müller i in., *Annual Report on European SMEs 2018/2019...*, s. 1-127.

⁴ J. Kotowski i in., *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2018 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2020, s.1-60, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/dzialalnosc-przedsiębiorstw-niefinansowych-w-2018-roku,2,15.html#> [dostęp: 4.10.2020.].

⁵ *Ibidem*.

- Czy przedsiębiorcy stosują heurystyki, a jeżeli tak, to jak wygląda proces upraszczania rzeczywistości i jego skala?
- Czy przedsiębiorcy metkują pieniądź⁶ i czy stosują tzw. mentalne księgowanie (*mental accounting*)?
- Czy przedsiębiorcy naśladują konkurentów oraz liderów rynkowych?
- Czy wśród przedsiębiorców często występuje zjawisko nadmiernej pewności siebie oraz nadmiernego optymizmu?
- Jakie cechy osobowości wyróżniają przedsiębiorców?
- Jakie są motywy podejmowania działalności gospodarczej?
- Czy podejmując decyzje, przedsiębiorcy kierują się emocjami?
- Jakie jest nastawienie przedsiębiorców do ryzyka i czy występuje wśród nich awersja do strat?

Autorów interesowało nie tylko, czy dane zjawiska, zdarzenia, zachowania i cechy występują w rzeczywistości gospodarczej, ale też ich zasięg, natężenie oraz konsekwencje ich występowania.

Główne cele poznawcze badań (i niniejszej publikacji) objęły następujące kwestie:

- określenie wpływu indywidualnych cech osobowych przedsiębiorcy na jego zachowania gospodarcze i wyniki finansowe prowadzonej przez niego firmy;
- identyfikację mechanizmów decyzyjnych, mogących zakłócać racjonalność oraz prowadzić do błędnych decyzji.

Głównym celem teoretycznym opracowania było stworzenie behawioralnego modelu podejmowania decyzji przez przedsiębiorcę. Model ten ma charakter deskryptywny (opisowy) i ma pokazywać zachowania przedsiębiorcy takimi, jakimi są one w rzeczywistości.

W pracy postawiono tezę, że proces podejmowania decyzji oraz zachowania gospodarcze rzeczywistego przedsiębiorcy (człowieka) znacząco odbiegają od teoretycznego modelu ekona (*homo oeconomicus*), który zakłada, że przedsiębiorca jest w pełni racjonalny, nie popełnia systematycznych błędów, nie kieruje się emocjami, nie metkuje pieniądza, czyli traktuje go zawsze tak samo, nie zwracając uwagi na źródło, z którego pochodzi lub na sposób jego wykorzystania.

Na podstawie studiów literaturowych, obserwacji, własnych badań empirycznych prowadzonych już od lat 90. XX wieku, autorzy postawili szereg hipotez zgrupowanych w dwóch obszarach: identyfikacja zjawisk i ich natężenia oraz

⁶ Oznaczają przeznaczenie konkretnych środków pieniężnych na określone cele.

związki przyczynowo-skutkowe pomiędzy cechami osobniczymi a aktywnością gospodarczą i wynikami finansowymi przedsiębiorstw.

W pierwszej grupie, dotyczącej identyfikacji zjawisk i ich natężenia w populacji przedsiębiorców, znalazły się następujące hipotezy (H1-5):

- Większość przedsiębiorców podejmuje decyzje na podstawie zdobytej wiedzy, doświadczenia, intuicji i informacji rynkowych, a nie na bazie modeli matematycznych i rachunku prawdopodobieństwa (H1).
- Większość przedsiębiorców wykazuje ograniczoną racjonalność (H2).
- Przynajmniej część przedsiębiorców ulega emocjom przy podejmowaniu decyzji finansowych (H3).
- Przynajmniej część przedsiębiorców wykazuje nadmierną pewność siebie (H4).
- Przynajmniej część przedsiębiorców stosuje mentalne księgowanie przy podejmowaniu decyzji finansowych (H5).

