

Крапивин Никита Сергеевич

аспирант

ОЧУ ВО «Московская международная академия»

г. Москва, Россия

Шубин Игорь Иванович

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики
менеджмента и маркетинга ОЧУ ВО «Московская международная академия»

г. Москва, Россия

Механизмы повышения эффективности финансовых решений домохозяйств в цифровой финансовой среде

Аннотация. Цифровая трансформация финансового рынка коренным образом изменила условия, в которых домохозяйства принимают инвестиционные решения: возросла доступность ранее недоступных инструментов, одновременно обострились поведенческие и рыночные риски. В статье исследуются механизмы повышения эффективности финансовых решений домохозяйств при использовании цифровых финансовых активов (ЦФА). Эффективность рассматривается как динамическая характеристика, зависящая от качества риск-менеджмента, принципов структурирования портфеля, контроля транзакционных издержек, поддержания ликвидности и поведенческой дисциплины инвестора. В рамках статьи предлагается концепция адаптивной модели повышения эффективности, основанной на сочетании цифровых инструментов, регуляторных механизмов и поведенческих корректировок, применимой к широкому кругу частных инвесторов независимо от уровня финансовой грамотности.

Ключевые слова: домохозяйства, цифровые финансовые активы, финансовые решения, эффективность, интегральная оценка, композитный индекс.

Krapivin Nikita Sergeevich

Postgraduate Student of the Moscow International Academy

Moscow, Russia

Shubin Igor Ivanovich

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economics,

Management and Marketing, Moscow International Academy

Moscow, Russia

Mechanisms for improving the efficiency of household financial decisions in the digital financial environment

Abstract. The digital transformation of the financial market has fundamentally altered the conditions under which households make investment decisions: the accessibility of previously unavailable instruments has increased, while behavioral and market risks have intensified simultaneously. The article examines the mechanisms for improving the efficiency of household financial decisions when using digital financial assets (DFAs). Efficiency is considered as a dynamic characteristic depending on the quality of risk management, portfolio structuring principles, transaction cost control, liquidity maintenance, and the behavioral discipline of the investor. The article proposes the concept of an adaptive efficiency enhancement model based on a combination of digital tools, regulatory mechanisms and behavioral adjustments, applicable to a wide range of private investors regardless of their level of financial literacy.

Keywords: households, digital financial assets, financial decisions, efficiency, integrated assessment composite index.

Трансформация мирового финансового рынка, произошедшая за последнее десятилетие, вывела на первый план принципиально новый класс участников – рядовые домохозяйства, получившие прямой доступ к инструментам, ранее доступным исключительно профессиональным инвесторам. Смартфон с брокерским приложением, криптовалютная биржа, платформа для краудлендинга – всё это сегодня умещается в кармане любого человека, имеющего доступ к интернету. Проблема, однако, заключается в том, что расширение технологического горизонта не влечёт за собой автоматического повышения качества принимаемых финансовых решений. Напротив: исследования поведенческих экономистов фиксируют нарастание когнитивных ошибок, чрезмерной самоуверенности и склонности к стадному поведению именно среди розничных инвесторов, осваивающих цифровую финансовую среду [1].

Цифровые финансовые активы занимают особое место в структуре этого явления. Предусмотренный Федеральным законом № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» режим регулирования создал правовую основу для оборота ЦФА, однако сам по себе не решил вопросов практической эффективности управления портфелем домохозяйства. Разрыв между регуляторной рамкой и реальным поведением частного инвестора остаётся значительным, а механизмы его преодоления – недостаточно изученными.

Настоящая статья направлена на систематизацию механизмов, способных повысить эффективность финансовых решений домохозяйств в условиях цифровой среды. Под механизмом авторы понимают устойчивую совокупность инструментов, правил и процедур, воздействующих на ключевые параметры инвестиционного процесса: доходность с поправкой на риск, транзакционные издержки, ликвидность и поведенческую устойчивость. Именно комплексный взгляд на проблему – а не изолированный анализ отдельных инструментов – составляет методологическую основу предлагаемого исследования.

Цифровизация финансов – процесс не линейный. Первая волна, пришедшая на конец 1990-х – начало 2000-х годов, свелась преимущественно к переносу традиционных банковских услуг в онлайн-формат. Вторая волна, которую мы наблюдаем сейчас, принципиально иная: она меняет саму архитектуру финансового посредничества, позволяя конечным пользователям взаимодействовать напрямую, минуя традиционных посредников. Технологии распределённого реестра, смарт-контракты, децентрализованные протоколы кредитования – всё перечисленное не просто автоматизирует существующие процессы, но создаёт принципиально новые финансовые инструменты [2].

