

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκηση
Επιχειρήσεων**

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική: Ένα Χρήσιμο
Εργαλείο στην Άσκηση Οικονομικής και
Επιχειρηματικής Πολιτικής**

Αικατερίνη Αδάμ

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Αλεξάκης**

Ιούνιος 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκησης

Επιχειρήσεων

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική: Ένα Χρήσιμο
Εργαλείο στην Άσκηση Οικονομικής και
Επιχειρηματικής Πολιτικής**

Αικατερίνη Αδάμ

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Αλεξάκης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Ιούνιος 2018

Περίληψη

Στόχος της μεταπτυχιακής διατριβής είναι η κατανόηση του ορισμού και των φαινομένων της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής που αποτελεί κλάδο της Οικονομικής και συγκεκριμένα της Χρηματοοικονομικής Επιστήμης.

Αντικείμενο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής είναι η εξήγηση των φαινομένων ανθρώπινων συμπεριφορών που παρατηρούνται στις αγορές, τα οποία δε μπορούν να εξηγηθούν με βάση τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς, σύμφωνα δηλαδή με την υπόθεση του ορθολογικού επενδυτή και τα κλασικά μοντέλα περί μεγιστοποίησης χρησιμότητας.

Τα φαινόμενα αυτά χαρακτηρίζονται ως ανωμαλίες της αγοράς και μέσω της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής προτείνονται εναλλακτικές εξηγήσεις και θεωρίες ώστε να γίνει πιο κατανοητή η επενδυτική ψυχολογία και πώς αυτή επηρεάζει τη λήψη αποφάσεων.

Ως αιτία πίσω από τις απότομες κινήσεις της αγοράς, οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις μπορούν να οδηγήσουν σε χρηματιστηριακές φούσκες ή κραχ, θεωρούνται οι χαρακτηριζόμενες αυτές ανωμαλίες οι οποίες δημιουργούνται από την υποαντίδραση / υπεραντίδραση των επενδυτών σε νέα πληροφορία.

Summary

The aim of the master thesis is the understanding of the definition and the phenomena of Behavioral Finance which is a sector of Economics and in particular a sector of Financial Science.

Subject of the Behavioral Finance is the explanation of the phenomena of human behavior observed in the market, which cannot be explained by the theory of efficient market, according to the case of the rational investor and the classical models on maximizing utility.

These phenomena are characterized as market abnormalities and through Behavioral Finance are proposed alternative explanations and theories, as a result, the investment psychology becomes more understandable and how it affects decision making.

As the cause behind of the sudden market movements which in some cases can lead to stock bubbles or crashes are considered to be these characterized abnormalities that are created by unterreaction / overreaction of the investors to new information.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή, δρ. Χρήστο Αλεξάκη, για την επιστημονική, πνευματική και ηθική υποστήριξη.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή.....	1
2	Ιστορική Αναδρομή.....	4
3	Ορισμός και Φαινόμενα Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής.....	7
4	Πώς επηρεάζεται η Οικονομική Πολιτική από τη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική.....	45
4.1	Η Επίδραση της Ψυχικής Κατάστασης των Επενδυτών στις Χρηματιστηριακές Τιμές.....	45
4.2	Η Συνεισφορά της Νευροοικονομικής στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	48
4.3	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	49
4.4	Επιτροπή Ανταγωνισμού	52
4.5	Τράπεζα Ελλάδος	52
4.6	Προστασία Καταναλωτή	54
5	Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός	55
5.1	Σημασία του Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού.....	56
6	Πώς επηρεάζεται η Επιχειρηματική Πολιτική από τη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική.....	58
7	Επίλογος.....	61
	Βιβλιογραφία.....	63

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Κλάδο των κοινωνικών επιστημών αποτελούν οι οικονομικές επιστήμες όπου το αντικείμενό τους είναι η οικονομία υπό την έννοια ότι αυτή αποτελεί το σύνολο των ενσυνείδητων ενεργειών όπου άτομα ή ομάδες ανθρώπων των οργανωμένων κοινωνιών καταβάλλουν προκειμένου να αποκτήσουν “μέσα” που να ικανοποιούν τις ανάγκες τους. Κύρια ενασχόληση των οικονομικών επιστημών είναι η έρευνα των οικονομικών φαινομένων όπως ο προσδιορισμός των τιμών των αγαθών στην αγορά, η προσφορά και η ζήτηση αυτών, οι οικονομικές κρίσεις καθώς και τα μέτρα που έλαβαν ή λαμβάνουν κατά καιρούς οι κυβερνήσεις των διαφόρων χωρών για την αντιμετώπισή τους.

Τα χρηματοοικονομικά αποτελούν κλάδο των οικονομικών που ασχολείται με την εξεύρεση και διαχείριση κεφαλαίων. Επιπλέον, χρησιμοποιεί και διανέμει τα διαθέσιμα κεφάλαια κατά τη διάρκεια του χρόνου λαμβανομένου υπόψη του εκάστοτε ρίσκου απόδοσης. Ο κλάδος των χρηματοοικονομικών κινείται στο πεδίο καθιέρωσης τεχνικών για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, των διάφορων χρηματοοικονομικών θεμάτων και τέλος διαφορές μεταξύ εισοδήματος και εξόδων στο πλαίσιο πάντα ενός επιπέδου ρίσκου στις επενδύσεις.

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική αποτελεί τμήμα των χρηματοοικονομικών η οποία προσπαθεί να εξηγήσει φαινόμενα ανθρώπινων συμπεριφορών που παρατηρούνται στις αγορές, τα οποία δεν μπορούν να εξηγηθούν με βάση τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς, δηλαδή σύμφωνα με την υπόθεση του ορθολογικού επενδυτή και τα κλασικά μοντέλα περί μεγιστοποίησης χρησιμότητας.

Η μελέτη της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής είναι αναγκαία διότι παρατηρείται μία διάσταση μεταξύ των παραδοσιακών οικονομικών θεωριών και της συμπεριφοράς των επενδυτών. Το κενό μεταξύ θεωρίας και πράξης προσπαθεί να ερμηνευθεί μέσω της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής η οποία προσδιορίζει και επεξηγεί τους συναισθηματικούς παράγοντες που επηρεάζουν τα άτομα όσο υφίσταται η διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων. Ως λανθασμένες μπορούν να χαρακτηριστούν οι επενδυτικές αποφάσεις οι οποίες βασίζονται σε ψυχολογικές προκαταλήψεις, διότι εμπεριέχουν στοιχεία απληστίας, φόβου και συναισθηματικής σύγχυσης και δεν θεωρούνται αποτέλεσμα ορθολογικής διαδικασίας λήψης αποφάσεων που οδηγεί σε μεγιστοποίηση του πλούτου.

Μέσω της μελέτης της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής οι επενδυτές και οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων έχουν τη δυνατότητα να αναγνωρίσουν τις καταστάσεις σύμφωνα με τις οποίες υπάρχει η πιθανότητα να γίνουν επενδυτικά λάθη και να αποφευχθούν όσο αυτό είναι δυνατόν.

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική εστιάζεται στη λεπτομερή καταγραφή των συμπεριφορικών σφαλμάτων και επικεντρώνεται στο σοβαρότερο από τα συμπεριφορικά σφάλματα, τη συμπεριφορά της αγέλης.

Μέσω της λεπτομερούς καταγραφής των συμπεριφορικών σφαλμάτων οι επενδυτές αλλά και οι επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων έχουν τη δυνατότητα να κατανοήσουν και να περιορίσουν τα συμπεριφορικά σφάλματα όπου διαπράττουν. Η ανάγκη για επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων οδηγεί στην κατανόηση της ψυχολογίας των επενδυτών κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων, η οποία βοηθά στην αντιμετώπιση των συναισθηματικών μεροληπτικών σφαλμάτων.

Ιδιαίτερα απαραίτητη κρίνεται η διερεύνηση της ύπαρξης της συμπεριφοράς της αγέλης στο πλαίσιο μίας χρηματιστηριακής αγοράς, διότι προκύπτουν σημαντικές επιπτώσεις για τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, την ορθή αποτίμηση των αξιογράφων, την αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς αλλά και τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από τους επενδυτές. Παράλληλα όμως, η κατανόηση της συμπεριφοράς της αγέλης οδηγεί στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων που σχετίζονται με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και τη διαμόρφωση αποτελεσματικών επενδυτικών στρατηγικών και διαφοροποιημένων

χαρτοφυλακίων. Επιπλέον, μέσω της κατανόησης της συμπεριφοράς του καταναλωτή διευκολύνεται η διαδικασία επενδυτικού σχεδιασμού και προσδιορισμού ενός ορθού επενδυτικού προφίλ το οποίο ανταποκρίνεται στους στόχους και τις ανάγκες του κάθε επενδυτή.

¹ https://el.wikipedia.org/wiki/Οικονομικές_Επιστήμες
<https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομικά>
<https://www.euretirio.com/Symperiforiki-xrimatooikonomiki>
<https://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/28311>

Κεφάλαιο 2

Ιστορική Αναδρομή

Στα μέσα το 19ου αιώνα, κατά τη διάρκεια δηλαδή της κλασσικής περιόδου τα οικονομικά είχαν μια στενή σχέση με την ψυχολογία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ο Adam Smith ο οποίος το 1759 έγραψε το *The Theory of Moral Sentiments*, ένα σημαντικό κείμενο που περιγράφει τις ψυχολογικές αρχές της ατομικής συμπεριφοράς, ενώ ο Jeremy Bentham επεκτάθηκε στα ψυχολογικά θεμέλια της χρησιμότητας.

Κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης της νεοκλασσικής θεωρίας, δηλαδή στις αρχές του 1870, οι οικονομολόγοι άρχισαν να απομακρύνονται από την ψυχολογία, δεδομένου ότι επιδίωξαν να αναδιαμορφώσουν την πειθαρχία ως φυσική επιστήμη. Η έννοια του *homo economicus* αναπτύχθηκε, και η ψυχολογία αυτής της οντότητας ήταν πλήρως ορθολογική.

Παρά το γεγονός αυτό, η ανάλυση των ψυχολογικών ερμηνειών συνέχισε να απασχολεί πολλές σημαντικές προσωπικότητες όπως ο Francis Edgeworth, ο Vilfredo Pareto, ο Irving Fisher και ο John Maynard Keynes με σκοπό την ανάπτυξη της νεοκλασσικής θεωρίας. Παρόλο που η ψυχολογία είχε εξαφανιστεί από τις οικονομικές συζητήσεις, κατά τη διάρκεια του 20ου αιώνα μια οικονομική ψυχολογία εμφανίστηκε στις εργασίες του γάλλου Gabriel Tarde, του Αμερικάνου George Katona και του Ούγγρου Laszlo Garai. Με τον τρόπο αυτό, τα μοντέλα της αναμενόμενης και της μειωμένης χρησιμότητας άρχισαν να κερδίζουν ευρεία αποδοχή, παράγοντας υποθέσεις για τη λήψη αποφάσεων υπό αβεβαιότητα. Σύντομα ένας αριθμός από σημαντικές και επαναλαμβανόμενες ανωμαλίες αμφισβήτησαν αυτές τις υποθέσεις.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960 η γνωστική ψυχολογία άρχισε να αντιμετωπίζει τον εγκέφαλο σαν συσκευή επεξεργασίας πληροφοριών. Οι ψυχολόγοι αυτού του τομέα όπως ο Ward Edwards, ο Amos Tversky και ο Daniel Kahneman προχώρησαν σε συγκρίσεις των μοντέλων αποφάσεων υπό αβεβαιότητα και κίνδυνο, με τα οικονομικά μοντέλα της ορθολογικής συμπεριφοράς.

Ένα πολύ σημαντικό άρθρο στην ανάπτυξη του κλάδου της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής γράφτηκε από τον Kahneman και Tvesky το 1979. Το άρθρο αυτό, με την ονομασία Prospect theory : An Analysis of Decision Under Risk, βασίστηκε σε τεχνικές από την γνωστική ψυχολογία για να εξηγήσει κάποιες αποκλίσεις της λήψης αποφάσεων, στα οικονομικά, από την νεοκλασική θεωρία. Ο βραβευμένος με νόμπελ Gary Becker το 1967 έγραψε την θεωρία του εγκλήματος η οποία αποτελεί μια σύνδεση των ψυχολογικών στοιχείων στην λήψη οικονομικών αποφάσεων. Ο Becker υποστήριζε την ύπαρξη αυστηρής συνέπειας στις προτιμήσεις.

Συνεχίζοντας την ιστορία της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, θα αναφερθούμε στην θεωρία της περιορισμένης ορθολογικότητας του βραβευμένου με νόμπελ Herbert Simon, ο οποίος εξήγησε πως οι άνθρωποι τείνουν να είναι ικανοποιημένοι, χωρίς την μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους (μη ορθολογικά), όπως γενικά υποθέτουμε. Σημαντικός πρωτοπόρος στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι ο Maurice Allais του οποίου το Παράδοξο του Allais αντιπροσωπεύει μια ύψιστη πρόκληση στην αναμενόμενη χρησιμότητα. Στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική έχουν ενσωματωθεί και άλλες ψυχολογικές επιδράσεις όπως η υπέρμετρη αυτοπεποίθηση, η μεροληψία και οι επιδράσεις της περιορισμένης προσοχής.

Το συνέδριο στο Πανεπιστήμιο του Σικάγου, που αποτελεί μια ειδική έκδοση της Quarterly Journal of Economics αφιερωμένη στο θέμα της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής και η απονομή του βραβείου νόμπελ στον Daniel Kahneman το 2002 για την ενσωμάτωση της ψυχολογικής έρευνας στην οικονομική επιστήμη, ειδικά όσον αφορά την ανθρώπινη κρίση και την λήψη αποφάσεων υπό αβεβαιότητα αποτελούν επιπλέον ορόσημα στην ανάπτυξη του τομέα της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής.

²Παράδειγμα της γενικευμένης αναμενόμενης θεωρίας χρησιμότητας αποτελεί η θεωρία της προοπτικής. Η γενικευμένη αναμενόμενη θεωρία χρησιμότητας παρακινείται και αυτή από τις αμφιβολίες που υπάρχουν σχετικά με την περιγραφική ανακρίβεια της αναμενόμενης θεωρίας χρησιμότητας.

² [nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/4190/3/Nimertis-Mpompa\(econ\).pdf](http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/4190/3/Nimertis-Mpompa(econ).pdf)

Κεφάλαιο 3

Ορισμός και Φαινόμενα της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής

Η επικρατούσα θεωρία στην κλασική οικονομική θεωρία είναι αυτή των “αποτελεσματικών αγορών”, η οποία βασίζεται στην υπόθεση του ορθολογικού επενδυτή. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία οι επενδυτικές αποφάσεις αντικατοπτρίζουν ορθολογικά διαμορφωμένες προσδοκίες των επενδυτών. Στην πραγματικότητα όμως αυτή η ιδανική κατάσταση δεν υφίσταται. Αποτελέσματα εμπειρικές ερευνών έχουν δείξει ότι οι άνθρωποι δε δρουν πάντα ορθολογικά. Συγκεκριμένα, η ψυχολογία των ανθρώπων καθοδηγεί τις επενδυτικές επιλογές, γεγονός που εξασθενεί τη σχέση μεταξύ της πληροφόρησης και της πορείας της αγοράς. Ο σχετικά νέος τομέας της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής έρχεται να καλύψει το κενό μεταξύ θεωρίας και πράξης, προσπαθώντας να συνδυάσει την κλασική οικονομική επιστήμη με την ψυχολογία. Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική υποστηρίζει ότι μερικά οικονομικά φαινόμενα μπορούν να γίνουν κατανοητά καλύτερα χρησιμοποιώντας τα πρότυπα στα οποία μερικοί επενδυτές δεν είναι πλήρως ορθολογικοί. Δύο είναι οι βασικοί πυλώνες στους οποίους βασίζεται αυτή η προσέγγιση:

- Οι αποφάσεις των ανθρώπων για να λύσουν προβλήματα βασίζονται συχνά σε ευριστικούς κανόνες και στη μεροληψία (bias). Με τον όρο ευριστικούς κανόνες αναφερόμαστε σε αποφάσεις οι οποίες βασίζονται σε εμπειροτεχνικές μεθόδους και όχι σε αυστηρά λογικές αναλύσεις.

- Η παρουσίαση/ διατύπωση/ πλαισίωση του προβλήματος επηρεάζει την απόφαση. Πιο συγκεκριμένα, ο τρόπος με τον οποίο ένα πρόβλημα ή μια απόφαση παρουσιάζεται στους ανθρώπους διαφέρει από άτομο σε άτομο.

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική έχει αναπτύξει συγκεκριμένες θεωρίες οι οποίες προσπαθούν να εξηγήσουν μεροληπτικές συμπεριφορές των επενδυτών.

