

УДК 336.018 DOI: 10.14451/1.243.421

Аспекты возрастания когнитивной сложности при принятии инвестиционных решений

© 2025 Илькевич Сергей Викторович

Кандидат экономических наук, доцент Кафедры стратегического и инновационного развития.
Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия.

E-mail: svilkevich@fa.ru

Ключевые слова: когнитивная сложность, принятие инвестиционных решений, когнитивные искажения, поведенческие финансы, финансовые рынки, криптоактивы, криптовалюты, алгоритмическая торговля, волатильность, информационная перегрузка, адаптивное мышление, критическое мышление, линейный проблемы, конфигурационные проблемы

Целью настоящей статьи является рассмотрение тех основных аспектов когнитивной сложности, которые больше всего сказываются на принятии инвестиционных решений. Автором в данной предметной плоскости представлена попытка обобщения взаимодействия экономических, психологических и технологических факторов. В статье рассматривается, как когнитивные предубеждения, эмоциональные влияния и эвристические суждения влияют на поведение инвесторов в условиях растущей сложности финансовых рынков, инвестиционных инструментов и контекстов принятия решений. Кроме того, анализируется влияние аналитики больших данных, алгоритмической торговли и блокчейна на процессы принятия решений. Интегрируя теории поведенческих финансов с аспектами когнитивной сложности, представленное исследование направлено на выяснение того, как повышенные когнитивные требования к современным участникам инвестиционной деятельности сказываются на инвестиционных стратегиях. Особую важность для продуктивной интерпретации возрастающей когнитивной сложности инвестиционных контекстов представляет понимание разницы между линейными и конфигурационными проблемами, поскольку это влияет и на возможности принятия решений в сложных и многофакторных инвестиционных контекстах. В статье представлен сравнительный анализ и разграничение специфики принятия инвестиционных решений в контекстах линейных и конфигурационных проблем. Инвесторам и инвестиционным специалистам приходится принимать решения в контексте проблем, которые во все большей степени являются конфигурационными. В качестве рекомендательной разработки предложены методические аспекты успешного преодоления когнитивной сложности при принятии инвестиционных решений. Результаты и выводы подчеркивают необходимость для инвесторов и инвестиционных специалистов развивать навыки адаптивного мышления, чтобы эффективно ориентироваться в сегодняшнем динамичном финансовом ландшафте.

Введение

В настоящей статье представлен конгломерат аспектов, факторов, трендов и явлений, которые приводят ко все большему усложнению когнитивного контекста (когнитивной сложности) при принятии решений в инвестиционной сфере.

Усугубляющими факторами для инвесторов, инвестиционных специалистов и институциональных инвесторов различных типов являются следующие два обстоятельства. Первое обстоятельство: для привлечения клиентских денег в доверительное управление и иные виды комиссионных операций инвестиционные компании формируют и поддерживают избыточно позитивные нарративы относительно всей экономики, отдельных отраслей и компаний. Это усиливает давление на несогласных и способствует укреплению иллюзии единомыслия. Второе обстоятельство: в инвестиционной деятельности в связи с перестройкой экономики происходит усиление роли и значимости фактора антиципаций, сторителлинга, нарративов. Инвестиционная сфера является в каком-то смысле «локомотивной» сферой с точки зрения формирования так называемой «нарративной экономики» [21].

В современном понимании, поведенческие финансы — это обширная, разнообразная и весьма динамичная область исследований, которая включает в себя изучение экономической психологии, когнитивистики, социологии и, собственно, финансов. Она углубляется в неочевидные, сложные и часто довольно контринтуитивные аспекты финансового, экономического и инвестиционного поведения и в предубеждения инвесторов на микроуровне, а также рассматривает аномалии в концепции рыночной эффективности на макроуровне [6]. В условиях высокой волатильности финансовых рынков и необходимости динамичной адаптации интерпретаций баланс между рациональным и иррациональным подходами в сделках инвесторов все больше склоняется в пользу поведенческой составляющей [1]. К примеру, поведенческие модели могут быть использованы для получения повышенной прибыли даже в периоды рыночного стресса, когда

традиционные импульсные, трендовые стратегии участников фондового рынка показывают самую низкую эффективность [8]. Движение к рациональности (инвесторы действительно стремятся быть рациональными) — это выбор, однако близкая к полной рациональность дорого обходится, поскольку такая установка требует как серьезных когнитивных способностей, умственных расчетов, так и постоянной саморефлексии относительно своих когнитивных искажений, предубеждений. Каждый инвестор находит для себя своего рода «золотую середину», когда когнитивные и эмоциональные «издержки» поддержания рациональности упираются в их текущий персональный когнитивно-личностный потенциал, и дальнейшие попытки стать еще более рефлексивным и расчетливым обходятся слишком дорого с точки зрения когнитивно-эмоционального состояния [18].

