



لغزش‌های مالی

ریشه‌های تصمیم‌گیری غلط در بازار سرمایه

سید میثم موسوی

تصویرگر

زهرا زارعی

مترجم و کارشناس ارشد فلسفهٔ تعلیم و تربیت



می‌تواند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بر اساس آگاهی از دام‌های بالقوه داشته باشد، ارائه می‌کند.

سوگیری‌های رفتار مالی

در تحقیقات روان‌شناسی، دسته‌ای از رفتارهای تصمیم‌گیری را با نام سوگیری (تعصب) شناخته‌اند. این سوگیری‌ها بر انواع تصمیم‌گیری تأثیر گذارند و کاربردهای خاصی در زمینهٔ پول و سرمایه‌گذاری دارند. آن‌ها بر نحوهٔ مؤثرند (شفرین^۴، ۲۰۰۰). سوگیری

قضای غیرمنطقی است و به‌عنوان

جزو اصلی ماهیت انسان، بر انواع سرمایه‌گذاری‌های حرفه‌ای یا ساده تأثیر می‌گذارد. با معرفی سوگیری‌ها سرمایه‌گذاران می‌توانند از آثار منفی آن‌ها بکاهند و فعالیت با آن‌ها را یاد بگیرند. این بخش

مهم‌ترین سوگیری‌هایی

را معرفی می‌کند که

سرمایه‌گذاران، و نه بازار

و مؤلفه‌های آن، نشان

داده‌اند. در پایان نیز همهٔ سوگیری‌های معرفی شده از سوی سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار^۵ آمده‌اند.

معلمان هنگام تربیت رفتار مالی دانش‌آموزان، به‌منظور رفاه و بهزیستی آن‌ها، باید ضمن آگاهی از این پدیده، آسیب‌ها و سوگیری‌های مطرح در این زمینه را کاملاً بشناسند و به آن‌ها آموزش دهند.

در این مقاله که برگرفته از ترجمهٔ مقالهٔ «سواد مالی؛ پیشرفت در بازار سرمایه»^۱ است، رفتار مالی تعریف می‌شود. سپس مجموعه‌ای از سوگیری‌ها و پیامدهای آن‌ها معرفی می‌شوند.

رفتار مالی^۲

رفتار مالی بیانگر کنش‌ها و واکنش‌های (تصمیم‌ها و قضاوت‌های) سرمایه‌گذار، در حین برنامه‌ریزی مالی و فرایند مدیریت سرمایه در پاسخ به محرک‌های درونی و بیرونی بازار سرمایه است.

ترکیب نظریه‌های روان‌شناسی با اقتصاد و امور مالی در اقتصاد رفتاری^۳ مرسوم، در مورد اینکه چرا افراد و بازارها تصمیم‌ها و رفتارهای مورد انتظار را ندارند، تلاش می‌کند توضیحاتی برای چرایی رفتار غیرمنطقی افراد در موضوعات مالی ارائه دهد. آیا اقتصاد رفتاری از افشای غیرمنطقی سرمایه‌گذاران فراتر می‌رود و راه‌حلی ارائه می‌کند؟ مثلاً آیا می‌تواند ابزارهایی ارائه کند که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای غلبه بر سوگیری رفتاری مانند گروه‌زدگی یا هم‌رنگی، آن‌ها را به کار گیرند؟ در واقع بعید است برای سوگیری و تعصب علاجی پیدا شود، اما اگر سرمایه‌گذاران از سوگیری‌ها و تأثیرات آن‌ها آگاه شوند، می‌توانند از این دام‌های اصلی دوری گزینند. اقتصاد رفتاری چشم‌انداز و درک بهتری از رفتار بازار مالی و حوزه‌ای که سرمایه‌گذار

خوش بینی بیش از حد

خوش بینی بیش از حد، تعصبی شناختی است که در آن افراد در موقعیت‌های خاصی اعتقاد دارند نتایج اتفاقات برای آن‌ها بهتر از دیگران می‌شود (فری و استاتزر، ۲۰۰۲). مثلاً یک سرمایه‌گذار همه موقعیت‌هایش را یک‌دفعه به حراج می‌گذارد و تنها بر یک سبد سرمایه‌گذاری متمرکز می‌شود. این سرمایه‌گذار فکر می‌کند بازار به میل او رفتار خواهد کرد.

اعتماد بیش از حد

بزرگ‌نمایی و پیش‌بینی بیش از حد از توانایی فرد برای موفقیت در کاری را اعتماد بیش از حد می‌گویند.

خوش بینی و اعتماد بیش از حد ترکیبی قوی می‌سازند که منجر می‌شود سرمایه‌گذاران در مورد دانش خودشان و دست‌کم گرفتن خطرها و توانایی فوق‌العاده خودشان برای مدیریت موقعیت‌ها برآورد بیش از حدی داشته باشند (مانتیر، ۲۰۰۲).

