

**Методическая разработка курсов по теории и практике поведенческих финансов в аспекте рациональности и иррациональности в принятии решений**

**Дарья Владиславовна Жатикова**

студентка 3 курса  
Финансовый университет при Правительстве РФ  
Москва, Россия  
drv-185@mail.ru  
 0000-0000-0000-0000

**Сергей Александрович Тронин**

кандидат экономических наук, доцент департамента финансового и инвестиционного менеджмента  
Финансовый университет при Правительстве РФ  
Москва, Россия  
SATronin@fa.ru  
 0000-0000-0000-0000

Поступила в редакцию 11.03.2022

Принята 22.04.2022

Опубликована 15.05.2022

 10.25726/o5356-2938-7765-m

**Аннотация**

Целью статьи является анализ основных положений, постулатов и возможностей применения теории поведенческих финансов в современных условиях. Задачи работы: исследование теории перспектив, рациональных и иррациональных моделей поведения человека; факторов, оказывающих влияние на принятие финансового решения; прослеживание эволюции взглядов ученых на сущность финансов; составление опроса в Google Forms для практического обоснования жизнеспособности поведенческого направления. Методологической основой статьи служит анализ российской и зарубежной литературы, научных статей и представление идей выдающихся авторов в области поведенческих финансов. Полученные в ходе исследования данные позволяют говорить об ограниченной рациональности человека при принятии решений: стремлении к получению максимальной выгоды, но выборе оптимального варианта, который является наиболее удобным для него в данный момент времени с учетом внешних факторов.

**Ключевые слова**

поведенческие финансы, принятие финансовых решений, теория перспектив, ограниченная рациональность.

**Введение**

Ключевым положением финансовой теории является мысль, что все участники экономических отношений рационально принимают решения для максимизации собственной выгоды. Анализируя всю имеющуюся информацию, рассматривая альтернативы, человек с точки зрения экономики выбирает тот вариант, который является наиболее логичным и разумным. Данная идея присуща традиционному финансовому учению, которое основывается на использовании теории полезности. Большую выгоду индивидуум получает при последовательном принятии решений с учетом минимального риска. Однако не все действия поддаются рациональному исследованию. Человеку как живому существу, обладающему не только разумом, но и эмоциями, присуща иррациональность в поведении. Опираясь на собственные мысли, настроение, люди действуют на основе когнитивных и эмоциональных

предубеждений. Данной областью принятия решений занимается такая сфера знаний, как поведенческие финансы.

Поведенческие финансы – это экономическая отрасль, исследующая иррациональное поведение субъектов на рынке, основанная на таких науках как психология, экономика, нейрофизика и поведенческая экономика. Данная теория построена на том, что человек не всегда принимает логичные, правильные решения, а действует под влиянием предубеждений и стереотипов, эмоций и ошибок при анализе и обработке информации. Признаками поведенческих финансов являются (Иванова, 2016):

- 1) сочетание рациональных и иррациональных поступков человека при принятии финансовых решений;
- 2) влияние количества и качества информации на действия финансово-экономических субъектов;
- 3) оценка ситуации с учетом внутренних побуждений и ощущений;
- 4) воздействие окружения на принятие конечного решения;
- 5) принятие не наилучшего (приносящего максимальную выгоду), а оптимального на данный момент времени варианта.

### **Материалы и методы исследования**

В 1960-х годах психологи и ученые стали анализировать, как различные объекты, события и явления влияют на поведение человека на рынке. Так У. Эдвардс, А. Тверски и Д. Канеман впервые указали на личностные способы восприятия и обработки информации, сравнили модель рационального экономического поведения с моделью поведения человека, основанной на наличии когнитивных паттернов (Глушко, 2019). Их фундаментальный труд стал первым шагом к появлению нового направления экономической мысли – поведенческим финансам.

