

عقلانیت و بهینگی در ریسک پذیری اقتصادی و نوروفاینانس

رضا عمرایی^۱ و طیبه نسرین دوست^۲

^۱ پرزیدنت ان ال پی و کوچینگ، استاد روانشناسی دانشگاه ملی بیشکک و دانشگاه مسروپ ماشتوتس ایروان Email: prof.omraie@gmail.com
^۲ دکتری اقتصاد پولی و دانشجوی کوچینگ (نویسنده مسئول) Email: nasrindoost96@gmail.com

چکیده

این نوشتار به دنبال بررسی یکی از اصول برنامه ریزی عصبی - کلامی موسوم به ان ال پی (NLP) در خصوص اصل بهینگی انتخاب افراد در زمان و ارتباط آن با اصل عقلایی (Rationality) در نوروفاینانس است. در فلسفه اقتصادی نیوکلاسیک ها فرض عقلایی بودن افراد، منجر به بهینگی (Optimization) انتخاب می شود. بررسی این موضوع در کوچینگ کسب و کار (Coaching business) سیاست گذاری اقتصادی دارای اهمیت بسزایی است. بدین ترتیب علاوه بر مفاهیم عقلایی و بهینگی در این مورد همچنین به مفهوم عقلانیت محدود (Bounded Rationality) در تصمیم و رفتار فرد در انتخاب ریسک اشاره می شود و سعی شده است، واژه هایی نظیر عقلایی بودن، عقلانیت محدود و بهینه بودن از یکدیگر افتراق داده شود. بدین ترتیب وجوه عقلایی و بهینه بودن رفتار و تصمیم ریسک پذیری افراد و سرمایه گذار بررسی می شود و در پایان، نوشتار به این نتیجه می رسد که محیط، درک، واکنش و روحیه افراد نسبت به ریسک پذیری با یکدیگر متفاوت است که لزوماً با عقلایی بودن افراد و انتخاب بهینه در زمان بستگی ندارد و در نتیجه به تصمیم بهینه نیز منجر نمی گردد. این موضوع بیانگر رفتار ریسک پذیری افراد بر اساس اصل عقلانیت محدود است.

واژه‌های کلیدی: علوم رفتار مالی، برنامه ریزی عصبی و کلامی، ریسک پذیری، کوچینگ، عقلانیت، عقلانیت محدود، بهینگی انتخاب

۱- مقدمه

علوم رفتاری دانشی است که زیر بنای اساسی آن به پیچیدگی های ذاتی، رفتاری و شخصیتی انسان می پردازد که درک و شناخت آن در حوزه علوم روانشناسی است. مالی رفتاری شاخه ای از علوم رفتاری است که به بررسی مسایل مالی از یک نگاه علمی اجتماعی وسیع تر، شامل توجه به روانشناسی و جامعه شناسی و نیز حذف چارچوب های عقلی و منطقی صرف می پردازد و به دنبال تاثیر فرآیندهای روانشناختی در تصمیم گیری اقتصادی است. بدین ترتیب در طی دو دهه اخیر تمرکز بسیاری از مباحث مالی از تحلیل های صرفا ریاضی و آمار به سمت روانشناسی انسانی و کوچینگ مالی و کسب و کار تغییر یافته است و بدین ترتیب علوم رفتاری نسبت به فروض اقتصادی تجدید دیدگاهی کرده است به نحوی که فروض اصلی سنتی پیشینه سازی مطلوبیت و سود و عقلانیت کامل را کنار می گذارد. به عبارت دیگر رفتارهای انسانی که برآمده از برنامه ریزی شبکه عصبی و کلامی انسانی است بر رفتارهای مالی تاثیر گذار است. این مکتب جدید که برگرفته از سیستم عصبی انسان ها و اثر آن بر تصمیم ها، به خصوص تصمیم های مالی و اقتصادی است به مکتب نوروفاینانس معروف شده است (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۹). نظریه های ارائه شده از سوی دانشمندان علوم مختلف را می توان در دو دسته ی نظریه های هنجاری^۱ و نظریه های اثباتی^۲ تقسیم بندی نمود. نظریه های هنجاری بیان می کنند که افراد معقول باید به شیوه ای معین عمل کنند. اما نظریه های اثباتی به آنچه که افراد واقعا انجام می دهند، می پردازند. نظریه های اقتصادی در مورد مصرف کننده بر اساس حداکثر سازی مطلوبیت و برای سرمایه گذاران بر اساس حداکثر سازی سود بنا شده است. در مقابل در علوم رفتار مالی نظریه چشم انداز^۳ (دورنما) وجود دارد که رفتار مالی افراد بر اساس ادراک و احساسات آنان شکل می گیرد. نظریه چشم انداز، نظریه ای اثباتی یا توصیفی است، زیرا این نظریه به طور پابرجا و استوار بر پایه چگونگی رفتار افراد در عمل قرار دارد. نظریه چشم انداز با این مباحثه آغاز می گردد که نظریه مطلوبیت مورد انتظار استاندارد، نمی تواند به طور کامل تصمیم گیری تحت شرایط ریسک را توصیف کند. نظریه چشم انداز به طور مستقیم در دامنه ایی از متدلوژی های اقتصاد رفتاری قرار دارد (دارابی، ۱۳۹۴). یکی از اصول برنامه ریزی عصبی - کلامی موسوم به ال ال پی (NLP) بیان می دارد که انسان ها تصمیم های بهینه ای را در زمان مربوط به خودش می گیرند. بنابر این زیر سوال بردن یک تصمیمی که در گذشته گرفته شده است در زمان حال امری نادرست است؛ چرا که تصمیم مذکور بهترین تصمیمی بوده است که فرد در شرایط موجود در گذشته می توانسته است بگیرد. این نوشتار به این موضوع می پردازد که مفهوم عقلایی بودن و عقلایی بودن محدود در تصمیم و یا رفتار را در مقابل مفهوم بهینه بودن همان تصمیم و یا رفتار را از هم تفکیک می کند. بدان معنی که با بررسی تصمیم و رفتار فرد در گذشته می توان به این نتیجه رسید که فرد با توجه به مجموع روحیه، محیط و درک خود تصمیم گرفته است که این موضوع لزوما عقلایی بودن تصمیم و رسیدن به بهینه تصمیم نیست، بلکه این تصمیم یک تصمیم با عقلانیت محدود است. هدف از این پژوهش شناسایی عوامل رفتاری مؤثر بر ادراک ریسک سرمایه گذاران در ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک می باشد. این مقاله به این نتیجه می رسد که در واقعیت، رفتار سرمایه گذاران و بازار می تواند به طور چشمگیری متناقض و غیر عقلایی باشد و لزوما نتیجه انتخاب افراد بهینه نباشد. بدین ترتیب می توان در کوچینگ کسب و کار و مالی رفتار افراد را بر اساس عقلانیت محدود دانست.