Для домохозяйств открытие цифровой финансовой среды сопряжено с неоднозначными последствиями. С одной стороны, снижаются барьеры входа на рынок: минимальные суммы инвестирования сократились с десятков тысяч рублей до нескольких сотен, а скорость исполнения операций возросла до долей секунды. С другой – ускорение рынка в сочетании с информационной асимметрией создаёт условия, в которых неподготовленный инвестор систематически проигрывает алгоритмическим трейдерам и профессиональным управляющим. По данным Банка России, в 2023 году доля убыточных счетов среди квалифицированных розничных инвесторов, активно торговавших на фондовом рынке, составила около 60% [3].

Отдельного внимания заслуживает психологическое измерение. Мобильные приложения, геймифицирующие торговлю, push-уведомления о «горячих» активах и социальные сети, генерирующие инвестиционный FOMO (fear of missing out), формируют среду, в которой рациональное принятие решений становится задачей, требующей осознанных усилий. Нэйтан Эпли и его коллеги ещё в 2004 году показали, что люди систематически переоценивают собственную способность корректировать интуитивные суждения в условиях временного давления [4]; цифровая торговая среда с её мгновенным доступом к рынку многократно усиливает именно этот механизм.

Понятие эффективности в контексте инвестиционных решений домохозяйств требует уточнения. В классической финансовой теории под эффективностью чаще всего понимается достижение максимальной доходности при заданном уровне риска – то есть позиционирование на границе эффективного множества по Марковицу. Такой взгляд был бы вполне достаточным, если бы поведение реальных инвесторов приближалось к рациональному. Однако десятилетия поведенческих исследований убедительно показали, что частные инвесторы систематически отклоняются от оптимума: держат убыточные позиции, торгуют чрезмерно активно и недооценивают издержки [5].

Авторы предлагают рассматривать эффективность финансовых решений домохозяйства как многомерную динамическую характеристику, включающую пять взаимосвязанных компонентов: качество управления рисками (R), структурную адекватность портфеля (S), транзакционную эффективность (T), ликвидную устойчивость (L) и поведенческую дисциплину (B). Интегральный показатель эффективности E может быть формализован как взвешенная сумма нормированных значений перечисленных компонентов:

$$E = w_1 \cdot R + w_2 \cdot S + w_3 \cdot T + w_4 \cdot L + w_5 \cdot B, \quad (1)$$

где w_1 – w_5 – веса компонентов, определяемые в зависимости от инвестиционного горизонта и риск-профиля домохозяйства, а сумма весов равна единице. Принципиально важно, что предлагаемый индекс не является статичным: по мере изменения рыночных условий и эволюции портфеля веса должны пересматриваться, отражая актуальные приоритеты конкретного инвестора.

Поведенческий компонент B заслуживает особого внимания. Традиционные финансовые модели либо полностью абстрагируются от него, либо учитывают в виде остаточного члена. Между тем именно отклонения поведения от рационального – эффект диспозиции, якорный эффект, склонность к недавнему – зачастую определяют итоговый результат частного инвестора в большей степени, нежели выбор конкретных инструментов [6].

Управление рисками применительно к портфелю домохозяйства, включающему цифровые финансовые активы, существенно отличается от классического подхода. Волатильность ЦФА в разы превышает волатильность традиционных активов: стандартное отклонение дневных доходностей криптовалют первого эшелона в среднем составляет 3–5% против 0,5–1% для акций крупнейших компаний развитых рынков. Это означает, что применение стандартной методики VaR без поправки на толстые хвосты распределения приводит к систематическому занижению реального риска.

Первый механизм – динамическое управление долей ЦФА в портфеле через установку верхней границы аллокации. Академические исследования показывают, что оптимальная доля криптовалют в портфеле частного инвестора с умеренным риск-профилем не превышает 5–10% при условии, что остальная часть портфеля достаточно диверсифицирована [7]. Превышение данного порога без наличия механизмов принудительной ребалансировки ведёт к резкому росту волатильности совокупного портфеля и снижению его устойчивости в стрессовых сценариях.