Основа поведенческих финансов: теория перспектив

В 1979 году Д. Канеман и А. Тверски представили теорию перспектив, разработанную в ходе эксперимента, где был подтвержден феномен иррациональной оценки полезности и вероятности наступления событий субъектом, действующим на рынке (Супис, 2021). Исследователи доказали, что люди постоянно совершают противоречивые и несоответствующие общепринятой модели полезности поступки. Они предложили новую модель выбора альтернативных событий в условиях риска и неопределенности, которая строится на индивидуальном восприятии выигрыша и проигрыша.

Сущность модели такова, что при абсолютно одинаковой ценности потеря ощущается сильнее, чем приобретение (Теория, 2020). В жизни человек слишком переоценивает маловероятные события и недооценивает высоковероятные, а выигрыш и проигрыш рассчитывает исходя из собственного референтного уровня. Вероятность принятия того или иного решения основывается на субъективной оценке человеком реальности. Экономический субъект воспринимает максимально выигрышную точку как наиболее рисковое, маловероятное событие, его отношение – неприятие риска. В точке наименее выгодной человек скорее принимает риск. В целом большинство людей не склонны к риску и многократно переоценивают возможность наступления негативных событий. На рисунке 1 можно наблюдать, что ожидаемая осознанная полезность от выигрыша находится на уровне 2,5 единиц, а вот отрицательная полезность от проигрыша – в 1,6 раза больше. Данный психологический феномен ученые назвали «неприятие потери». Утрата денег, вещей, статуса для человека является более существенным событием, чем выигрыш тех же самых благ.

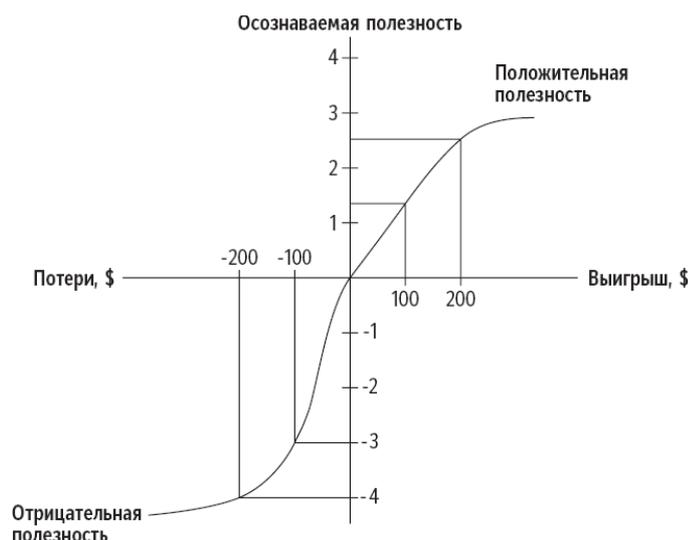


Рисунок 1. Теория перспектив

Экономисты М. Рабин и Б. Косеги сделали важное дополнение к теории перспектив и обосновали понятие «точки отсчета» для восприятия выигрыша и проигрыша. Обычно свои ощущения от предпринятого действия человек сравнивает с некоторой абстрактной индивидуальной точкой, к которой он стремится, с тем результатом, которого он желает достичь. Индивидуум оценивает полученную полезность исходя из ожидаемой. Данная мысль основана на рациональном восприятии действительности и предполагает совместное использование теорий традиционных и поведенческих финансов.

### Результаты и обсуждение

В настоящий момент теория перспектив широко применяется в управлении финансами для оценки средней доходности актива, проведения краткосрочных операций с ценными бумагами, долгосрочной торговли на фондовом рынке.

Зарубежное представление теории поведенческих финансов

В 1985 г. ученые Вернер де Бондт и Ричард Талер дали официальное толкование поведенческих финансов (Журнал, 2020). Американский экономист Р. Талер, лауреат нобелевской премии по экономике в 2017 году за вклад в область поведенческой экономики, выявил такие присущие людям черты как: ограниченная рациональность, недостаток внутреннего самоконтроля и социальные предпочтения, которые влияют не только на принятие индивидуальных решений, но и на общую работу рынка (Российское, 2017).