W drugiej grupie, dotyczącej związków przyczynowo-skutkowych pomiędzy cechami osobniczymi a aktywnością gospodarczą i wynikami finansowymi przedsiębiorstw, postawiono następujące hipotezy (H6-13):

- Przedsiębiorstwa kierowane przez osoby z wyższym wykształceniem wykazują się większą aktywnością gospodarczą (H6a) i uzyskują lepsze wyniki finansowe (H6b).
- Przedsiębiorcy akceptujący wyższe ryzyko wykazują się większą aktywnością gospodarczą (H7a) i osiągają lepsze wyniki finansowe (H7b).
- Optymizm przedsiębiorcy przyczynia się do zwiększenia jego aktywności gospodarczej (H8).
- Nadmierny optymizm zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia problemów z płynnością (H9).
- Przedsiębiorcy cechujący się nadmierną pewnością siebie częściej wprowadzają innowacje (H10).
- Odczuwanie emocji zarówno pozytywnych (H11a), jak i negatywnych (H11b) przyczynia się do zwiększenia aktywności gospodarczej.
- Stosowanie silnych heurystyk (uproszczonych metod wnioskowania) prowadzi do gorszych (niż w przypadku słabych heurystyk) wyników finansowych przedsiębiorstw (H12).
- Naśladowanie bezpośrednich konkurentów (H13a) oraz liderów branżowych (H13b) przyczynia się do gorszych (niż w przypadku braku naśladowania) wyników finansowych przedsiębiorstw.

Dla realizacji celu badań oraz weryfikacji hipotez badawczych przyjęto następującą strategię badawczą – obserwacje zebrane w czasie konsultacji z przedsiębiorcami uzupełniono badaniami jakościowymi (wywiadami pogłębionymi) oraz studiami literaturowymi, a dopiero w kolejnym etapie przeprowadzono badania ilościowe i badania eksperymentalne.

Tabela 0.1. Wielkość prób badawczych w badaniach ilościowych wykorzystanych w procesie przygotowania publikacji (lata 2007–2015)

Rok	Firmy zatrudniające 0–9 osób (mikro)	Firmy zatrudniające 10–49 osób (małe)	Firmy zatrudniające 50–249 osób (średnie)	Ogółem MSP
2007	572	472	264	1308
2008	603	484	239	1326
2009	607	486	253	1346
2010	1018	505	289	1812
2011	709	503	257	1469
2012	612	318	164	1094
2013	603	300	200	1103
2014	600	300	200	1100
2015	600	300	200	1100
Razem	5924	3668	2066	11658

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań ankietowych.

Badania przeprowadzono na reprezentatywnych próbach mikro, małych i średnich przedsiębiorstw z zastosowaniem alokacji prób nieproporcjonalnej (*disproportionate stratified sampling*) (zob. tabela 0.1). Wynikało to z dużej dysproporcji między liczbą firm mikro, małych i średnich. Przykładowo, według danych GUS w 2011 r. było 1781,4 tys. aktywnych przedsiębiorstw, w tym:

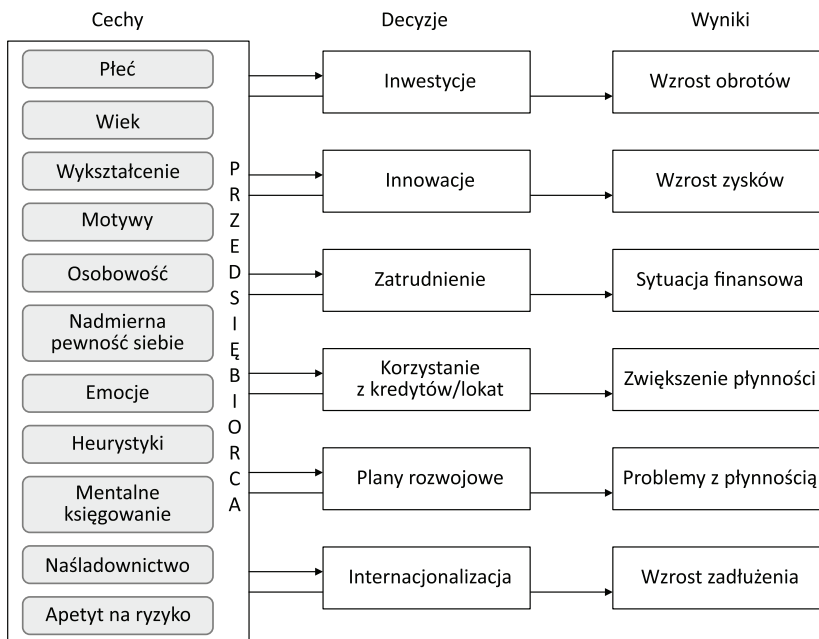
- 1710,6 tys. mikroprzedsiębiorstw (zatrudniających 0–9 osób), co stanowiło 96,0% ogółu MSP;
- 55,0 tys. małych firm (zatrudniających 10–49 osób) – 3,1% ogółu MSP;
- 15,8 tys. średnich firm (zatrudniających 50–249 osób – 0,9% ogółu MSP.