۲- تعاریف و مفاهیم

۲-۱- مفهوم شناسی ادراک و ادراک ریسک

بطور کلی در ادبیات ریسک رفتاری یک مفهوم شناسی دقیق از واژه "ادراک" صورت نگرفته است که شاید علت آن نه عامدانه که غافلانه باشد و تنها در معدود مقالات اقتصادی مثل شوارتز^۴ (۱۹۹۸) و وبر^۵ (۲۰۰۴) این مفهوم بکار رفته است. همچنین بیشتر در رفتار سازمانی و نه در مالی رفتاری بکار رفته است.

¹ Normative Theories

² Positive Theories

³ Prospect Theory

⁴ Barry Schwartz

از آنجا که ادراک از پدیده‌ها بر برآورد‌های ذهنی و در نتیجه تصمیم‌گیری و رفتار انسان‌ها اثرگذار است این موضوع از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد و اغلب گفته می‌شود که «هرکس دنیا را با دیدگاه متفاوتی می‌بیند» (بارون و گرینبرگ، ۱۹۹۰) هنگامی که اشخاص در معرض اطلاعات، وضعیت‌ها یا رخدادهای واحدی قرار می‌گیرند اغلب واکنش‌های کاملاً متفاوتی از خود نشان می‌دهند و هرکس مایل است که نظر خودش را درست بداند. بنابراین شناخت تصمیم‌گیری‌های افراد و رفتار آن‌ها بدون شناخت ادراک و چرایی تفاوت دیدگاه‌های مختلف در برابر مشاهده رخداد واحد ممکن نیست. تفاوت دیدگاه‌ها بیانگر این نکته است که بر خلاف آنچه شعور متعارف حکم می‌کند، انسان دنیای اطراف خود را بی‌پیرایه و مستقیم درک نمی‌کند. به عبارت دیگر شخص از طریق ادراکات، صرفاً نظاره‌گر انفعالی بر گستره زندگی خود نیست بلکه بازیگری است که فعالانه تصویر یا جلوه‌ای از دنیای پیرامون خود از طریق فراگرد پیچیده و پویای ذهنی می‌سازد و براساس آن برنامه زندگی خود را تدوین کرده و ایفای نقش می‌کند و ادراک هر موجودی به اندازه سعه وجودی اوست (رضائیان، ۱۳۸۲).