در بعد دیگری از اعتماد بیش از حد، افراد در موقعیت‌های نامشخص، با یافتن الگوهای مشابه و فرض اینکه این الگوها مشابه انواع قبلی هستند، بدون توجه کافی به دلایل الگو و احتمالات تکرار آن، قضاوت‌هایی انجام می‌دهند (شیلر^۱، ۲۰۰۵). تحلیلگران فنی (تکنیکال) سهام^۲ و سایر تحلیل‌های فنی، به مشخصات اصلی یک شرکت، یا به صورت محدود اشاره می‌کنند یا هیچ اشاره‌ای نمی‌کنند، بلکه به جای آن بر تحلیل تحرکات تاریخی قیمت‌های سرمایه تأکید می‌کنند. مفهوم اصلی تحلیل فنی این است که الگوهای اصلی تغییرات قیمت در دارایی‌های مالی به روش‌های قابل پیش‌بینی تکرار می‌شوند. این الگوها را می‌توان با تحلیل نمودار تکامل تدریجی قیمت دارایی در طول زمان شناخت (تقلیانی^۳، ۲۰۰۹). هر چند اغلب سرمایه‌گذاران از این الگو استفاده می‌کنند و سودهای کلانی به دست می‌آورند، این می‌تواند دلیلی بر گسترش اعتماد بیش از حد در بازار سرمایه باشد. نمونه‌های خوبی از سوگیری اعتماد بیش از حد وقتی است که سرمایه‌گذاران اطلاعات خودشان را اصلاح نمی‌کنند، نشانه‌هایی از تغییر در موقعیت وجود دارد یا وقتی سرمایه‌گذاران با مشاوران مالی مشورت نمی‌کنند، چون احساس می‌کنند دانش و اطلاعات کافی دارند.

ناسازگاری شناختی

وقتی است که اتفاق‌هایی که سرمایه‌گذار بر اساس پیش‌بینی‌ها انجام می‌دهد، در تضاد با شناخت او اتفاق می‌افتند. مثال خوب ناسازگاری شناختی وقتی است که سرمایه‌گذاری، خرید سرمایه با ۵۰ دلار را هدف‌گذاری کرده است، در حالی که قیمت فعلی آن ۵۵ دلار است (بر اساس تحلیل او، قیمت فعلی سهام کاهش می‌یابد). به هر حال، در تضاد با تحلیل سرمایه‌گذار، قیمت سرمایه شروع به بالا رفتن می‌کند و تا ۶۰ دلار هم می‌رسد. به عبارت دیگر، در انطباق با ناسازگاری شناختی او، رفتار قیمت سرمایه باعث می‌شود او این سرمایه را در ۶۰ دلار بخرد.



سوگیری تأیید و تصدیق

این سوگیری یعنی جست‌وجو یا تفسیر اطلاعات، به طریقی که دیدگاه‌های خود فرد را تأیید کند. فرض می‌کنیم سرمایه‌گذاری فکر می‌کند بر اساس شایعات، شرکت در آینده نزدیک ورشکست خواهد شد و اطلاعات مربوط به محصولات جدید شرکت را نادیده می‌گیرد. او با تمرکز بر این ورشکستگی، در نهایت موقعیت خود را از دست می‌دهد.

سوگیری محافظه کارانه

این سوگیری نوعی ترس از تغییر است و دیدگاه‌های قدیمی هر چند نادرست سرمایه‌گذاران را تصدیق می‌کند.

سوگیری نسبت دادن به خود^{۱۱}

به گرایش سرمایه‌گذار برای نسبت دادن موفقیت‌ها به توانایی‌های ذاتی و استعداد خودش اشاره دارد. در حالی که غالباً شکست‌ها را به عوامل بیرونی مانند شانس بد نسبت می‌دهد. وقتی تجارتي سودده باشد، سرمایه‌گذاران فکر می‌کنند روش یا تحلیل آن‌ها بسیار عالی بوده است و آن‌ها تاجر خوبی هستند. وقتی تجارت زیان‌ده می‌شود، آن‌ها هر چیزی غیر از خودشان را سرزنش می‌کنند.

