

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



معرفی مالی رفتاری

تهران- مرداد ماه ۸۹

حسین عبده تبریزی
میثم رادپور



مالی استاندارد

Standard
Finance

مالی رفتاری

Behavioral
Finance

دو مکتب اصلی مالی

مفروضات مربوط به سرمایه گذاران

- منطقی هستند
- تمامی اطلاعات را بررسی و به درستی تفسیر می کنند.
- بر اساس مبانی نظریه نوین سبد اوراق بهادار سرمایه گذارای می کنند.
- بازده موردانتظار آنها تنها و تنها تابعی از ریسک است.
- برخی ممکن است غیرمنطقی رفتار کنند اما در مجموع این رفتارها بی اهمیت است.

مفروضات مربوط به بازارها

- تمامی اطلاعات را به سرعت منعکس می کند.
- ارزش ذاتی تمامی اوراق بهادار را به درستی می نمایاند.

نظریه استاندارد مالی

مفروضات مربوط به سرمایه گذاران

- منطقی نیستند بلکه عادی هستند.
- اغلب بر اساس اطلاعات ناقص عمل می کنند.
- به طور نظام یافته ای مرتکب خطاهای شناختی می شوند.
- بر اساس مبانی نظریه رفتاری سبد اوراق بهادار سرمایه گذاری می کنند.
- بازده موردانتظار آنها تابع عواملی بیش از ریسک است.

مفروضات مربوط به بازارها

- چیزی بیش از اطلاعات بر مکانیزم قیمت گذاری حاکم است.
- ارزش ذاتی تمامی اوراق بهادار را به درستی نمی نمایند.

نظریه رفتاری مالی

نظریه کلاسیک

انسان عقلانی



هربرت سایمون

عقلانیت محدود



نیلز برانسون

عدم وجود عقلانیت

سیر تحول نظریه‌های روانشناسی درباره عقلانیت تصمیم‌گیری

مالی رفتاری

• حوزه‌ای از دانش مالی است که از نظریه‌های مطالعه تأثیرات روانشناسی بر تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر روانشناسی برای توضیح رفتار مالی است.

بازارهای مالی بهره می‌گیرد.

تعریف

اگر فردی که می‌خواهد تئاتر تماشا کند

بلیط خود را گم کند،



نسبت به حالتی که

معادل نقد آن را گم کند،



به احتمال بیشتری از رفتن به تئاتر منصرف می‌شود.

نتیجه یک تحقیق در ایالات متحده

Hersh Shefrin در کتاب «فرا تر از طمع و ترس: فراگیری مالی رفتاری و روانشناسی سرمایه گذاری»

تورش های تصمیم گیری مبتنی بر رفتار صرفاً مربوط به سرمایه گذاران عادی نیست، بلکه حرفه ای ها نیز همین وضعیت را دارند. تورش به خطا می انجامد. قالبی که تصمیمات در آن شکل می گیرند، بر نحوه نگاه به ریسک تأثیر می گذارد. این ها به روی هم رفتار معاملاتی ای را دامن می زند که همواره با توقعات منطقی و کارایی بازار انطباق ندارد.

اثرات مالی رفتاری - تصادفی یا سیستماتیک ؟

Selden(1912)

در کتاب روانشناسی بازار سهام، حرکات قیمت سهام را تا حد قابل ملاحظه‌ای به ویژگی‌های روانی بازیگران بازار نسبت می‌دهد.



Tversky & Kahneman (1973)

طی سلسه مقالاتی به توسعه کاربردهای دانش روانشناسی در علوم مالی و اقتصاد پرداختند. این تلاش‌ها نوبل اقتصاد 2002 را نصیب Kahneman نمود.



Tversky & Kahneman (1979)

طی مقاله‌ای در نشریه اکونومتریکا انتقاداتی بر تئوری مطلوبیت انتظاری وارد کردند و مدل جایگزینی با عنوان Prospect Theory را توسعه دادند.

سابقه مالی رفتاری

Thaler (1985)

- طی مقاله‌ای که در مجله Marketing Science انتشار یافت، مفهوم حسابداری ذهنی را معرفی کرد.

Thaler &
DeBont (1985)

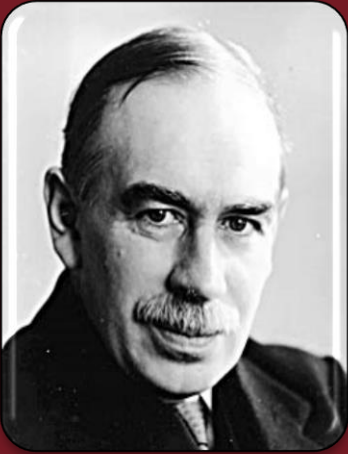
- مقاله‌ای با عنوان " آیا بازار سهام فراواکنش از خود نشان می‌دهد؟" ارائه دادند. بسیاری این مقاله را آغازگر حوزه مالی رفتاری می‌دانند.

90 Decade

- طی این دهه مالی رفتاری به تدریج به عنوان یک رشته تحصیلی مطرح شد و با ترکیدن حساب ۲۰۰۱ ضرورت تدریس آن در دانشگاه‌ها تثبیت شد.

سابقه مالی رفتاری

John Maynard Keynes:



The market can remain irrational longer than you can remain solvent.

