

**ПСИХОЛОГИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ**

DOI: 10.25629/НС.2021.01.10

**Овчинникова Ю.Е.**

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Работа выполнена при финансовой поддержке РФФИ, Грант № 18-013-01232А  
«Психологические факторы и механизмы инвестиционного поведения россиян с различным уровнем финансовой грамотности»

**Аннотация.** В статье проанализированы основные предикторы инвестиционного поведения, которые сгруппированы в четыре фактора – психологический, социально-демографический, социально-психологический и внешний (ситуативный). Психологический фактор – отражает характеристики субъекта взаимодействия (его индивидуальные особенности) и включает в себя когнитивный, конативный, эмоциональный и личностный компоненты. Описана модель процесса принятия инвестиционного решения. Влияние данных факторов на принятие инвестиционных решений происходит следующим образом. Эмоциональный фактор в сочетании с личностным определяет психологическую готовность субъекта к инвестиционной активности. Когнитивный фактор определяет оценку возможного варианта инвестирования и принятие решения с учетом феномена ограниченной рациональности. Конативный фактор определяет, в основном, присущие данному субъекту стратегии поведения, в зависимости от мотивации, морально-этических установок. Социально-психологический, социально-демографический, внешний (ситуативный) фактор и финансовая грамотность влияют как на готовность субъекта к инвестированию, так и на стратегию финансовой деятельности. Инфузия аффекта является одним из основных параметров, определяющих готовность к повторному инвестированию (либо отказ от повторного инвестирования). На основе теоретического анализа литературы, эмпирических данных, полученных нами в предыдущих исследованиях и разработанной модели принятия инвестиционного решения, было выделено четыре типа инвесторов: «сохраняющий», «конформный», «независимый», «аккумулирующий». В основу типологии легли доминирующие типы предубеждений, стиль инвестирования и уровень толерантности к риску.

**Ключевые слова:** инвестиционное поведение; модель инвестиционного решения; готовность к риску; ограниченная рациональность; финансовая грамотность; черты личности; типы инвесторов.

**Введение**

Психологические исследования инвестиционного поведения поставили под сомнение утверждение классической экономики о том, что поведение участников рынка рационально и эффективно. Было доказано влияние на процесс принятия инвестиционного решения когнитивных и эмоциональных ошибок, что свидетельствует об «иррациональности» инвесторов. В предыдущих исследованиях на основе теоретического анализа и эмпирических данных нами были выделены психологические факторы принятия инвестиционного решения. При этом было показано, что высокое влияние на решение об инвестировании оказывает эмоциональный компонент. Эмоции оказывают влияние на оценку инвестиционного продукта и принятие решения, покупать или продавать ценные бумаги. Для систематизации выделенных факторов мы решили построить модель принятия инвестиционного решения.

**Теоретический анализ и построение модели**

В самой широкой психологической трактовке под принятием решения понимается определенный выбор между заданными предметами, альтернативами, идеями или действиями в условиях неопределенности. По мнению Т.В. Корниловой, для понимания решения как акта выбора, основывается на трех наиболее важных аспектах: 1) учете когнитивных и личностных

характеристик (компонент, составляющих), подготавливающих и осуществляющих выбор; 2) приложении субъектом интеллектуально-личностных усилий, которые заключаются в новооб-разованиях 3) создание иерархии парциальных систем психологической регуляции, в которых представлено динамическое структурирование всех опосредствующих выбор процессов, как когнитивных, так и личностных [1].

Так, можно выделить четыре основных фактора – психологический, социально-демографи-ческий, социально-психологический и внешний, которые, в свою очередь, образуются сочета-нием определенных компонентов.

Психологический фактор – отражает характеристики субъекта взаимодействия (его инди-видуальные особенности) и включает в себя когнитивный, конативный, эмоциональный и лич-ностный компоненты.