فراگرد دریافت و تعبیر و تفسیر محرک‌های محیطی را ادراک گویند. در تعریف دیگری ادراک در واقع به این معناست که ادراک‌کننده براساس شفافیت اطلاعات احساس شده خویش از پدیده قابل ادراک براساس تخصص و تجربیات گذشته خویش به قضاوت نهایی در مورد آن پدیده می‌پردازد (ریکاردی، ۲۰۰۸). در دنیای مملو از محرک‌های پیچیده، ادراکات آدمی در طبقه بندی و سازماندهی احساسات دریافتی به او کمک می‌کند. رفتار فرد براساس تفسیر و تعبیر وی از واقعیتی است که مشاهده می‌کند. یعنی تصمیم‌گیری افراد براساس ادراک وی از واقعیتی است که مشاهده می‌کند و خود واقعیت نیست. در نتیجه واقعیتی که افراد ادراک می‌کنند با یکدیگر متفاوت است (رضائیان، ۱۳۸۲). یکی از واقعیت‌ها در فضای سرمایه‌گذاری و در بازارهای مالی ریسک می‌باشد که سرمایه‌گذاران ادراکات متفاوتی از این پدیده دارند. ادراک از آن جهت که به «دید ادراک‌کننده» بستگی دارد در دید مثبت همه عیوب را می‌پوشاند و در دید منفی عیب‌ها را آشکار می‌کند (رابینز، ۱۹۸۹). ادراک ریسک بیان می‌کند که در ریسک یک جزء کیفی و یا ذهنی وجود دارد که در محاسبات کلاسیک مالی، حسابداری و اقتصاد مطرح نمی‌شود (ریکاردی، ۲۰۰۸). به عبارت دیگر ادراک ریسک یک فرآیند ذهنی تصمیم‌گیری خواننده می‌شود که در جهت محاسبه میزان ریسک و یا عدم اطمینان به کار گرفته می‌شود و همین پدیده ادراک باعث می‌گردد تا آنچه یک سرمایه‌گذار در رابطه با سهم خاصی ادراک می‌کند به عنوان یک ریسک اصلی تلقی نموده در حالی که سرمایه‌گذار دیگری به عنوان ریسک جزئی تلقی نماید. در واقع ادراک ریسک به دنبال توضیح میزان ریسک یک پدیده ریسکی توسط سرمایه‌گذار تحت تاثیر متغیرهای (محرک‌های) مختلف پیرامونی و درونی است.

۲-۲- عقلانیت

به طور کلی تقسیم‌بندی‌های گوناگونی از عقلانیت ارائه شده است. در یک تقسیم‌بندی عقلانیت به نظری و عملی تقسیم‌بندی می‌شود و در تقسیم‌بندی دیگری به شناختی و ابزاری تعریف می‌گردد.

نظریه پرداز عقلانیت جیزز ماسترن، از یک طرف بین باور غیرارادی و ضمنی، و از طرف دیگر، بین پذیرش داوطلبانه و صریح، تمایز قائل می‌شود. می‌توان به درستی بیان داشت که عقلانیت نظری پذیرش‌های ما را به جای باورهای ما تعدیل می‌کند و عقلانیت عملی، استراتژی برای بهترین حالت زندگی فرد در جهت رسیدن به اهداف مهم و ترجیحات خود تا حد ممکن را تعیین می‌کند. همچنین او عقل (دلیل) و عقلانیت را نیز با هم متفاوت می‌داند. عقل (دلیل)، یک استعداد روانشناسی است، در حالی که عقلانیت، استراتژی بهینه‌سازی است.

منطق در مطالعه عقلانیت، از اهمیت بنیادی برخوردار است. مطالعه عقلانیت در منطق، بیشتر با عقلانیت شناختی، یعنی دستیابی به باورها به شیوه‌ای منطقی، مربوط می‌شود و در عقلانیت ابزاری اساساً این ایده که افراد و سازمان‌ها از لحاظ ابزاری منطقی هستند؛ یعنی بهترین اقدامات را برای رسیدن به اهدافشان اتخاذ می‌کنند مطرح است. همچنین این مفهوم که

⁵ Weber

⁶ Baron and Greenberg

⁷ Robbins

عقلانیت، مسئله منطقی بودن مطابق با ترجیحات و اعتقادات فرد است و افراد بر صحت (درستی) باورها و استفاده کامل اطلاعات تأکید کرده‌اند. در این دیدگاه، فردی که منطقی نیست، دارای عقایدی است که از اطلاعاتی که آن‌ها دارند به‌طور کامل استفاده نمی‌کند.

بعضی از فیلسوفان به ویژه ای. سی. گریلینگ^۸ اعتقاد دارند که یک منطقی خوب باید مستقل از احساسات، احساسات شخصی یا هر نوع غریزه باشد. انتظار می‌رود هر فرایند ارزیابی یا تجزیه و تحلیل، که ممکن است منطقی نامیده شود، بسیار هدفمند، منطقی و مکانیکی باشد. اگر این حداقل الزامات محقق نشوند، یعنی اگر فردی، حتی اندکی، تحت تأثیر احساسات شخصی، غریزه، یا دستورالعمل‌ها و هنجارهای اخلاقی خاص فرهنگی قرار گیرد، بنابراین تجزیه و تحلیل به علت وارد کردن تعصب ذهنی، ممکن است نامعقول (غیر عقلانی) است.