Οι πιο σημαντικές από αυτές είναι:

- Ο νόμος του Bayes η αγνόηση δηλαδή των νόμων των πιθανοτήτων
- Η άρνηση αντίδρασης και παραδοχής σε δυσάρεστες ειδήσεις
- Η αγελαία συμπεριφορά, όπου οι επενδυτές υιοθετούν τις πράξεις της πλειοψηφίας
- Οι ευριστικοί κανόνες (heuristics) οι οποίοι χρησιμοποιούνται στη λήψη αποφάσεων και επηρεάζονται από συντηρητισμό και μεροληψία
- Η αδυναμία των επενδυτών να δηλώσουν ξεκάθαρη προτίμηση μεταξύ δύο επενδυτικών επιλογών
- Η ψευδαίσθηση των επενδυτών ότι η αγορά αυτοδιορθώνεται
- Η Δυσαναλογία στην εκτίμηση κέρδους και ζημίας
- Η απλοποίηση και των εναλλακτικών επιλογών
- Ο τρόπος παρουσίασης και διατύπωσης ενός προβλήματος μπορεί να επηρεάσει την απόφαση ενός επενδυτή
- Η αναμονή για υψηλότερες αποδόσεις των εταιρειών μικρής κεφαλαιοποίησης
- Η λανθασμένη πίστη ότι ελέγχουν καταστάσεις τις οποίες στην πραγματικότητα δεν ελέγχουν, ψευδαίσθηση δηλαδή του ελέγχου
- Η προτίμηση σε επενδύσεις, η απόδοση των οποίων δεν θα έπρεπε να τους προσελκύει με βάση ορθολογικά μοντέλα αποτίμησης
- Η αποφυγή επενδύσεων όταν υπάρχει ασύμμετρη ή ελλιπής πληροφόρηση
- Το επονομαζόμενο φαινόμενο της βεβαιότητας
- Το επονομαζόμενο φαινόμενο του P/E
- Ο φόβος μετάνοιας σε περίπτωση λάθος επενδυτικής επιλογής

- Η προτίμηση σε εταιρείες που μοιράζουν μέρισμα, αντί να επανεπενδύουν τα κέρδη τους
- Η μεροληψία υπέρ της αξίας και της εγκυρότητας της πληροφορίας που μπορούν να ανακαλέσουν γρηγορότερα
- Οι λήψεις αποφάσεων οι οποίες επηρεάζονται από το μήνα, τη μέρα ή ακόμα και τα καιρικά φαινόμενα
- Ο επηρεασμός της αντικειμενικής κρίσης από τα συναισθήματα του επενδυτή
- Η αξιολόγηση της πληροφορίας με τρόπο που να επιβεβαιώνει προγενέστερες προσδοκίες τους
- Οι υψηλότερες απαιτήσεις για να δώσουν κάτι από όσα θα πλήρωναν για να το αγοράσουν (endowment effect)

Αυτές οι χαρακτηριζόμενες προκαταλήψεις μπορεί να οδηγήσουν σε αναποτελεσματικές αγορές, στις οποίες δραστηριοποιούνται μη ορθολογικοί επενδυτές και παρουσιάζονται φαινόμενα όπως η εξισοροπητική κερδοσκοπία (arbitrage).

Αντιπροσωπευτικότητα (Representativeness)

Η αντιπροσωπευτικότητα είναι ένας από τους ευριστικούς κανόνες τον οποίο χρησιμοποιούν οι άνθρωποι όταν πρόκειται να πάρουν μια απόφαση.

Σύμφωνα με τον ευριστικό κανόνα της αντιπροσωπευτικότητας, οι επενδυτές προσπαθούν να βρουν κοινά σημεία μεταξύ των προοπτικών που τους παρουσιάζονται και αυτών που έχουν στην μνήμη τους ή θεωρούν ότι τυχαία ενδεχόμενα είναι αντιπροσωπευτικά συγκεκριμένων καταστάσεων.

Στη συνέχεια θεωρούν ότι οι πιθανότητες που ισχύουν για τις γνωστές καταστάσεις θα ισχύουν και για τις υπόλοιπες (άγνωστες ή νέες) αγνοώντας τους νόμους των πιθανοτήτων και τον κανόνα του Bayes.

Το γεγονός αυτό, συχνά οδηγεί τους ανθρώπους σε στερεότυπα και γνωστικές προκαταλήψεις. Χρησιμοποιώντας την αντιπροσωπευτικότητα συχνά αγνοείται η σχετική συχνότητα με την οποία ένα γεγονός συμβαίνει.

Πιο συγκεκριμένα, υπολογίζεται η υπό συνθήκη πιθανότητα ενός γεγονότος A με βάση ένα γεγονός B χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η βασική/προγενέστερη πιθανότητα του γεγονότος B.

Παράδειγμα 1:

Έστω μια κοπέλα 31 ετών, η οποία είναι ανύπαντρη, κοινωνική, και πολύ έξυπνη. Είναι πτυχιούχος του τμήματος Φιλοσοφίας. Ως φοιτήτρια ασχολήθηκε ιδιαίτερα με θέματα διακρίσεων και κοινωνικής δικαιοσύνης και συμμετείχε σε αντιπυρηνικές διαδηλώσεις.

Τι είναι πιο πιθανό:

(α) η κοπέλα να είναι ταμίας σε τράπεζα, ή

(β) η κοπέλα να είναι ταμίας σε τράπεζα και ενεργή φεμινίστρια?

Το 85% των συμμετεχόντων αυτού του πειράματος απάντησε το (β), όμως σύμφωνα με τις μαθηματικές γνώσεις η πιθανότητα δύο γεγονότα να συμβαίνουν ταυτόχρονα είναι πάντα μικρότερη ή ίση της πιθανότητας κάθε γεγονότος να συμβαίνει μόνο του. Δηλαδή όσο μεγάλη πιθανότητα κι αν υπάρχει η κοπέλα να είναι φεμινίστρια και ταμίας, αυτή η πιθανότητα θα είναι πάντα μικρότερη από την πιθανότητα να είναι μόνο ταμίας.

Η επιλογή (β) σύμφωνα με την περιγραφή της κοπέλας φαινομενικά είναι πιο αντιπροσωπευτική και γι' αυτό επιλέχθηκε από τους συμμετέχοντες, ακόμα κι αν μαθηματικά είναι λιγότερο πιθανή.

Παράδειγμα 2:

Άλλο ένα παράδειγμα αντιπροσωπευτικότητας σχετίζεται με την προσπάθεια που έκαναν κάποιοι από τους αναλυτές να βρουν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ της κρίσης των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών το 2008 με παλαιότερες κρίσεις όπως το κραχ του 1987 ή την μεγάλη κρίση του 1929 έτσι ώστε να προβλέψουν πως θα κινηθούν οι αγορές στο επόμενο διάστημα, παραγνωρίζοντας το γεγονός ότι

οι παγκόσμιες αγορές το 2009 διαφέρουν πολύ και δομικά με τις αγορές στις αρχές του αιώνα ή ακόμα και με τις αγορές πριν από 20 χρόνια.

Η χρήση των παραγώγων, η απελευθέρωση της κίνησης του κεφαλαίου, η τεχνολογία, οι καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά προϊόντα, η παρουσία νέων σημαντικών χωρών στο παγκόσμιο στερέωμα, η παγκοσμιοποίηση της παραγωγής και η άμεση σύνδεση των αγορών, είναι σημαντικοί παράγοντες που διαφοροποιούν τις καταστάσεις.

Αυτοί οι σημαντικοί παράγοντες υποβαθμίζονται από τους αναλυτές και τους ανθρώπους των μέσων μαζικής επικοινωνίας οι οποίοι δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στα κοινά σημεία των χρηματοοικονομικών κρίσεων, προκειμένου να καταλήξουν σε συμπεράσματα και γενικεύσεις.

Δύο άλλα προβλήματα που δημιουργούνται όταν τα άτομα βασίζονται στον κανόνα της αντιπροσωπευτικότητας έχουν να κάνουν με το ότι:

(α) αγνοούν το μέγεθος του δείγματος όταν υποθέτουν ότι ένα μικρό δείγμα είναι αντιπροσωπευτικό του πληθυσμού

(β) πιστεύουν ότι τάσεις καλών ή κακών γεγονότων δεν είναι τυχαίες αλλά συστηματικές

(γ) δεν αντιλαμβάνονται σωστά τους νόμους της θεωρίας των μεγάλων τιμών και για το λόγο αυτό πιστεύουν λανθασμένα ότι ο νόμος ισχύει και για ένα δείγμα λίγων παρατηρήσεων.

Αλληλεπίδραση συντηρητισμού και αντιπροσωπευτικότητας

Έστω ότι υπάρχει ένα άτομο το οποίο παρατηρεί τα αποτελέσματα της ρίψης ενός νομίσματος και το νόμισμα φέρνει κορώνα στο 70% των περιπτώσεων.

Το άτομο ξεκινά πιστεύοντας ότι είναι το ίδιο πιθανό η μεροληψία να είναι κορώνα ή γράμματα στο 70% των περιπτώσεων.

Αν μετά από χ δοκιμές το νόμισμα φέρνει κορώνα κάθε φορά, ένα άτομο που επιδεικνύει συντηρητισμό και αντιπροσωπευτικότητα αρχικά δεν θα κάνει σωστή εκτίμηση και επαλήθευση των πιθανοτήτων.

Μετά, έχοντας δει ότι ήρθε κορώνα στην σειρά για μερικές δοκιμές θα κατέληγε στο συμπέρασμα ότι το νόμισμα είναι πιο πιθανό να φέρνει κορώνα παρά γράμματα στο 70% των περιπτώσεων γιατί οι πρώτες δοκιμές είναι πιο «αντιπροσωπευτικές» αυτού του ενδεχομένου.

Το άτομο συνεπώς θα υποαντιδρά στην αρχική μεμονωμένη πληροφόρηση αλλά θα υπεραντιδρά σε αυτό που αντιλαμβάνεται ως τάση στα στοιχεία.

Άρνηση (Denial)

Η άρνηση αποτελεί μια αντίδραση, η οποία είναι αντίθετη της μεροληψίας διαθεσιμότητας, και σύμφωνα με την οποία το ενδεχόμενο που αντιμετωπίζει ένας άνθρωπος/επενδυτής είναι τόσο αποκρουστικό που το απορρίπτει απευθείας, επιμένοντας ότι δεν μπορεί να ισχύει, παρόλο που μπορεί να υπάρχουν αδιάσειστες αποδείξεις.

Παράδειγμα:

Μετά από μια τεράστια πτώση στο χρηματιστήριο, υπάρχει η πιθανότητα κάποιοι από τους επενδυτές αρνούμενοι να παραδεχθούν την ζημιά που έπαθαν να καθυστερήσουν να ανταποκριθούν στα νέα δεδομένα.

Αγελαία Συμπεριφορά / Ψυχολογία της Αγέλης (Herd behavior)

Με τον όρο αγελαία συμπεριφορά ή ψυχολογία της αγέλης νοείται ο τρόπος που δραστηριοποιείται και συμπεριφέρεται μια ομάδα επενδυτών, χωρίς προγραμματισμένη κατεύθυνση, οι οποίοι μιμούνται συμπεριφορές άλλων επενδυτών στις αγορές.

Η οικονομική επιστήμη σε συνδυασμό με τη σύγχρονη ψυχολογία χρησιμοποιούν τη θεωρία της αγελαίας συμπεριφοράς για να εξηγήσουν φαινόμενα κατά τα οποία ένα μεγάλο πλήθος ανθρώπων παρουσιάζουν ίδιο τρόπο δράσης την ίδια χρονική στιγμή και συχνά παρουσιάζουν παρόμοιες συμπεριφορές κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Στα χρηματοοικονομικά, η ψυχολογία της αγέλης αφορά περιπτώσεις στις οποίες μεγάλο πλήθος επενδυτών στρέφεται αναίτια προς συγκεκριμένες επενδύσεις κατά την ίδια χρονική περίοδο, απλά και μόνο ωθούμενοι από το γεγονός ότι ένας μεγάλος αριθμός traders έδειξε ενδιαφέρον γι' αυτές.

Κίνητρο πίσω από την αγελαία συμπεριφορά αποτελεί συχνά ο φόβος της μετάνοιας για μια επενδυτική ευκαιρία, ενώ χαρακτηριστικό παράδειγμα της επίδρασης της ψυχολογίας της αγέλης αποτελούν οι noise traders.

Χρηματιστηριακές Φούσκες

Σύμφωνα με αρκετούς ερευνητές, οι απότομες χρηματιστηριακές πτώσεις οφείλονται στο σπάσιμο μίας χρηματιστηριακής φούσκας. Ο όρος χρηματιστηριακή φούσκα σημαίνει η διαφορά μεταξύ της θεμελιώδους αξίας μίας μετοχής και της χρηματιστηριακής της τιμής η οποία για κάποιο διάστημα συνεχώς αυξάνεται και όταν σε κάποιο σημείο σπάσει, το γεγονός αυτό οδηγεί σε μεγάλη πτώση τιμών.

Βασική προϋπόθεση για τη δημιουργία μίας χρηματιστηριακής φούσκας είναι ο πεπερασμένος χρονικός παράγοντας των επενδυτών, όπου ένας επενδυτής θα αγοράσει και θα κρατήσει μία μετοχή για ορισμένη χρονική περίοδο και θα τη μεταπωλήσει σε άλλον ο οποίος θα δεχθεί να την αγοράσει, με τη λογική ότι θα μπορέσει να την πωλήσει αργότερα σε υψηλότερη τιμή και να αποκομίσει κέρδη. Σύμφωνα με τα παραπάνω η χρηματιστηριακή φούσκα μπορεί να ονομαστεί και ορθολογική φούσκα. Άρα, σημαντικός παράγοντας για την ύπαρξη μίας χρηματιστηριακής φούσκας είναι η κερδοσκοπία.

Μία χρηματιστηριακή φούσκα σπάει, όταν οι επενδυτές οι οποίοι γνωρίζουν την ύπαρξη της φούσκας, αγοράζουν ενσυνείδητα ακριβά με σκοπό να πωλήσουν ακριβότερα και θεωρούν ότι αυτή αποτελεί σημαντικό στοιχείο των

χρηματιστηριακών τιμών τότε, ίσως η φούσκα αυτή να σπάσει. Όταν γίνει αντιληπτή η πιθανότητα ότι η χρηματιστηριακή φούσκα θα σπάσει τότε πράγματι η φούσκα αυτή θα σπάσει. Το γεγονός αυτό θα οδηγήσει σε απότομη πτώση των τιμών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, δεν είναι απίθανη η ύπαρξη μίας αρνητικής φούσκας η οποία μεγαλώνοντας θα φθάσει στην τιμή μηδέν, γεγονός που οδηγεί στην εξάλειψή της πριν καν αυτή υπάρξει.

Παράδειγμα:

Χαρακτηριστικό παράδειγμα χρηματιστηριακής φούσκας αποτελεί η φούσκα του Mississippi. Το 1716 ο John Law ίδρυσε την Banque Generale, η οποία είχε το δικαίωμα να εκδίδει τραπεζογραμμάτια πληρωτέα στην αξία μεταλλικού νομίσματος. Το γεγονός αυτό δημιούργησε συνθήκες που θα επέτρεπαν την αναθέρμανση της οικονομίας. Τον Αύγουστο του 1717, ο John Law ίδρυσε μία επιχείρηση όπου ο γάλλος αντιβασιλέας έδωσε μονοπώλιο τα δικαιώματα των γαλλικών συναλλαγών με τις γαλλικές αποικίες, τη γαλλική Louisiana στη Βόρεια Αμερική, καθώς και τα καναδικά δέρματα καστόρων, και την ονόμασε Compagnie d' Occident, η οποία όμως έμεινε γνωστή ως Εταιρεία του Mississippi.

Το 1718 η Banque Generale μετονομάστηκε σε Banque Royale και η ιδιοκτησία μεταφέρθηκε στον αντιβασιλέα αλλά τον έλεγχο της τράπεζας τον διατήρησε ο Law. Το 1719 η Compagnie d' Occident αγόρασε το δικαίωμα να εκδίδει νέα νομίσματα, να συλλέγει γαλλικούς έμμεσους φόρους αλλά και εισπράττει άμεσους. Ο Law βασισμένος στον πλούτο από το μονοπώλιο στις εμπορικές συναλλαγές υποσχέθηκε υπέρογκα κέρδη στους μετόχους. Οι δραστηριότητές του οδήγησαν τον πληθωρισμό στα ύψη. Η τιμή της μετοχής τον Ιανουάριο του 1719 ήταν περίπου 500 λίβρες και το Δεκέμβριο του 1719 έφθασε στις 10.000 λίρες.

Η φούσκα έσκασε το Μάιο του 1720, όταν η κυβέρνηση αναγνώρισε μέσω ενός ελέγχου όπου είχε πραγματοποιηθεί στην τράπεζα ότι το ποσό του μεταλλικού νομίσματος στη χώρα υπολειπόταν σημαντικά του ποσού του χαρτονομίσματος στην κυκλοφορία. Στις 21 Μαΐου η κυβέρνηση εξέδωσε διάταγμα που υποτιμούσε βαθμιαία τις μετοχές. Στις 27 Μαΐου η τράπεζα Royale σταμάτησε την ανταλλαγή

των τραπεζογραμματίων της με νομίσματα πολύτιμου μετάλλου. Μέχρι το Νοέμβριο οι μετοχές της Εταιρείας είχαν χάσει κάθε αξία και τελικά η επιχείρηση στερήθηκε όλων των περιουσιακών της στοιχείων.

Η αγελαία συμπεριφορά συναντάται και στις χρηματαγορές όπου επενδυτές, επηρεαζόμενοι από κινήσεις του πλήθους, προβαίνουν σε ανεξήγητες πράξεις που δεν μπορούν να εξηγηθούν με την τεχνική ανάλυση.

Αυτές οι μαζικές τάσεις, οι οποίες προκαλούνται στην προσπάθειά τους να μιμηθούν ο ένας τον άλλον, καταλήγουν είτε σε φούσκες (μαζικές αγορές ομοειδών μετοχών) είτε σε κραχ (ξαφνικές πωλήσεις χρεογράφων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων).

Παράδειγμα:

Ένας από τους υπεύθυνους για την τόσο ραγδαία εξάπλωση της κρίσης των στεγαστικών δανείων που ξέσπασε το 2008 στις ΗΠΑ, θεωρείται μεταξύ άλλων και η ψυχολογία της αγέλης. Εκείνο το χρονικό διάστημα, οι οίκοι αξιολόγησης έριξαν αρχικά κατακόρυφα την βαθμολογία των επενδυτικών προϊόντων που βασίζονταν σε στεγαστικά δάνεια (CDS), κάτι που προκάλεσε πανικό στις αγορές.