Эмоциональный компонент психологического фактора представлен психологическими ас-пектами, относящимися к чувствам инвестора. Инвесторы руководствуются стремлением к гор-дости и избеганием сожаления. Эти чувства заставляют их продавать растущие в цене акции слишком рано и держать падающие в цене акции слишком долго. Исследования рынков показы-вают, что первые акции в течение продолжительного периода после продажи продолжают расти в цене, в то время как акции, падающие в цене, практически не претерпевают изменений стои-мости в течение года после продажи. Инвесторы эмоционально привязываются к активам. Нега-тивным следствием подобной привязанности является игнорирование негативной информации о таком активе. Это, в свою очередь, приводит к тому, что инвестор держит актив слишком долго и в результате несет потери. Большие приобретения и потери вызывают особенно сильные эмо-циональные реакции. Когда инвестор получает большой доход, им начинает руководить жад-ность. В результате серии удачных сделок инвестор начинает вести себя как азартный игрок и чувствует, будто играет чужими деньгами. Как следствие, инвестор идет на значительно более высокие риски по сравнению с теми, которые казались бы приемлемыми, если бы инвестор вос-принимал эти деньги как свои. Большие потери, напротив, ведут к сильнейшему эмоциональ-ному дискомфорту. В данном случае инвестор склоняется к одной из двух крайностей. В первом случае он стремится к максимальному избеганию риска, что может привести к полному прекра-щению торговли акциями. Во втором случае инвестор предпринимает попытки «отыгаться», принимая очень высокие риски и действуя по принципу «все или ничего». Некоторые авторы пытались проанализировать влияние настроения и эмоций на рискованное поведение инвесторов и толерантность к риску. На этот счет пока не сложилось единого мнения. Описываются две модели, которые могут объяснить данное поведение. В описании модели инфузии аффекта утверждается, что позитивное (негативное) настроение может увеличивать (уменьшать) толе-рантность к риску, что влияет на готовность инвестора выбирать большую (или меньшую) сте-пень риска. В другой модели акцент делается на поддержании настроения и утверждается, что хорошее настроение может привести к большей осторожности (потому что инвестор стремится сохранить свое хорошее настроение и старается избегать рискованных ситуаций). Модель инфу-зии аффекта находит большую поддержку у исследователей [2].

К личностным характеристикам, влияющим на принятие инвестиционного решения отно-сятся: готовность к риску и рациональность (склонность к обдумыванию собственных решений и стремление действовать в ситуации с полноценной ориентировкой). Также влияние оказывают такие характеристики, как экстраверсия (повышенная потребность искать возбуждение), уро-вень нейротизма (стремление избегать отрицательных последствий, а, следовательно, и рисков), морально-ценностные ориентации личности (высокая потребность в порядке и контроле застав-ляет людей быть более осторожными при принятии решений). Какие инвесторы будут нерацио-нальными? Во-первых, это неграмотные инвесторы, с низким когнитивным компонентом, они будут совершать ошибки, связанные с непониманием различий между финансовыми инструмен-тами. Во-вторых, это инвесторы, у которых нет опыта. Они понимают разницу между финансо-выми инструментами, как они работают, но не могут применить свои знания на практике. В-третьих, будет иметь значение чувство уверенности. Даже при высоком когнитивном компо-ненте, достаточном опыте, неуверенность и страх не будут позволять принимать оптимальные

решения. С другой стороны, самоуверенность, даже при высоком когнитивном компоненте, будет вести к чрезмерному риску и низкой рефлексии своих решений [3; 4; 5].

Когнитивный компонент отражает процессы восприятия и переработки информации. Восприятие цифр инвесторами может оказывать влияние на принятие решения. Например, на фондовом рынке акции, цены которых оканчиваются на .01, пользуются гораздо большей популярностью, чем акции, чья цена оканчивается на .99. Также акции с ценой немного выше круглого числа имеют более высокую отдачу чем те, чья цена немного ниже круглого числа [6]. При переработке информации возникают различные когнитивные искажения, которые представляют собой эвристики и когнитивные предубеждения. В процессе принятия инвестиционного решения «срабатывают» следующие эвристики: эвристика репрезентативности (человек принимает решения на основании большого количества случаев, которые встречались ему (или его знакомым) на протяжении жизни, то есть возникают мысли о том, что события, которые происходили в прошлом могут встречаться и в будущем); эвристика доступности (инвесторы склонны придавать больше значения текущей информации, чем информации, полученной в прошлом, то есть происходит сосредоточение на краткосрочной перспективе и упускание долгосрочной); эвристика привязанности (инвестор думает, что все значения складываются вокруг определенных цифр, а значит имеет смысл играть на торгах в данном интервале).

Когнитивные предубеждения включают в себя: чрезмерную уверенность (инвестор думает, что может предсказать, какие события будут происходить на финансовом рынке и верит в то, что сможет их вовремя «вычислить»); ошибка игрока (инвестор не может адекватно предсказать, каким образом будет происходить изменение на рынке и не может оценить объективные шансы на окончание «хорошего» или «плохого» периода для финансовых операций); чрезмерный оптимизм (инвестор чаще замечает позитивные результаты, чем негативные); стадный инстинкт (инвесторы зачастую слепо следуют за действиями большей группы, не принимая во внимание рациональность этих действий); склонность к подкреплению (инвестор намеренно ищет информацию, которая соотносится с его планами и игнорирует информацию, которая может противоречить его планам); склонность к ретроспективе (инвестор верит в то, что какое-либо прошедшее событие могло быть предсказано)