Второй механизм – использование условных ордеров и автоматических стоп-лоссов в качестве инструментов дисциплинирования. Их психологическая функция не менее важна, чем техническая: предварительно установленный стоп снимает с инвестора необходимость принимать решение в момент максимального эмоционального давления. Именно тогда, когда цена актива падает на 20–30%, большинство розничных инвесторов оказываются неспособны действовать рационально – они либо удерживают позицию в надежде на отскок, либо паникуют и продают на минимуме [8].

Третий механизм касается хеджирования специфических рисков ЦФА, не характерных для традиционных активов: регуляторного, технологического и риска контрагента. Регуляторный риск связан с возможным изменением правового статуса активов; технологический – с уязвимостями смарт-контрактов и протоколов блокчейна;

риск контрагента актуален при использовании централизованных платформ хранения активов. Для домохозяйства, не располагающего доступом к дериватам на ЦФА, основным инструментом управления перечисленными рисками остаётся диверсификация – как между различными классами цифровых активов, так и между хранилищами.

Портфельная теория в её классическом виде предполагает ряд допущений, не выполняющихся в среде цифровых активов: нормальность распределения доходностей, непрерывность торгов, постоянство корреляций. Рынок ЦФА бросает вызов каждому из них. Тем не менее базовый принцип диверсификации сохраняет свою силу даже в этой среде, хотя и требует существенной адаптации.

Ключевая особенность цифровых активов с точки зрения портфельного конструирования – нестационарность корреляционных матриц. В периоды спокойного рынка корреляция между различными криптовалютами может быть умеренной (0,4–0,6), однако в стрессовых условиях она резко возрастает, нередко достигая 0,9 и выше. Это явление, известное как «correlated crash risk», существенно ограничивает диверсификационный эффект именно тогда, когда он наиболее необходим [9]. Практическим следствием является необходимость комбинировать ЦФА с активами, имеющими структурно иную природу риска, – государственными облигациями, защитными акциями, инструментами денежного рынка.

Транзакционные издержки в цифровой среде имеют специфическую структуру. Комиссии бирж и маркетплейсов, спреда, налоговые обязательства и издержки конвертации валют в совокупности могут составлять значительную часть от ожидаемого инвестиционного результата, особенно при краткосрочных стратегиях. Расчёты показывают, что при оборачиваемости портфеля более двух раз в год суммарные транзакционные издержки частного инвестора на российском рынке ЦФА способны «съесть» от 15 до 30% валовой доходности [10]. Механизм контроля издержек предполагает ведение детального учёта всех транзакционных расходов, выбор платформ с конкурентными тарифами и перевод стратегии в режим пониженной частоты перебалансировки.

Среди всех компонентов предложенного интегрального показателя эффективности поведенческий является наиболее труднооцениваемым и вместе с тем наиболее значимым на практике. Исследования на выборках розничных инвесторов неоднократно демонстрировали, что разрыв между доходностью актива и доходностью, фактически полученной инвестором («behaviour gap»), в среднем составляет 1,5–3 процентных пункта в год – именно за счёт неудачных решений о входе и выходе из позиций [11].

Применительно к рынку ЦФА поведенческие искажения проявляются особенно ярко. Важна и автоматизация: регулярное пополнение счёта, покупка активов по графику, ребалансировка при отклонении долей портфеля от заданных границ снижают влияние импульсивных действий. Дополнительную роль играет торговый журнал. Когда инвестор записывает причины сделок, результат и собственное состояние в момент принятия решения, у него появляется материал для последующего анализа ошибок. Постепенно такая практика формирует более трезвую оценку риска и повышает качество финансовых решений [12].

На основе рассмотренных механизмов можно предложить адаптивную модель повышения эффективности финансовых решений домохозяйства. Её смысл заключается не в выдаче универсальной рекомендации, а в постоянной корректировке финансового поведения с учётом меняющихся условий. На решения домохозяйства одновременно влияют рыночная ситуация, регулирование цифровых финансовых активов и личный опыт инвестора. Поэтому модель должна учитывать не только доходность и риск инструментов, но и реальные реакции человека: склонность к панике, излишнюю уверенность, зависимость от новостей и готовность соблюдать собственные правила.