Στη συνέχεια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds), επενδυτικές τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια και επενδυτές προσπάθησαν μαζικά να ξεφορτωθούν από τα χαρτοφυλάκια τους αυτά τα προϊόντα, προκαλώντας κραχ στις αγορές και οδηγώντας αρκετές τράπεζες και εταιρίες σε πτώχευση.

Οι παραπάνω κινήσεις βασίζονται περισσότερο σε συναισθηματικούς παράγοντες (απληστία στις φούσκες / πανικός στα κραχ), ενώ παρόμοιες θεωρίες έχουν αναπτυχθεί και μελετηθεί από την επιστήμη της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής.

Χρηματιστηριακές Κρίσεις

Οι χρηματιστηριακές κρίσεις είναι ίσως η πιο σημαντική ένδειξη για την αναποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών αγορών. Η απότομη πτώση των

τιμών των περιουσιακών στοιχείων ορίζεται ως χρηματιστηριακή κρίση η οποία οδηγεί σε απότομη χειροτέρευση των περισσότερων οικονομικών δεικτών αλλά και στην πτώχευση εταιρειών και στην αποτυχία χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων.

Σύμφωνα με πολλούς οικονομολόγους η οικονομική κρίση μπορεί να παρουσιάσει ευεργετικά αποτελέσματα στο οικονομικό σύστημα. Σύμφωνα με τον Schumpeter η χρηματιστηριακή κρίση αποτελεί «ένα καλό κρύο ντους» για την οικονομία. Ο υπουργός των οικονομικών των ΗΠΑ, Mellon, μετά το Κραχ του 1929 υποστήριξε ότι μετά το γεγονός αυτό θα ξεκαθάριζε το οικονομικό σύστημα από τα σάπια στοιχεία. Υποστήριξε ότι ο πολυτελής τρόπος διαβίωσης και το υψηλό κόστος ζωής θα μειωνόταν. Συνεπώς, οι άνθρωποι θα εργάζονταν πιο σκληρά και θα ζούσαν μία πιο ηθική ζωή. Οι άνθρωποι με επιχειρηματικό πνεύμα θα συμμαζεύαν τα ερείπια των λιγότερο ικανών και οι αξίες θα προσαρμόζονταν στις νέες συνθήκες.

Παράδειγμα:

Χαρακτηριστικό παράδειγμα χρηματιστηριακής κρίσης με ευρύ κοινό αντίκτυπο, αποτελεί αυτή που αφορούσε τις μετοχές της Ελληνικής Εταιρείας Λαυρίου, προτού το Χρηματιστήριο Αθηνών λειτουργήσει επίσημα.

Τα μεταλλεία του Λαυρίου παραχωρήθηκαν το 1864 στον Ιταλό επιχειρηματία Serpieri και δημιουργήθηκε η ιταλογαλλική εταιρεία Roux- Serpieri. Το 1867 η εταιρεία επιχείρησε να εκμεταλλευτεί τις εξορυκτικές δυνατότητες των περιφερειακών κοιτασμάτων και αποβλήτων. Το ζήτημα αυτό προκάλεσε τις αντιδράσεις του λαού και η κυβέρνηση με νόμο απαγόρευσε την εκμετάλλευση των κοιτασμάτων αυτών από την εταιρεία. Σύμφωνα όμως με φήμες η εκμετάλλευση των κοιτασμάτων αυτών θα μπορούσε να διασώσει την ελληνική οικονομία και να αποπληρώσει τα δάνεια του ελληνικού κράτους αφού από την βιομηχανική επεξεργασία των μεταλλευμάτων αυτών θα αντλούνταν δισεκατομμύρια. Αποτέλεσμα των διαδόσεων αυτών ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών αφού οι Έλληνες προσπαθούσαν να πλουτίσουν αγοράζοντας μετοχές της εταιρείας.

Τα γεγονότα αυτά οδήγησαν σε κυβερνητική κρίση και η διαμάχη λύθηκε από την ίδια την εταιρεία η οποία μεταβίβασε τα δικαιώματά της στα μεταλλεία του Λαυρίου. Στη συνέχεια, η εταιρεία αγοράστηκε από τον Ανδρέα Συγγρό και οι

μετοχές της μεταβιβάστηκαν στην τράπεζά του, την Τράπεζα της Κωνσταντινουπόλεως. Έτσι ιδρύθηκε η Ελληνική Εταιρεία Μεταλλουργιών Λαυρίου. Τότε, όλοι, ακόμα και οι οικονομικά ασθενέστεροι έσπευσαν να αγοράσουν μετοχές λόγω της φήμης ότι τα μεταλλεύματα είναι αργυρούχα. Η απότομη άνοδος οδήγησε στην ακάθεκτη πτώση των τιμών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα πολλοί άνθρωποι να καταστραφούν οικονομικά από διάφορες οικονομικές και κοινωνικές τάξεις. Το 1873 η τιμή της μετοχής της εταιρείας είχε σχεδόν μηδενιστεί. Η συνολική ζημιά ήταν μεγάλη και παρουσίασε πολλές αρνητικές επιπτώσεις στη σταθερότητα του πολιτικού και κοινωνικού βίου της χώρας.

Χρηματιστηριακές Μόδες

Η χρηματιστηριακή μόδα αποτελεί έναν ειδικό τύπο χρηματιστηριακής φούσκας. Η θεωρητική αυτή προσέγγιση εξετάζει την πιθανότητα η τιμή μίας μετοχής να απομακρύνεται από την εσωτερική ή θεμελιώδη αξία της λόγω της ύπαρξης κάποιων ψυχολογικών και κοινωνικών δυνάμεων οι οποίες δημιουργούν μόδα στις ανοδικές ή πτωτικές τάσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

Οι τιμές των μετοχών καθορίζονται πολλές φορές από την ευημερία που απολαμβάνουν οι επενδυτές με την αγορά και διακράτησή τους, σαν να εισπράττουν κάποια ψυχικά μερίσματα από την κατοχή των μετοχών αυτών. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα η αγορά των μετοχών να αποτελέσει κοινωνικό φαινόμενο και να οδηγήσει τις χρηματιστηριακές τιμές σε υψηλά επίπεδα. Η αγορά των μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί περισσότερο για επίδειξη κοινωνικού status παρά για οικονομικούς λόγους. Σε αντίθεση, μπορεί να υπάρξει μαζική πώληση μετοχών στην περίπτωση που η ενασχόληση με το χρηματιστήριο θεωρηθεί κοινωνικά παρωχημένη.

Πρέπει να διακρίνουμε δύο είδη fads. Το πρώτο είδος, στηρίζεται στη μεγιστοποίηση κοινωνικής ωφέλειας, συνεπώς είναι ορθολογικό. Έτσι οι τιμές μεταβάλλονται ανάλογα με τη χρησιμότητα που απολαμβάνουν οι άνθρωποι από τη διακράτηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Το δεύτερο είδος στηρίζεται στις πεποιθήσεις, οι οποίες μπορεί να βασιστούν σε συναισθηματικούς παράγοντες, έτσι οι αποφάσεις δε μπορούν να χαρακτηριστούν ως ορθολογικές. Στην περίπτωση

αυτή, οι χρηματιστηριακές τιμές μεταβάλλονται ανάλογα με τις διακυμάνσεις των μαζικών αλλαγών στις πεποιθήσεις για τις μελλοντικές εσωτερικές αξίες.

Ευριστικοί Κανόνες (Heuristic rules / Heuristics)

Οι ευριστικοί κανόνες είναι εμπειρικοί τρόποι σύμφωνα με τους οποίους οι άνθρωποι προσπαθούν να δώσουν μία γρήγορη λύση σε περίπλοκα προβλήματα με ελλιπή πληροφόρηση.

Βέβαια επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις προβλέψεις των ανθρώπων και την αντίληψη για τον κίνδυνο μίας απόφασης.

Παράδειγμα:

Σε πειράματα παρουσιάστηκαν στους συμμετέχοντες διαφορετικές μάρκες όμοιων προϊόντων οι οποίοι στη συνέχεια κλήθηκαν να διαλέξουν το καλύτερο για αυτούς προϊόν.

Οι συμμετέχοντες έτειναν στο να επιλέγουν με βάση την τιμή, δηλαδή θεωρούσαν ότι το ακριβότερο προϊόν ήταν το καλύτερο.

Ενδιαφέρον παρουσίασε το στοιχείο ότι ακόμα και όταν σε συσκευασίες ακριβών προϊόντων οι ερευνητές είχαν τοποθετήσει φτηνότερα υποκατάστατα, οι προτιμήσεις των καταναλωτών δεν άλλαξαν, δηλαδή επέλεξαν πάλι το προϊόν που θεωρούσαν πιο ακριβό.

Συνεπώς, προκειμένου να λύσουν ένα πρόβλημα, οι καταναλωτές χρησιμοποίησαν έναν ευριστικό κανόνα μεροληπτώντας προφανώς υπέρ του ακριβού προϊόντος (υποθέτοντας ότι τιμή = ποιότητα).

Μεροληψία Δράσης (Action bias)

Η μεροληψία δράσης είναι μια θεωρία, συμβατή με τη θεωρία κανονικότητας, σύμφωνα με την οποία οι άνθρωποι τείνουν να κρίνουν τις πράξεις που οδήγησαν

σε αρνητικά αποτελέσματα σαν χειρότερες από απραξίες ή αδράνειες που οδήγησαν σε εξίσου αρνητικά αποτελέσματα.

Παράδειγμα:

Υπάρχει η πιθανότητα η μεροληψία δράσης να επηρεάσει τις αποφάσεις των επενδυτών όταν αποφασίζουν να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκια τους ή να τα αφήσουν όπως είναι.

Επιπλέον, μπορεί να επηρεάσει τις επιλογές και δραστηριότητες των μάνατζερ όσον αφορά την αλλαγή της στρατηγικής ή των επενδύσεων της επιχείρησής τους ή να αφήσουν την ίδια στρατηγική.

Η μεροληψία μπορεί να επηρεάσει και την επιλογή των υπαλλήλων να ψάξουν για μία καλύτερη δουλειά ή να παραμείνουν στην ίδια.

Μεροληψία δράσης και κυβέρνηση

Η μεροληψία δράσης μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις μίας κυβέρνησης και των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά στην αλλαγή διαφόρων παραγόντων οικονομικής πολιτικής όπως επιτόκια, φορολογικούς συντελεστές, δημόσιες επενδύσεις, ή να τα αφήσουν ως έχουν.

Δηλαδή αν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση, η κυβέρνηση νιώθει ότι πρέπει να αναλάβει δράση και να αλλάξει στρατηγική ακόμα κι αν οι κίνδυνοι της αλλαγής στρατηγικής υπερβαίνουν τα αναμενόμενα κέρδη.

Αυτό συμβαίνει διότι ακόμα κι αν τα πράγματα πάνε άσχημα τουλάχιστον θα υπάρχει η δικαιολογία ότι έγιναν προσπάθειες για αλλαγές. Αντίθετα εάν επιλέξουν να μην κάνουν κάτι μπορεί να δεχθούν κριτική ότι «δεν έκαναν τίποτα».

Από την άλλη πλευρά στην περίπτωση που η οικονομία πηγαίνει καλά, η κυβέρνηση μπορεί να μπει στον πειρασμό να μην κάνει τίποτε ακόμα και όταν πιστεύει ότι χρειάζονται αλλαγές για να βελτιωθεί η κατάσταση περισσότερο.

Ο λόγος σε αυτή την περίπτωση είναι ότι εάν συμβεί κάτι άσχημο μπορεί να φανεί σαν αποτέλεσμα των ενεργειών αλλά εάν δεν κάνουν τίποτε είναι λιγότερο πιθανό να κατηγορηθεί για την αλλαγή στην οικονομική κατάσταση.

Αρχή της Συγκρισιμότητας (Comparability principle)

Σύμφωνα με την αρχή της συγκρισιμότητας ένας επενδυτής μπορεί να καθορίσει επακριβώς τις προτιμήσεις του μεταξύ όλων των εναλλακτικών ενδεχομένων.

Παράδειγμα:

Μπορεί ο επενδυτής να εκφράσει αν προτιμά μια επιλογή A από μια επιλογή B ή αν είναι αδιάφορος μεταξύ των A και B.

Λάθος του Παίκτη (Gambler's fallacy / Monte Carlo fallacy)

Λάθος του παίκτη, το οποίο συνδέεται με την Αντιπροσωπευτικότητα, ορίζεται ως η πεποίθηση ενός ατόμου ότι αν παρατηρηθούν συνεχόμενες παρεκκλίσεις από μια αναμενόμενη συμπεριφορά, αυτές θα διορθωθούν σύντομα στο μέλλον.

Παράδειγμα:

Αν στρίψει κάποιος ένα νόμισμα 10 φορές και έρθει κορώνα τις 8, ένας παίκτης μπορεί να υποθέσει ότι η πιθανότητα να έρθουν γράμματα στο μέλλον είναι μεγαλύτερη, γεγονός το οποίο είναι λανθασμένο. Αυτό είναι γνωστό και ως κανόνας των μικρών αριθμών.

Στο χώρο των αγορών αυτό το σκεπτικό μπορεί να οδηγήσει τους επενδυτές να πιστεύουν ότι μια ακολουθία από καλές αποδόσεις στην αγορά θα τερματιστεί και ότι θα παλινδρομήσει στους μέσους όρους.

Το αντίστροφο στο λάθος του παίκτη είναι η πεποίθηση ότι εφόσον ήρθε κορώνα 8 φορές, υπάρχει μια τάση το ζάρι να είναι ευνοημένο υπέρ της κορώνας. Και στις δύο περιπτώσεις ο παίκτης κάνει λάθος.

Άλλο ένα λάθος που μπορεί να κάνει ένας παίκτης είναι η πεποίθηση ότι αν προκύψει ένα απίθανο αποτέλεσμα μέσω μιας διαδικασίας, αυτό καταλήγει στο

συμπέρασμα ότι η διαδικασία “πρέπει” να έχει επαναληφθεί πολλές φορές στο παρελθόν πριν φτάσει σε αυτό το αποτέλεσμα.

Παράδειγμα

Αν κάποιος ρίξει δύο ζάρια και φέρει εξάρες, είναι λάθος να υποθέσει ένας παρατηρητής ότι τα ζάρια έχουν ξαναριχτεί στο παρελθόν ώστε να φέρουν αυτό το αποτέλεσμα.

Μυωπική Αποστροφή Ζημίας (Myopic loss aversion)

Η συμπεριφορά κατά την οποία η λύπη που θα προκύψει από την ζημία ενός ποσού X , είναι μεγαλύτερη από την χαρά που θα προκύψει από το κέρδος ενός αντίστοιχου ποσού X , ορίζεται ως αποστροφή ζημίας και εξηγείται από τη θεωρία προοπτικής.

Σύμφωνα με επιστημονικές έρευνες ο συντελεστής αποστροφής της ζημίας είναι περίπου 2, δηλαδή η ζημία ενός ποσού X είναι περίπου δύο φορές πιο οδυνηρή από την ευχαρίστηση του να κερδίσει κάποιος ένα ποσό X .

Ο συνδυασμός της αποστροφής της ζημίας με την τάση που έχουν τα άτομα να αποτιμούν τις επενδυτικές τους στρατηγικές και να αγνοούν γεγονότα που μπορεί να συμβούν μετά την λήξη του επενδυτικού ορίζοντα του επενδυτή, αποτελεί το επονομαζόμενο φαινόμενο της μυωπικής αποστροφής της ζημίας.

Σύμφωνα με τη μυωπική αποστροφή της ζημίας το άτομο εξετάζει μία σειρά από προοπτικές μέσα σε μία συγκεκριμένη περίοδο και όχι συνολικά και αθροιστικά.

Αποτέλεσμα από την υιοθέτηση της συμπεριφοράς της μυωπικής αποστροφής ζημίας είναι ότι οι επενδυτές θα εξετάζουν κάθε επένδυση μυωπικά και μοναδικά αντί σαν ταυτόχρονες επενδυτικές στρατηγικές, δηλαδή θα παραγνωρίζουν τα οφέλη της διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, και θα απαιτούν μεγαλύτερες αποδόσεις για κάθε μοναδική επένδυση.

Φαινόμενο της Απομόνωσης (Isolation effect)

Σύμφωνα με το φαινόμενο της απομόνωσης οι επενδυτές προσπαθούν να απλοποιήσουν την επιλογή μεταξύ εναλλακτικών ενδεχομένων, παραβλέποντας τα

κοινά στοιχεία που μοιράζονται οι εναλλακτικές και επικεντρώνοντας στα στοιχεία που τις διαφοροποιούν μόνο.

Αυτό το είδος συμπεριφοράς μπορεί να οδηγήσει σε μη συστηματικές προτιμήσεις λόγω του ότι ένα ζεύγος εναλλακτικών προοπτικών μπορεί να αναλυθεί σε κοινά και διαφορετικά χαρακτηριστικά με περισσότερο από έναν τρόπους.

Έστω ότι σε ένα παιχνίδι υπάρχουν δύο στάδια. Στο πρώτο στάδιο υπάρχουν οι εξής πιθανότητες:

_____ Πιθανότητα A _____ Πιθανότητα B

Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα
75%	Τέλος παιχνιδιού	25%	Επόμενο Στάδιο

Στο δεύτερο στάδιο υπάρχουν οι εξής προοπτικές:

Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα	Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα
22%	80%	4.000	78%	100%	3.000

Η επιλογή του A ή του B πρέπει να γίνει από το άτομο πριν γίνει γνωστό το αποτέλεσμα του πρώτου σταδίου. Σε αυτό το δίλημμα το 78% επέλεξε το B δηλαδή την βέβαιη προοπτική στο δεύτερο στάδιο και μόνο το 22% το A.