В ходе исследований были обнаружены особенности поведения инвесторов, которые представляют собой когнитивный компонент субъектного фактора: избегание потерь (если инвестиционный климат не располагает к потерям, то инвесторы не могут не осознавать убытки, которые они могут понести от конкретной финансовой операции); избегание сожаления (инвесторы чаще, чем остальные люди прикладывают максимальное количество усилий для того, чтобы не допустить таких ситуаций потерь и, как следствие, соответствующих им негативных переживаний); ментальный учет (инвесторы склонны к тому, чтобы «разделять» крупные инвестиционные портфели и оперировать с их элементами отдельно, что приводит к не самому рациональному способу принятия решений). Морально-этические нормы и нравственные ориентации также могут определять поведение инвесторов. Так, например, социальная ответственность личности, а именно интернальная социальная ответственность, влияет на готовность инвестировать в предприятие, деятельность которого считается этичной и формирует оптимистичное отношение к возможному результату [7].

Отдельно исследователи обращают внимание на социальные и социально-психологические факторы, влияющие на поведение инвесторов [8]. В частности, к таким факторам относят влияние средств массовой коммуникации и интернета. Так, к примеру, в ряде исследований было установлено, что именно средства массовой коммуникации ведут к появлению так называемого «финансового пузыря» (то есть состояния, когда реальная стоимость продукта на рынке не совпадает с его обоснованной экономической стоимостью). Такая ситуация влияет и на поведение инвестора по отношению к инвестиционным продуктам. В тоже время, было установлено, что такая закономерность характерна для различных видов средств массовой коммуникации: так, например, было установлено, что публикация рейтингов, в которых фигурируют определенные фонды приводят к тому, что поток инвестиций увеличивается именно в данные фонды [9]. Что касается интернета, в одном из исследований было установлено, что инвесторы,

которые обладают более высоким доходом чаще пользуются интернетом (в поисках важной для них информации), по сравнению с группой инвесторов с более низким доходом [10]. Подобные исследования продолжаются и по сей день: так, в последнее время исследователей интересует в большей степени вопрос каким образом экономические данные, которые существуют в интернете, можно обработать таким образом, чтобы получать такие инвестиционные решения, которые приводили бы к наименьшим затратам [11]. Кроме того, к социально-психологическим факторам относят также социальное взаимодействие. В одном из исследований, к примеру, было обнаружено, что инвестиционные решения, направленные на вклад денежных средств в проекты, связанные с развитием экологически чистых видов транспорта, связаны с социальными акциями в поддержку такого вида передвижения [12]. Исследователи также проводят экспериментальные исследования, связанные с изучением инвестиционного поведения: в ходе серии игр, в которых принимали участие фермеры и советники, было установлено, что только те малые группы, в которых был высокий уровень взаимодействия между собой, выбрали самые эффективные инвестиционные решения [13].

Социально-демографический фактор позволяет спрогнозировать готовность человека к инвестированию. Так, мужчины в большей степени склонны рассматривать инвестиционную деятельность как источник заработка. Гендерные различия в толерантности к риску имеют решающее значение для женщин. Различия в предпочтениях риска между мужчинами и женщинами ведут к различиям в распределении портфелей, что ведет к неравенству благосостояния. Финансовые консультанты сообщают, что женщины держат портфели, которые более консервативны и приносят более низкую доходность. Существует также связь между семейным положением, полом и терпимостью к риску. Одинокие женщины менее терпимы к риску, чем одинокие мужчины или супружеские пары. Замужние и незамужние женщины менее подвержены риску, чем женатые мужчины, в то время как неженатые мужчины демонстрируют наибольшую толерантность к риску [14]. Было обнаружено, что возраст - один из факторов, связанных с устойчивостью к финансовым рискам. В зависимости от возраста инвесторов меняются их потребности и предпочтения. Пожилые люди менее терпимы к риску, чем молодые люди [15].

Кроме того, исследователи также обращают внимание и на внешние факторы инвестиционного поведения. Так, в ходе одного из исследований, которое состояло из нескольких серий, исследователи моделировали ситуацию, связанную с ростом курса акций или, напротив, с его падением. В результате было выяснено, что люди, которым предъявляли графики с «ростом» курса валют стремились к покупке таких акций, в отличие от группы людей, которым предъявляли графики с «падением» курса. Направление данных исследований также пользуется популярностью в сфере изучения инвестиционного поведения: например, некоторые исследователи описывают влияние красного цвета на графике торгов на сознательный отказ от покупки таких акций [16]. В тоже время, в других исследованиях [17] было установлено, что сам способ построения графика инвестиционных фондов (информация должна быть предоставлена не менее, чем за 12 месяцев) негативно влиял на приток капитала в данные фонды. Сам инвестиционный инструмент, его доступность, «прозрачность», надежность также влияет на принятие инвестиционного решения. Так, например, криптовалюты не являются самыми желательными формами демонстрации инвестиционного поведения. Существующие проблемы, связанные с криптовалютами и их использованием, отражается на отношении к ним: не многие респонденты видят перспективы заработка в связи с отсутствием четкого статуса, нормативной базы и т.д.