Теория ограниченной рациональности впервые была предложена ученым Г. Саймоном, который указывал на невозможность глубокого и полноценного анализа действительности человеком из-за отсутствия всей нужной и качественной информации, быстро меняющейся среды и сложности возникающих проблем. В реальности человек не живет в вакууме, а подвергается давлению со стороны социума. В силу этого Г. Саймон ввел такое понятие как «удовлетворительное» решение – не наиболее эффективное и обоснованное, а оптимальное для человека по определенным критериям (Российское, 2017). Данная теория легко доказуема: каждый человек вряд ли будет для совершения покупки в магазине анализировать и сравнивать все предложения гипермаркетов России, а изучит лишь 2-3 наиболее подходящих по цене, близости к дому и ассортименту.

Р. Талер в свою очередь дополнил данную теорию в области «ментальной» бухгалтерии. Человек в своем сознании ведет отдельные заметки для разных целей расходования финансов (товары первой необходимости, отдых, развлечения) и оценивает различную степень усилий, необходимых для получения средств. Результат этого – отсутствие целостного внимания ко всем факторам, оценка каждого по отдельности. С этим связана и теория перспектив, в которой человек боится потерять какое-либо благо больше, чем радуется приобретению нескольких.

### Взгляд российских ученых на поведенческие финансы

С появлением смешанной экономики и фондовых рынков отечественные ученые стали более подробно анализировать поведенческую сферу. В 2004 году вышла в свет книга о поведенческих финансах Н.Б. Рудыка, которая познакомила граждан с относительно новой областью знаний, учитывающей иррациональную природу человека. В 2010 году профессора Финансового университета при Правительстве РФ перевели объединенные в сборник К. Бейкером и Дж. Нофсингером знания в области поведенческих финансов на русский язык, добавив практические задания и комментарии из российской практики (Богатырёв, 2015). Так было создано одно из основных на сегодняшний момент пособий в России по поведенческим финансам. Отечественные финансисты в данный момент времени обладают широкой базой знаний в сфере поведенческой экономики, сформирован поведенческий аппарат в области планирования, бюджетирования и контроля финансов. Результаты исследований востребованы и в нашей стране, и за рубежом.

### Применение поведенческих финансов в современной реальности

В сфере применения поведенческих финансов выделяют такие основные направления как:

- 1) принятие инвестиционных решений на фондовом рынке;
- 2) оценка предпринимательской деятельности при построении и ведении бизнеса;
- 3) управление корпоративными финансами;
- 4) определение профиля индивидуального инвестора, его склонности к риску;
- 5) анализ портфеля акций;
- 6) обоснование процесса дисконтирования денежных потоков.

По большей части работы современных авторов направлены на исследование поведения экономических субъектов на фондовом рынке. Торговля акциями для большинства людей связана со взлетами и падениями, фиксацией прибыли и убытков, что сильно отражается на эмоциональном фоне человека.

Исследуя поведение человека на рынке, можно выделить ключевые черты, влияющие на принятие инвестиционного решения (Russ Wiles, 2020). Во-первых, акцент на прошедших событиях. Большую значимость для человека имеют недавние дела и решения, которые послужили уроком или оказались успешными. На фондовом рынке инвесторы долгое время не могут прийти в нормальный режим работы после тотального падения акций и отрицательного баланса собственного портфеля. На протяжении нескольких недель, а то и месяцев эффект обрушения рынка неизбежно будет казаться навязчивой идеей.

Во-вторых, следование за большинством игроков рынка. Пытаясь предугадать движение рынка, толпа обычно сама влияет на силу его волатильности. Опытные успешные трейдеры всегда держатся в стороне и покупают лишь тогда, когда у основной массы уже нет средств для совершения сделок. Повторение чужих ошибок ведет к проигрышу своих позиций на рынке и уменьшению портфеля. В-третьих, осуществление лишних действий. Когда рынок падает, первое желание, которое возникает не только у новичка, но и у трейдера со стажем, - продать все активы, чтобы не потерять имеющееся. Однако данная позиция в корне неверна. Когда ситуация на рынке станет более спокойной, будет проще принять рациональное, верное решение.