Οι παραπάνω πίνακες μπορούν να αναλυθούν ως εξής: Το άτομο έχει μια πιθανότητα 20% (25% επί 80%) να κερδίσει 4.000 και μια πιθανότητα 25% (25% επί 100%) να κερδίσει 3.000. Άρα το πρόβλημα μετατρέπεται σε:

Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα	Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Αποτέλεσμα
22%	20%	4.000	78%	25%	3.000

Αυτό όμως είναι ίσο με το δεύτερο σενάριο που μελετήθηκε στο φαινόμενο της βεβαιότητας δηλαδή:

Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό	Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό
65%	20%	4.000 \$	35%	25%	3.000 \$
	80%	0 \$		75%	0

όπου σε εκείνη την περίπτωση το 65% επέλεξε τα 4.000\$. Δηλαδή για το ίδιο δίλημμα προκύπτουν τα ακριβώς αντίθετα αποτελέσματα.

Το παράδειγμα αυτό είναι σημαντικό διότι δείχνει ότι εάν αλλάξει ο τρόπος παρουσίασης των πιθανοτήτων του προβλήματος τα άτομα μπορεί να αλλάξουν προτιμήσεις.

Φαινόμενο της Πλαισίωσης Προοπτικής (Framing)

Σύμφωνα με το φαινόμενο πλαισίωσης προοπτικής ο τρόπος που παρουσιάζεται (πλαισιώνεται) μία προοπτική επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τις αποφάσεις ενός επενδυτή.

Η ύπαρξη αυτού του φαινομένου αμφισβητεί την χρηματοοικονομική θεωρία περί ορθολογικής επιλογής, σύμφωνα με την οποία η πλαισίωση του προβλήματος δεν επηρεάζει την απόφαση.

Παράδειγμα:

Σε ένα πείραμα ειπώθηκε στους συμμετέχοντες ότι υπάρχει μια θανατηφόρα ασθένεια που θα επηρεάσει 600 ανθρώπους, έχοντας δύο επιλογές:

1. 200 από τους 600 ανθρώπους θα σωθούν
2. να σωθούν και οι 600 με πιθανότητα 34% ή να μην σωθεί κανείς με πιθανότητα 66%

Το 72% των συμμετεχόντων προτίμησε το (1) και το 28% το (2). Στη συνέχεια ξαναρωτήθηκαν το εξής:

1. 400 άνθρωποι θα πεθάνουν
2. δεν θα πεθάνει κανείς με πιθανότητα 34% ή θα πεθάνουν όλοι με πιθανότητα 66%

Στην δεύτερη περίπτωση το 78% των συμμετεχόντων προτίμησε το (2) και το 22% το (1).

Η διατύπωση του προβλήματος έκανε την διαφορά. Στην πραγματικότητα, και στις δύο περιπτώσεις περιγράφεται το ίδιο, αλλά οι αλλαγές στον τρόπο σύνταξης του προβλήματος δημιούργησε μεταστροφή στις προτιμήσεις.

Η αρχή της διατύπωσης χρησιμοποιείται πολύ στο χώρο των διαπραγματεύσεων. Στην περίπτωση που κάποιος πρέπει να πειστεί να δεχθεί κάτι, πρέπει να του παρουσιαστεί το ενδεχόμενο κέρδος, ενώ για να πειστεί να απορρίψει κάτι, πρέπει να του παρουσιαστεί η πιθανή ζημία.

Συχνά παίζει ρόλο και η συναισθηματική κατάσταση την στιγμή που έρχεται η πληροφόρηση.

Σύμφωνα με τον Shefrin το πρόβλημα της πλαισίωσης δημιουργείται από τρεις παράγοντες:

- αποστροφή της ζημίας (loss aversion)
- ταυτόχρονες αποφάσεις (concurrent decisions)
- ηδονική επεξεργασία (hedonic editing).

Σημαντικό σημείο στην ηδονική επεξεργασία είναι και η νοητική λογιστική.

Φαινόμενο του Μεγέθους (Stock market size effect)

Με τον όρο φαινόμενο του μεγέθους νοείται η συμπεριφορική θεωρία σύμφωνα με την οποία οι μετοχές των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης παρουσιάζουν συστηματικά μεγαλύτερες αποδόσεις από τις μετοχές εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλώνει το μέγεθος των μετοχών που έχει ένας επενδυτής στο χαρτοφυλάκιο του, τόσο πέφτει η απόδοση του.

Ψευδαίσθηση του Ελέγχου (Illusion of control)

Με τον όρο ψευδαίσθηση του ελέγχου νοείται η τάση που έχουν οι άνθρωποι να πιστεύουν ότι μπορούν να επηρεάσουν γεγονότα πάνω στα οποία δεν έχουν καμία πραγματική επιρροή, να θεωρούν δηλαδή ότι έχουν τον έλεγχο.

Παράδειγμα:

Πολλοί άνθρωποι που αγοράζουν λαχεία προτιμούν να τα επιλέγουν οι ίδιοι παρά να αγοράσουν στην τύχη πιστεύοντας ότι έτσι αυξάνουν τις πιθανότητες επιτυχίας τους.

Επίσης τα άτομα είναι πιο πιθανό να συμπεριφέρονται σαν να έχουν τον έλεγχο όταν σε τυχαίες καταστάσεις έχουν την εντύπωση ότι η ικανότητα μπορεί να αλλάξει το αποτέλεσμα (πχ στο τάβλι).

Η ψευδαίσθηση του ελέγχου μπορεί να οδηγήσει στην αναισθησία υποδοχής νέας πληροφορήσης, γεγονός που μπορεί να εμποδίσει την γνώση και να προδιαθέσει μεγαλύτερη ανάληψη κινδύνου, αφού ο υποκειμενικός κίνδυνος φαίνεται χαμηλότερος λόγω της λανθασμένης εντύπωσης του ελέγχου.

Τέλος, άτομα που δεν έχουν αυτή την συμπεριφορά είναι συνήθως άτομα που μπορούν να χαρακτηριστούν ως μη αμυντικές προσωπικότητες οι οποίοι προσανατολίζονται στην ανάπτυξη και τη γνώση, ενώ οι “ειδικοί” επί κάποιου θέματος επιδεικνύουν αντιθέτως υπερβολική εμπιστοσύνη.

Γρίφος της Απόδοσης των Μετοχών (Equity premium puzzle)

Ως γρίφος της απόδοσης των μετοχών ορίζεται η ανεξήγητα υψηλή απόδοση που προσφέρουν ορισμένες μετοχές σε σχέση με αυτή που προκύπτει εάν χρησιμοποιηθούν ορθολογικά υποδείγματα αποτίμησης.

Όσο μεγαλύτερο κίνδυνο έχει μια επένδυση, τόσο υψηλότερη θα πρέπει να είναι και η απόδοση που προσφέρει, σύμφωνα με την θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς.

Για το λόγο αυτό, στην περίπτωση που οι επενδυτές ήταν ορθολογικοί θα έπρεπε να απορρίψουν τα ομόλογα με την χαμηλή απόδοση για να επενδύσουν σε μετοχές.

Παράδειγμα:

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των Η.Π.Α. ήταν περίπου 1% ενώ οι αποδόσεις των μετοχών ήταν περίπου 7%, δηλαδή το πριμ για τις επενδύσεις σε μετοχές ήταν περίπου 6%.

Το πριμ αυτό είναι πολύ υψηλότερο σε σχέση με αυτό που προκύπτει από ορθολογικά υποδείγματα αποτίμησης.

Αν το πριμ ήταν σωστά αποτιμημένο από τους επενδυτές, αυτοί θα έπρεπε να είναι αδιάφοροι μεταξύ των προοπτικών:

- μιας σίγουρης απόδοσης 51.209€
- 50% πιθανότητα για κέρδος 50.000€ και 50% πιθανότητα για κέρδος 100.000€

πράγμα το οποίο φυσικά είναι παράλογο και δεν θα έπρεπε να ισχύει.

Πιθανές εξηγήσεις του γρίφου είναι οι εξής:

- Η στατιστική ψευδαίσθηση
- Η υψηλή αποστροφή κινδύνου
- Οι ατέλειες της αγοράς
- Η θεωρία της προοπτικής
- Η μυωπική αποστροφή ζημίας, σύμφωνα με την οποία οι επενδυτές αξιολογούν το χαρτοφυλάκιο τους με μυωπικό τρόπο και βραχυπρόθεσμα, το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να είναι εξαιρετικά ευαίσθητοι στις ζημίες και να απαιτούν υψηλότερη αποζημίωση για να επενδύσουν σε μετοχές.

Παράδειγμα:

Έστω δύο επενδυτές Α και Β. Ο Α επενδυτής είναι πιο ενεργητικός και υπολογίζει τα κέρδη και τις ζημιές κάθε μέρα ενώ ο Β επενδυτής είναι πιο παθητικός και κοιτάει το χαρτοφυλάκιο του μία φορά την δεκαετία.

Η αποστροφή της ζημίας κάνει τον Α να μην βρίσκει ελκυστικές τις μετοχές αφού σε ημερήσια βάση οι τιμές των μετοχών πάνε προς τα κάτω το ίδιο συχνά όσο προς τα πάνω, ενώ αντίθετα η αποστροφή της ζημίας δεν αποτελεί ιδιαίτερο παράγοντα για τον Β γιατί σε ορίζοντα δεκαετίας υπάρχει μικρός κίνδυνος να χάσει χρήματα.

Φαινόμενο της Αμφιβολίας (Ambiguity effect)

Ως φαινόμενο της αμφιβολίας ορίζεται το φαινόμενο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, σύμφωνα με το οποίο οι επενδυτές τείνουν να αποφεύγουν ενδεχόμενα για τα οποία υπάρχει ελλιπής πληροφόρηση.

Φαινόμενο της Βεβαιότητας (Certainty effect)

Το φαινόμενο της βεβαιότητας αποτελεί μια σκέψη η οποία προκύπτει από την θεωρία προοπτικής και αναφέρεται στην τάση που παρουσιάζουν οι επενδυτές να κάνουν περισσότερο ριψοκίνδυνες επιλογές αν περιμένουν κέρδος, αλλά να αποστρέφονται την αβεβαιότητα αν περιμένουν ζημιές.

Από τον τρόπο διατύπωσης ενός γεγονότος χωρίς πραγματικά να αλλάξουν τα δεδομένα του, οι επιλογές των επενδυτών μπορεί να επηρεαστούν.

Το φαινόμενο αυτό της βεβαιότητας προσπαθεί να εξηγήσει γιατί τα άτομα δείχνουν μεγαλύτερη προτίμηση σε ενδεχόμενα τα οποία θεωρούν βέβαια σε σχέση με ενδεχόμενα που θεωρούνται απλά πιθανά. Δηλαδή προτιμούν ένα σίγουρο κέρδος από ένα άλλο πολύ μεγαλύτερο αν και είναι πολύ πιθανό να συμβεί αλλά όχι σίγουρο.

Μια έρευνα που κάνει πιο κατανοητό το φαινόμενο της βεβαιότητας είναι η εξής:

Στους συμμετέχοντες δόθηκε η δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ δύο προβλέψεων. Στην προοπτική Α είχαν δυνατότητα να κερδίσουν 4.000\$ με πιθανότητα 80% ή

τίποτε με πιθανότητα 20%.

Στην προοπτική Β είχαν δυνατότητα να κερδίσουν 3.000\$ με πιθανότητα 100% (βεβαιότητα).

_____ Προοπτική Α _____ Προοπτική Β

Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό	Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό
20%	80%	4.000 \$	80%	100%	3.000 \$
	20%	0 \$			

Μετά τους έδωσαν ένα διαφορετικό σενάριο.

Στην προοπτική Γ είχαν δυνατότητα να κερδίσουν 4.000 λίρες με πιθανότητα 20% ή τίποτε με πιθανότητα 80%.

Στην Δ είχαν δυνατότητα να κερδίσουν 3.000 λίρες με πιθανότητα 25% ή τίποτε με πιθανότητα 75%.

_____ Προοπτική Γ _____ Προοπτική Δ

Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό	Ποσοστό ανθρώπων που το επέλεξαν	Πιθανότητα ενδεχομένου να συμβεί	Ποσό
65%	20%	4.000 \$	35%	25%	3.000 \$
	80%	0 \$		75%	0

Στην πρώτη περίπτωση το μεγαλύτερο μέρος των συμμετεχόντων (80%) επιλέγουν το πιο σίγουρο κέρδος (δηλαδή το κέρδος με την μεγαλύτερη πιθανότητα) κι ας είναι μικρότερο ποσοτικά, αλλά στην δεύτερη περίπτωση το 65% των συμμετεχόντων επιλέγει το κέρδος που είναι μεγαλύτερο ποσοτικά.

Φαίνεται δηλαδή ότι όταν η πιθανότητα των συμμετεχόντων να κερδίσουν μειώθηκε από 100% (βεβαιότητα) σε 25% (από την προοπτική Β στην προοπτική Δ), αυτό επέδρασε εντονότερα στις προτιμήσεις από την μείωση της πιθανότητας από 80% σε 20% (από την προοπτική Α στην προοπτική Γ).

Δηλαδή στην πρώτη περίπτωση προτίμησαν την προοπτική Β από την προοπτική Α, ενώ στην δεύτερη περίπτωση προτίμησαν την Α (Γ) από την Β (Δ).

- Στην περίπτωση που οι πιθανότητες να προκύψει κέρδος είναι μεγάλες, τα άτομα διαλέγουν το ποσό με την μεγαλύτερη πιθανότητα.
- Στην περίπτωση που οι πιθανότητες να προκύψει κέρδος είναι μικρές, τα άτομα διαλέγουν το μεγαλύτερο ποσό.

Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τη θεωρία της χρησιμότητας και συγκεκριμένα με το αξίωμα της υποκατάστασης, που λέει ότι εάν το ενδεχόμενο B είναι προτιμότερο από το ενδεχόμενο A, τότε κάθε μίξη πιθανότητας (B, p) θα είναι προτιμότερη από την (A, p).

Φαινόμενο του Δείκτη Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) (P/E effect)

Το φαινόμενο του δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) είναι η θεωρία της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής σύμφωνα με την οποία χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές με χαμηλό P/E, θα έχουν καλύτερη μελλοντική απόδοση από χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές με υψηλό P/E.

Το φαινόμενο του δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή καταστρατηγεί την αρχή της θεωρίας της Αποτελεσματικής Αγοράς σύμφωνα με την οποία δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν δημοσιευμένα στοιχεία για να προβλεφθούν μελλοντικές αποδόσεις και να επιτευχθούν υπερκέρδη.

Φόβος της Μετάνοιας (Fear of regret)

Ο φόβος της μετάνοιας είναι ο ευριστικός κανόνας που παρατηρείται όταν οι επενδυτές, με σκοπό να αποφύγουν το συναίσθημα της μετάνοιας που θα προκύψει από μια λανθασμένη τους απόφαση, μπορεί να πάρουν αποφάσεις που δεν είναι ορθολογικές.

Παράδειγμα:

Ένας επενδυτής προσπαθεί να αποφασίσει εάν θα πουλήσει μία μετοχή.

Στην περίπτωση που η μετοχή αγοράστηκε σε υψηλότερη τιμή, και άρα θα πουληθεί με ζημία, ο επενδυτής μπορεί να αποφύγει να την πουλήσει ή να αναβάλλει την πώληση προκειμένου να αποφύγει τη μετάνοια σχετικά με την συνειδητοποίηση ότι έκανε μία κακή επένδυση.

Επιπλέον πολλοί από τους επενδυτές μπορεί να μιμηθούν τις συμπεριφορές άλλων επενδυτών (πχ να αγοράζουν δημοφιλείς μετοχές) προκειμένου να μην νιώθουν μετάνοια στην περίπτωση που οι επιλογές τους αποδειχθούν λανθασμένες (αγελαία συμπεριφορά).

Αυτή η συμπεριφορά εξηγεί το γεγονός ότι συχνά βάζουν υψηλή τιμή σε κάτι που πουλάνε οι ίδιοι αλλά όταν κάποιος άλλος πουλάει το ίδιο πράγμα δεν δέχονται να πληρώσουν υψηλή τιμή.

Αυτή η συμπεριφορά ενδεχομένως να εξηγεί και περιπτώσεις εγκλωβισμένων επενδυτών.

Παράδειγμα:

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών πολλοί επενδυτές την περίοδο 1998-1999 αγόρασαν μετοχές σε πολύ υψηλά επίπεδα και δεν δεχόταν να τις πουλήσουν όταν οι τιμές τους άρχισαν να πέφτουν.

Σαν αποτέλεσμα εγκλωβίστηκαν σε πολύ υψηλές τιμές.

Γρίφος των Μερισμάτων (Dividend puzzle)

Ως γρίφος των μερισμάτων αποκαλείται η μη ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών να προτιμούν τις επιχειρήσεις που δίνουν μερίσματα αντί να επανεπενδύουν τα κέρδη τους. Κανονικά θα έπρεπε να τους είναι αδιάφορο το γεγονός αν θα πάρουν τα κέρδη σε μορφή μερίσματος ή αυξημένης αξίας της επιχείρησης λόγω της επανεπένδυσης.

Η αξία της επιχείρησης δεν θα έπρεπε να επηρεάζεται, σε μία αποτελεσματική αγορά, ούτε από το πως η επιχείρηση χρηματοδοτείται ούτε από την μερισματική της πολιτική. Αντιθέτως πολλές μελέτες βρίσκουν ότι οι επενδυτές επιβραβεύουν τις επιχειρήσεις που δίνουν μερίσματα.