Интегральным фактором является финансовая грамотность, которая является структурированным набором знаний, ценностей и поведенческих аттитюдов, положительно влияющих на повышение уровня благосостояния индивида (при соблюдении нравственных норм поведения и законодательства). Было также установлено, что уровень финансовой грамотности связан, с одной стороны, с уровнем образования и стремлением к познанию нового, а с другой – инвестиционной активностью. Низкий уровень финансовой грамотности может быть как результатом отсутствия специального образования, так и нежеланием получать новый опыт, соответственно, такие респонденты избегают инвестиционного поведения, а в случае необходимости

принятия таких решений (например, в случае инвестирования пенсионных накоплений) полагаются на мнение других людей и стремятся избегать риска.

В таблице 1 наглядно представлено содержание факторов принятия инвестиционных решений.

Таблица 1 – Факторы принятия инвестиционных решений

ФАКТОРЫ						
Психологический				Социально-демографический	Социально-психологический	Внешний (ситуативный)
Эмоциональный	Личностный	Конативный	Когнитивный			
Инфузия аффекта Эмоциональная привязанность Настроение	Готовность к риску Рациональность Толерантность к неопределенности Экстраверсия Нейротизм	Мотивация избегания потерь и избегания сожаления Морально-этические нормы	Ошибки восприятия Феномен ограниченной рациональности Когнитивные предубеждения (эвристики)	Пол Возраст Образование	Медиа и интернет Социальное взаимодействие	Инструменты инвестирования Условия ситуации
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;">                     Финансовая грамотность                 </div>						

На основе определения основных факторов и через раскрытие их содержания была описана модель принятия инвестиционного решения (Рисунок 1).

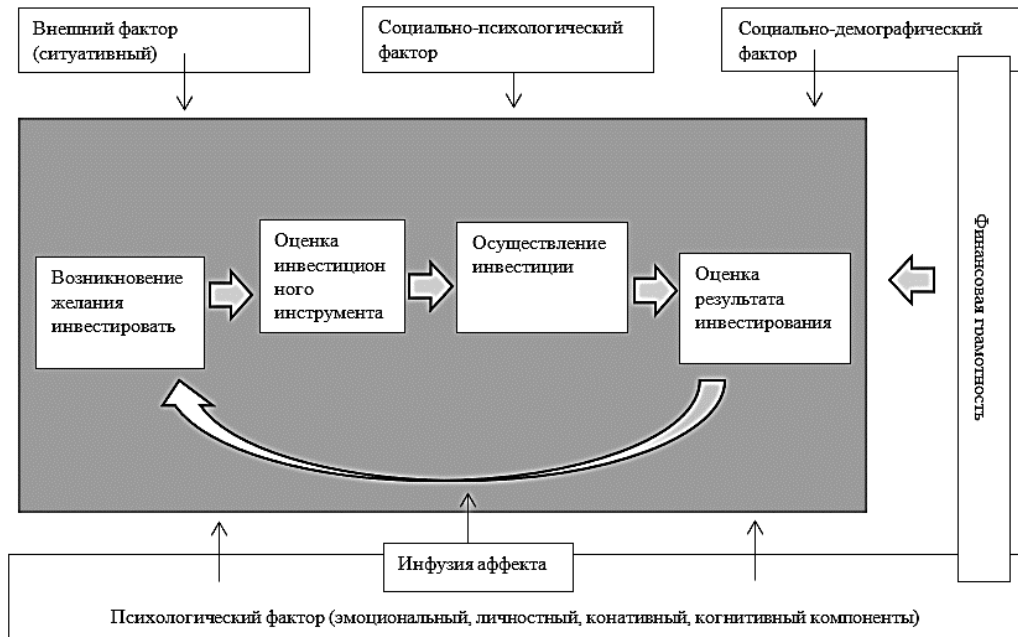


Рисунок 1 – Модель принятия инвестиционного решения

Влияние вышеописанных факторов на принятие инвестиционных решений будет осуществляться следующим образом. Эмоциональный компонент в сочетании с личностным будет определять психологическую готовность субъекта к инвестиционной активности. Когнитивный компонент будет определять оценку возможного варианта инвестирования и принятие решения с учетом феномена ограниченной рациональности. Конативный компонент определяет, в основном, присущие данному субъекту стратегии поведения, в зависимости от мотивации, морально-этических установок. Социально-психологический, социально-демографический и внешний (ситуативный) фактор и финансовая грамотность влияют как на готовность субъекта к инвестированию, так и на стратегию финансовой деятельности. Инфузия аффекта является одним из основных параметров, определяющих готовность к повторному инвестированию (либо отказ от повторного инвестирования). Данная модель позволит нам выделить стратегии инвестиционного поведения и описать психологические типы инвесторов.