Operatem losowania firm był rejestr REGON. Zastosowano schemat losowania warstwowego. Warstwy wyznaczone były według wielkości, branży oraz województwa. Wywiady prowadzone były z właścicielem lub z osobą zarządzającą. Badaniem zostało objętych dziesięć sekcji PKD, czyli firmy stanowiące w sumie 95% podmiotów zarejestrowanych w bazie REGON. Z badania wyłączone zostały sekcje: A (rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo), B (rybactwo), C (górnictwo)

i L (administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i powszechne ubezpieczenie zdrowotne). Maksymalny błąd losowy oszacowania frakcji dla całej próby losowej nie powinien przekraczać trzech punktów procentowych (przy 95% współczynnika ufności), a z uwagi na przyjęty w badaniu schemat losowania warstwowego, błąd ten powinien być nawet mniejszy. Oszacowania frakcji dla podpopulacji będą oczywiście obarczone większym błędem losowym z uwagi na niższą liczebność.

W analizie danych (poza opisem statystycznym) wykorzystywano głównie narzędzia właściwe dla cech wyrażanych w skalach słabych. Do oceny statystycznej istotności zależności wykorzystano z testu niezależności χ^2 , a do oceny siły zależności z współczynnika V-Craméra. Do badania zależności cech w skalach mocnych i słabych wykorzystywano analizę wariancji ANOVA. Na potrzeby wnioskowania statystycznego przyjęto standardowy poziom istotności 0,05.

Prace analityczne zostały podzielone na trzy etapy. W pierwszym etapie rejestrowano i mierzono cechy przedsiębiorców oraz identyfikowano takie zjawiska jak: heurystyki, mentalne księgowanie czy naśladowanie liderów/bezpośrednich konkurentów. W drugim etapie analizowano, w jaki sposób badane cechy, bądź zaobserwowane zachowania, wpływają na decyzje gospodarcze dotyczące: inwestycji, innowacji, zatrudnienia, wykorzystania różnych produktów finansowych czy wchodzenia na nowe rynki. W trzecim etapie analizie poddano wpływ tych cech i zachowań na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw.



Rysunek 0.1. Model analityczny – wpływ cech demograficznych, psychograficznych oraz behawioralnych przedsiębiorcy na jego decyzje gospodarcze i wyniki finansowe

Źródło: Opracowanie własne.

Prezentowana praca składa się ze wstępu, dwunastu rozdziałów merytorycznych i zakończenia.

Rozdział pierwszy zawiera wprowadzenie teoretyczne do finansów behawioralnych. Przedstawiono w nim genezę powstania oraz najważniejsze koncepcje z zakresu finansów behawioralnych, jak: teoria perspektywy, heurystyki i kadrowanie. W rozdziale drugim, dotyczącym racjonalności decyzji finansowych przedsiębiorców, przedstawiono wyniki badań empirycznych oraz wprowadzono autorski behawioralny model podejmowania decyzji przedsiębiorczych. W kolejnym (trzecim) rozdziale scharakteryzowano przedsiębiorców pod względem kluczowych cech demograficznych (płci, wieku i wykształcenia), a także pełnionych przez nich ról w biznesie i nastawienia do nowości. Ukazano również wpływ tych cech na zachowania gospodarcze i wyniki przedsiębiorstw. Rozdział czwarty zawiera opis motywów podejmowania działalności gospodarczej. Analizę zachowań gospodarczych przeprowadzono odrębnie dla pięciu grup przedsiębiorców:

- kierujących się potrzebą niezależności;
- chcących urzeczywistnić własne idee;
- widzących możliwość zarobienia większych pieniędzy niż na etacie;
- zmuszonych do działania brakiem pracy lub ryzykiem jej utraty;
- korzystających z okazji rynkowej.