سوگیری واپس‌نگری (گذشته‌بینی در مقابل آینده‌نگری)

افراد تمایل دارند اتفاقات را قابل پیش‌بینی‌تر از آنچه واقعاً هستند، ببینند. در این حالت، سرمایه‌گذاران غالباً اعتقاد دارند نتیجه اتفاق راه، قبل از آنکه واقعاً روی دهد، می‌دانستند. این حالت باعث می‌شود افراد در مورد دقت تصورات خودشان برآورد بیش‌ازحد داشته باشند و این شرایط بر پیش‌بینی آینده تأثیرگذار است. چون فردی که سوگیری گذشته‌نگر دارد، فرض می‌کند نتیجه‌ای که او در نهایت مشاهده می‌کند، تنها نتیجه احتمالی ممکن است. عامل تعیین‌کننده در این ضدیت با آینده‌نگری این است که می‌تواند مانع از یادگیری از اشتباهات باشد. مثلاً سرمایه‌گذاری سهمی از سهام را از روی احساس می‌خرد. بعد از یک روز، قیمت سرمایه سر به فلک می‌کشد. سرمایه‌گذار اعلام می‌کند این شرایط را پیش‌بینی کرده بود. این حالت باعث می‌شود سرمایه‌گذار گذشته‌نگری نکند و عوامل متعدد مؤثر در موقعیت‌های مشابه در آینده را نادیده بگیرد.

سوگیری نمایانگر بودن

مُعَرَف‌گرایی فرایند تصمیم‌گیری بر اساس کلیشه‌ها

و تصورات حاکم بر ذهن افراد هستند. به عبارت دیگر، افراد احتمالات اتفاقی رویدادی را بر اساس مشابهت آن با رویدادهای مشاهده‌شده در گذشته ارزیابی می‌کنند (باربازن^{۱۲}، ۲۰۰۰). مثلاً مشابهت‌های بین دو سرمایه باعث می‌شود سرمایه‌گذاران بازگشت سرمایه مشابه را بپذیرند.

سوگیری تأخر

از نظر روان‌شناختی، سوگیری تأخر پدیده‌ای شناخته شده است. وقتی به افراد فهرستی داده می‌شود و از آن‌ها خواسته می‌شود آن را به هر ترتیبی که دوست دارند به یاد بیاورند، آن‌ها از آخر به اول به یاد می‌آورند. علاوه بر این، در قضاوت یا ارزشیابی در مورد چیزی، افراد بیشتر بر آنچه اخیراً اتفاق افتاده است تمرکز می‌کنند. در بازار سرمایه وقتی این اتفاق می‌افتد که شرکت‌کنندگان عملکرد موجودی اوراق بهادار خودشان را بر اساس نتایج اخیر یا ادراک خودشان از اتفاقات اخیر ارزیابی کنند. با نتایج غلط، در نهایت در مورد نحوه رفتار کردن در بازار سرمایه به تصمیم‌های غلطی می‌رسند.

سوگیری لنگر انداختن^{۱۳}

این اصطلاح در روان‌شناسی به صورت گرایش انسان به تأکید و توجه بیش‌ازحد بر یک ویژگی بخشی از اطلاعات، هنگام گرفتن تصمیم‌ها، به کار می‌رود.

تأثیر فریم

در انتخاب سودده، واکنش افراد با انتخاب ضررده متفاوت خواهد بود. وقتی افراد با تأثیر فریم منفی مواجه می‌شوند، ابراز خطرپذیری می‌کنند و وقتی با مسائل تأثیر فریم مثبت روبه‌رو می‌شوند، ابراز خطرگریزی می‌کنند (گنزالز و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۵). وقتی اطلاعات ارائه می‌شوند، افراد در مشاهده دقیق آن‌ها به‌خوبی عمل نمی‌کنند و بیشتر علاقه‌مندند به جای اینکه وارد جزئیات شوند، ظاهر را در نظر بگیرند.

سوگیری دسترسی

سوگیری دسترسی، احتمال رویدادها را و اینکه چگونه سریع و آسان به ذهن می‌آیند، بررسی می‌کند. افراد تصمیم‌ها را به‌جای بررسی همه جوانب، بر اساس دانشی که سریع به ذهنشان می‌آید، می‌گیرند. در زمینه مالی، اگر اتفاقی را در زمینه سقوط بازار سرمایه سال گذشته تجربه کرده باشند، ترس بیشتری از آن خواهند داشت.

بیزاری از ضرر

سرمایه‌گذاران همیشه خطرگریز نیستند، اما از ضرر فراری هستند. توجه کنید، سرمایه‌گذاری ۱۰۰۰ دلار می‌آورد که یک‌دفعه به ۱۵۰۰ دلار افزایش می‌یابد. برای رسیدن به سود، تلاش می‌کند به سرعت آن را بفروشد. در مقابل، اگر سرمایه ۵۰۰ دلار کاهش پیدا کند، سرمایه‌گذار برای دوری از ضرر تلاش می‌کند آن را نگه دارد. فکر کردن به ضرر آن قدر دردناک است که افراد در شناخت آن تلاشی نمی‌کنند (باربر و آدن^{۱۵}، ۱۹۹۹).