В процессе изучения инвестиционного поведения многих исследователей интересовал вопрос о том, какие психологические особенности характерны для людей, которые занимаются инвестированием. Было установлено, что существует, как правило, три основных группы инвесторов, в зависимости от их склонности к риску. Первая группа – инвесторы, не склонные к риску. Эта группа инвесторов предпочитает низкий уровень дохода и известные риски и избегает высокий уровень дохода и неизвестные риски. Описывают, что такие инвесторы скорее выбирают «надежную отдачу» и вкладывают имеющиеся у них средства в государственные облигации, долговые обязательства и прочие, по их мнению, надежные источники получения дивидендов [18]. Вторая группа – инвесторы, предпочитающие «нейтральный риск». Такая группа инвесторов осознает, что риск может быть, но стараются не фокусироваться на нем сильнее, чем на других факторах. Люди, которые относятся к данной группе в большей степени обращают внимание на потенциальный доход и игнорируют потенциальные потери в ситуации инвестирования. Исследования, связанные с данной группой инвесторов, демонстрируют, что их поведение в большей степени, чем остальные факторы, связаны со скачками, которые происходят на инвестиционном рынке [19]. Третья группа – инвесторы, которые «ищут риск». Данная группа из двух вариантов – стабильный доход с минимальным риском и максимальный доход и максимальным риском выбирает последний. Это связано с тем, что данные инвесторы считают, что хорошо понимают в различных инвестиционных продуктах и способы распознать ситуации, в которых лучше не инвестировать в какие-либо продукты. Инвесторы из данной группы – это люди, которые могут уйти из компании со стабильной зарплатой и основать свою. Они могут вкладывать деньги в такие продукты, в которые другие инвесторы обычно боятся вкладывать. Среди искателей рисков достаточно большое количество людей, которые после инвестирования сталкиваются с т.н. «экономическим пузырем», который приносит вред им и людям, которые доверили им свои сбережения.

В других исследованиях авторы пытались понять – какие типы инвесторов можно выделить и как эти типы связаны с прошлым опытом инвестирования и культурными особенностями людей, которые проживают в той или иной стране. В частности, в исследовании М. Гринбальд устанавливалась связь между тем какими прошлыми доходами обладал человек и как эти доходы связаны с его склонностью к покупке и продаже. Авторы пишут, что инвесторы, которые не проживают в Финляндии являются «импульсивными», то есть которые продают прошлые неудачные акции и покупают те, которые раньше выигрывали. Инвесторы из Финляндии, напротив, не демонстрируют такого поведения: они, напротив, склонны к тому, чтобы скупать акции, которые в прошлом не выиграли, а продавать те, которые были выигрышными для них [20].

Д. Куртидис, Ж. Савич и П. Чатцоглу предприняли попытку категоризации и группировки индивидуальных и профессиональных инвесторов по признакам самоуверенности, толерантности к риску, самоконтроля и социального влияния. Использование кластерного анализа применительно к выборке из 345 греческих инвесторов позволило выделить три основных группы: инвесторы с высокими показателями (высокий уровень самоуверенности, толерантности к риску, самоконтроля и социального влияния), инвесторы со средними показателями (средний

уровень самоуверенности, толерантности к риску, самоконтроля и социального влияния) и инвесторы с низкими показателями (низкий уровень самоуверенности, толерантности к риску, самоконтроля и социального влияния). Анализ позволил установить следующее: чем выше показатели инвестора по вышеуказанным признакам, тем лучше их показатели в торговле активами. Показатели в торговле активами оценивались по трем критериям: динамика активов, объем активов и частота активов. Авторы подчеркивают, что хоть инвесторы с высокими показателями наиболее успешны на фондовом рынке, тот факт, что они обладают наивысшими показателями всех четырех признаков, не стоит рассматривать как секрет их успеха. Эти инвесторы обладают портфелями высокой ценности, торгуют большими объемами активов и совершают сделки наиболее часто. Кроме того, это единственная группа инвесторов, в которой высокие уровни толерантности к риску и самоуверенности положительно влияют на доход от торговли. Более того, инвесторы с высокими показателями среди других источников информации выделяют фундаментальный и технический анализ и финансовую отчетность в целом. Стоит отметить, что в этой группе оказался наибольший процент профессиональных инвесторов. Авторы отмечают, что это лишь начальное, разведочное исследование, которое открывает перспективы более глубоких исследований на данную тематику и может способствовать лучшему пониманию психологии инвесторов [21].