Το φαινόμενο είναι ακόμα πιο περίεργο γιατί σε πολλές χώρες (π.χ. Η.Π.Α.) τα μερίσματα που εισπράττουν οι μέτοχοι-επενδυτές φορολογούνται με υψηλότερο

συντελεστή σε σχέση με τις υπεραξίες (κεφαλαιακά κέρδη) που προκύπτουν για τους επενδυτές από άνοδο της τιμής.

Συνεπώς, οι επενδυτές θα έπρεπε να προτιμούν να παίρνουν τα κέρδη σε μορφή υπεραξιών παρά μερισμάτων, λόγω φορολογίας.

Φόβος της Μετάνοιας (fear of regret)

Οι επενδυτές για να αποφύγουν την μετάνοια (fear of regret) σχετικά με κάτι που έκαναν ή με κάτι που δεν έκαναν και υπήρχε η προοπτική να οδηγήσει σε καλύτερα αποτελέσματα πληρώνουν μερίσματα.

Σύμφωνα με έρευνες η μετάνοια είναι πιο ισχυρή όταν τα άτομα κάνουν λανθασμένες κινήσεις που οδηγούν σε άσχημα αποτελέσματα παρά όταν τα άτομα δεν κάνουν κινήσεις και η μη κίνηση οδηγεί σε άσχημα αποτελέσματα. Επιπλέον, για την αποφυγή αυτού του συναισθήματος οι άνθρωποι μπορεί να πάρουν αποφάσεις που δεν είναι ορθολογικές.

Παράδειγμα:

Έστω μία επιχείρηση η οποία δεν πληρώνει μέρισμα. Ο μέτοχος για να χρηματοδοτήσει την κατανάλωση πρέπει να πουλήσει μετοχές.

Αν ο μέτοχος πουλήσει τις μετοχές και η τιμή της μετοχής ανέβει αργότερα, ο επενδυτής θα νιώσει μετανιωμένος που πούλησε, δηλαδή που έκανε μία πράξη που οδήγησε σε αρνητικό αποτέλεσμα.

Έστω τώρα ότι η επιχείρηση πληρώνει μέρισμα. Ο μέτοχος για να χρηματοδοτήσει την κατανάλωση δεν πουλά μετοχές και χρησιμοποιεί το μέρισμα.

Αν όμως η τιμή της μετοχής ανέβει αργότερα, τότε ο επενδυτής θα μετανιώσει που δεν επανεπένδυσε το μέρισμα αλλά θα νιώσει σε πολύ μικρότερο βαθμό μετανιωμένος σε σχέση με την προηγούμενη περίπτωση όπου το άσχημο αποτέλεσμα ήρθε μετά από μία πράξη που έκανε (που πούλησε την μετοχή).

Νοητική Λογιστική

Ο ορισμός της νοητικής λογιστικής αποτελεί τμήμα της θεωρίας των προσδοκιών και χρησιμοποιήθηκε για να εξηγήσει την τάση των επενδυτών να προτιμούν τα μερίσματα καθώς επίσης και το να τοποθετούν συγκεκριμένα γεγονότα σε διαφορετικούς νοητικούς λογαριασμούς οι οποίοι δημιουργούνται σύμφωνα με ορισμένα χαρακτηριστικά.

Η τάση των επενδυτών να προτιμούν μερίσματα βασίζεται στο ότι οι άνθρωποι αντιμετωπίζουν προβλήματα εσωτερικής πειθαρχίας.

Οι άνθρωποι προκειμένου να διαφυλάξουν την περιουσία τους, την διαχωρίζουν σε κεφάλαια και εισοδήματα, καταναλώνοντας μόνο από τα εισοδήματα, δηλαδή τα μερίσματα. Έτσι, προτιμούν μετοχές που πληρώνουν μερίσματα.

Μία δεύτερη ιδέα η οποία σχετίζεται με την προτίμηση των μερισμάτων έχει να κάνει με το πώς οι άνθρωποι αντιλαμβάνονται την χρησιμότητα. Μέσω μίας συγκεκριμένης πληρωμής μερίσματος οι επιχειρήσεις βοηθούν τους ανθρώπους να διαχωρίζουν τα κέρδη και ζημίες και να θεωρούν ότι αυξάνουν την χρησιμότητα τους.

Παράδειγμα:

Έστω ότι μία επιχείρηση αύξησε την αξία της κατά 10€ κατά τη διάρκεια του έτους. Μία επιλογή θα ήταν η επιχείρηση να μην δώσει μέρισμα και να επιστρέψει τα 10€ σε μορφή κεφαλαιακών κερδών στους επενδυτές ή να δώσει 2€ μέρισμα και 8€ σαν κεφαλαιακά κέρδη.

Χρησιμοποιώντας την θεωρία προοπτικής οι επενδυτές θα κωδικοποιήσουν την πρώτη περίπτωση ως $u(10)$ και την δεύτερη ως $[u(8) + u(2)]$, σύμφωνα με την αρχή του διαχωρισμού. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να οδηγήσει τους επενδυτές να αντιλαμβάνονται την δεύτερη περίπτωση ως έχουσα μεγαλύτερη χρησιμότητα λόγω της κοιλότητας της συνάρτησης αξίας στην περιοχή των κερδών.

Έστω τώρα ότι η αξία της επιχείρησης μειώθηκε κατά 10€. Στην περίπτωση αυτή θα μπορούσε να μην δώσει μέρισμα και να επιστρέψει τα 10€ σε μορφή

κεφαλαιακής ζημίας στους επενδυτές ή να δώσει 2€ μέρισμα και 12€ σαν κεφαλαιακή ζημία.

Χρησιμοποιώντας την θεωρία προοπτικής οι επενδυτές θα κωδικοποιήσουν την πρώτη περίπτωση ως $u(-10)$ και την δεύτερη ως $[u(-12) + u(2)]$, σύμφωνα με την αρχή του διαχωρισμού. Αυτό οδηγεί τους επενδυτές να αντιλαμβάνονται την δεύτερη περίπτωση ως έχουσα μεγαλύτερη χρησιμότητα λόγω της κυρτότητας της συνάρτησης αξίας στην περιοχή των ζημιών.

Το γεγονός της μείωσης ή αύξησης της χρησιμότητας οφείλεται στον διαχωρισμό της συνολικής ζημίας ή κέρδους σε διαφορετικούς νοητικούς λογαριασμούς. Το ότι οι εταιρείες πληρώνουν μέρισμα βοηθά τον επενδυτή στο να κάνει τον διαχωρισμό.

Μεροληψία Διαθεσιμότητας (Availability bias)

Ως μεροληψία διαθεσιμότητας ορίζεται η τάση των ατόμων να δίνουν μεγαλύτερες πιθανότητες στο πιο έντονο ή συναισθηματικά φορτισμένο ενδεχόμενο ή να πραγματοποιούν μεροληπτικές κρίσεις σχετικά με την πιθανότητα να συμβεί ένα γεγονός, με βάση το πόσο εύκολα μπορούν να ανακαλέσουν στην μνήμη τους παρόμοια γεγονότα.

Αυτό οδηγεί στο γεγονός ότι οι άνθρωποι δίνουν πολύ μεγαλύτερη βαρύτητα σε πληροφορία που μπορεί να ανακληθεί εύκολα από τη μνήμη ή σε πληροφορία που έχει κάνει μεγάλη εντύπωση.

Παράδειγμα:

Ένα μεγάλο πλήθος ανθρώπων εκφράζει φόβο για τα αεροπορικά ατυχήματα όμως στατιστικά είναι πολύ πιο πιθανό να συμβεί ένα ατύχημα στον δρόμο πηγαίνοντας στο αεροδρόμιο παρά αφού μπουν στο αεροπλάνο.

Θεωρούν όμως περισσότερο επικίνδυνα τα αεροπλάνα διότι τα ατυχήματα με το αυτοκίνητο δεν λαμβάνουν μεγάλη δημοσιότητα ενώ το αντίθετο συμβαίνει με τα αεροπορικά ατυχήματα τα οποία κάνουν σημαντική εντύπωση στην σκέψη τους.

Με άλλα λόγια η ακρίβεια και η σχετικότητα της πληροφόρησης αντικαθίσταται από την αναγνωρισιμότητα και τη διαθεσιμότητα, συνεπώς γίνεται εύκολα αντιληπτός ο σημαντικός ρόλος που παίζουν τα ΜΜΕ στην πληροφόρηση του επενδυτή.

Η επανάληψη μίας συγκεκριμένης πληροφορίας μπορεί να αποτυπωθεί και να ανακληθεί ευκολότερα στη μνήμη των επενδυτών και εσφαλμένα να τη θεωρήσουν σωστή.

Φαινόμενο της Πρωινής Ηλιοφάνειας (Morning sunshine effect)

Ως φαινόμενο της πρωινής ηλιοφάνειας ορίζεται η παρατήρηση σύμφωνα με την οποία η χρηματιστηριακή απόδοση των ημερών με τέλεια ηλιοφάνεια είναι αρκετά υψηλότερη από την απόδοση των ημερών που επικρατούσε συννεφιά.

Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τα αποτελέσματα άλλης έρευνας της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, που έδειχνε ότι η απόδοση τις Δευτέρες είναι σημαντικά χαμηλότερη από τις Παρασκευές (φαινόμενο του Σαββατοκύριακου), δείχνει ότι οι μεταβολές δεν επηρεάζονται από θεμελιώδεις παράγοντες ούτε είναι αποτέλεσμα ορθολογικής σκέψης και ανάλυσης των επενδυτών.

Η διάθεση (συναισθηματική φόρτιση) των επενδυτών, δηλαδή η ψυχολογία τους, καθορίζει την επενδυτική τους συμπεριφορά.

Παράδειγμα:

Σύμφωνα με έρευνα που είχε διεξαχθεί στη Νέα Υόρκη, η ετήσια χρηματιστηριακή απόδοση των ημερών με ηλιοφάνεια ήταν 24,8% τον χρόνο, σε αντίθεση με τις ημέρες όπου επικρατούσε συννεφιά οι οποίες είχαν χρηματιστηριακή απόδοση της τάξεως του 8,7% τον χρόνο.

Κανόνας των Συναισθημάτων (Affect heuristic)

Ο κανόνας των συναισθημάτων είναι ένας ευριστικός κανόνας σύμφωνα με τον οποίο τα συναισθήματα μπορεί να κυριαρχήσουν στην αντικειμενική κρίση, κάνοντας τους επενδυτές να πάρουν αποφάσεις αντίθετες στην κοινή λογική ή στα συμφέροντα τους.

Στην περίπτωση που οι καταστάσεις είναι συναισθηματικά φορτισμένες (high affect) συνήθως δίνεται μεγάλη βαρύτητα στα αποτελέσματα και μικρότερη βαρύτητα στις πιθανότητες.

Στην περίπτωση όμως που οι καταστάσεις δεν είναι συναισθηματικά φορτισμένες (low affect) συνήθως δίνεται μεγάλη βαρύτητα στις πιθανότητες και μικρότερη βαρύτητα στα αποτελέσματα.

Παράδειγμα

Κατά τη διάρκεια ενός πειράματος οι συμμετέχοντες επέλεξαν, χωρίς να βλέπουν, την μπύρα που τους άρεσε περισσότερο, για παράδειγμα κάποιος προτίμησε την μπύρα Α από την μπύρα Β, με βάση την γεύση. Όμως εάν το άτομο αυτό έχει ανεπτυγμένο το αίσθημα του ανδρισμού του μία διαφήμιση που παρουσιάζει την μπύρα Β σαν μία «ανδρική μπύρα» θα το κάνει να επιλέξει την μπύρα Β.

Δηλαδή, το αίσθημα του ανδρισμού θα οδηγήσει σε μία μεροληπτική απόφαση που θα υπερισχύσει της αρχικής κρίσης. Αυτό βέβαια μπορεί να οδηγήσει συχνά τους ανθρώπους να έχουν την ψευδαίσθηση ότι παίρνουν ορθολογικές αποφάσεις, όταν στην πραγματικότητα πρώτα αποφασίζουν και μετά προσπαθούν να δικαιολογήσουν τις αποφάσεις τους.

Αυτό συμβαίνει γιατί όπως η διαθεσιμότητα και η αντιπροσωπευτικότητα έτσι και το συναίσθημα βοηθάει στη λήψη σημαντικών αποφάσεων.

Πιο εύκολο και λιγότερο κουραστικό ή χρονοβόρο είναι για ένα άτομο να χρησιμοποιήσει ευριστικούς κανόνες ανακαλώντας από τη μνήμη του παρελθόντα γεγονότα, από το να προσπαθήσει να ζυγίσει όλες τις πιθανές καταστάσεις και τις πραγματικές πιθανότητες, ειδικά εάν η απόφαση είναι περίπλοκη ή χρειάζεται ειδική τεχνογνωσία και πνευματικούς πόρους.

Στο χρηματιστήριο γίνεται αντιληπτός ο κανόνας των συναισθημάτων όταν οι εκτιμήσεις που κάνουν οι επενδυτές για τις αποδόσεις των μετοχών επηρεάζονται από τα συναισθήματα τους που επικρατούν εκείνη την περίοδο στην αγορά, ακόμα κι όταν όλες οι άλλες ορθολογικές παράμετροι που θα δικαιολογούσαν μια αλλαγή στις εκτιμήσεις παραμένουν σταθερές.

Αγκίστρωση (Anchoring)

Με τον όρο αγκίστρωση νοείται η τάση των ανθρώπων να στηρίζονται υπερβολικά σε κάποια συγκεκριμένα δεδομένα ή αρχικές πληροφορίες κατά τη διάρκεια λήψης αποφάσεων, αγνοώντας με αυτόν τον τρόπο το υπόλοιπο κομμάτι της συνολικής πληροφόρησης ή νέες πληροφορίες που ενδεχομένως να προκύψουν.

Οι αρχικές αυτές πληροφορίες δρουν ως “άγκυρα”, επηρεάζοντας την σκέψη των ατόμων, τα οποία προσαρμόζουν τη συμπεριφορά τους βασιζόμενοι στο αρχικό σημείο αναφοράς ακόμα και κατά τη λήψη μεταγενέστερων αποφάσεων.

Η γνώση αυτής της συμπεριφοράς μπορεί να εφαρμοστεί σε πολλούς τομείς των οικονομικών, όπως στις πωλήσεις, όπου η αρχική τιμή ενός προϊόντος τίθεται ψηλά με στόχο να “αγκιστρώσει” τους πιθανούς πελάτες σε μία υψηλή τιμή και να ξεκινήσει η διαπραγμάτευση από αυτό το επίπεδο.

Παράδειγμα:

Η αρχική τιμή αγοράς κάποιου σπιτιού ή περιουσιακού στοιχείου επηρεάζει σημαντικά τις προσφορές που θα προκύψουν στη συνέχεια των διαπραγματεύσεων. Για παράδειγμα, αν ο πωλητής θέσει μια συγκεκριμένη τιμή, ο αγοραστής θα τείνει να κάνει αντιπροτάσεις γύρω από αυτή αντί να κάνει από την αρχή μια αντικειμενική, ανεξάρτητη τιμολόγηση του σπιτιού.

Άλλο χαρακτηριστικό παράδειγμα αγκίστρωσης αποτελεί η πληροφόρηση στο χρηματιστήριο για μια συγκεκριμένη μετοχή. Μια αρνητική είδηση για μια νεοεισηγμένη εταιρία θα προκαλέσει την προκατάληψη των επενδυτών γεγονός που θα επηρεάσει τις μελλοντικές επενδυτικές αποφάσεις τους ακόμα κι αν αλλάξουν ραγδαία τα οικονομικά στοιχεία στις λογιστικές καταστάσεις της. Παρόμοια συμπεριφορά μπορεί να οφείλεται και στην ψυχολογία της αγέλης.

Σημαντικό ρόλο στις πωλήσεις ενός προϊόντος παίζει και η ψυχολογική τιμολόγηση.

Ασύνδετες Πληροφορίες

Με την έννοια της αγκίστρωσης νοείται επίσης και η χρήση άσχετων ή ασύνδετων δεδομένων για την αξιολόγηση ή την εκτίμηση κάποιας άγνωστης πληροφορίας. Οι άνθρωποι βασίζονται στις αποφάσεις τους σε πληροφορίες ή εκτιμήσεις που ήδη γνωρίζουν για να εκτιμήσουν νέες παραμέτρους, έστω κι αν αυτές δεν συνδέονται μεταξύ τους

Παράδειγμα:

Σύμφωνα με κάποια πειράματα στις ΗΠΑ ζητήθηκε από τους συμμετέχοντες να απομνημονεύσουν τα τέσσερα τελευταία στοιχεία του αριθμού κοινωνικής τους ασφάλισης και μετά να κάνουν μία εκτίμηση για το πόσοι γιατροί υπήρχαν στην Νέα Υόρκη. Βρέθηκε αργότερα στις μετρήσεις ότι υπήρχε μεγαλύτερη από το κανονικό συσχέτιση μεταξύ αυτών των δύο τυχαίων γεγονότων.

Αγκίστρωση στις Επενδύσεις

Το φαινόμενο της αγκίστρωσης επηρεάζει και τους επενδυτές / traders / μετόχους όταν επιμένουν στην διακράτηση μετοχών οι οποίες διαπραγματεύονται κάτω από την τιμή αγοράς τους, αυξάνοντας με αυτό τον τρόπο τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους.

Οι επενδυτές έχοντας ως σημείο αναφοράς την αρχική τιμή αγοράς, “αγκιστρώνονται” σε αυτή και αρνούνται να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους και να αναγνωρίσουν με αυτό τον τρόπο τις ζημιές τους, περιμένοντας να επανέλθει η μετοχή στα αρχικά επίπεδα διαπραγμάτευσης.