В-четвертых, излишняя самоуверенность. Даже опытные инвесторы теряют бдительность из-за переоценки собственных возможностей на фоне проведения успешных сделок. Это порождает необдуманные инвестиционные решения, которые ведут к значительным потерям. В-пятых, вера в «подтвержденную» информацию. Каждому человеку присуще верить тому, что доказано и подтверждено исследователями. Однако в условиях современного цифрового пространства можно найти доказательства правоты практически любых данных. Необходимо избегать такого рода теоретиков и мыслить критически, самостоятельно анализировать рынок и его перспективы. В-шестых, знакомый из теории перспектив признак – «неприятие потерь». Человек расстраивается из-за неудачи больше, чем радуется приобретению. Например, потеря 10% портфеля за неделю сильнее ударит по эмоциям человека нежели чем прирост на 10%.

Распознавая данные поведенческие ловушки, инвестор сможет справиться с излишними эмоциями на рынке и действовать исходя из определенной стратегии развития и роста собственного портфеля. Наиболее ярко поведенческие факторы выражаются во время выхода в новостную ленту важных мировых политических или экономических событий.

Принятие финансовых решений домохозяйствами изучала российская исследовательница Е.А. Разумовская. Она рассмотрела влияние нестабильной среды, асимметрии информации, ожиданий хозяйственных субъектов на мотивацию домашних хозяйств, привела аргументы для использования механизма поведенческих финансов в сфере бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики (Синельников, 2021).

Опрос «Рациональность или иррациональность?»

Для более детального анализа поведения человека и выявления исследовательским путем влияния различных факторов на принятие решений различными экономическими субъектами был проведен социологический опрос на платформе в Google Формах [10]. В данном исследовании приняли участие 110 человек, из которых 56,4% - женского пола и 43,6% - мужского. Основная часть опрошенных – молодые люди 18-20 лет (50,9%), 21-23 года (17,3%) и 24-30 лет (9,1%). Специальности, по которым учатся или уже работают респонденты: менеджмент (35,5%), здравоохранение (10%), образование (8,2%), IT-сфера (6,4%), строительство, экономика и другие. Данная информация позволяет оценить влияние психологических факторов на поведение специалистов из различных сфер.

Первым делом респондентам был задан вопрос: «Часто ли вы совершаете спонтанные поступки, делаете эмоциональные покупки?». Большая часть ответов – 43,6% была основана на том, что люди довольно часто не продумывают заранее свои покупки и действия, совершают их спонтанно; при этом еще 13,6% всегда действуют по ситуации. Это свидетельствует о том, что внутренние побуждения людей, эмоции, чувства в тот или иной момент жизни заставляют их совершать действия, не анализируя ситуацию и множество альтернатив, т.е. иррационально.

Далее был поставлен вопрос с однозначными противоположными вариантами ответа для того, чтобы узнать, всегда ли люди основываются на принципе рационального и логичного принятия решений. Так 64,5% опрашиваемых указали, что часто выбирают сердцем, исходя из настроения, чувств и состояния в данное время. Только 35,5% мыслят всегда рационально, сохраняя холодный разум. Полученные результаты говорят о том, что в 2 раза больше людей, мыслящих исходя из психологического состояния.

Чтобы проверить теорию перспектив Д. Канемана и А. Тверски, основанную на восприятии риска экономическими субъектами, был задан вопрос: «Что вы выберете: серьезный риск и большую выгоду или минимальный риск и малую выгоду?». Часть респондентов (59,1%) поделились тем, что стабильный процент и минимальный риск лучше, чем большой риск и высокая доходность. Это подтверждает теорию перспектив, в соответствии с которой люди стараются избегать серьезного риска и не отходить от точки комфорта. Однако 40,9% опрошенных имеют противоположную точку зрения, что доказывает существование психологических ловушек (излишняя самоуверенность, вера в «подтвержденную» информацию), которые подстегивают человека к принятию рискованных решений.