На основе теоретического анализа литературы, эмпирических данных, полученных нами в предыдущих исследованиях и разработанной модели принятия инвестиционного решения, мы выделили четыре типа инвесторов. За основу данной типологии мы взяли доминирующие типы предубеждений, стиль инвестирования и уровень толерантности к риску.

Первый тип - «Сохраняющий». Ориентирован на избегание потерь и проявляет осознанность в принятии решений. Доминирующие типы предубеждений: эмоциональные, связанные со страхом потерь и неспособностью принимать решения (действовать). Когнитивные предубеждения основаны на неприятии потерь и сохранении статус-кво. Уровень толерантности к риску – ниже среднего. «Сохраняющий» уделяет большое внимание финансовой безопасности и сохранению богатства, а не рискует приумножить богатство. Такие инвесторы являются хранителями своих активов и несут убытки. Принимают решения обдуманно, иногда испытывают трудности со своими инвестициями из-за опасений, что они могут принять неправильное решение. Вместо этого они могут предпочесть избегать риска и придерживаться статус-кво. Потому как основное внимание уделяется финансовой безопасности, в предубеждениях «сохраняющего» инвестора преобладают эмоции - относящиеся к тому, как они себя чувствуют - а не сосредоточение внимания на когнитивных аспектах - относительно того, как они думают.

Второй тип – «Конформный». Его характеризует общее отсутствие интереса к деньгам, инвестициям и обычно такие люди желают направления при принятии финансовых решений. Доминирующий тип предубеждения: когнитивный, связанный со стремлением следовать чему-то. Стиль инвестирования: пассивный. Уровень толерантности к риску: в целом ниже среднего, но часто думает о риске.

Кроме того, инвесторы-конформисты обычно не имеют собственных представлений об инвестировании. Скорее, они могут последовать примеру своих друзей и коллег или принимать решение об инвестировании под влиянием медиа или рекламы. Часто их процесс принятия решений осуществляется без учета долгосрочного плана. Иногда они обманывают себя, если случайным образом инвестиционное решение работает, что может привести к необоснованному стремлению к риску. Поскольку они не склонны иметь собственные идеи об инвестировании, они также могут по-разному реагировать, знакомясь более одного раза с одним и тем же инвестиционным предложением. Инвесторы-конформисты в целом соблюдают профессиональные советы, когда они их получают, и стараются обучать себя финансово. Однако советовать им иногда бывает сложно, потому что они не получают удовольствия от инвестиционного процесса или не имеют склонности к нему. Уровень благосостояния может влиять на поведение инвестора-конформиста. Если такой человек находится в режиме накопления богатства, то становится более склонным к риску.

Третий тип инвестора – «Независимый». Такие люди активно участвуют в инвестиционном процессе и принимают инвестиционные решения. Уровень толерантности к риску в целом выше среднего. Подобные инвесторы могут иметь собственные оригинальные идеи в отношении инвестирования и придерживаться долгосрочного плана для достижения своих финансовых целей.

Четвертый тип инвестора – «Аккумулирующий». Заинтересован в накоплении богатства и уверен в инвестиционных способностях. Активно участвует в принятии решений. Имеет эмоциональные предубеждения, связанные с самоуверенностью и желанием влияние на инвестиционный процесс (иллюзия контроля). Обладает высоким уровнем толерантности к риску. Данные инвесторы принимают на себя риски и твердо убеждены, что какой бы путь они ни выбрали, он правильный. Они быстро принимают решения. Инфузия аффекта способствует тому, что появляется стремление к более крупным вложениям с большей степенью риска.

### **Заключение**

Таким образом, на основании описанной психологической модели инвестиционного поведения нам удалось выделить основные типы инвесторов. Данная типология требует дальнейшей доработки и уточнения, но уже сейчас может использоваться для создания практических рекомендаций начинающим инвесторам и финансовым консультантам для выявления способов противодействия инвестиционным ошибками и минимизации воздействия «иррационального поведения» участников рынка на мировую и национальные экономики. Так, например, повышение уровня финансовой грамотности и выработка количественных критериев позволит инвесторам не полагаться на эмоциональные составляющие процесса принятия решений, а также не подвергаться воздействию слухов и другой недостоверной информации.

**Благодарности.** Выражаю благодарность за помощь в подготовке материалов для данной статьи Андрею Николаевичу Неврюеву, старшему преподавателю Департамента психологии и развития человеческого капитала Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (Москва, Россия).