ریچارد برانت «تعریف اصلاحی» عقلانیت را ارائه می‌دهد، با این استدلال که اگر نظرات (مفاهیم) فرد، شکلی از روان درمانی شناختی را بر جای گذارد، فرد، منطقی است. کانت دلالتی عملی را از نظری متمایز ساخته بود.

از دیدگاه ماکس وبر^۹ چهار نوع مختلف عقلانیت آرمان‌گرا وجود دارد. اول؛ عقلانیت ابزار و یا منفعت محور که مبتنی است بر انتظاراتی که ما از رفتار دیگران و کاربرد اشیاء در محیط پیرامون داریم. انتظاراتی که چنانچه وبر می‌گوید، ما را به هدف خاص و نهایی از پیش محاسبه شده و عاقلانه ای می‌رساند که به دنبال آن بوده ایم. دوم؛ عقلانیت ارزش یا عقیده محور که دلایل عملکرد را با عواملی از قبیل اخلاقیات، زیبایی، مذهبی و انگیزه‌های دیگر مرتبط می‌داند، چه این عوامل منجر به موفقیت بشوند و چه نشوند. سوم؛ عقلانیت احساسی که تحت تأثیر احساسات و عواطف فرد می‌باشد و خود وبر این نوع از عقلانیت را خط مرزی با منطقی معنادار می‌داند. چهارم؛ عقلانیت بر اساس سنت و آداب و رسوم که از دیرباز جا افتاده است. وبر تأکید می‌کند که ترکیبی از این چهار مورد متداول تر از یافتن یکی از آن هاست و کاربرد دو مورد اول مشخص می‌کند که او اهمیت بیشتری نسبت به بقیه برایشان قائل است و مورد سوم و چهارم به عنوان زیر مجموعه دو تای اول مورد بحث قرار می‌گیرند. البته او نوع اول و دوم را خیلی مهم تر از نوع سوم و چهارم می‌داند.

اتزیونی^{۱۰} نشان می‌دهد که چگونه استدلال هدفمند وبر، مطابق با ملاحظات هنجاری (ایده‌هایی در مورد این که افراد چگونه باید رفتار کنند) و ملاحظات اثرگذار (عاطفی) به عنوان یک سیستم حمایتی برای توسعه روابط انسانی تحت کنترل قرار می‌گیرد. مزیت تعبیر وبر از عقلانیت این است که از سنجش بر مبنای ارزش گذاری جلوگیری می‌کند، یعنی این طور نیست که برخی عقاید خاص را غیر عقلانی بداند و پاره ای از توضیحات را نمی‌توان در چهارچوب عقلانیت ارزش محور گذاشت. ساختار عقلانی وبر از دو نظر مورد انتقاد قرار گرفته‌است. اول از دیدگاه هابرماس^{۱۱} (۱۹۸۴) به دلیل عدم نظریه پردازی و مطالعه کافی در متن جامعه و بر حسب قدرت اجتماعی و دوم از دیدگاه فمینیستی (ایگلتون^{۱۲}، ۲۰۰۳) که ساختار عقلانیت وبر را مرد سالارانه و در جهت حفظ قدرت مردان می‌پندارد.

۲-۳- عقلانیت محدود

عقلانیت محدود در شرایطی مطرح می‌شود که افراد در زمان تصمیم‌گیری با محدودیت اطلاعاتی، گستردگی مسئله، محدودیت‌های شناختی ذهن، و محدودیت زمانی مواجه هستند. در این حالات، تصمیم‌گیرنده به جای راه‌حل بهینه، در پی دستیابی به راه‌حلی رضایت‌بخش می‌باشد. هربرت ای سیمون مفهوم عقلانیت محدود را ارائه داده‌است و به عنوان راهکاری جایگزین برای مدل‌سازی ریاضی تصمیم‌گیری، در علم اقتصاد، علوم سیاسی و رشته‌های مربوطه استفاده می‌شود. در مقابل «عقلانیت کامل به عنوان بهینگی»، اشاره به تصمیم‌گیری کاملاً مبتنی بر فرایند عقلایی به منظور پیدا کردن راهکاری بهینه با استفاده از اطلاعات موجود دارد. سیمون برای ارائه این مفهوم از مثال تیغه‌های قیچی استفاده می‌کند، که یکی از تیغه‌های آن

⁸ A. C. Grayling

⁹ Max Weber

¹⁰ Etzioni

¹¹ Habermas

¹² Eagleton

بیانگر «محدودیت‌های شناختی» است که انسان‌ها در عالم واقع با آن مواجه هستند و تیغه دیگر «ساختار محیط» است که بیانگر چگونگی استخراج ساختارهایی قانونمند در محیط، توسط ذهن انسان است. برخی از الگوهای رفتاری انسان در علوم اجتماعی فرض می‌کنند که انسان به‌طور تقریبی عقلایی رفتار می‌نماید. بسیاری از الگوهای موجود در علم اقتصاد نیز، فرض را بر این می‌گذارند که افراد به‌طور متوسط عقلایی رفتار می‌نمایند. مفهوم عقلانیت محدود، در واقع اقدام به بازنگری این پیش‌فرض می‌نماید که در عالم واقع، اتخاذ تصمیم‌های کاملاً عقلایی غالباً غیرممکن است؛ زیرا در تصمیم‌های خود در شرایط واقعی با گستردگی مساله و نیز محدود بودن منابع اطلاعاتی در دسترس مواجه هستند.