Важной частью опроса является выявление действий экономических субъектов в условиях неопределенности и влияние окружающей среды на принятие ими финансовых решений. Большинству людей важно мнение окружения (53 чел. – 48,2%), 42 человека (38,2%) на семейном совете обсуждают жизненные вопросы, 22 человека (20%) консультируются с друзьями, лишь 24 человека (21,8%) основываются только на собственном мнении при принятии тех или иных решений (рисунок 2).

Прислушиваетесь ли вы к мнению окружающих/семьи/друзей при принятии решений?

110 ответов

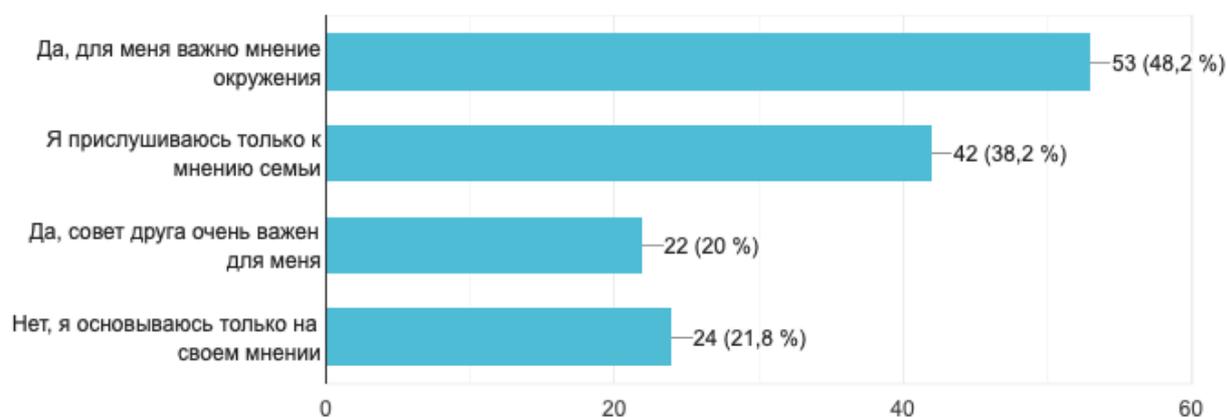


Рисунок 2. Влияние мнения окружающих на принятие решений экономическим субъектом  
Источник: опрос на платформе в Google Формах (Опрос в Google)

В условиях быстро меняющейся внешней среды опрашиваемые делятся на 3 типа: те, кто не могут быстро найти выход из сложившейся ситуации, им нужно время для адаптации к реальности (34,5%); те, кто при помощи друзей, семьи и знакомых выходят из сложного положения (28,2%); те, кто анализируют ситуацию самостоятельно и быстро находят выход (37,3%). Исходя из мнения респондентов, можно увидеть, что 62,7% не могут самостоятельно разобраться с имеющимися проблемами, они обращаются к ближним за помощью и за советом, а значит мнение окружения оказывает сильное влияние на принятие решений человеком.

Последний обязательный вопрос касался выявления позиции респондентов относительно главной экономической мысли в традиционных финансах («Всегда ли человек действует рационально для получения максимальной выгоды?»). По результатам рисунка 3 можно сделать вывод о том, что 80% не считают данную экономическую мысль жизнеспособной в современном мире. Из них 42,7% опрошенных (47 чел.) указали, что человек часто основывается на эмоциях и чувствах, 37,3% (41 чел.) указывают правдивость теории ограниченной рациональности, которая гласит, что человек стремится к максимальной выгоде, но выбирает наиболее удобный ему вариант в данный момент времени. Только 20% опрошенных (22 чел.) подтвердили, что это основной экономический закон. Результаты исследований доказывают необходимость развития теории поведенческих финансов, так как основные положения традиционных финансов уже не являются действенными в современном мире и не учитывают психологические аспекты поведения человека.

Как вы считаете, является ли верной мысль: человек всегда действует рационально для получения максимальной выгоды?