### **Библиография**

1. Корнилова Т.В. Риск и принятие решений: психология неопределенности / Монография. <http://www.rfh.ru/downloads/Books/144693004.pdf>.
2. Grable, John E., and Michael J. Roszkowski. 2008. "The Influence of Mood on the Willingness to Take Financial Risks." *Journal of Risk Research* 11:7, 905–923
3. Soane, Emma, and Nik Chmiel. 2005. "Are Risk Preferences Consistent?: The Influence of Decision Domain and Personality." *Personality and Individual Differences* 38:8, 1781–1791.
4. Гагарина М.А., Власенкова Е.А. Какие личностные черты определяют готовность россиян инвестировать в криптовалюты? // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета. 2018. Т. 8. № 5 (35). С. 66-76.
5. Неврюев А.Н. Нет риска - нет награды? Отношение к риску в инвестиционном поведении // Национальное здоровье. 2018. № 3. С. 127-130.
6. Wang A. Investor Psychological Bias Towards Number Preferences In Stock Price Endings: Rationality Vs Irrationality: A Research Thesis Submitted In Fulfillment Of The Requirement Of The Degree Of Masters In Business Studies (Fin) At Massey University. [online] [hdl.handle.net](http://hdl.handle.net).
7. Овчинникова Ю.Е. Психологические факторы принятия инвестиционного решения // Человеческий капитал. 2020. № 1 (133). С. 177-184.
8. Baker H. K., & Nofsinger J. R. Psychological Biases of Investors // *Financial Services Review*. - 2002. № 11. P. 97–116.
9. Kaniel, R., & Parham, R. (2017). WSJ Category Kings – The impact of media attention on consumer and mutual fund investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 337–356.
10. LIN, QIHUA & Lee, J. (2004). Consumer Information Search When Making Investment Decisions. *Financial Services Review*. 13. 319-332.



11. Sun, C. (2020). Research on investment decision-making model from the perspective of “Internet of Things + Big data”. *Future Generation Computer Systems*, 107, 286-292. doi:10.1016/j.future.2020.02.003
12. Aziz, H. A., Park, B. H., Morton, A., Stewart, R. N., Hilliard, M., & Maness, M. (2018). A high resolution agent-based model to support walk-bicycle infrastructure investment decisions: A case study with New York City. *Transportation Research Part C: Emerging Technologies*, 86, 280-299. doi:10.1016/j.trc.2017.11.008
13. Ambrosius, F. H., Hofstede, G. J., Bokkers, E. A., Bock, B. B., & Beulens, A. J. (2019). The social influence of investment decisions: A game about the Dutch pork sector. *Livestock Science*, 220, 111-122. doi:10.1016/j.livsci.2018.12.018
14. Yao, R., Sharpe, D. L., & Wang, F. (2011). Decomposing the age effect on risk tolerance. *The Journal of Socio-Economics*, 40, 879–887.
15. Grable, J. E., McGill, S., & Britt, S. (2009). Risk tolerance estimation bias: The age effect. *Journal of Business and Economics Research*, 7(7), 1–12.
16. Bazley, W. J., Cronqvist, H., Mormann, M. M. (2017). In the Red: The Effects of Color on Investment Behavior. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2992812
17. Shaton, M. (2017). The Display of Information and Household Investment Behavior. *Finance and Economics Discussion Series*, 2017(043). doi:10.17016/feds.2017.043
18. Definition of 'Risk Averse' (2018) Режим доступа: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/risk-averse>
19. Risk Neutral (2018) Режим доступа: <https://www.investopedia.com/terms/r/riskneutral.asp>
20. Grinblatt, M. (2000). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland's unique data set // *Journal of Financial Economics*. – 2000. № 55(1). P. 43–67.
21. Kourtidis, D., Šević, Ž, & Chatzoglou, P. Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results // *The Journal of Socio-Economics*. - 2011. № 40. P. 548-557.

**Овчинникова Юлия Евгеньевна.** E-mail: borjulia@mail.ru

## PSYCHOLOGICAL MODEL FOR MAKING AN INVESTMENT DECISION

DOI: 10.25629/HC.2021.01.10

**Ovchinnikova Yu.E.**

Financial University under the Government of the Russian Federation

This work was supported by the Russian Foundation for Basic Research, Grant No. 18-013-01232A "Psychological factors and mechanisms of investment behavior of Russians with different levels of financial literacy"

**Abstract.** The article analyzes the main predictors of investment behavior, which are grouped into four factors - psychological, socio-demographic, socio-psychological and external (situational). The psychological factor reflects the characteristics of the subject of interaction (his individual characteristics) and includes cognitive, conative, emotional and personal components. A model of the investment decision-making process is described. The influence of these factors on investment decisions is as follows. The emotional factor in combination with the personal factor determines the psychological readiness of the subject for investment activity. The cognitive factor determines the assessment of the possible investment option and decision making taking into account the phenomenon of bounded rationality. The conative factor determines, basically, the strategies of behavior inherent in a given

subject, depending on motivation, moral and ethical attitudes. Socio-psychological, socio-demographic, external (situational) factor and financial literacy affect both the willingness of the subject to invest and the strategy of financial activities. Infusion of affect is one of the main parameters that determine the willingness to re-invest (or refusal to re-invest). On the basis of a theoretical analysis of the literature, empirical data obtained by us in previous studies and a developed model for making an investment decision, four types of investors were identified: “preserving”, “conformal”, “independent”, “accumulating”. The typology is based on the dominant types of prejudice, investment style and level of risk tolerance.