۲-۴- ادراک

ادراک (Perception) فرآیندی است که طی آن افراد برداشت‌های حسی‌شان را سازماندهی و تفسیر می‌کنند تا بتوانند محیط اطرافشان را درک نمایند. البته درک ما با واقعیت‌های عینی تفاوت بسیاری دارد. دلیل اهمیت ادراک برای رفتار سازمانی این است که رفتار افراد براساس ادراکشان از واقعیت شکل می‌گیرد، نه خود واقعیت. از منظر رفتاری دنیا آن طور که درک می‌شود اهمیت دارد.

۲-۵- رفتار بهینه

رفتار بهینه، هنر یافتن بهترین جواب در بین وضعیت‌های موجود است.

۲-۶- مالی رفتاری

شاخه‌ی ترکیبی علوم مالی است که در واقع علوم روانشناسی و گاهی جامعه‌شناسی را برای تحلیل بهتر مسایل بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌دهد و اغلب به بررسی فرآیندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تاکید آن بیشتر به تاثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است (دارابی، ۱۳۹۴).

۲-۷- بیزینس کوچینگ " (Business coaching) :

بیزینس کوچینگ واژه‌ای فراگیر است که به انواع مختلف کوچینگ‌های سازمانی و کسب و کارها اشاره دارد. این حرفه توسط کوچ‌های داخل سازمانی و خارج سازمانی انجام می‌شود که با عناوین مختلفی معرفی می‌شوند (اعم از کوچ شرکتی، کوچ مدیران ارشد، کوچ اجرایی، کوچ رهبری، کوچ توسعه‌سازمانی و غیره). فارغ از عنوان این افراد متخصص، بیزینس کوچ‌ها همان مفهوم تمرکز دوسویه بر روی مراجع و سازمانشان تعریف می‌شوند.

۳- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

عوامل رفتاری موثر بر فراگرد شکل‌گیری ادراک ریسک

پیشینه مالی رفتاری تقریباً به اوایل دهه ۱۹۷۰ باز می‌گردد. در پژوهش‌های صورت گرفته در دنیا دسته‌بندی‌های متنوعی از عوامل مؤثر بر ادراک ریسک مطرح گردیده که هر کدام از رویکرد خاصی به این پدیده پرداخته‌اند. نیوکلاسیک‌های اقتصادی درک انسان را از وقایع کاملاً عقلایی فرض می‌کنند. از سوی دیگر نظریه چشم‌انداز مالی رفتاری یا نظریه دورنما اولین بار در سال ۱۹۷۹ توسط دنیل کانمن و آموس تورسکی در مقاله‌ای با همین عنوان مطرح گردید. این نظریه بر اساس "نظریه منفعت مورد انتظار" (Expected utility theory) طراحی شده بود. این تئوری نحوه تصمیم‌گیری افراد را هنگام رویارویی با گزینه‌های دارای ریسک نشان می‌دهد. همچنین نشان می‌دهد که چطور احساسات و ترجیحات افراد بر نحوه تصمیم‌گیری آنها اثر دارد. این نظریه یکی از مهم‌ترین دستاوردهای این دو اقتصاددان رفتاری محسوب می‌شود. به اعتقاد پامپین^{۱۳} عوامل مؤثر بر ادراک ریسک در دو طبقه اصلی شناختی و احساسی جای می‌گیرند که هر دوگونه می‌تواند قضاوت‌ها و رفتارهای غیر عقلایی^{۱۴} را موجب شود. برخی نویسندگان از تمایلات رفتاری با عنوان قواعد سرانگشتی یاد می‌کنند.