Работа модели начинается с диагностики финансового положения домохозяйства. Здесь оцениваются доходы, обязательства, горизонт планирования, отношение к риску и уровень финансовой грамотности. После этого подбираются цифровые инструменты,

соответствующие профилю инвестора: кому-то ближе роботизированные советники, кому-то – самостоятельная работа через брокерское приложение. Вместе с тем регуляторные механизмы сами по себе не могут заменить внутренние механизмы управления: их функция – создавать минимальный стандарт качества, а не обеспечивать оптимальность индивидуальных решений. АМПЭ проектируется как дополнение к регуляторной рамке, а не её замена.

Практическая апробация модели требует формирования репрезентативной выборки домохозяйств с различными профилями и сбора лонгитюдных данных об их инвестиционном поведении. На нынешнем этапе развития рынка ЦФА в России такая выборка только формируется: правовая база существует с 2021 года, реальный оборот зарегистрированных ЦФА начал расти лишь в 2022–2023 годах. Поэтому изложенная концепция носит в значительной мере нормативный характер и будет уточняться по мере накопления эмпирической базы.

Повышение эффективности финансовых решений домохозяйств в цифровой финансовой среде – задача, не имеющая единственного и окончательного решения. Рынок ЦФА находится в состоянии непрерывной эволюции; за ним следует и среда принятия решений, и поведение участников. В сложившихся условиях наиболее перспективным представляется не поиск оптимального портфельного решения, а формирование устойчивых процессов – риск-менеджмента, контроля издержек, поведенческой саморегуляции.

Предложенный интегральный показатель эффективности позволяет операционализировать многомерную природу качества инвестиционных решений и создаёт основу для сравнительного анализа домохозяйств с различными характеристиками. Адаптивная модель повышения эффективности, в свою очередь, задаёт логику непрерывной калибровки поведения на основе рыночной, регуляторной и поведенческой обратной связи.

Перспективные направления дальнейших исследований включают эконометрическую верификацию предложенного индекса на панельных данных, разработку методики определения весов компонентов для различных категорий домохозяйств, а также анализ регуляторного воздействия на параметры АМПЭ в условиях продолжающегося формирования правовой базы рынка ЦФА.

Список источников

1. Барбер, Б.М. Торговля опасна для вашего благосостояния: производительность инвестиций для индивидуальных инвесторов / Б. М. Барбер, Т. Один // *Journal of Finance*. – 2000. – Т. 55. – № 2. – С. 773–806.
2. Тапскотт, Д. Революция блокчейна: как технология, стоящая за биткоином, меняет деньги, бизнес и мир / Д. Тапскотт, А. Тапскотт. – М. : Эксмо, 2017. – 448 с.
3. Банк России. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. IV квартал 2023 года [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/securities_market/overview/ (дата обращения: 15.03.2024).
4. Epley, N. A tale of tuned decks: Anchoring as adjustment and anchoring as activation / N. Epley, T. Gilovich // *Psychological Science*. – 2004. – Vol. 15. – No. 6. – P. 391–395.
5. Шиллер, Р. Иррациональное изобилие / Р. Шиллер ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – 418 с.
6. Одеан, Т. Склонны ли инвесторы торговать слишком активно? / Т. Одеан // *Journal of Finance*. – 1999. – Т. 54. – № 6. – С. 1775–1798.
7. Brière, M. Диверсификационные преимущества виртуальных валют в оптимизации портфеля / М. Бриере, К. Олагнье, А. Рончалли // *Frontiers in Finance and Economics*. – 2015. – Т. 12. – № 1. – С. 54–74.

8. Шефрин, Г. Стремление продавать победителей слишком быстро и держать проигравших слишком долго: теория и доказательства / Г. Шефрин, М. Стейтман // *Journal of Finance*. – 1985. – Т. 40. – № 3. – С. 777–790.

9. Гонсалес-Эрмосильо, Б. Глобальные финансовые условия, валюты страха и риски экономического роста / Б. Гонсалес-Эрмосильо // *IMF Working Paper*. – 2008. – WP/08/85. – 44 с.

10. Тихомиров, Д. В. Транзакционные издержки на российском рынке цифровых финансовых активов: структура и методы оценки / Д. В. Тихомиров // *Финансовый журнал*. – 2023. – № 4. – С. 58–71.

11. Долан, Д. Разрыв в поведении: Как финансовые советники могут лучше служить своим клиентам / Д. Долан, К. Рид. – Нью-Йорк : DALBAR, 2014. – 62 с.

12. Канеман, Д. Думай медленно... решай быстро / Д. Канеман ; пер. с англ. – М. : АСТ, 2013. – 653 с.