Процесс принятия инвестиционных решений — не просто калькуляция и сопоставление доходности с затратами и рисками; он также зависит от того, насколько человек постоянен, сосредоточен и настойчив в достижении своих целей [24]. Исследования демонстрируют, что если инвесторы осознают уровень риска, они могут более эффективно управлять ситуацией и могут получить больше прибыли, чем если бы они этого не осознавали [19].

Исследования также показывают, что стадная природа инвестора заставляет его следовать за другими в инвестиционных сценариях [15]. Копируя движения других в группе, индивиды пытаются, с одной стороны, добиться общественного признания, а с другой — избежать потенциального сожаления, которое постигнет их в случае неверных личных решений. Вместе с тем стадное поведение возникает также из-за неполной и недостаточной информированности индивида [17]. Установлено также и то, что сожаление и общее эмоциональное потрясение в случае плохого коллективного инвестиционного решения по степени выраженности оказываются более слабыми, чем переживания в случае неудачного самостоятельного

решения [11; 12]. А стадное чувство, выражающееся в идентичных или схожих движениях с движениями большинства участников рынка, часто приводит к образованию так называемых «спекулятивных пузырей» [10]. Как итог, получается своего рода «замкнутый круг», из которого ограниченно рациональному инвестору не так просто вырваться, поскольку и с когнитивной, и с эмоциональной стороны его деятельности приходят искажающие для принятия более рациональных и продуктивных решений сигналы.

К тому же в условиях отсутствия в полной мере объективного центра гравитации стоимости акций (особенно высокотехнологичных компаний) на современном фондовом рынке консенсусные оценки воспринимаются как лучшее из имеющихся целевых значений. Это ведет не только к образованию устойчивых искажений из-за действия связей положительного закрепления, но также к возрастанию значимости всякого рода комментаторов.

В отношении этого феномена в последние несколько лет закрепилось отдельное понятие – нарративный (повествовательный) авторитет, *narrative authority* [16; 22]. При этом как раз преобладающие на рынке настроения (так называемый «рыночный сентимент») больше всего и влияют на прогнозы аналитиков (которые инвесторами ошибочно воспринимаются в качестве полностью объективной и математически выверенной оценки бизнеса), особенно акций высокотехнологичных компаний [7]. А это еще больше усиливает и за цикливает петлю с положительной обратной связью, где часто уже и не разобрать, то ли ажиотаж по поводу той или иной акции вызван множеством комментаторов от аналитиков, то ли аналитики и комментаторы сами оказались под влиянием всеобщего оптимизма в отношении того или иного эмитента. Инвестору, особенно розничному и непрофессиональному, очень легко в рамках циркуляции избыточно позитивных нарративов сместить свои оценки, перспективы и ожидания в далекие от полной рациональности контуры.

Причины высокой когнитивной сложности принятия инвестиционных решений

Когнитивная сложность принятия инвестиционных решений зависит от множества факторов, которые определяют, как отдельные лица и команды обрабатывают информацию, оценивают риски и приходят к выводам. Остановимся на центральных причинах нарастания когнитивной сложности.

Информационная перегрузка. В сегодняшней информационно-аналитической среде, основанной на данных, инвесторы и инвестиционные специалисты сталкиваются с огромным объемом информации из различных источников, включая финансовые новости, рыночную аналитику и социальные сети. Объем финансовых данных, доступных сегодня, беспрецедентен из-за технологических достижений и распространения онлайн-платформ и ресурсов. Инвесторы имеют доступ к огромному количеству количественных данных, таких как цены акций, объемы торгов, экономические показатели, а также к качественной информации (например, новостным статьям, исследовательским, отраслевым и консалтинговым отчетам), а также обсуждениям в социальных сетях, в том числе специализированным, созданным под нужды инвестиционного сообщества.

В России примерами социальных сетей и платформ для инвестиционного сообщества являются Smart Lab (данное сообщество ориентировано на более опытных инвесторов) и социальная сеть Т-Банка «Пульс» (данное сообщество ориентировано на широкий охват всех «слоев» инвестиционного сообщества) Пульс предлагает в очень удобном интерфейсе множество инструментов и возможностей для информационно-аналитической деятельности и обмена мнениями, в том числе платные подписки. Возможно, «Пульс» Т-Банка является самым технологичным решением (по комбинации интерфейса, удобству пользования, информационной «начинки» и интерактивного инструментария), однако эффективная технократическая реализация лозунга «инвестиции — это просто» при этом может

быть в какой-то степени в когнитивном и поведенческом плане опасной для начинающих инвесторов с завышенными ожиданиями среднегодовой доходности и с пониженной критичностью собственной интерпретации возможностей зарабатывания на финансовых рынках.