¹³ Pompian

¹⁴ Irrationality

درحالی که گروهی دیگر آن‌ها را باورها، قضاوت‌ها یا ترجیحات می‌نامند. به اعتقاد هورنز^{۱۵}، ادراک ریسک در انسان‌ها ناشی از دو دسته سوگیری‌های مبتنی بر ادراک و مبتنی بر احساس (سوگیری‌های ادراکی و احساسی) است که منطبق بر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. هیلسن و ماری^{۱۶} (۲۰۰۸) در یک دسته بندی عوامل مؤثر بر ادراک ریسک را بدین شرح توضیح می‌دهد؛ خودآگاه، که این عوامل براساس ویژگی‌های قابل رؤیت و قابل اندازه‌گیری یک وضعیت می‌باشند که در آن تصمیمی اتخاذ می‌شود. همچنین، عوامل ناخودآگاه که این عوامل شامل میان‌برهای ذهنی ساخته شده می‌شود که به منظور تسهیل در تصمیم‌گیری (ابتکار) و سایر منابع تعصب شناختی است. ابتکارها در هر دو سطح فردی و گروهی عمل می‌نمایند و مکانیزم‌هایی برای تشخیص شرایط نامعین را فراهم می‌آورند. براساس تجربه قبلی بسیاری از این ابتکارها مفید هستند، به این دلیل که آن‌ها فیلتر سریع داده‌ها را به منظور تعیین مهم‌ترین عناصر اجازه می‌دهند و کار تصمیم‌گیری را آسان می‌کنند. از سوی دیگر، عوامل احساسی-عاطفی است که در آن‌ها عکس‌العمل‌هایی براساس جرأت درونی مبتنی بر احساسات غریزی و یا احساسات بنیادین عمیق می‌باشند تا مبتنی بر ارزیابی‌های عقلانی بنا شده باشند. از طرفی همه انسان‌ها خاطرات احساسی خود را در سیستم لیمبیک^{۱۷} در درون مغز ذخیره می‌کنند و این احساسات به طور خودکار در شرایطی که مشابه حافظه ذخیره شده ادراک می‌شوند، مورد هدف قرار می‌گیرند. طیف گسترده‌ای از احساسات یا حالات عاطفی مؤثر می‌توانند تصمیم‌گیری را تحت تأثیر قرار دهند که بصورت یک رشته سه‌گانه بر ادراک ریسک مؤثر است. این موضوع که دلیل چگونگی فرآیندهای ابتکاری و سوگیری‌ها را شکل می‌دهد، به چرایی و چگونگی فرآیند تحلیل داده‌ها توسط انسان مرتبط است. فرآیند تحلیل داده‌ها پس از مواجهه با پدیده‌ها با دو سیستم انجام می‌شود. سیستم اول تحلیلی شهودی و دیگری تحلیل از روی تفکر عمیق^{۱۸} است. این طبقه بندی توسط بسیاری از محققین مورد توجه بوده و براساس آن مدل‌هایی نیز ارائه شده است.

برای اولین بار مدل ادراک لیتر (۱۹۶۵) توسط گدینگ (۱۹۷۳) در ادبیات مالی استفاده شد. این فرآیند چگونگی نحوه‌ی شکل‌گیری ادراک و اثرگذاری آن بر رفتار افراد را نشان می‌دهد. رفتار ریسک‌پذیری افراد ناشی از اطلاعات مالی آن‌ها و همچنین تجربیات گذشته فردی آن‌هاست.

رابرت اولسن^{۱۹} تلاش کرده است تا کاربرد فرآیندهای تصمیم‌گیری روانشناسی را در شناخت و پیش‌بینی بازارهای مالی نشان دهد.

در پژوهش‌های مختلف بصورت مجزا عواملی مؤثر بر ادراک ریسک مطرح گردیده که بعضی از آن‌ها به قرار زیر می‌باشد: همانگونه که در قسمت مقدمه آمده شد، دانیل کانمن^{۲۰} به عنوان فردی که موفقیت دانش مالی رفتاری وام‌دار او است. در نظریه چشم‌انداز خود به این نتیجه رسید که تحت شرایط عدم اطمینان، تصمیم‌های انسان به طور سیستماتیک، از تصمیم‌های پیش‌بینی شده توسط نظریه‌های اقتصادی فاصله می‌گیرد. ویژگی مهم روش شناختی نظریه چشم‌انداز این است که از سه فرض اصلی شامل موارد زیر تشکیل می‌شود (گیگرنزر و سلتن، ۲۰۰۲).

(۱) افراد عقیده متفاوتی نسبت به سود و زیان دارند. لذتی که مردم از مقدار خاصی از سود می‌برند، بسیار کمتر از رنجی است که از همان مقدار زیان متحمل می‌شوند.

(۲) تلقی نتیجه موردنظر به عنوان سود یا زیان، به چگونگی قالب بندی آن بر مبنای یک نقطه مرجع وابسته است که می‌توان آن را با ثروت، درآمد، تجارب گذشته، توقعات آتی و... تعیین کرد.

(۳) انسان‌ها معمولاً در دامنه سود از ریسک پرهیز کرده و در حوزه زیان به دنبال پذیرفتن ریسک می‌باشند.

¹⁵ Horns

¹⁶ Hillson & Murray

¹⁷ System Limbicum

¹⁸ Deep Thinking

¹⁹ Robert Olsen

²⁰ Daniel Kahneman

بنابراین، نظریه چشم انداز، نحوه ارزیابی سود و زیان توسط افراد را توصیف می کند. بر طبق تابع ارزش ارائه شده توسط کانمن و تورسکی^{۲۱} شیب تابع مطلوبیت ثروت قبل از نقطه عطف در حال افزایش و پس از آن با افزایش ثروت در حالت کاهش می باشد.