سوگیری دارایی (بهره‌مندی)^{۱۶}

به‌طور طبیعی، علاقه مردم به دارایی‌هایی که صاحب آن هستند بیشتر است. روان‌شناسان بر اساس سوگیری دارایی تأکید می‌کنند که حداقل قیمتی را که مردم برای فروش دارایی خود تعیین می‌کنند، بیشتر از حداکثر قیمتی است که برای خرید دارایی مشابه در نظر می‌گیرند. یعنی چیزی را که می‌فروشند در نظرشان عزیزتر از چیزی است که از ما می‌خرند.

سوگیری بیزاری از حسرت خوردن

حسرت خوردن واکنشی عاطفی ترس از تجربه درد و حسرت است که هنگام مواجهه با آثار منفی تصمیم یا فعالیتی در افراد ایجاد می‌شود. وقتی افراد بین انتخاب دو گزینه قرار می‌گیرند، نه تنها به نتایج حاصل از آن توجه می‌کنند، بلکه به ضرر ناشی از انتخاب نکردن گزینه دیگر نیز توجه می‌کنند. وقتی سرمایه‌گذاران در شرایط عاطفی از موقعیتی حسرت‌آمیز دوری می‌کنند، احتمالاً خطری بزرگ‌تر را می‌پذیرند.

سوگیری حسابداری ذهنی

حسابداری ذهنی مجموعه‌ای از عملیات شناختی مورد استفاده افراد و خانواده‌ها برای شناختن، ارزشیابی و حفظ جریان فعالیت‌های مالی و میزان پولی که دارند و هدف هزینه کردن آن است (تالر^{۱۷}، ۱۹۹۹).

رفتار گروهی^{۱۸}

رفتار کردن در گروه می‌تواند به صورت منطقی و غیرمنطقی اتفاق بیفتد. در رفتار گروهی منطقی، افراد به صورت منطقی از تصمیم‌های دیگران پیروی می‌کنند و حین فعالیت اطلاعات خصوصی به دیگران می‌دهند. در رفتار گروهی غیرمنطقی، افراد از سوگیری‌های عاطفی و شناختی گروه پیروی می‌کنند. مثلاً در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران تصمیم‌های خرید و فروش دیگران را می‌بینند و سپس تصمیم می‌گیرند آیا سرمایه‌گذاری کنند

یا نه. آن‌ها ضرورت و سایر عواملی را که به آن‌ها توجه می‌کردند، نادیده می‌گیرند و از آنچه گروه انجام می‌دهد پیروی می‌کنند. این رفتار گروهی هنگام بالا و پایین شدن سرمایه نیز دیده می‌شود.

نتیجه‌گیری

هنگام رفتار کردن در بازارهای مالی، مجموعه‌ای از سوگیری‌های رفتار مالی شناخته‌شده وجود دارند که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه مؤثرند. وقتی مسئله تصمیم‌گیری است، واقعیت ساده این است که آن‌ها غالباً هنگام تصمیم‌گیری دچار اشتباه می‌شوند. آن‌ها ضرورتاً به طریقی که با میزان سواد مالی آن‌ها هم‌سو باشد، رفتار نمی‌کنند. اغلب افرادی که از نظر مالی بی‌سواد هستند، ضرورتاً عواقب مالی منفی را تجربه نمی‌کنند، چون عوامل دیگری از قبیل شانس در موفقیت آن‌ها مؤثرند. هریشلیفر^{۱۹} (۲۰۰۱) تأکید می‌کند، اکثر این اشتباه‌ها از چهار عامل ناشی می‌شوند: ۱. خودفریبی؛ ۲. ساده‌سازی اکتشافی؛ ۳. هیجان؛ ۴. تعامل اجتماعی. علاوه بر این، یکی از مهم‌ترین مفروضات اصلی اقتصادهای مرسوم این است که افراد در ثروت‌افزایی منطقی هستند و تلاش می‌کنند رفاه خودشان را افزایش دهند. آن‌ها رفاه خودشان را منطقی یا غیرمنطقی افزایش می‌دهند (روش آن مهم نیست). البته افزایش دانش آن‌ها در مورد این سوگیری‌ها باعث می‌شود مسیر رفاه منطقی را پیش بگیرند.

پی‌نوشت‌ها

1. Financial Literacy, Empowerment in the Stock Market
2. Financial Behavior
3. Behavioral finance
4. Shefrin
5. the International Organization of Securities Commission (IOSCO)
6. Frey and Stutzer
7. Montier
8. Shiller
9. Chartists
10. Tagliani
11. Self-attribution bias
12. Barbazon
13. Anchoring
14. Gonzalez et al
15. Barber and Odean
16. Endowment bias (effect)
17. Thaler
18. Herding
19. Hirschleifer

منبع:

Saeedi Ali and Hamed Meysam (2018) Financial Literacy Empowerment in the Stock Market, Palsgrave Pivot, Switzerland. chapter 1; financial literacy and financial behavior, pp:21_29