Надо отдать должное российским брокерам, в том числе и упомянутому Т-Банку, они достаточно последовательно проводят ответственную политику по отношению к своим клиентам-новичкам и в целом делают много хорошего и общественно значимого для повышения финансовой (в том числе инвестиционной) грамотности. Их обучающие решения для новичков заслуживают высокой оценки и по контенту, и по отсутствию попыток манипуляций. В склонениях уязвимых (с точки зрения компетенций) клиентов к опасным паттернам спекуляций или в навязывании опасных или малопонятных продуктов они также замечены не были. Просто сама по себе когнитивно-поведенческая сложность, особенно для новичков, постоянно возрастает, и это вызов для всех стейкхолдеров и регуляторов отрасли.

Информационное разнообразие и перенасыщение усложняет когнитивные процессы, поскольку люди должны просеивать различные типы информации, пытаясь выделить то, что имеет значение. Не вся информация одинаково ценна. Различение достоверных источников и шума представляет собой значительную проблему для инвесторов. Финансовые рынки изобилуют дезинформацией или предвзятыми сообщениями, которые могут ввести в заблуждение лиц, принимающих решения, если они не смогут критически оценить источники информации и мнений, прежде чем действовать на их основе. Это «наводнение» информацией может привести к когнитивной перегрузке, т.е. неспособности эффективно обрабатывать всю соответствующую информацию, что в свою очередь усложняет принятие инвестиционных решений и может привести к чрезмерной зависимости от эвристик. К тому же огромное количество противоречивых факторов влияет на восприятие риска. Это создает неопределенность относитель-

но потенциальных прибылей и убытков, связанных с инвестициями, поскольку многочисленные внешние переменные могут непредсказуемо изменить ожидаемые результаты инвестирования, что затрудняет не только точную оценку рисков, но и понимание того, как эти риски соотносятся с общей инвестиционной философией.

Поведенческие предубеждения. Различные когнитивные предубеждения, такие как предубеждение подтверждения (отдача предпочтения информации, подтверждающей существующие убеждения) или привязка, «фрейминг», «якорение» (слишком сильная зависимость от исходных фрагментов информации), значительно влияют на то, как инвесторы интерпретируют данные и принимают решения. Эти предубеждения могут искажать мыслительные процессы и препятствовать возможности включения новых доказательств в инвестиционные стратегии.

Когнитивные и поведенческие предубеждения значительно повышают когнитивную сложность принятия инвестиционных решений. Инвесторы часто становятся жертвами таких предубеждений, как чрезмерная уверенность, привязка и предубеждение подтверждения, которые искажают их восприятие риска и доходности. Эти предубеждения приводят к тому, что инвесторы неправильно интерпретируют данные или игнорируют противоречивую информацию, что усложняет и искажает в непродуктивную сторону процесс принятия решений. Кроме того, такие эмоции, как страх и жадность, могут еще больше затуманить суждения, побуждая к импульсивным действиям, а не к рациональному анализу. Поскольку инвесторы борются с этими внутренними конфликтами и стремятся примирить свои предвзятые восприятия с объективными данными, общая сложность их инвестиционного выбора возрастает, что приводит к более сложным и нюансированным сценариям принятия решений, когда инвесторы все же настроены принимать более продуктивные и рациональные решения. Это дорого обходится инвесторам в «энергетическом» плане — с точки зрения ментального фокуса, напряжения, волевых усилий.

Технологические достижения. Рост алгоритмической торговли, моделей машинного обучения и инструментов искусственного интеллекта и нейросетей изменил инвестиционные стратегии, но также создал проблемы, связанные с когнитивной сложностью. Хотя технологии расширяют аналитические возможности, они могут создать и информационный, и своего рода методологический разрыв между человеческим суждением и автоматизированными процессами, что приводит к чрезмерной зависимости от алгоритмов без критического осмысления их функционирования. Особенно острой может стать проблема той разновидности риска, когда пользователи слепо доверяют автоматическим предложениям, не сверяя свои предположения с личными целями или собственной склонностью к риску, что может привести к неверным, нестабильным и эмоционально затратным инвестиционным стратегиям. Зависимость от технологий также может привести к информационной перегрузке и отсутствию собственной последовательности в принятии решений, что усложняет формулирование стратегий и тем более регулярное следование им. Кроме того, скорость и непредсказуемость алгоритмических сделок могут вызывать эмоциональные реакции у инвесторов и спекулянтов, усугубляя предвзятости и когнитивные искажения, тем самым усложняя принятие обоснованных решений.