سخنان پیشگامان مالی (I)

Harry Markowitz:



My intention was to minimize my future regret. So I split my contribution 50/50 between bonds and stocks.

سخنان پیشگامان مالی (II)

Warren Buffett:



I'd be a bum in the street with a tin cup in my hands if the markets were efficient.

سخنان پیشگامان مالی (III)

مالی رفتاری شاخه‌ای از مالی استاندارد نیست بلکه جایگزین آن است.

مالی رفتاری مدعی است که با لحاظ احساسات و خطاهای شناختی و تأثیرات این عوامل بر فرآیند تصمیم‌گیری، مدل‌هایی توسعه می‌دهد که رفتار نظام‌یافته تصمیم‌گیرندگان مالی را به نحو بهتری تشریح می‌کند.

مالی رفتاری چه ادعایی دارد؟

راهنمایی

- شناسایی خطاهای شناختی ناشی از تأثیرات روانی که بر تصمیم‌های مالی اثرگذار است.

شناخت

- راهنمایی تصمیم‌های مالی برای اجتناب از خطاهای شناختی.

- معرفی فرصت‌ها از طریق پیش‌بینی رفتار بازیگران مالی.

کشف فرصت

رسالت اصلی مالی رفتاری

تورش تحریک
اکتشافی

**Heuristic-driven
bias**

اتکا به چارچوب از
قبل تعیین شده

**frame
dependence**

مضامین اصلی مالی رفتاری (خطاهای شناختی)

anchoring & adjustment

• آغاز گاه و تعديل

Representativeness

• نمايندگي

availability

• دسترسي

overconfidence

• اعتماد مفرط

gambler's fallacy

• توهم (سفسطه) قمارباز

تورش تحريك اکتشافی

Mental
Accounting

حسابداری
ذهنی

Money
Illusion

توهم پولی

Loss
Aversion

زیان گریزی

Regret
Aversion

حسرت گریزی

اتکا به چارچوب از قبل تعیین شده

آغازگاه و تعدیل (Anchoring & Adjustment)

- در ارائه پیش‌بینی‌های کمی، افراد کار را با یک مقدار اولیه (آغازگاه) شروع می‌کنند و آن را تعدیل می‌کنند تا به پاسخ نهایی برسند. آغازگاه پیش‌بینی با فرموله‌سازی مسأله و یا با محاسبات مقدماتی حاصل می‌شود که در هر دو حالت، تعدیل‌ها نوعاً از کفایت کافی برخوردار نبوده و به نتیجه مورد نظر نمی‌رسند.

برخی خطاهای شناختی در مالی رفتاری (I)

نمایندگی (Representativeness)

- وقتی از افراد خواسته می‌شود که در مورد احتمال تعلق شیء و یا رخداد A به گروه و یا فرآیند B اظهار نظر کنند، احتمالات بر مبنای درجه‌ای که A نمایندۀ B است (یعنی به میرانی که A شبیه به B است) تخمین زده می‌شود.

دسترسی (Availability)

- وقتی از افراد خواسته می‌شود که احتمال یک پیشامد را تخمین بزنند، آن‌ها این کار را به سادگی و از طریق نمونه‌ها و پیشامدهایی که به ذهنشان خطور می‌کند، انجام می‌دهند.

برخی خطاهای شناختی در مالی رفتاری (II)

اعتماد مفرط

- سرمایه‌گذاران نسبت به درستی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود اعتماد بیش از حد دارند.

توهم قمارباز

- سرمایه‌گذاران اغلب تخمین دست بالا یا دست پایین نسبت به احتمال وقوع پیشامدها دارند.

برخی خطاهای شناختی در مالی رفتاری (III)

حسابداری ذهنی (Mental Accounting)

- افراد غالباً با پول‌هایی که به دستشان می‌رسد بسته به منشأ آن‌ها، متفاوت رفتار می‌کنند. مثلاً سرمایه‌گذاران تمایل دارند که میان سود تقیسی و سود سرمایه تمایز قائل شوند.

توهم پولی (Money Illusion)

- سرمایه‌گذاران غالباً به ارزش اسمی پول نسبت به ارزش واقعی آن توجه بیشتری دارند.

زیان‌گریزی (Loss Aversion)

- سرمایه‌گذاران زیان‌گریز هستند به همین دلیل موقعیت‌های زیان خود را دیرتر می‌بندند.

حسرت‌گریزی (Regret Aversion)

- سرمایه‌گذاران به گونه‌ای رفتار می‌کنند که حسرت آتی خود را کمینه کنند.

برخی خطاهای شناختی در مالی رفتاری (IV)

فراکنش و فروکنش

حباب بازارهای مالی

اثرات تقویمی

اثر اندازه

اثر ارزش بازار به ارزش دفتری

برخی بی قاعدگی های بازار که با مالی رفتاری توضیح داده می شود.

استراتژی سرمایه گذاری سرمایه گذاران نهادی

تورش های رفتاری

بی منطقی

اعتماد مفرط

استراتژی سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی

گرایش افراد به رسیدن به دیگران

جایگاه عواطف

تورش های این استراتژی ها

پارهای کاربردهای مالی رفتاری (I)

قبضه مالکیت

عرضه‌های اولیه

اختیار معامله و آتی‌ها

بازار ارز

پاره‌ای کاربردهای مالی رفتاری (II)

با تشکر