کانت دلالتی عملی را از نظری متمایز ساخته بود. نظریه پرداز عقلانیت، جیزز ماسترن، تمایزی بدیل بین عقلانیت نظری و عملی قائل می شود، گرچه، طبق نظر او، عقل (دلیل) و عقلانیت، یکسان نیستند؛ عقل (دلیل)، یک استعداد روانشناسی است، در حالی که عقلانیت، استراتژی بهینه سازی است

تحقیقات رفتاری بر مبنای نظریه چشم انداز به بررسی خطاهای مختلفی می پردازند که مهم ترین آن ها که در تحقیقات کانمن و تورسکی ارائه و زمینه توسعه این حوزه شده است عبارتند از:

خطای دسترسی^{۲۲}؛ معمولاً افراد در برخورد اولیه با موضوع های متفاوت به برخی ویژگی ها و مشخصات آن توجه می کنند. این مشخصات همان ابعاد در دسترس است. بدین ترتیب هر اندازه قیمت های گذشته پایدارتر باشد، احتمال پایداری این روند در ذهن بیشتر است.

خطای لنگر و تعدیل^{۲۳}؛ افراد هنگام پیش بینی ارزش چیزی، از اطلاعات موجود استفاده می کند و سپس آن ارزش را تعدیل می کند که به عبارت دیگر فرایند تعدیل کامل نمی شود. مطالعات روانشناسان نشان داده است که افراد در پیش بینی های عددی بسیار تحت تاثیر آخرین ارزش مورد پیش بینی قرار می گیرند و اطلاعات در آن جا لنگر می کند.

در دسته بندی دیگری نظریه چشم انداز در طی سال های ۸۰ توسط دانشمندان دیگری نظیر تالر، شیلر و جانسون تکمیل شده که ۴ بخش مهم تر از ابعاد رفتاری سرمایه گذاران را دربرمی گیرد که عبارتند از: ضررگریزی^{۲۴}، حسابداری ذهنی^{۲۵}، کنترل شخصی^{۲۶}، دوری از تأسف و پشیمانی^{۲۷}.

دیدگاه محدود: برخی سرمایه گذاران به علت دید بسته و محدود در معرض زیان قرار می گیرند. از دلایل مهم این موضوع می توان فقدان یا بی توجهی به ابزارهای کمی در ارزیابی سرمایه گذاری را اشاره کرد.

خطای فرافکنی: زمانی که برای یک سرمایه گذار یک حادثه ایجاد شده است، کوتاه مدت را به بلندمدت تعمیم می دهد. بنابر این دچار خطای فرافکنی شده است.

عوامل احساسی و درونی: از جمله عوامل احساس درونی می توان به موقعیت های درونی فرد، آب و هوا و چگونگی سبک زیست افراد اشاره کرد.

نظام ارزشی حاکم بر افراد دیگر عامی مؤثر بر ادراک ریسک، که مطالعه عمومی ارزش ها به عنوان ارزش شناسی شناخته می شود. ارزش شناسی در واقع پاسخ به سه پرسش اصلی است: آیا ارزش ها ذهنی اند یا عینی، آیا ارزش ها در حال دگرگونی هستند یا همیشگی و مداومند و سرانجام آیا سلسله مراتبی از ارزش ها وجود دارد یا خیر؟ (رابینز، ۱۳۷۷). پارسونز^{۲۸} معتقد است که ارزش "عنصری از یک سیستم نمادین و در برگیرنده معیار و ملاکی برای گزینش استاندارد نسبت به موقعیت ها می باشد" (فرهنگی، ۱۳۸۷).

جبر باوری یا اختیار باوری عامل مؤثر دیگری است که در حقیقت معادل مفهوم مرکز کنترل است که در مفاهیم رفتار سازمانی مطرح گردید و به ادراک انسان از توانایی خود در کنترل شرایط و رویدادهای محیطی اشاره دارد (توروتر^{۲۹}، ۱۹۹۶) از این حیث

²¹ Tversky

²² Availability

²³ Adjustment and Anchoring

²⁴ Loss Aversion

²⁵ Mental Accounting

²⁶ Illusion of control

²⁷ Regret Aversion

²⁸ Parsons

²⁹ Trotter

افراد به دو دسته دارای مرکز کنترل درونی (اختیار باور) و دارای مرکز کنترل بیرونی (جبر باوری) تقسیم می شوند (شولتز^{۳۰}، ۱۳۷۸). در واقع درون گراها افرادی مستعد، پرتلاش، لایق و افراد برون گرا، کم تلاش متزلزل و منفعل میباشند (اورنسون^{۳۱}، ۱۳۶۴).