Высокая волатильность на финансовых рынках. Быстрые и значительные по амплитуде колебания рыночных условий требуют быстрого принятия решений в условиях неопределенности, а это увеличивает когнитивную нагрузку, поскольку инвесторы стремятся анализировать конкурирующие за внимание, мышление и осознания факторы и параметры, такие как экономические показатели, геополитические события или эффективность компаний в условиях неопределенности. Быстрые колебания цен бросают вызов инвесторам, требуя быстрой оценки рисков и возможностей, обработки больших объемов информации под стрессом и давлением эмоций. Эта неопределенность может привести к эмоциональным реакциям, таким как страх

или жадность, которые затуманивают суждение и усугубляют предвзятость. Кроме того, необходимость анализа в реальном времени усложняет формулирование стратегии, поскольку даже инвесторы, но в особенности трейдеры и спекулянты должны постоянно корректировать позиции на основе возникающих тенденций. В результате высокая волатильность требует повышенных аналитических навыков и адаптивного мышления, что делает все более сложным для инвесторов принятие обоснованных решений среди рыночного хаоса. Поведенческие финансы предполагают, что когнитивные предубеждения, такие как неприятие потерь (тенденция, при которой потери в плане эмоциональной чувствительности перевешивают сопоставимые выгоды), могут усугублять негативные реакции в периоды высокой волатильности, поскольку в стрессовых сценариях людям в любых контекстах деятельности, включая инвестиционную, свойственно упрощать свои эвристические модели и стратегии совладания со сложностями, вплоть до полной редукции и того, что не совсем корректно называют «рептильным мозгом» с тремя самыми древними реакциями «бей, беги, замри».

Социальные факторы. Поведение толпы часто влияет на индивидуальные суждения. Инвесторы могут оказаться под влиянием тенденций, движимых социальными сетями или мнениями коллег, вместо того чтобы проводить собственный независимый анализ и выстраивать свой инвестиционный тезис на основе фундаментальных данных и стратегических предпосылок. Это явление подчеркивает значимость коллективной психологии, где социальная динамика может усиливать эмоциональные реакции или приводить к стадному поведению, что добавляет еще один слой к когнитивной сложности и многомерности.

Публичные профессиональные и социальные влияния вносят значительный вклад в повышение когнитивной сложности принятия инвестиционных решений. Такие специалисты, как финансовые аналитики и управляющие портфелями, часто сталкиваются с растущим давлением

со стороны динамики рынка, изменений в регулировании и институциональных ожиданиях, которые требуют более сложных аналитических рамок ведения деятельности в связи с учетом в общей модели принятия решений дополнительных факторов. Одновременно с этим социальные факторы, такие как влияние коллег, нарративы СМИ и коллективное поведение инвесторов, могут усиливать когнитивные предубеждения и эвристики. Взаимодействие между экспертными советами и общественными настроениями создает среду, в которой инвесторам приходится ориентироваться в противоречивой информации и различных точках зрения. Такого рода двойное влияние способствует более высокому уровню когнитивной сложности.

В инвестиционной деятельности сформировались когнитивно-поведенческие факторы неоптимальности (иррациональности) индивидуальных и групповых решений, относительно которых на сегодняшний день нет точного и полного представления об их значимости, сопряженности, типологии. Стоит особенно подчеркнуть необходимость высокой согласованности принимаемых инвестиционных решений внутри организаций, однако эта согласованность и стремление к консенсусному характеру может сказаться на объективности принимаемых решений, в том числе к огрупплению решений (группомыслию). Огруппление решений в свою очередь ведет к ряду феноменов групповой динамики и когнитивным искажениям: самонадеянности, сверхуверенности, иллюзорному оптимизму, чувству непогрешимости, размыванию ответственности, коллективной рационализации уже принятых неоптимальных решений, принятию избыточных рисков (сдвигу к риску), пристрастию к подтверждению имеющихся взглядов и оценок, фундаментальной ошибке атрибуции и ряду других.

Обозначенные выше центральные причины (информационная перегрузка, поведенческие предубеждения, технологические достижения, высокая волатильность на финансовых рынках и социальные факторы) в совокупности во все

большей степени способствуют нарастанию когнитивной сложности, связанной с принятием обоснованных инвестиционных решений.

Линейные и конфигурационные проблемы в контексте принятия инвестиционных решений

Особую важность для понимания нарастающей когнитивной сложности инвестиционных контекстов представляет понимание разницы между линейными и конфигурационными (linear and configural) проблемами [13; 14], поскольку это влияет и на возможности принятия решений в сложных и многофакторных инвестиционных контекстах. Эту разницу особенно важно понимать в том смысле, что инвесторам и инвестиционным специалистам приходится принимать решения в контексте проблем, которые во все большей степени являются конфигурационными. При решении задач конфигурационного характера эффективность принятия решений человеческим разумом начинает ухудшаться при наличии четырех и более факторов. При работе с неопределенностью люди полагаются на ограниченное количество эвристических принципов, которые сводят сложную задачу оценки вероятностей и прогнозирования значений к более простым оценочным операциям. В целом, эти эвристики весьма полезны, но иногда они приводят к серьезным и систематическим ошибкам. А. Тверски и Д. Канеман показали, что при работе с неопределенностью люди совершают систематические ошибки. Важно, что эти ошибки вызваны не эмоциями, а являются результатом ограничений познания [13; 14].