**Key words:** investment behavior; investment decision model; willingness to take risks; limited rationality; financial literacy; personality traits; types of investors.

### References

1. Kornilova T.V. *Risk i prinyatie reshenii: psikhologiya neopredelennosti* [Risk and Decision Making: The Psychology of Uncertainty]. URL: <http://www.rfh.ru/downloads/Books/144693004.pdf>.
2. Grable, John E., and Michael J. Roszkowski. 2008. “The Influence of Mood on the Willingness to Take Financial Risks.” *Journal of Risk Research* 11:7, 905–923.
3. Soane, Emma, and Nik Chmiel. 2005. "Are Risk Preferences Consistent?: The Influence of Decision Domain and Personality." *Personality and Individual Differences* 38: 8, 1781-1791.
4. Gagarina M.A., Vlasenkova E.A. [What personality traits determine the willingness of Russians to invest in cryptocurrencies?]. *Gumanitarnye nauki. Vestnik Finansovogo universiteta*. 2018. Vol. 8. No 5 (35). P. 66-76. In Rus.
5. Nevryuev A.N. [No risk - no reward? Attitude to risk in investment behavior.]. *Natsional'noe zdorov'e*. 2018. No 3. C. 127-130. In Rus.
6. Wang A. Investor Psychological Bias Towards Number Preferences In Stock Price Endings: Rationality Vs Irrationality: A Research Thesis Submitted In Fulfillment Of The Requirement Of The Degree Of Masters In Business Studies (Fin) At Massey University. [online] [hdl.handle.net](http://hdl.handle.net).
7. Ovchinnikova Yu.E. [Psychological factors of making an investment decision]. *Chelovecheskii kapital*. 2020. No 1 (133). P. 177-184. In Rus.
8. Baker H. K., & Nofsinger J. R. Psychological Biases of Investors // *Financial Services Review*. - 2002. No 11. P. 97–116.
9. Kaniel, R., & Parham, R. (2017). WSJ Category Kings – The impact of media attention on consumer and mutual fund investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 337–356.
10. LIN, QIHUA & Lee, J. (2004). Consumer Information Search When Making Investment Decisions. *Financial Services Review*. 13. 319-332.
11. Sun, C. (2020). Research on investment decision-making model from the perspective of “Internet of Things + Big data”. *Future Generation Computer Systems*, 107, 286-292. doi:10.1016/j.future.2020.02.003.
12. Aziz, H. A., Park, B. H., Morton, A., Stewart, R. N., Hilliard, M., & Maness, M. (2018). A high resolution agent-based model to support walk-bicycle infrastructure investment decisions: A case study with New York City. *Transportation Research Part C: Emerging Technologies*, 86, 280-299. doi:10.1016/j.trc.2017.11.008.
13. Ambrosius, F. H., Hofstede, G. J., Bokkers, E. A., Bock, B. B., & Beulens, A. J. (2019). The social influence of investment decisions: A game about the Dutch pork sector. *Livestock Science*, 220, 111-122. doi:10.1016/j.livsci.2018.12.018.
14. Yao, R., Sharpe, D. L., & Wang, F. (2011). Decomposing the age effect on risk tolerance. *The Journal of Socio-Economics*, 40, 879–887.
16. Grable, J. E., McGill, S., & Britt, S. (2009). Risk tolerance estimation bias: The age effect. *Journal of Business and Economics Research*, 7(7), 1–12.

17. Bazley, W. J., Cronqvist, H., Mormann, M. M. (2017). In the Red: The Effects of Color on Investment Behavior. SSRN Electronic Journal. doi:10.2139/ssrn.2992812.

18. Shaton, M. (2017). The Display of Information and Household Investment Behavior. Finance and Economics Discussion Series, 2017(043). doi:10.17016/feds.2017.043.

19. Definition of 'Risk Averse' (2018) Режим доступа: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/risk-averse>.

20. Risk Neutral (2018) Режим доступа: <https://www.investopedia.com/terms/r/riskneutral.asp>.

21. Grinblatt, M. (2000). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland's unique data set // Journal of Financial Economics. – 2000. № 55(1). P. 43–67.

22. Kourtidis, D., Šević, Ž, & Chatzoglou, P. Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results // The Journal of Socio-Economics. - 2011. № 40. P. 548-557.

**Ovchinnikova Yulia Evgenievna.** E-mail: borjulia@mail.ru