Άλλες θεωρίες της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής οι οποίες μπορούν να εξηγήσουν αυτή την επενδυτική συμπεριφορά είναι η Άρνηση, ο Συντηρητισμός και το Disposition effect.

Endowment effect

Endowment effect είναι το φαινόμενο σύμφωνα με το οποίο οι επενδυτές δίνουν μεγαλύτερη αξία σε κάτι το οποίο θεωρούν ότι είναι δικό τους σε σχέση με την αξία που δίνουν όταν το κατέχει κάποιος άλλος.

Αυτό όμως έρχεται σε αντίθεση με την παραδοσιακή οικονομική θεωρία που υποστηρίζει ότι δεν θα έπρεπε να υπάρχει διαφορά μεταξύ της απόφασης ενός ατόμου να πληρώσει για κάτι ή να δεχθεί την αντίστοιχη πληρωμή.

Αυτά τα ευρήματα είναι συμβατά, σε συνθήκες πραγματικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας, με το endowment effect υπό την έννοια ότι οι πωλητές τείνουν να αξιολογούν τις δικές τους μετοχές υψηλότερα από τους αγοραστές ανεξαρτήτως της τρέχουσας τιμής.

Παράδειγμα:

Σύμφωνα με παρατηρήσεις οι πωλητές βάζουν εντολές πώλησης με τιμές πολύ μακριά από την αγορά δηλαδή από την καλύτερη τιμή που δίνεται την στιγμή της πώλησης, σε σχέση με τους αγοραστές και την τιμή αγοράς.

Αυτή η ασυμμετρία που παρατηρείται μπορεί να γίνει πολύ πιο έντονη σε εντολές ιδιωτών επενδυτών σε σχέση με τις εντολές θεσμικών επενδυτών γεγονός που σημαίνει ότι οι πιο εξελιγμένοι επενδυτές επηρεάζονται λιγότερο από την ιδιοκτησία μετοχών και το endowment effect.

Επειδή οι ιδιώτες επενδυτές μπορούν πια μόνοι τους να συναλλάσσονται ηλεκτρονικά η ασυμμετρία αυτή σε σχέση με την καλύτερη προσφερόμενη τιμή αγοράς-πώλησης εντείνεται ιδιαίτερα.

Εξισορροπητική Κερδοσκοπία (Arbitrage)

Με τον όρο εξισορροπητική κερδοσκοπία το επονομαζόμενο arbitrage νοείται η ταυτόχρονη αγορά και πώληση της ίδιας ή παρόμοιας επένδυσης σε δύο διαφορετικές αγορές με δύο διαφορετικές τιμές, στρατηγική η οποία μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη χωρίς την ανάληψη κινδύνου.

Συνεπώς, ο κερδοσκόπος (arbitrageur) θα έχει πάντα δύο θέσεις αντίθετες μεταξύ τους, όπου η μία καλύπτει την άλλη.

Παράδειγμα:

Ένα βαρέλι πετρέλαιο πωλείται για 135\$ στη Νέα Υόρκη και 134,5\$ στο Λονδίνο. Η ταυτόχρονη αγορά της επένδυσης στο Λονδίνο και πώληση της στην Νέα Υόρκη μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη της τάξης του \$0,5 το βαρέλι χωρίς κίνδυνο.

Εφόσον όλοι οι συμμετέχοντες στην αγορά θα πραγματοποιήσουν παρόμοιες κινήσεις, τότε η τιμή στο Λονδίνο θα ανέβει και η τιμή στην Νέα Υόρκη θα πέσει ώστε να επιτευχθεί ισορροπία.

Η βασική διαφορά που παρατηρείται μεταξύ του arbitrageur και τον κερδοσκόπου (speculator) είναι ότι ο κερδοσκόπος αναλαμβάνει μία θέση, για παράδειγμα ή αγοράζει στο Λονδίνο ή πουλάει στην Νέα Υόρκη, και περιμένει να κινηθεί η τιμή προς την κατεύθυνση που προέβλεψε (και άρα αναλαμβάνει κίνδυνο).

Η ίδια λογική επικρατεί και στις αγορές μετοχών: Μία μετοχή A είναι υπεριτιμημένη γεγονός που συνιστά αποτέλεσμα της συμπεριφοράς μη ορθολογικών επενδυτών. Συνεπώς, η αξία της στην αγορά είναι μεγαλύτερη από την αξία που δικαιολογείται από την παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματικών ροών, με βάση τον κίνδυνο της μετοχής.

Οι ορθολογικοί επενδυτές θα παρατηρήσουν την ανισορροπία αυτή και θα πουλήσουν ανοικτά την μετοχή A, αγοράζοντας ταυτόχρονα μία παρόμοια ή υποκατάστατη μετοχή B για να καλύψουν τον κίνδυνο τους.

Συνεπώς, θα έχουν πουλήσει μία ακριβή μετοχή (A) και θα έχουν αγοράσει μία παρόμοια φθηνότερη μετοχή (B). Η διαδικασία αυτή αγοραπωλησίας θα επιδράσει πτωτικά στην υψηλή τιμή της μετοχής A και θα συνεχιστεί μέχρι η τιμή της να φτάσει στην πραγματική της αξία.

Με την ίδια λογική οι τιμές υποτιμημένων μετοχών θα αυξηθούν πλησιάζοντας τις πραγματικές τους αξίες:

Έστω ότι μία μετοχή Γ είναι υποτιμημένη.

Η ανισορροπία αυτή θα παρατηρηθεί από τους ορθολογικούς επενδυτές οι οποίοι θα αγοράσουν την μετοχή Γ, πουλώντας ταυτόχρονα ανοικτά μία παρόμοια ή υποκατάστατη μετοχή για να καλύψουν τον κίνδυνο τους. Θα έχουν αγοράσει δηλαδή μία φθηνή μετοχή (Γ) και θα έχουν πουλήσει μία παρόμοια ακριβότερη μετοχή (Δ).

Η διαδικασία αυτή αγοραπωλησίας θα επιδράσει ανοδικά στην χαμηλή τιμή της μετοχής Γ και θα συνεχιστεί μέχρι η τιμή της να φτάσει στην πραγματική της αξία. Με αυτόν τον τρόπο η απόκλιση από την τιμή ισορροπίας θα μπορεί να χαρακτηριστεί ως βραχύβια και θα διορθώνεται αμέσως, λόγω του ανταγωνισμού μεταξύ των ορθολογικών επενδυτών.

Επιπλέον, οι μη ορθολογικοί επενδυτές θα συναλλάσσονται σε υπερτιμημένες ή υποτιμημένες επενδύσεις θα κερδίζουν χαμηλότερες αποδόσεις από ορθολογικούς επενδυτές και σταδιακά θα χάνουν χρήματα, άρα θα εκμηδενίζεται το κεφάλαιό τους και η επίδρασή τους στην αγορά.

Το Arbitrage στην πραγματικότητα

Στην πραγματική ζωή η εφαρμογή του arbitrage δεν είναι τόσο εύκολη. Λόγω των περιορισμών που υπάρχουν το arbitrage έχει κάποια όρια και δεν μπορεί να λειτουργεί με αυτόν τον τρόπο συνεχώς.

Μερικά από τα κόστη και τους κινδύνους που υπάρχουν:

A) Κόστος Εφαρμογής της Στρατηγικής (implementation cost)

Σχετικά με το κόστος εφαρμογής της στρατηγικής, υπάρχουν κόστη συναλλαγών όπως προμήθειες συναλλαγών, περιθώρια μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης (bid-ask spreads), περιορισμοί στις ανοικτές πωλήσεις, νομικοί περιορισμοί, κόστος ανεύρεσης και εκμετάλλευσης της υπέρ ή υπό τιμολογημένης επένδυσης (π.χ. αμοιβές αναλυτών και ερευνητών, κόστος βάσεων δεδομένων και πληροφοριών, κόστος κτήσης πληροφόρησης, τεχνογνωσία, αμοιβές ενδιαμέσων και χρηματιστών.

Ουσιαστικά, η ανοικτή πώληση (short sale) σημαίνει ότι ο πωλητής πουλάει κάτι που δεν έχει. Ο επενδυτής όμως που δανείζεται τις μετοχές και τις πουλάει ανοικτά στην περίπτωση που αναγκαστεί να τις αγοράσει σε τιμή μεγαλύτερη από την τιμή που τις πούλησε θα υποστεί σημαντικές ζημιές.

Το πρόβλημα από την ανοικτή πώληση, που αποτελεί αναγκαίο βήμα για την εφαρμογή του arbitrage, δημιουργείται σε πολλά επίπεδα:

1. Σε πολλές χώρες δεν επιτρέπεται η ανοικτή πώληση, συνεπώς το arbitrage δεν μπορεί να λειτουργήσει σε αυτές τις αγορές.
2. Ακόμα και στην περίπτωση που επιτρέπεται η ανοικτή πώληση μπορεί να μην υπάρχουν οι μετοχές για τις οποίες ενδιαφέρεται ο arbitrageur διαθέσιμες προς δανεισμό, ή να υπάρχουν σε πολύ μικρές ποσότητες.
3. Σε πολλές χώρες η ανοικτή πώληση δεν επιτρέπεται για πολλούς επαγγελματίες διαχειριστές.
4. Στην περίπτωση που η αγορά δεν παρουσιάζει μεγάλη ρευστότητα ο arbitrageur ενδέχεται να μην μπορεί να κλείσει την ανοικτή θέση του όταν το επιθυμεί και στην τιμή που το επιθυμεί.
5. Τέλος, ο arbitrageur μπορεί να πέσει θύμα κάποιων που γνωρίζουν ότι έχει πουλήσει και είναι υποχρεωμένος να αγοράσει οι οποίοι πιέζουν ανοδικά τις τιμές των συγκεκριμένων μετοχών για να έχουν κέρδος. Το γεγονός αυτό ονομάζεται short-squeeze.

B) Θεμελιώδης Κίνδυνος (Fundamental Risk)

Ο θεμελιώδης κίνδυνος σχετίζεται με το γεγονός ότι δεν υπάρχουν τέλεια υποκατάστατες μετοχές με ίδιες αναμενόμενες αποδόσεις και ίδιο κίνδυνο, συνεπώς οι ορθολογικοί arbitrageurs θα αναγκαστούν να ρισκάρουν ακόμα κι αν τα θεμελιώδη μεγέθη των δύο επενδύσεων διαφέρουν.

Σύμφωνα με τη θεωρία στην περίπτωση που μία μετοχή A είναι υπερτιμημένη ο ορθολογικός arbitrageur θα παρατηρήσει την ανισορροπία αυτή και θα πουλήσει ανοικτά την μετοχή A, αγοράζοντας ταυτόχρονα μία υποκατάστατη μετοχή B η

οποία θα είναι θεμελιωδώς όμοια. Η διαδικασία αυτή θα έχει πτωτική επίδραση στην υψηλή τιμή της μετοχής A και θα συνεχιστεί μέχρι η τιμή της να φτάσει στην πραγματική της αξία.

Στην πραγματικότητα θεμελιωδώς ίδιες μετοχές δεν υπάρχουν, συνεπώς η διαδικασία του arbitrage έχει κίνδυνο. Επιπλέον, ένα ακόμα πρόβλημα έχει να κάνει με το γεγονός ότι ακόμα και εάν υπάρχει υποκατάστατη μετοχή μπορεί και αυτή να είναι υπερτιμολογημένη ή υποτιμολογημένη.

Γ) Κίνδυνος που Προκύπτει από την Παρουσία μη Ενημερωμένων Επενδυτών (noise trader risk)

Έστω ότι έχουμε μία περίπτωση όπου οι μη ορθολογικοί επενδυτές (noise traders) είναι απαισιόδοξοι για μία μετοχή και έχουν πιέσει ώστε η τιμή της μετοχής να κινηθεί πτωτικά με αποτέλεσμα η μετοχή να είναι υποτιμημένη.

Ένας ορθολογικός επενδυτής αντιλαμβάνεται το γεγονός αυτό με αποτέλεσμα να αγοράσει την μετοχή περιμένοντας ότι η τιμή θα ανέβει στην θεμελιώδη της αξία. Βέβαια, υπάρχει πάντα ο κίνδυνος οι μη ορθολογικοί επενδυτές να γίνουν ακόμα πιο απαισιόδοξοι και να υποτιμήσουν ακόμη περισσότερο την μετοχή πριν αυτή ανέβει στην πραγματική της αξία.

Στην αντίθετη όμως περίπτωση όπου οι μη ορθολογικοί επενδυτές είναι υπεραισιόδοξοι και έχουν υπερτιμήσει μία μετοχή, ο ορθολογικός επενδυτής που το αντιλαμβάνεται και πουλάει ανοικτά την μετοχή αντιμετωπίζει τον κίνδυνο σύμφωνα με τον οποίο οι μη ορθολογικοί επενδυτές μπορεί να γίνουν ακόμα πιο υπεραισιόδοξοι και να ανατιμήσουν την μετοχή περαιτέρω (και άρα να χρειαστεί να την αγοράσει ακόμα πιο ακριβά από ότι την πούλησε).

³Δ) Είσοδος μιας Μετοχής σε ένα Δείκτη Μετοχών

³ Αλεξιάκης, Ξανθάκης 2008: 102-107, 109-118

<https://euretirio.com/sympertiforiki-xrimatooikonomiki>

Σπύρου, Σπ. (2009) *Εισαγωγή στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, κεφαλαιαγορές και επενδυτική ψυχολογία*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου

Thaler, R.H. (2000) *From Homo Economicus to Homo sapiens*. Journal of Economic Perspectives 14(1), 133-141

Thaler, R.H. (1999) *The end of Behavioral Finance*. Financial Analysts Journal 55(6), 12-17

Thaler, R.H., Tversky, A., Kahnemann, D., Schwartz, A. (1997) *The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test*. Quarterly Journal of Economics 112(2), 647-61

Tversky A., Kahnemann, D. (1991) *Loss aversion in riskless choice, a reference dependent model*. Quarterly Journal of economics 106, 1039-1061

Tversky A., Kahnemann, D. (1986) *Rational choice and the framing decisions*. The Journal of business 59(4), 251-278

Tversky A., Kahnemann, D. (1983) *Extensional versus intuitive reasoning: the conjunction fallacy in probability judgment*. Psychological review 90, 293-315

Tversky A., Kahnemann D. (1982) *Evidential impact of base rates*. In Kahnemann, D., Slovic, P., Tversky, A. (Eds), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*, Cambridge university Press

Tversky A., Kahnemann D. (1981) *The framing of decisions and the psychology of choice science* 211, 453-458

Tversky A., Kahnemann, D. (1974) *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*, Science 185, 1124-31

Σε μία άλλη περίπτωση σύμφωνα με την οποία υπάρχει απόκλιση από την τιμή ισορροπίας και δεν καθίσταται εκμεταλλεύσιμη από arbitrageurs είναι οι περιπτώσεις όπου ανακοινώνεται ότι μία μετοχή θα συμπεριληφθεί σε έναν δείκτη μετοχών.

Μετά από έρευνες έχει διαμορφωθεί το συμπέρασμα ότι κατά μέσο όρο όταν μία μετοχή συμπεριλαμβάνεται σε έναν δείκτη η τιμή της ανεβαίνει απότομα και παραμένει υπερτιμημένη εμποδίζοντας έτσι την διαδικασία του arbitrage.

Κεφάλαιο 4

Πώς επηρεάζεται η Οικονομική Πολιτική από τη Χρηματοοικονομική Συμπεριφορική

Ως οικονομική πολιτική νοείται ένα σύνολο ενεργειών που έχει ως αντικείμενο μελέτης τη βελτίωση των οικονομικών δραστηριοτήτων των ανθρώπων και τη διευκόλυνση της σχέσης των πολιτικών και οικονομικών θεσμών και διαδικασιών.

4.1 Η Επίδραση της Ψυχικής Κατάστασης των Επενδυτών στις Χρηματιστηριακές Τιμές

Πρόσφατες μελέτες σχετικά με τις διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών έδειξαν ότι στην περίπτωση που η αγορά είναι αποτελεσματική και οι επενδυτές ορθολογικοί τότε οι χρηματιστηριακές τιμές διακυμαίνονται περισσότερο από όσο θεωρητικά θα έπρεπε.

Στο φαινόμενο αυτό δόθηκαν δύο εξηγήσεις:

- Οι επενδυτές υπεραντιδρούν και υποαντιδρούν στις πληροφορίες που αφορούν τις χρηματιστηριακές τιμές.
- Οι επενδυτές αντιδρούν σε πληροφορίες που δεν θα έπρεπε να επιδρούν στις χρηματιστηριακές τιμές ή αντιδρούν, ορμώμενοι από ψυχολογικούς παράγοντες.

Η δεύτερη περίπτωση εξετάστηκε από τον Roll και βρήκε ότι είναι δυνατόν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση χρηματιστηριακών τιμών και μη σχετικές με το χρηματιστήριο πληροφορίες, δεδομένου ότι σε μία ποσοτική ανάλυση που πραγματοποίησε βρήκε ότι οι σχετικές με τη χρηματιστηριακή αγορά οικονομικές μεταβλητές εξηγούσαν ελάχιστα τη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών.

Ο Black όρισε το θόρυβο (noise) στις χρηματιστηριακές αγορές ως ένα μεγάλο αριθμό γεγονότων, μικρών και ασήμαντων και άσχετων με την οικονομική θεωρία, τα οποία αποτελούν συχνά ίσως την ισχυρότερη αιτία διακύμανσης των χρηματιστηριακών τιμών, πιο έντονη από έναν αριθμό μεγάλων και σημαντικών γεγονότων. Σύμφωνα με τα παραπάνω μπορούμε να θεωρήσουμε ότι στην κάθε χρηματιστηριακή αγορά μπορούν να υπάρξουν τουλάχιστον δύο είδη επενδυτών:

- Το έξυπνο χρήμα ή οι ορθολογικοί επενδυτές και
- Οι ψυχικά αναγόμενοι επενδυτές ή μη οικονομικά ορθολογικοί επενδυτές.