Линейные проблемы характеризуются четкими отношениями между переменными. В этих задачах результаты могут быть предсказаны на основе простого применения известных данных или моделей. Говоря более подробно, можно подчеркнуть, что линейные проблемы характеризуются прежде всего следующими тремя атрибутами.

Детерминированность отношений. Эффекты изменений одной переменной можно рассчитать

напрямую на основе линейных уравнений (например, А приводит к Б).

Предсказуемость. Линейные проблемы часто более предсказуемы из-за простоты взаимосвязей; они, как правило, включают меньше переменных и меньшую неопределенность.

Аналитические решения. Для решения линейных проблем могут эффективно применяться количественные и статистические методы, поскольку соотношения между параметрами остаются статичными и стабильными с течением времени.

Конфигурационные проблемы включают сложные взаимодействия между несколькими переменными, где связь не является прямой или аддитивной. Вместо этого результаты зависят от конфигураций или комбинаций факторов, которые взаимодействуют нелинейным образом. Можно подчеркнуть, что конфигурационные проблемы характеризуются прежде всего следующими тремя атрибутами.

Многомерные отношения. Изменения одной формально независимой переменной могут иметь разные последствия в зависимости от уровней и настроек в других формально независимых задействованных переменных.

Непредсказуемость и неоднозначность. Решения часто сопряжены с неопределенностью, поскольку требуют учета различных взаимозависимых факторов, которые могут динамически меняться (например, рыночные условия, конкурентная среда, нормативно-правовая среда). Это в свою очередь означает особую важность сценарного анализа, который в случае линейных проблем не требуется.

Требуется аналитика, основанная на качественных данных. Лицам, принимающим решения, могут потребоваться качественные оценки наряду с количественными данными, чтобы понять, как в сложных когнитивных контекстах могут взаимодействовать неочевидные конфигурации различных элементов. Например, как могут настроения потребителей повлиять на динамику акций, в каких случаях корреляция

более вероятна, а в каких менее вероятна, может ли это измениться с течением времени, линейна или нелинейна такого рода корреляция.

Некоторые иные факторы повышения когнитивной сложности в контекстах инвестиционных решений

Технологические достижения кардинально изменили ландшафт принятия инвестиционных решений, предоставив инвесторам доступ к инструментам, данным и методологиям, которые ранее были немыслимы. Хотя эти инновации предоставляют возможности для повышения эффективности и понимания, они также вносят сложности, требующие осторожной навигации по ним и их использования.

Технологии демократизировали доступ к капиталу через краудфандинговые платформы, которые позволяют розничным инвесторам участвовать наряду с институциональными игроками в финансировании стартапов или проектов, традиционно ограничивавшихся только аккредитованными лицами, увеличивая разнообразие доступных инвестиций, но этот приток создает проблемы с точки зрения должной осмотрительности при оценке потенциальных возможностей среди потока разнообразных предложений, где качество инвестиционного тезиса и риск-профиль может существенно различаться в зависимости от предложений, поэтому тщательная проверка становится первостепенным аспектом.

Алгоритмические торговые системы используют сложные математические модели для совершения сделок на высокой скорости на основе заранее определенных критериев, таких как движение цен или пороговые значения объемов, что делает торговлю более эффективной, чем когда-либо прежде. Однако такая автоматизация вызывает этические опасения относительно манипулирования рынком, когда алгоритмы ведут себя непредсказуемо в периоды высокой волатильности.

Отдельным фактором повышения когнитивной

сложности для инвесторов является распространение инвестирования в криптоактивы. Само по себе распространение инвестирования и спекуляций в криптоактивы (в первую очередь криптовалюты) можно считать фактором, способствующим так называемому «магическому мышлению». Вне зависимости от того, как к этому относиться — консервативно (называя криптоактивы и криптовалюты одним большим и не имеющим фундаментальной ценности и обособленности пузырем) или положительно (видя в криптоактивах и криптовалютах продуктивный потенциал) — следует признавать, что объективной оценки реальной ценности с высокой достоверностью у многих активов (в частности, высоко волатильных криптовалют) просто нет. Все, что видят и на что опираются криптоинвесторы и криптоспекулянты при оценке предполагаемой ценности и в рамках своей модели ценообразования активов, это график цены. А дальше идут проекции и суггестии: тренд продолжится, будет отработка того или иного паттерна технического анализа, будет иметь психологическое значение тот или иной ценовой уровень как линия поддержки и сопротивления.