W rozdziale piątym ukazano nastawienie przedsiębiorców do ryzyka w sprawach biznesowych oraz czysto finansowych. Poruszono też problem awersji do strat. W rozdziale szóstym przedstawiono koncepcję osobowości przedsiębiorczej oraz pokazano, jak różne cechy właściciela firmy mogą wpływać na zachowania gospodarcze oraz wyniki finansowe przedsiębiorstw. Szerzej natomiast potraktowano kwestie optymizmu przedsiębiorców. Kolejny (siódmy) rozdział zawiera analizę przyczyn i konsekwencji nadmiernej pewności siebie przedsiębiorców. Rozdział ósmy poświęcono emocjom (pozytywnym i negatywnym) powiązanim z prowadzeniem działalności gospodarczej. Pokazano wyniki badań empirycznych dotyczących występowania oraz kontroli emocji. W rozdziale dziewiątym opisano heurystyki używane przez przedsiębiorców przy podejmowaniu decyzji odnoszących się do wyboru banku, kredytu oraz lokaty. Pokazano też wyniki badań dotyczących uzasadnienia stosowania heurystyk, a także efektu *status quo*. Rozdział dziesiąty poświęcono mentalnemu księgowaniu. Zostały w nim opisane wyniki eksperymentów behawioralnych, a także badań metkowania pieniądza oraz zjawiska utopionych kosztów. W rozdziale jedenastym skupiono się na efekcie naśladownictwa w zakresie kopiowania posunięć liderów branżowych i bezpośrednich konkurentów. Sprawdzano też, czy tego typu strategię są opłacalne dla przedsiębiorstw. W ostatnim rozdziale pokazano, jak unikać błędów w biznesie oraz jak podejmować decyzje optymalne. W zakończeniu podsumowano wyniki badań i analiz, a także zgrupowano wyniki testów hipotez badawczych. Opracowanie zakończono opisem możliwych praktycznych zastosowań wyników badań.

Do powstania niniejszego opracowania przyczyniły się granty otrzymane przez autorów na różnych etapach realizacji badań:

- Tytuł projektu: *Behawioralne determinanty reagowania przez małe i średnie przedsiębiorstwa na finansowe narzędzia polityki gospodarczej oraz instrumenty sektora finansowego*, numer projektu: 1605/B/H03/2009/37; źródło finansowania: MNiSW, lata realizacji: 2009–2011.
- Tytuł projektu: *Racjonalność decyzji finansowych mikroprzedsiębiorstw. Analiza behawioralna*, numer projektu: 3585/B/H03/2011/40; źródło finansowania: MNiSW; lata realizacji: 2011–2012.

- Tytuł projektu: *Wpływ oddziaływań behawioralnych na przyswajanie instrumentów polityki rozwoju przez małe i średnie przedsiębiorstwa*; numer projektu: 2012/07/B/HS4/02990; źródło finansowania: NCN; lata realizacji: 2013–2016.

Kluczowe znaczenie dla realizacji badań oraz prowadzenia analiz miał dostęp do baz danych firmy QUALIFACT, pochodzących z syndykatowych badań finansów MSP.

Autorzy pragną także podziękować grupie naukowców z Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego, których cenne rady przyczyniły się do powstania ostatecznej wersji niniejszej publikacji.

Autorzy

Rozdział 1

Finanse mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w świetle nauk behawioralnych – wprowadzenie do badań

1.1. Finanse behawioralne – rozszerzenie nauki finansów czy nowa nauka?

Termin finanse behawioralne po raz pierwszy został użyty przez Richarda Thalera w książce *Advances of behavioral finance*⁷. Do dziś nie ma jasnej i jednoznacznej definicji finansów behawioralnych, a Illiashenko⁸, który dokonał jednego z najbardziej szczegółowych przeglądów historycznych rozwoju tej dziedziny, wskazał na ogromne zróżnicowanie jej rozumienia przez badaczy. Illiashenko w swojej pracy przywołuje słowa jednego z prekursorów tej dyscypliny naukowej, wspomnianego już Richarda Thalera, według którego finanse behawioralne to finanse człowieka o otwartym umyśle⁹. Według innego badacza, Eugena Famy, jednego z pionierów hipotezy efektywnego rynku, nauka o finansach behawioralnych to nic więcej, jak zbiór tekstów poświęconych głównie atakom na efektywność rynku¹⁰. Z kolei zdaniem Statmana¹¹, na którego również powołuje się Illiashenko, finanse behawioralne można definiować także jako modyfikację założeń nauki o finansach, w których miejsce człowieka racjonalnego zajmują zwykli ludzie, poszerzając

⁷ *Advances in Behavioral Finance*, ed. R. Thaler, Russell Sage Foundation, New York 1993, s. 1–624.