110 ответов



Рисунок 3. Рациональность действий человека для получения максимальной выгоды  
Источник: опрос на платформе в Google Формах (Опрос в Google)

Следующий блок вопросов касался людей, торгующих на фондовом рынке. Для того, чтобы понять, как действуют инвесторы и трейдеры на бирже, необходимо было узнать каким образом они принимают решения при торговле ценными бумагами. Многие экономические субъекты (34,8%) основываются на мнении и действиях опытных квалифицированных инвесторов, которые в общем доступе делятся своими решениями. 22,5% людей, проходящих опрос, действуют импульсивно: если сделка кажется им выгодной, они ее совершают. Это свидетельствует о ситуативном мышлении в конкретный период времени, что подтверждает иррациональность поведения экономических субъектов. Для 19,1% инвесторов важно мнение окружения (знакомых, друзей), которые торгуют на бирже. 23,6% анализируют перспективы и возможности компании самостоятельно. Ключевым выводом является мысль о том, что, принимая финансовое решение, человек ориентируется не только на собственные знания, личный опыт, настроение и интуицию, но и на информацию извне: отчеты более квалифицированных инвесторов, суждения окружающих, данные компаний.

### Заключение

В заключение была оценена сила влияния ближнего окружения на инвестиционные решения. Если человек не имеет представления о компании, а знакомые предлагают ему вложиться в акции, 52,6% респондентов готовы купить их при условии роста; 47,4% не принимают советы в отношении торговли на рынке. Несмотря на небольшой перевес количества людей, готовых к покупке, можно сказать, что рекомендации и предложения окружающих воздействуют на стратегию инвестирования конкретного человека.

Проведенный опрос показывает, что поведенческие финансы – теория, основы которой применимы к современной реальности. Люди при принятии финансово-экономических решений часто основываются не на принципах рациональности, логичности и целесообразности, а на психологических аспектах: эмоциях, чувствах, настрое и переживаниях.

Концепция поведенческих финансов активно развивается в последние 20 лет. Ученые и исследователи со всего мира прилагают усилия к разработке эмпирических и дедуктивных теорий, применимых на практике. Это позволит приблизиться к пониманию сложной природы поведения экономических субъектов на рынке, помочь им более продуктивным образом принимать финансово-экономические решения (Синельников, 2021).

Проведенный анализ существующих теорий, финансовых моделей, российского и зарубежного опыта, а также собственное исследование в форме опроса позволили выявить сущность поведенческих финансов, определить конкретные объективные и субъективные факторы, оказывающие воздействие на людей в момент принятия решения. Поведенческие финансы сегодня позволяют отслеживать

ситуационные модели рыночных взаимоотношений экономических субъектов, основываясь на систематизации знаний социальных и психологических наук. Это способствует более эффективной деятельности человека на финансовом рынке, увеличению сделок между экономическими объектами и совершенствованию понимания роли психологических факторов в экономике.

### Список литературы

1. Богатырёв С.Ю. Развитие концепции поведенческих финансов в российской финансовой науке // Финансы и кредит. 2015. № 46. С. 19-30.
2. Глушко В.И. Сущность теории поведенческих финансов // Экономика и бизнес: теория и практика, 2019. № 5-1. С. 144-146.
3. Журнал о бизнесе и экономике 21Biz.ru. Поведенческие финансы. 13.01.2020. <http://21biz.ru/povedencheskie-finansy/>
4. Иванова О.В. Прикладные аспекты и эффекты поведенческих финансов // Современная экономика: проблемы и решения. 2016. №6 (78). С. 48–55.
5. Опрос в Google Формах «Рациональность или иррациональность? Поведенческие финансы»  
<https://docs.google.com/forms/d/1VKvHAuT9m0831D7oMPYdQDeLnAyCNT5eWBdhfjal4SA/edit#responses>
6. Российское государственное информационное агентство ТАСС. Премия по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля – 2017 дали за вклад в развитие поведенческой экономики. 09.10.2017. <https://tass.ru/sci/6821031>
7. Синельников М.В. Международная практика внедрения поведенческих финансов. <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2016-8/24-sinelnikov.pdf>
8. Супис И.П. Современные теории поведения инвесторов и их влияние на российский рынок ценных бумаг. <https://core.ac.uk/download/pdf/287424333.pdf>
9. Теория перспектив Канемана. Принцип «Неприятия потери». <https://goal-life.com/page/kniga/idea/teoriya-perspektiv>
10. Russ Wiles. Emotions can mess up an investment plan. Beware of 6 irrational ways to make decisions // Arizona Republic. 20 sep. 2020. <https://www.usatoday.com/story/money/2020/09/20/these-6-irrational-moves-could-disrupt-your-investments/5844369002/>