Достоверность и каузальность такого рода суждений, оценок и в итоге самих инвестиционных и спекулятивных решений являются очень спорными, неочевидными, менее рациональными, более подверженными мистическим интерпретациям, нарративам, сторителлингу. Вот что имеется ввиду в данном случае под «магическим мышлением». Возможно, в этом искусстве есть свои особенности и статистически значимые закономерности и приемы, позволяющие каким-то уникальным криптоспекулянтам показывать устойчивые положительные результаты, опровергающие гипотезу случайного движения, *random walk* [9]. Однако для подавляющего большинства участников это не так. Знаменитые спекулятивные пузыри последние 30 лет включали спекуляции, популярные заблуждения, стадное поведение и иррациональное изобилие (манию). Однако в случае криптовалютного пузыря эти элементы (основа формирования пузыря) наблюдаются на чрезмерно высоких уровнях, которые

не объясняются фундаментальными рыночными факторами [23].

Вместе с тем в недавнем исследовании были обнаружены весьма индикативные различия между нынешними и прошлыми владельцами криптовалют, в частности, в показателях импульсивности и финансовой грамотности: прошлые (несколько лет назад) владельцы криптовалют могли принимать криптовалюты в качестве одного или даже центрального для себя инвестиционного инструмента без надлежащих знаний и мало задумывались о последствиях, возможно, они быстро разочаровались в инструменте из-за своей неспособности сосредоточено и осмысленно обращаться с ним. И в то же время нынешние инвесторы в криптовалюты (метафорически выражаясь, «просеявшаяся» выборка инвесторов) благодаря своей надлежащей финансовой грамотности и самоконтролю оказываются более предрасположенными к восприятию криптовалют в качестве более серьезных финансовых активов, а не просто в качестве сублимации азартных игр. И поэтому они могут сформулировать для себя более осознанные и четкие инвестиционные стратегии вместо того, чтобы по наитию и бессистемно торговать цифровыми токенами без надлежащих знаний и подготовки [20].

Еще стоит отметить сложности с интерпретациями построения и, соответственно, оценки справедливой стоимости бизнеса в отраслях так называемой новой экономики, особенно при построении цифровых бизнес-моделей [4] и при выстраивании многостороннего взаимодействия разнообразных комплементоров в рамках платформенной экономики совместного пользования [5]. Поскольку в таких ситуациях особенно сложно ответить на вопросы: кто, как и в какой относительной пропорции создает стоимость.

Методические аспекты успешного преодоления когнитивной сложности при принятии инвестиционных решений

В рамках преодоления проблем нарастающей когнитивной сложности при принятии инвести-

ционных решений можно предложить следующие пять методических аспектов для развития адаптивного мышления и обеспечения более информированного и взвешенного принятия инвестиционных решений.

Эмоциональная регуляция. Эффективные инвестиционные решения требуют баланса между эмоциями и рациональностью. Эмоциональные реакции, такие как страх или жадность, могут затуманивать суждение и приводить к импульсивному выбору. С точки зрения индивидуальной психологии, развитие навыков эмоциональной регуляции позволяет инвесторам распознавать эмоциональные триггеры и реагировать более вдумчиво, а не реактивно. Эта практика может смягчить влияние когнитивных предубеждений, таких как неприятие потерь.

Разнообразные точки зрения. Взаимодействие с различными точками зрения повышает способность справляться с требованиями и вызовами высокой когнитивной сложности, бросая вызов укоренившимся убеждениям и расширяя понимание динамики рынка. Команды, включающие в себя людей с различным опытом, лучше подготовлены к выявлению слепых пятен в процессах принятия решений. Вместе с тем групповое мышление может препятствовать разнообразию точек зрения, поэтому особенно важно на уровне организационной и командной культуры обеспечивать создание инклюзивной среды, которая поощряет критическое мышление и исследование альтернативных инвестиционных стратегий.

Планирование сценариев и риск-менеджмент. Прогнозирование различных рыночных сценариев позволяет инвесторам подготовиться к неопределенности и соответствующим образом адаптировать свои стратегии. Когнитивная психология поддерживает этот подход, поскольку он помогает людям выходить за рамки линейных моделей мышления, поощряет гибкость в мыслительных процессах. В частности, инвесторы должны оценить свою толерантность к риску, прежде чем вступать в нестабильную среду. Требуется честная оценка не только финансовых возможностей, но и эмоциональной

готовности выдержать потенциальные просадки, не поддаваясь преждевременной панике. Использование стратегических инструментов управления рисками становится здесь необходимым. Такие методы, как диверсификация по классам активов (акции, облигации и альтернативные инвестиции) или использование стоп-ордеров помогают ограничить риски в неспокойные времена, сохраняя при этом долгосрочные цели роста. Коррекции рынка часто предоставляют удачные возможности для покупки для опытных инвесторов, которые располагают резервами наличности. Исторически многие успешные инвесторы извлекали выгоду из спадов, обвалов и коррекций, приобретая недооцененные активы, когда другие продавали их из страха. Долгосрочные инвесторы часто придерживаются стратегии «купи-и-держи» (buy-and-hold strategy), не подверженной краткосрочным колебаниям, стремясь к накоплению внутренней стоимости в течение длительных горизонтов, независимо от краткосрочных колебаний цен активов. Вечная поговорка «время на рынке лучше выбора времени на рынке» (time in the market beats timing the market) прекрасно передает эту идеологию, которая прекрасно укоренилась в дисциплинированных инвестиционных философиях, делающих главную ставку на терпение на фоне неизбежных циклических поведений, исторически наблюдаемых на протяжении всего существования финансовых рынков.