⁸ P. Illiashenko, *Behavioral Finance: History and Foundations*, „Visnyk of the National Bank of Ukraine” 2017, No. 239, s. 28–54.

⁹ *Advances in Behavioral Finance*, s. 1–624.

¹⁰ E. Fama, *Two pillars of asset pricing*, „The American Economic Review” 2014, No. 104(6), s. 1467–1485.

¹¹ M. Statman, *Behavioral finance: Finance with normal people*, „Borsa Istanbul Review” 2014, No. 14(2), s. 65–73.

tym samym perspektywę badawczą poza analizę portfelową, wycenę aktywów i efektywność rynkową. Finanse behawioralne wykorzystują w tym zakresie badania zachowań i preferencji inwestorów oraz menedżerów zarówno w eksperymentach, jak i w ramach innych badań.

W internetowej encyklopedii *Investopedia* można znaleźć definicję finansów behawioralnych, stanowiącą pewien konsensus terminologiczny. Zamieszczona tam definicja brzmi: „Finanse behawioralne, jako poddziedzina ekonomii behawioralnej, sugeruje, że wpływy i uprzedzenia psychologiczne oddziałują na zachowania finansowe inwestorów i praktyków finansowych. Ponadto zakłada, że te wpływy i uprzedzenia mogą być źródłem wyjaśnienia wszystkich rodzajów anomalii rynkowych, a zwłaszcza anomalii rynkowych na rynku akcji, takich jak poważne wzrosty lub spadki cen akcji”¹². Natomiast zgodnie z definicją znajdującą się w *Encyklopedii Zarządzania*, „finanse behawioralne to dziedzina nauki o finansach, która do rozważań nad zachowaniami rynków finansowych oraz ich uczestników włącza zagadnienia psychologiczne, społeczne i antropologiczne”¹³. Warto jednocześnie podkreślić wiarę zwolenników i twórców teorii finansów behawioralnych w siłę psychologii, jako czynnika sprawczego wszelkich anomalii dotyczących zjawisk finansowych.

Jednak, co ciekawe, zagadnienie finansów behawioralnych ma swoje korzenie w znacznie odleglejszych czasach, niż przywołana wcześniej publikacja Thaler'a z 1993 r., gdyż już w 1912 r. Selden opublikował (liczącą 94 strony) książkę pod tytułem *Psychologia rynku giełdowego*¹⁴, w której wskazywał graczom giełdowym, jak mogą uniknąć podejmowania decyzji opartych na emocjach. Kolejny był Festinger, który w 1957 r. przedstawił teorię dysonansu poznawczego, w której analizował, w jaki sposób ludzie reagują na niezgodności pomiędzy czynami (działaniami) a przekonaniem¹⁵. Nieco później, ponieważ w 1964 r., Pratt, nawiązując do wcześniejszych studiów, wytłumaczył zjawisko awersji do ryzyka¹⁶, a w 1979 r. Kahneman i Tversky¹⁷ sformułowali swoją koncepcję, nazywaną teorią perspektywy (szansy,

¹² Hasło: *Finanse behawioralne* [w:] *Investopedia*, <https://www.investopedia.com/terms/b/behavioralfinance.asp> [dostęp: 15.08.2020].

¹³ Hasło: *Finanse behawioralne* [w:] *Encyklopedia Zarządzania*, https://mfiles.pl/pl/index.php/Finanse_behawioralne [dostęp: 15.08.2020].

¹⁴ G. Selden, *Psychology of the Stock Market*, Martino Fine Books, Eastford 2012, s. 1–92.

¹⁵ L. Festinger, *A theory of cognitive dissonance*, Stanford University Press, Palo Alto 1957, s. 1–291.

¹⁶ J. Pratt, *Risk Aversion in the Small and in the Large*, „Econometrica” 1964, Vol. 32, No. 1/2, s. 22–136.

¹⁷ D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, „Econometrica” 1979, No. 47(2), s. 263–291.



**Uniwersytet
Gdański**

Wydawnictwo
Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-241-0