Ως ορθολογικοί επενδυτές ορίζονται αυτοί που σχηματοποιούν ορθολογικά πλήρως τις προσδοκίες τους για τις αποδόσεις των μετοχών, βασιζόμενοι στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, σε αντίθεση με τους noise traders, οι οποίοι συναλλάσσονται οδηγούμενοι κυρίως από τον ψυχισμό τους και κάνουν συστηματικά λάθη.

Οι noise traders αγόμενοι από την ψυχική τους διάθεση οδηγούν τις τιμές των αξιογράφων μακριά από τη θεμελιώδη αξία τους. Συγκεκριμένα, οι noise traders γίνονται αισιόδοξοι μετά από μία περίοδο έντονης ανόδου, γεγονός που οδηγεί τις

χρηματιστηριακές τιμές ακόμη πιο ψηλά. Σε μία περίοδο έντονης πτώσης γίνονται απαισιόδοξοι, οδηγώντας τις τιμές χαμηλότερα.

Από την άλλη πλευρά, οι ορθολογικοί επενδυτές, που σίγουρα υπάρχουν στις χρηματιστηριακές αγορές, παίζουν σημαντικό ρόλο στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία. Συναλλάσσονται, έτσι ώστε εάν μία μετοχή έχει ένα πλήρες υποκατάστατο από πλευράς απόδοσης, τότε η τιμή της μετοχής θα είναι ίση με την τιμή του τέλει υποκατάστατου. Εάν, η τιμή μιας μετοχής πέσει κάτω από την τιμή του υποκατάστατου, τότε οι ορθολογικοί επενδυτές θα πωλήσουν το υποκατάστατο και θα αγοράσουν τη μετοχή, μέχρις ότου οι τιμές των δύο εξισωθούν. Αντίθετα, όταν η τιμή της μετοχής ανέβει πάνω από αυτή του υποκατάστατου, θα πωλήσουν τη μετοχή και θα αγοράσουν υποκατάστατο μέχρις ότου, οι τιμές των δύο να εξισωθούν.

Στην περίπτωση που η ορθολογική επένδυση ήταν χωρίς κίνδυνο, η συναλλαγή των ορθολογικών επενδυτών με τους noise traders θα οδηγούσε στην κυριαρχία των ορθολογικών επενδυτών, εφόσον οι ορθολογικοί επενδυτές θα είχαν περισσότερες φορές κέρδη και οι δεύτεροι ζημιές.

Υπάρχουν δύο ειδών κίνδυνοι που περιορίζουν την ορθολογική επένδυση. Ο πρώτος είναι ο κίνδυνος της εσωτερικής αξίας και η δεύτερη πηγή κινδύνου είναι η αβεβαιότητα για τη μελλοντική τιμή μεταπώλησης.

Στον κίνδυνο της εσωτερικής αξίας εάν υποθέσουμε ότι οι τιμές πραγματεύονται πάνω από την τιμή που δικαιολογείται από την εσωτερική τους αξία τότε ο ορθολογικός επενδυτής πρέπει να πωλήσει τις μετοχές αυτές. Στην περίπτωση αυτή υπάρχει ο κίνδυνος τα μελλοντικά μερίσματα να είναι καλύτερα από όσο αναμενόταν. Η ύπαρξη αυτού του κινδύνου περιορίζει την επιθυμία των επενδυτών για πωλήσεις και συνεπώς την επιστροφή των τιμών στις εσωτερικές αξίες. Το αντίθετο βέβαια ισχύει στην περίπτωση υποτιμημένων μετοχών.

Στον κίνδυνο της αβεβαιότητας για μελλοντική τιμή μεταπώλησης εάν υποθέσουμε ότι η τιμή μίας μετοχής είναι υποτιμημένη και ένας ορθολογικός επενδυτής αγοράζει τη μετοχή προσδοκώντας ανατίμηση θα πρέπει να γνωρίζει ότι η μετοχή αυτή στο μέλλον μπορεί να υποτιμηθεί και άλλο. Εάν συμβεί κάτι τέτοιο τότε ο επενδυτής θα

ζημιωθεί σε περίπτωση ρευστοποίησης. Η μορφή αυτή κινδύνου περιορίζει τις πράξεις του ορθολογικού επενδυτή.

Υπάρχουν και άλλοι οικονομικοί λόγοι εκτός από την περιορισμένη οικονομική επένδυση για τους οποίους οι noise traders επιβιώνουν σε μία χρηματιστηριακή αγορά, αντί να χάνουν μεγάλα ποσά στις συναλλαγές τους με τους ορθολογικούς επενδυτές. Η υπερβολική αισιοδοξία ή η μεγάλη εμπιστοσύνη στις προβλέψεις τους αποτελούν παράγοντες για τους οποίους οι noise traders αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Υποθέτοντας πως η ανάληψη κινδύνου αμείβεται, τότε οι noise traders θα έχουν συχνά καλές επιδόσεις ως ανταμοιβή για τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Όταν επιτυγχάνουν υψηλές επιδόσεις γίνονται πιο επιθετικοί διότι θεωρούν ότι οι αποδόσεις αυτές είναι αποτέλεσμα στρατηγικής και όχι τύχης. Στις περιπτώσεις που κερδίζουν μεγάλες αποδόσεις, υπάρχει η πιθανότητα να τους μιμηθούν και άλλοι επενδυτές αγνοώντας το γεγονός ότι οι noise traders ανέλαβαν υψηλούς κινδύνους και στάθηκαν τυχεροί.

4.2 Η Συνεισφορά της Νευροοικονομικής στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η επιστήμη της νευροοικονομικής έχει επικριθεί ότι προσφέρει μία αμυδρή εικόνα όσων συμβαίνουν στον εγκέφαλο. Μέσω της επισήμανσης των σημείων του εγκεφάλου που ενεργοποιούνται από διαφορετικές δραστηριότητες γίνεται κατανοητή η λειτουργία των διαφόρων σημείων του εγκεφάλου, ο τρόπος με τον οποίο τα σημεία αυτά αλληλεπιδρούν και με ποιον τρόπο ο εγκέφαλος επιλύει τον κάθε τύπο προβλήματος που προκύπτει. Η απεικόνιση του εγκεφάλου ανθρώπων που προσπαθούν να προσεγγίσουν διαφορετικά οικονομικά θέματα, μας παρέχει πληροφορίες για τη σύνθεση συναισθηματικών και γνωστικών διαδικασιών διότι διαφορετικά μέρη του εγκεφάλου συνδέονται με τη συναισθηματική ή γνωστική επεξεργασία.

Αφού τα δεδομένα της νευρωνικής είναι αμερόληπτα και δεν χαρακτηρίζονται από ασάφεια όπως τα οικονομικά δεδομένα, η συλλογή δεδομένων που προέρχονται απευθείας από τον εγκέφαλο μπορούν να δώσουν επαρκείς μετρήσεις για τους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας, οι οποίοι μπορούν να μας βοηθήσουν να

αντλήσουμε δεδομένα για την ανθρώπινη συμπεριφορά. Επιπλέον, τα νευροοικονομικά μπορούν να προσδιορίσουν τη σχέση μη παρατηρήσιμων μεταβλητών όπως η χρησιμότητα και παρατηρήσιμων όπως η επιλογή.

Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Thorstein Veblen τα οικονομικά τα οποία μπορούν να κατανοηθούν πλήρως αποτελούν κλάδο της βιολογίας. Μέσα από τη νευροοικονομική επιστήμη παρέχεται ένα ενιαίο πλαίσιο το οποίο συμβάλλει στη μέτρηση της νευροφυσιολογικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια επιλογής και λήψης αποφάσεων, δημιουργώντας με τον τρόπο αυτό ένα ακόμη παράθυρο θέασης και γνώσης της ανθρώπινης φύσης.

4.3 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπάγεται στο Υπουργείο Οικονομικών και αποτελεί ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή. Σκοπός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η εποπτεία και ο έλεγχος των Χρηματιστηριακών εταιρειών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί μία από τις τρεις αρχές που ελέγχουν τις Χρηματοοικονομικές εταιρείες, οι άλλες δύο είναι η Τράπεζα Ελλάδος και το Υπουργείο Ανάπτυξης.

Ένας από τους βασικούς στόχους της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η έγκριση ενημερωτικών δελτίων τα οποία αφορούν στην πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά.

Τα ενημερωτικά αυτά δελτία πρέπει να συμβαδίζουν με ορισμένα φαινόμενα τα οποία επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το μέγεθος του επενδυτικού κοινού και συνεπώς την επίδραση αυτού στην αγορά κεφαλαίων. Τα φαινόμενα αυτά τα οποία συμβάλλουν σημαντικά στη διαμόρφωση του επενδυτικού κοινού είναι τα εξής: το φαινόμενο του Σαββατοκύριακου, το φαινόμενο του Ιανουαρίου, το φαινόμενο αλλαγής του μήνα, το φαινόμενο των διακοπών, της πρωινής ηλιοφάνειας, ο γρίφος πριν των μετοχών, το φαινόμενο του μεγέθους και το επονομαζόμενο momentum effect.

Το φαινόμενο του Σαββατοκύριακου

Έχει παρατηρηθεί σε πολλές χώρες ότι την Παρασκευή οι χρηματιστηριακές αποδόσεις είναι υψηλότερες, ενώ τη Δευτέρα είναι χαμηλότερες σε σχέση με τις υπόλοιπες ημέρες της εβδομάδας. Συνεπώς, τα στελέχη τα οποία συντάσσουν τα ενημερωτικά φυλλάδια με σκοπό την ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για τις χρηματιστηριακές αποδόσεις της αγοράς οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη το φαινόμενο αυτό το οποίο διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του αριθμού του επενδυτικού κοινού.

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου

Σύμφωνα με πολλούς ερευνητές οι αποδόσεις το μήνα Ιανουάριο τείνουν να είναι υψηλότερες σε σχέση με τους υπόλοιπους μήνες. Το φαινόμενο αυτό αποτελεί την πιο ισχυρή απόδειξη ότι υπάρχουν ανωμαλίες στην αγορά. Βέβαια, οι συντάκτες των ενημερωτικών δελτίων πρέπει να δώσουν ιδιαίτερη βαρύτητα στο φαινόμενο αυτό, σύμφωνα με το οποίο οι επενδυτές μπορούν να κάνουν μία νέα αρχή τόσο αυτοί οι οποίοι στάθηκαν κερδισμένοι, όσο και αυτοί που έχασαν αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό τις επενδυτικές θέσεις και ανεβάζοντας τις τιμές των μετοχών.

Το φαινόμενο αλλαγής του μήνα

Σύμφωνα με τον Ariel (1987) τα υψηλότερα κέρδη τείνουν να σημειώνονται στις πέντε πρώτες μέρες του μήνα. Συγκεκριμένα, οι υψηλότερες αποδόσεις, παρουσιάζονται κατά την τελευταία ημέρα του μήνα που τελειώνει και τις τέσσερις πρώτες μέρες του επόμενου μήνα. Το γεγονός αυτό, πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη από τους συντάκτες των ενημερωτικών δελτίων του επενδυτικού κοινού με σκοπό την αύξηση αυτού.

Το φαινόμενο των διακοπών

Άλλο ένα φαινόμενο που έχει παρατηρηθεί είναι το φαινόμενο των διακοπών, σύμφωνα με το οποίο κατά τις ημέρες πριν από τις διακοπές ή τις αργίες τα κέρδη των χρηματιστηρίων είναι υψηλότερα σε σχέση με τις υπόλοιπες ημέρες.

Το φαινόμενο της πρωινής ηλιοφάνειας

Σύμφωνα με τους Hirschleifer και Shumway η ηλιοφάνεια επιδρά θετικά στις ημερήσιες μετοχικές αποδόσεις. Συνεπώς, η ηλιοφάνεια διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην αύξηση του επενδυτικού κοινού.

Ο γρίφος του πριμ των μετοχών

Σύμφωνα με τη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος μίας επένδυσης τόσο υψηλότερη είναι η απόδοση που προσφέρει. Στην περίπτωση που ισχύει αυτό, ο γρίφος δημιουργεί το ερώτημα γιατί ο επενδυτής προτιμά να επιλέξει μία επένδυση με χαμηλό κίνδυνο ή με μηδενική απόδοση αντί να επενδύσει σε μετοχές με υψηλότερη απόδοση δεδομένου της αβεβαιότητας τους. Ο γρίφος αυτός πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη προκειμένου το επενδυτικό κοινό να γνωρίζει, μέσω των ενημερωτικών δελτίων, ακριβώς τον κίνδυνο που διατρέχει.

Momentum Effect

Σύμφωνα με τους De Bondt και Thaler οι τιμές των μετοχών που είχαν στο παρελθόν μικρές ή αρνητικές αποδόσεις τείνουν να επιτυγχάνουν στο μέλλον υψηλότερες αποδόσεις από μετοχές που το ίδιο χρονικό διάστημα στο παρελθόν παρουσίαζαν υψηλότερες αποδόσεις. Για το λόγο αυτό υπάρχει η δυνατότητα να δημιουργηθούν υπερκανονικά κέρδη. Οι συντάκτες των ενημερωτικών δελτίων οφείλουν να δώσουν ιδιαίτερη σημασία στο φαινόμενο αυτό έτσι ώστε οι επενδυτές να γνωρίζουν ακριβώς για τις παρελθοντικές αλλά και τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών που θα επιλέξουν να επενδύσουν.

4.4 Επιτροπή Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού δημιουργήθηκε το 1977 αλλά η τελική της διαμόρφωση πραγματοποιήθηκε το 1995, σύμφωνα με τα πρότυπα των παλαιότερων Αρχών Ανταγωνισμού των Η.Π.Α και της Ευρώπης.

Η Επιτροπή αποτελείται από 11 μέλη τα οποία διορίζονται από τον Υπουργό Ανάπτυξης για τριετή θητεία και αποτελείται κυρίως από άτομα που έχουν γνώση και εμπειρία σε θέματα ανταγωνισμού. Τα μέλη της Επιτροπής Ανταγωνισμού διαθέτουν λειτουργική και προσωπική ανεξαρτησία. Επιπλέον, τα μέλη της Επιτροπής Ανταγωνισμού κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους δεσμεύονται μόνο από το νόμο και τη συνείδησή τους.

Σημαντικές αποφάσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού αποτελούν η απόφαση σύμφωνα με την οποία η Επιτροπή Ανταγωνισμού εναντιώθηκε στην ΑΕΠΙ αλλά και η απόφαση για τις απαγορευμένες πρακτικές και συμφωνίες στην αγορά των σούπερ μάρκετ.

4.5 Τράπεζα Ελλάδος

Η Τράπεζα Ελλάδος είναι η Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας. Ιδρύθηκε το 1927. Σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ συμμετέχει στο σύστημα κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Από το 1928 έως το 2002 όπου πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή του ευρώ η Τράπεζα Ελλάδος είχε το αποκλειστικό εκδοτικό προνόμιο χαρτονομισμάτων στην Ελλάδα. Η έδρα της βρίσκεται στην Αθήνα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί μία ανώνυμη εταιρεία και δεν είναι κρατική. Διαθέτει ειδικά προνόμια και αρμοδιότητες αλλά και κάποιους περιορισμούς. Παραδείγματα περιορισμών είναι το ότι δεν έχει τη δυνατότητα να λειτουργεί ως εμπορική τράπεζα και το ποσοστό του ελληνικού κράτους στη μετοχική της σύνθεση δε μπορεί να υπερβαίνει το 35% σύμφωνα με το καταστατικό της.

Οι αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος είναι οι εξής:

- Σύμφωνα με το σύστημα κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ζώνης του ευρώ.
- Εκδίδει στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών χαρτονομίσματα ευρώ μετά από την έγκριση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.
- Είναι υπεύθυνη για την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- Έχει στην κατοχή της και διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας.
- Λειτουργεί ως επόπτης για τα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας.
- Διαθέτει τραπεζικούς λογαριασμούς που αφορούν το Ελληνικό Δημόσιο και τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου.
- Εποπτεύει τα συστήματα και μέσα πληρωμών.
- Αποτελεί διαχειριστής του μεριδίου του συναλλαγματικού αποθέματος και χρυσού της Ελλάδας.
- Συμβάλλει στη συλλογή στατιστικών στοιχείων που αφορούν νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Συμβάλλει στην κατάρτιση και δημοσίευση των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών και επιπλέον παρακολουθεί τις οικονομικές συγκυρίες που διαδραματίζονται κάθε εποχή και εκδίδει αναλύσεις σχετικά με αυτές.

44.6 Προστασία Καταναλωτή

Με τον όρο Προστασία Καταναλωτή ορίζεται το σύνολο των νόμων και των οργανισμών που έχουν ως στόχο να διασφαλίσουν τα δικαιώματα του καταναλωτή καθώς επίσης και τις δίκαιες εμπορικές συναλλαγές αλλά και την αξιοπιστία των πληροφοριών και την ανταγωνιστικότητα στο χώρο της αγοράς.

Τα δικαιώματα και τα συμφέροντα του καταναλωτή στην Ελλάδα τελούν υπό την προστασία του Κράτους.