### Theory and practice of behavioral finance: rationality and irrationality in decision-making

#### Daria V. Zhatikova

3rd year student, Faculty of "Higher School of Management",  
Financial University under the Government of the Russian Federation  
Moscow, Russia  
drb-185@mail.ru  
 0000-0000-0000-0000

#### Sergey A. Tronin

Candidate of Economics, Associate Professor Department of Financial and Investment Management  
Financial University under the Government of the Russian Federation  
Moscow, Russia  
SATronin@fa.ru  
 0000-0000-0000-0000

Received 11.03.2022

Accepted 22.04.2022

Published 15.05.2022

 10.25726/o5356-2938-7765-m

### Abstract

The purpose of the article is to analyze the main provisions, postulates and possibilities of applying the theory of behavioral finance in modern conditions. Tasks of the work: research of the theory of prospects, rational and irrational models of human behavior; factors influencing financial decision-making; tracing the evolution of scientists' views on the essence of finance; compiling a survey in Google Forms for practical justification of the viability of the behavioral direction. The methodological basis of the article is the analysis of Russian and foreign literature, scientific articles and the presentation of ideas of outstanding authors in the field of behavioral finance. The data obtained in the course of the study allow us to speak about the limited rationality of a person when making decisions: the desire to obtain maximum benefits, but choosing the optimal option that is most convenient for him at a given time, taking into account external factors.

### Keywords

behavioral finance, financial decision making, prospect theory, bounded rationality.

### References

1. Bogatyrjov S.Ju. Razvitie koncepcii povedencheskih finansov v rossijskoj finansovoj nauke // Finansy i kredit. 2015. № 46. S. 19-30.
2. Glushko V.I. Sushhnost' teorii povedencheskih finansov // Jekonomika i biznes: teorija i praktika, 2019. № 5-1. S. 144-146.
3. Zhurnal o biznese i jekonomike 21Biz.ru. Povedencheskie finansy. 13.01.2020. <http://21biz.ru/povedencheskie-finansy/>
4. Ivanova O.V. Prikladnye aspekty i jeffekty povedencheskih finansov // Sovremennaja jekonomika: problemy i reshenija. 2016. №6 (78). S. 48–55.
5. Opros v Google Formah «Racional'nost' ili irracional'nost'? Povedencheskie finansy» <https://docs.google.com/forms/d/1VKvHAuT9m0831D7oMPYdQDeLnAyCNT5eWBdhfjal4SA/edit#responses>
6. Rossijskoe gosudarstvennoe informacionnoe agentstvo TASS. Premiju po jekonomicheskim naukam pamjati Al'freda Nobelja – 2017 dali za vklad v razvitie povedencheskoj jekonomiki. 09.10.2017. <https://tass.ru/sci/6821031>
7. Sinel'nikov M.V. Mezhdunarodnaja praktika vnedrenija povedencheskih finansov. <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2016-8/24-sinelnikov.pdf>
8. Supis I.P. Sovremennye teorii povedenija investorov i ih vlijanie na rossijskij rynek cennyh bumag. <https://core.ac.uk/download/pdf/287424333.pdf>
9. Teorija perspektiv Kanemana. Princip «Neprijatija poteri». <https://goal-life.com/page/kniga/idea/teoriya-perspektiv>
10. Russ Wiles. Emotions can mess up an investment plan. Beware of 6 irrational ways to make decisions // Arizona Republic. 20 sep. 2020. <https://www.usatoday.com/story/money/2020/09/20/these-6-irrational-moves-could-disrupt-your-investments/5844369002/>