Непрерывное обучение. Приверженность непрерывному обучению способствует адаптивности инвестиционных стратегий в условиях меняющихся рыночных условий. Поведенческие факторы играют здесь решающую роль. Инвесторы часто проявляют чрезмерную самоуверенность в отношении своей компетентности и способности правильно интерпретировать рыночные ситуации, что ограничивает потенциал роста доходности. Принятие образа мышления, ориентированного на обучение как на успехах, так и на неудачах, развивает устойчивость к меняющимся условиям.

Критическое мышление. Регулярное размышление о прошлых инвестиционных решениях спо-

способствует более глубокому пониманию личных предубеждений и когнитивных ошибок, допущенных в процессе инвестирования. Эта практика коренится в метапознании (осознании собственных мыслительных процессов) и побуждает инвесторов критически оценивать свои рассуждения, а не просто оправдывать прошлые ситуации выбора и выстраивания инвестиционного тезиса.

Интегрируя указанные методические аспекты в свою структуру принятия решений, инвесторы и инвестиционные специалисты могут повысить свою способность к работе в контекстах высокой когнитивной сложности, что в конечном итоге приведет их к более осмысленным, выверенным и адаптивным инвестиционным стратегиям.

Заключение

Систематизированные в настоящей работе центральные причины (информационная перегрузка, поведенческие предубеждения, технологические достижения, высокая волатильность на финансовых рынках и социальные факторы) в совокупности во все большей степени способствуют возрастанию когнитивной сложности, связанной с принятием обоснованных инвестиционных решений.

Как подытоживание приведенного в статье конгломерата факторов, параметров и трендов повышения когнитивной сложности принятия инвестиционных решений можно говорить о переходе от модели «рационального инвестора» (которая доминировала во второй половине XX века) к модели «эффективного интерпретатора», которая становится все более релевантной современному контексту принятия инвестиционных решений в силу большей «рефлексивности» и «нарративности» современной финансово-инвестиционной системы [2; 3].

Представленный сравнительный анализ и разграничение специфики принятия инвестиционных решений в контекстах линейных и конфигурационных проблем указывает на то, что инвесторам и инвестиционным специалистам необходимо уделять особое внимание развитию навыков адаптивного мышления, чтобы эффективно ориентироваться в сегодняшнем динамичном финансовом ландшафте. Это особенно значимо по той причине, что инвесторам и инвестиционным специалистам приходится принимать решения в контексте проблем, которые во все большей степени являются конфигурационными.

Библиографический список

1. Иваницкий В. П., Татьянников В. А. Рациональный и иррациональный подходы в сделках инвесторов на финансовых рынках // *Journal of New Economy*. — 2019. — Т. 20, № 5. — С. 61–74. — DOI: [10.29141/2658-5081-2019-20-5-4](https://doi.org/10.29141/2658-5081-2019-20-5-4).
2. Илькевич С. В. Поведенческие и когнитивные факторы формирования эвристической модели эффективного интерпретатора при инвестировании в высокотехнологичные компании // *Стратегические решения и риск-менеджмент*. — 2023. — Т. 14, № 2. — С. 198–212. — DOI: [10.17747/2618-947X-2023-2-198-212](https://doi.org/10.17747/2618-947X-2023-2-198-212).
3. Илькевич С. В. Эвристическая модель «эффективного интерпретатора» в портфельных инвестициях в высокотехнологичные компании // *Стратегические решения и риск-менеджмент*. — 2022. — Т. 13, № 2. — С. 116–128. — DOI: [10.17747/2618-947X-2022-2-116-128](https://doi.org/10.17747/2618-947X-2022-2-116-128).
4. Хачатурян М. В. Особенности развития цифровых бизнес-моделей организаций в современных условиях // *Креативная экономика*. — 2022. — Т. 16, № 5. — С. 1975–1992. — DOI: [10.18334/ce.16.5.114648](https://doi.org/10.18334/ce.16.5.114648).
5. Хачатурян М. В., Кlicheва Е. В. К проблеме выстраивания взаимодействия российских компаний в рамках платформенной экономики совместного пользования // *Экономика строительства*. — 2024. — № 10. — С. 267–269.
6. Baser D. A Study of Behavioral Finance in Investment Decisions // *SSRN Electronic Journal*. — 2024. — ISSN 1556-5068. — DOI: [10.2139/ssrn.4686732](https://doi.org/10.2139/ssrn.4686732).
7. Corredor P., Ferrer E., Santamaria R. Is cognitive bias really present in analyst forecasts? The role of investor sentiment // *International Business Review*. — 2014. — Aug. — Vol. 23, no. 4. — P. 824–837. — ISSN 0969-5931. — DOI: [10.1016/j.ibusrev.2014.01.001](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.01.001).
8. Demirel R., Zhang H. Industry Herding and the Profitability of Momentum Strategies During Market Crises // *Journal of Behavioral Finance*. — 2018. — Dec. — Vol. 20, no. 2. — P. 195–212. — ISSN 1542-7579. — DOI: [10.1080/15427560.2018.1505728](https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1505728).
9. Fama E. Random walks in stock market prices // *Financial Analysts Journal*. — 1965. — No. 38. — P. 10–217.