Το Ελληνικό Κράτος μεριμνά κυρίως για τα εξής:

- Την ασφάλεια και υγεία των καταναλωτών
- Τα οικονομικά συμφέροντα των καταναλωτών
- Τον τύπο οργάνωσης στις ενώσεις καταναλωτών
- Το δικαίωμα της ακρόασης των καταναλωτών σε θέματα που τους αφορούν
- Την επιμόρφωση και πληροφόρηση των καταναλωτών και ιδίως των ευπρόσβλητων καταναλωτών σε θέματα που αφορούν τον ανταγωνισμό, την αγορά, την προαγωγή της βιώσιμης κατανάλωσης, την προστασία του περιβάλλοντος αλλά και τον ίδιο τον καταναλωτή.

⁴ Αλεξάκης, Ξανθάκης 2008: 99-102, 194-197
<https://el.wikipedia.org/wiki/Επιτροπή-Κεφαλαιαγοράς>
https://el.wikipedia.org/wiki/Επιτροπή_Ανταγωνισμού
https://el.wikipedia.org/wiki/Τράπεζα_της_Ελλάδος
https://el.wikipedia.org/wiki/Προστασία_καταναλωτή
dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14144

Κεφάλαιο 5

Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός

Ως Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός χαρακτηρίζεται η ικανότητα κατανόησης της λειτουργίας του χρήματος, πώς δηλαδή αποκτάται το χρήμα, με ποιον τρόπο πρέπει αυτό να επενδυθεί αλλά και με ποιον τρόπο τα άτομα δωρίζουν μέρος των χρημάτων τους με σκοπό να βοηθήσουν άλλους.

Πιο συγκεκριμένα, αναφέρεται σε ένα σύνολο ικανοτήτων και γνώσεων που επιτρέπει σε κάθε μεμονωμένο επενδυτή να πάρει ωφέλιμες αποφάσεις οι οποίες σχετίζονται με τους οικονομικούς του πόρους.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον στον προσωπικό Χρηματοοικονομικό Αλφαριθμητισμό προξενεί η εστίαση σε κρατικά προγράμματα σε χώρες όπως η Αυστραλία, ο Καναδάς, η Ιαπωνία, οι Η.Π.Α και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Για να επιτευχθεί ο Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός οι επενδυτές οφείλουν να κατανοήσουν και να υιοθετήσουν ικανότητες δημιουργίας ενός προϋπολογισμού, ελέγχου δαπάνης των χρημάτων, εκμάθησης τεχνικών για αποπληρωμή οφειλών και χρεών και ικανότητες αποτελεσματικού σχεδιασμού του τρόπου ζωής κατά τη συνταξιοδότηση. Η εκπαίδευση η οποία σχετίζεται με τον Χρηματοοικονομικό Αλφαριθμητισμό περιλαμβάνει κατανόηση της λειτουργίας του χρήματος, δημιουργία και αποπεράτωση χρηματοοικονομικών στόχων, διοίκηση και διαχείριση εσωτερικών αλλά και εξωτερικών χρηματοοικονομικών ευκαιριών.

5.1 Η Σημασία του Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού

Ο Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός βοηθά τα άτομα ως επενδυτές να γίνουν αποτελεσματικοί και ικανοί μέσω δικών τους χειρισμών έτσι ώστε να επιτύχουν οικονομική σταθερότητα. Οι επενδυτές οι οποίοι κατανοούν σε βάθος τον Χρηματοοικονομικό Αλφαριθμητισμό μπορούν να είναι σε θέση να απαντήσουν αρκετές ερωτήσεις που σχετίζονται με τις αγορές, όπως για παράδειγμα είναι «αναγκαίο να αγοράσω αυτό το προϊόν;», «έχω την οικονομική δυνατότητα να αγοράσω αυτό το προϊόν;», «σε ποια περίπτωση η αγορά αυτού του προϊόντος θα αποτελεί περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωσή μου;».

Ο τομέας του Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού υποδεικνύει συμπεριφορές και αντιδράσεις όπου κατέχει κάθε επενδυτής και σχετίζεται με τα χρήματα που διακινεί στην καθημερινή του ζωή. Ο Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός δείχνει τον τρόπο με τον οποίο ένας επενδυτής πρέπει να πάρει οικονομικές αποφάσεις. Αυτή η ικανότητα μπορεί να βοηθήσει τον επενδυτή να αναπτύξει έναν χρηματοοικονομικό χάρτη για να ταυτοποιήσει το τι κερδίζει, τι ξοδεύει και τι περιουσιακά στοιχεία κατέχει. Αυτό το θέμα δρα αποτελεσματικά και επηρεάζει και τους μικροεπιχειρηματίες οι οποίοι συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική μεγέθυνση και σταθερότητα.

Ο Χρηματοοικονομικός Αναλφαριθμητισμός οδηγεί πολλούς επενδυτές να γίνουν θύματα δανεισμού, υποθηκών και απάτης γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα τις δυσάρεστες πιστώσεις, τη χρεωκοπία και την κατάσχεση.

Η έλλειψη Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες ποσότητες χρεών ή σε λανθασμένες οικονομικές αποφάσεις. Για παράδειγμα, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από σταθερά και κυμαινόμενα ποσοστά ενδιαφέροντος αποτελούν έννοιες οι οποίες μπορούν να κατανοηθούν ευκολότερα και να οδηγήσουν σε πιο σωστές αποφάσεις εάν ο επενδυτής διαθέτει χρηματοοικονομικές γνώσεις και ικανότητες. Σύμφωνα με μία έρευνα που

⁵πραγματοποιήθηκε από τη Ρυθμιστική Αρχή Χρηματοπιστωτικής Βιομηχανίας, το 63% των Αμερικάνων είναι χρηματοοικονομικά αναλφάβητοι. Συνεπώς, παρουσιάζουν έλλειψη των βασικών ικανοτήτων για διαχείριση των τραπεζικών τους λογαριασμών, για πληρωμή των λογαριασμών στα απαιτούμενα χρονικά πλαίσια, για αποπληρωμή των χρεών αλλά και για σχεδιασμό του μέλλοντος.

Επιπλέον, ο Χρηματοοικονομικός Αλφαριθμητισμός περιλαμβάνει οργανωτικές ικανότητες, προσοχή στη λεπτομέρεια, δικαιώματα του καταναλωτή, τεχνολογία και οικονομικά σε παγκόσμια κλίμακα διότι η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τις μεμονωμένες οικονομίες, την οικονομία δηλαδή που διαθέτει κάθε χώρα ξεχωριστά.

⁵ https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_literacy
www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp

Κεφάλαιο 6

Πώς επηρεάζεται η Επιχειρηματική Πολιτική από τη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική

Με τον όρο επιχειρηματική πολιτική νοείται ένα σύνολο ενεργειών και δραστηριοτήτων από τα αρμόδια στελέχη της οικονομικής μονάδας, η οποία αποτελεί αυτοτελή και υπεύθυνη οργάνωση παραγωγικών συντελεστών και διαχείρισης συναλλαγών με σκοπό την επίτευξη του μέγιστου δυνατού κέρδους.

Για την επίτευξη της καλύτερης δυνατής επιχειρηματικής πολιτικής που έχει ως αποτέλεσμα το μέγιστο κέρδος πρέπει να ληφθούν υπόψη ορισμένα φαινόμενα της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής τα οποία συμβάλλουν σημαντικά στη διαμόρφωση της αγοράς. Τα φαινόμενα αυτά είναι τα εξής: αγκίστρωση, φαινόμενο αγέλης, θεωρία προοπτικής και η πλαισίωση ή διατύπωση.

Αγκίστρωση

Σύμφωνα με το φαινόμενο της αγκίστρωσης τα άτομα βασίζουν την κρίση τους και την επιλογή τους με βάση κάποια πληροφορία ή σημείο αναφοράς στο οποίο έχουν αγκιστρωθεί ή προσκολληθεί.

Στο χώρο των επιχειρήσεων τα άτομα δίνουν ιδιαίτερη σημασία στην τιμή όπου διατίθεται το αντικείμενο που επιθυμούν να αποκτήσουν. Συνεπώς, παρουσιάζουν αγκίστρωση στην τιμή του προϊόντος.

Για παράδειγμα ένα προϊόν η τιμή του οποίου διατυπώνεται ως 4,99 ευρώ θα προτιμηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό από ένα προϊόν η τιμή του οποίου διατυπώνεται ως 5 ευρώ.

Το γεγονός αυτό, οφείλεται στο φαινόμενο της αγκίστρωσης όπου στην πρώτη περίπτωση ο καταναλωτής προσκολλάται στον αριθμό τέσσερα, ενώ στη δεύτερη περίπτωση προσκολλάται στον αριθμό πέντε θεωρώντας ότι το δεύτερο αντικείμενο είναι ακριβότερο από το πρώτο, γεγονός το οποίο δεν ισχύει στην πραγματικότητα. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται σε ψυχολογικούς παράγοντες και συμβάλλει σημαντικά στη διαμόρφωση της αγοράς αλλά και στην προτίμηση των προϊόντων.

Φαινόμενο Αγέλης

Το φαινόμενο της αγέλης αποτελεί μία συμπεριφορά σύμφωνα με την οποία τα άτομα τείνουν να εναρμονίζονται με την πλειονότητα όσων λαμβάνουν αποφάσεις στο ίδιο περιβάλλον. Πρόκειται για μία ψυχολογική τάση βαθιά ριζωμένη στην ανθρώπινη φύση. Η προφορική επικοινωνία των ατόμων αποτελεί σημαντική παράμετρος της αγγελιαίας συμπεριφοράς αφού τα άτομα τείνουν να επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τον κοινωνικό περίγυρο.

⁶Συνεπώς, τα στελέχη των επιχειρήσεων οφείλουν να διαφημίζουν τα προϊόντα τους με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να έχουν απήχηση στο ευρύ κοινό και να συμβαδίζουν με τις τάσεις της μόδας του κλάδου όπου ανήκει το προϊόν της επιχείρησης.

Θεωρία Προοπτικής

Σύμφωνα με τη θεωρία προοπτικής οι επενδυτές τείνουν να επενδύουν ανάλογα με την υπόθεση της προσδοκώμενης χρησιμότητας. Γενικότερα, τα άτομα τείνουν να δίνουν μεγαλύτερη στάθμιση σε ενδεχόμενα που τα θεωρούν βέβαια, παρά σε ενδεχόμενα που τα θεωρούν απλά πιθανά.

Για παράδειγμα έστω πωλούνται δύο λαχεία.

1^η επιλογή: Σίγουρο κέρδος 5.000 ευρώ

2^η επιλογή: Μία πιθανότητα 80% να κερδίσουμε 7.000 ευρώ και μία πιθανότητα 20% να μην κερδίσουμε τίποτα.

Η πλειοψηφία των ατόμων διαλέγουν την πρώτη επιλογή για να εξασφαλίσουν ένα σίγουρο κέρδος.

Πλαισίωση ή Διατύπωση

Η πλαισίωση ή διατύπωση αναφέρεται στην τάση των ατόμων να ανταποκρίνονται διαφορετικά βασιζόμενα στον τρόπο με τον οποίο μία επιλογή διατυπώνεται κατά τη διάρκεια λήψεως μίας απόφασης. Το φαινόμενο αυτό επηρεάζει σημαντικά τις δράσεις των ατόμων. Υπάρχει η πιθανότητα το ίδιο θέμα να διατυπώνεται με διαφορετικό τρόπο, γεγονός που δημιουργεί για κάθε διατύπωση της επιλογής μία διαφορετική αντίδραση των ατόμων.

⁶ <https://el.wikipedia.org/wiki/Επιχείρηση>
dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14144

Κεφάλαιο 7

Επίλογος

Μέσω της έρευνας της επιστήμης της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής έχει αναδειχθεί το γεγονός ότι τα ανθρώπινα συναισθήματα και ένστικτα αλλά και τα ψυχολογικά σφάλματα διαδραματίζουν σημαντικό και καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση και λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Η παραδοσιακή επιστήμη της Χρηματοοικονομικής η οποία βασιζόταν στην υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών και στον ορθολογικό επενδυτή είναι πλέον αποδεκτό ότι δεν έχει τη δυνατότητα να προσφέρει μία ολοκληρωμένη και εξιδανικευμένη περιγραφή αλλά και κατανόηση της λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών όπως αυτές στην πραγματικότητα.

Χρειάστηκαν 4 δεκαετίες εντατικής έρευνας και προσπάθειας από πλήθος πανεπιστημιακών και ερευνητών ώστε να πραγματοποιηθεί η μετάβαση από τον ορθολογικό επενδυτή στον πραγματικό επενδυτή ο οποίος διαθέτει ανθρώπινα συναισθήματα, στερεότυπα, περιορισμένη γνώση και πληροφόρηση και πραγματοποιεί συναισθηματικά και γνωστικά σφάλματα.

Ιδιαίτερη σημασία στην πραγματοποίηση μη ορθολογικών επενδυτικών επιλογών έχει η συστηματική καταγραφή των ευριστικών κανόνων και συμπεριφορικών σφαλμάτων, γνωστικών και συναισθηματικών. Η γνώση αυτών των σφαλμάτων κρίνεται απαραίτητη έτσι ώστε να υπάρξει αποτελεσματική αντιμετώπιση αυτών.

Ακόμη, η πολυπλοκότητα που παρουσιάζει το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα καθιστά αναγκαία τη δυνατότητα κατανόησης της λειτουργίας των αγορών αλλά και των παραγόντων που επηρεάζουν τους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές. Τα τελευταία χρόνια αναδείχθηκε σε μεγαλύτερο βαθμό η επίδραση της ψυχολογίας στη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών αγορών λόγω της καταγραφής υπερβολών και κρίσεων στον τομέα αυτό.

Το σημαντικότερο συμπεριφορικό σφάλμα που έχει αναδειχθεί είναι η αγελαία συμπεριφορά παρά το γεγονός ότι το αρχέγονο αυτό ένστικτο της συμπεριφοράς της αγέλης λειτούργησε ως ένα όπλο για την επιβίωση των ανθρώπων των σπηλαίων, μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία πολύ σοβαρών προβλημάτων στο χώρο των χρηματοοικονομικών αγορών.

Τα συμπεράσματα αυτής της διατριβής μπορούν να θεωρηθούν ιδιαιτέρως χρήσιμα και προβάλλουν τις σημαντικές πρακτικές συνέπειες τόσο για τους ιδιώτες επενδυτές όσο και για τους επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων.

Η σωστή και λεπτομερής καταγραφή των συμπεριφορικών σφαλμάτων έχει τη δυνατότητα να αποτελέσει ένα σημαντικό και χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να περιορίσουν αλλά και να κατά συμπεριφορικά σφάλματα όπου διαπράττουν με στόχο την επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης.

Η Χρηματοοικονομική έρευνα έχει ως καθήκον να καταγράψει και να προβάλλει τα λάθη του παρελθόντος και να προτείνει στρατηγικές αλλά και τρόπους αντιμετώπισης και πρόληψης αυτών στο μέλλον. Με τον τρόπο αυτό η Χρηματοοικονομική επιστήμη θα προφυλάξει την κοινωνία και το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα από μελλοντικές κρίσεις ακόμη και από την κατάρρευση.

Επιπλέον, οι επενδυτικοί οργανισμοί είναι αναγκαίο να στραφούν σε μακροπρόθεσμες επενδυτικές στρατηγικές και να επιζητούν το γρήγορα πρόσκαιρο και βραχυχρόνιο κέρδος το οποίο κρύβει υψηλούς επενδυτικούς κινδύνους.

Βιβλιογραφία

Αλεξιάκης, Χρήστος (2008) *Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε

Σπύρου, Σπ. (2009) *Εισαγωγή στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, κεφαλαιαγορές και επενδυτική ψυχολογία*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου

Thaler, R.H. (2000) *From Homo Economicus to Homo sapiens*. Journal of Economic Perspectives 14(1), 133-141

Thaler, R.H. (1999) *The end of Behavioral Finance*. Financial Analysts Journal 55(6), 12-17

Thaler, R.H., Tversky, A., Kahnemann, D., Schwartz, A. (1997) *The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test*. Quarterly Journal of Economics 112(2), 647-61

Tversky A., Kahnemann, D. (1974) *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*, Science 185, 1124-31

Tversky A., Kahnemann, D. (1991) *Loss aversion in riskless choice, a reference dependent model*. Quarterly Journal of economics 106, 1039-1061

Tversky A., Kahnemann, D. (1986) *Rational choice and the framing decisions*. The Journal of business 59(4), 251-278

Tversky A., Kahnemann, D. (1983) *Extensional versus intuitive reasoning: the conjunction fallacy in probability judgment*. Psychological review 90, 293-315

Tversky A., Kahnemann D. (1982) *Evidential impact of base rates*. In Kahnemann, D., Slovic, P., Tversky, A. (Eds), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*, Cambridge university Press

Tversky A., Kahnemann D. (1981) *The framing of decisions and the psychology of choice science* 211, 453-458

dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14144

[Πρόσβαση: 19.03.2018]

<https://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/28311>

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Επιτροπή_Ανταγωνισμού

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Επιτροπή_Κεφαλαιαγοράς

[Πρόσβαση: 15.03.2018]

<https://el.wikipedia.org/wiki/Επιχείρηση>

[Πρόσβαση: 15.03.2018]

https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_literacy

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Οικονομικές_Επιστήμες

[Πρόσβαση: 15.03.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Πολιτική_Οικονομία

[Πρόσβαση: 15.03.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Προστασία_καταναλωτή

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

https://el.wikipedia.org/wiki/Τράπεζα_της_Ελλάδος

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

<https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομικά>

[Πρόσβαση: 15.03.2018]

www.euretirio.com/symperiforiki-xrimatooikonomiki

[Πρόσβαση: 19.03.2018]

www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp

[Πρόσβαση: 21.04.2018]

[nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/4190/3/Nimertis- Mpompa \(econ\).pdf](http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/4190/3/Nimertis-Mpompa(econ).pdf)

[Πρόσβαση: 17.03.2018]