10. *Filip A., Pochea M., Pece A.* The Herding Behaviour of Investors in the CEE Stocks Markets // *Procedia Economics and Finance*. – 2015. – No. 32. – P. 307–315.
11. *Herding in Financial Behaviour: A Behavioural and Neuroeconomic Analysis of Individual Differences / M. Baddeley [et al.] ; Cambridge Working Papers in Economics (CWPE) No. 1225. University of Cambridge.* – 2012.
12. *Hirshleifer D., Teoh S. H.* Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: A Review and Synthesis // *European Financial Management*. – 2003. – 9(1). – P. 25–66.
13. *Kahneman D., Tversky A.* Judgment under uncertainty: Heuristics and biases // *Science*. – 1974. – 185 (4157). – P. 1124–1131.
14. *Kahneman D., Tversky A.* Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk // *Econometrica*. – 1979. – Mar. – Vol. 47, no. 2. – P. 263. – ISSN 0012-9682. – DOI: [10.2307/1914185](https://doi.org/10.2307/1914185).
15. *Khresna Brahmana R., Hooy C.-W., Ahmad Z.* Psychological factors on irrational financial decision making: Case of day-of-the week anomaly // *Humanomics*. – 2012. – Oct. – Vol. 28, no. 4. – P. 236–257. – ISSN 0828-8666. – DOI: [10.1108/08288661211277317](https://doi.org/10.1108/08288661211277317).
16. *Leins S.* Narrative Authority: Rethinking Speculation and the Construction of Economic Expertise // *Ethnos*. – 2020. – May. – Vol. 87, no. 2. – P. 347–364. – ISSN 1469-588X. – DOI: [10.1080/00141844.2020.1765832](https://doi.org/10.1080/00141844.2020.1765832).
17. *Liu X., Liu B., Han X.* Analysis of Herd Effect of Investor's Behavior from the Perspective of Behavioral Finance // *Proceedings of the 2019 International Conference on Management, Education Technology and Economics (ICMETE 2019)*. – Atlantis Press, 2019. – DOI: [10.2991/icmete-19.2019.133](https://doi.org/10.2991/icmete-19.2019.133).
18. *Mukherjee S., De S.* When Are Investors Rational? // *Journal of Behavioral Finance*. – 2018. – Mar. – Vol. 20, no. 1. – P. 1–18. – ISSN 1542-7579. – DOI: [10.1080/15427560.2018.1443936](https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1443936).
19. *Nguyen L., Gallery G., Newton C.* The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making // *Accounting & Finance*. – 2017. – Sept. – Vol. 59, S1. – P. 747–771. – ISSN 1467-629X. – DOI: [10.1111/acfi.12295](https://doi.org/10.1111/acfi.12295).
20. *Robba M., Sorgente A., Iannello P.* Disentangling the “crypto fever”: An exploratory study of the psychological characteristics of cryptocurrency owners // *Current Research in Behavioral Sciences*. – 2024. – Vol. 6. – P. 100151. – ISSN 2666-5182. – DOI: [10.1016/j.crbeha.2024.100151](https://doi.org/10.1016/j.crbeha.2024.100151).
21. *Shiller R. J.* Narrative economics // *American Economic Review*. – 2017. – No. 107. – P. 967–1004.
22. *Stolowy H., Paugam L., Gendron Y.* Competing for narrative authority in capital markets: Activist short sellers vs. financial analysts // *Accounting, Organizations and Society*. – 2022. – July. – Vol. 100. – P. 101334. – ISSN 0361-3682. – DOI: [10.1016/j.aos.2022.101334](https://doi.org/10.1016/j.aos.2022.101334).
23. *Taskinsoy J.* The Famous New Bubbles of the 21st Century: Cases of Irrational Exuberance // *SSRN Electronic Journal*. – 2021. – ISSN 1556-5068. – DOI: [10.2139/ssrn.3845422](https://doi.org/10.2139/ssrn.3845422).
24. *The influence of psychological factors on investment decision making / D. Utari [et al.] // Journal of Management Science (JMAS).* – 2024. – 7(1). – P. 299–309. – URL: <https://exsys.iocspublisher.org/index.php/JMAS/article/view/379>.