در ریسک پذیری؛ به اعتقاد نظریه پردازان حوزه فرهنگ، انسان ها در دو سر طیف خوش بینی و بدبینی جای می گیرند. افراد خوش بین انتظار دارند امور مطابق نظر آن ها پیش رود و دیدگاه مثبتی از زندگی دارند. از طرف دیگر افراد بدبین یا بر احساسات خود پافشاری می کنند یا از طریق خیال پردازی از مشکل می گریزند (پیترسون^{۳۲}، ۱۹۸۷).

ریسک پذیر یا ریسک گریز بودن عامل دیگری است که بر ادراک ریسک سرمایه گذاران اثرگذار است. افراد به ۳ دسته ریسک پذیر، ریسک گریز و ریسک خنثی طبقه بندی می گردند (برانسون ۱۳۸۷) افراد ریسک پذیر حساسیت شان نسبت به بازده بیشتر از زیان است. به عبارتی دیگر خوشحالی ناشی از یک واحد افزایش بازده برای آن ها مطلوبیت زیادی دارد (پامپیون^{۳۳} ۲۰۰۳). افراد ریسک گریز با تغییر شرایط خود را همراه کرده تا کمترین زیان ناشی از تغییرات را متحمل شوند. این پدیده می تواند به تفسیر و توضیح تمایل سرمایه گذاران به نگه داشتن سهامی که دچار زیان شده و در عین حال فروش سریع سهامی که دارای عایدی بوده است کمک شایانی کند (راعی و تلنگی ۱۳۸۳). برای افراد ریسک خنثی، خوشحالی و ناراحتی سود و زیان سهام مزبور به یک میزان است.

حسابداری ذهنی؛ عامل مؤثر دیگری است که در قسمتی از نظریه انتظار است. افرادی که دارای حسابداری ذهنی هستند از نظر شخصیتی در دسته B قرار می گیرند؛ بسیار پرحوصله، صبور، دقیق و با نگرش بلندمدت نگر می باشند (رضائیان، ۱۳۸۷). خطرپذیری این افراد کمتر است و بیشتر به دنبال سهام با پشتوانه محکم تری می باشند و از نظر عکس العمل نسبت به متغیرهای بیرونی کندتر از شخصیت نوع A عمل می کنند (شهایی، ۱۳۸۵).

حرکت های توده ای یا هم رنگ جماعت شدن یا رفتار همانند جماعت^{۳۴} شکلی از ایجاد تجربه عملی است که طی آن افراد از طریق پیروی کردن از تصمیم های اکثریت مردم، خود را با آن ها منطبق می کنند. در این گونه رفتار که شخصیت افراد غالباً از استدلال کمی برخوردار است، اعتماد به نفس پایین، قدرت خطرپذیری کم، اعتماد بیش از حد به بازار، انعطاف پذیری بالا، برخوردار از احساسات بالا، عدم تحمل ایهام از مشخصه های آن ها می باشد (صدقی خوراسگانی، ۱۳۸۴).

میزان توسعه زیرساختی و سهولت در دسترسی به مکان های فیزیکی مرتبط با بورس و توسعه آن ها از یک طرف و عدم وجود آن ها از طرف دیگر، دسته بندی دیگری از فرهنگ به حساب می آید که به فرهنگ توسعه ای و غیرتوسعه ای مربوط می گردد. در فرهنگ توسعه ای، افراد به سهولت می توانند به مکان های خرید و فروش سهام در کمترین زمان دسترسی پیدا کنند. (کریمی، ۱۳۸۰)

صفات جمعیت شناختی از جمله ویژگی هایی از جمله جنسیت، سن، میزان تحصیلات و سطح درآمد و هزینه های افراد، رشته تحصیلی، دانشگاه محل تحصیل، شهر محل تحصیل، جمعیت منطقه و شهر و ویژگی هایی از این قبیل رفتار سرمایه گذاران را تحت تأثیر قرار می دهد. هافستد^{۳۴} در دسته بندی فرهنگی خود فرهنگ مردسالار و زن سالار را تشریح می کند که موید این موضوع است که ویژگیهای جمعیت شناختی خود موضوعی، فرهنگی مؤثر می باشد. (فرهنگی ۱۳۸۷).

نقش پذیری و برخوردار از شخصیت انتقالی، بر ادراک افراد اثرگذار است. فرهنگ ها براساس پیچیدگی محیطی و کانون توجه به چهار دسته تقسیم بندی می شوند که دو دسته آن فرهنگ انعطاف پذیری و در مقابل آن فرهنگ رویه ای می باشد. در فرهنگ انعطاف پذیری نقش پذیری و برخوردار از شخصیت انتقالی وجود دارد که در شرایط مختلف تغییرات محیطی

³⁰Schultz

³¹Aronson

³²Peterson

³³ Pompon

³⁴ Hofstede

افراد خود را تغییر می دهند و اصطلاحاً سازگاری برقرار می کنند. درحالی که در فرهنگ رویه ای انجام کارهای ثابت، داشتن روحیه غیرقابل انعطاف و لذت بردن از کارهای یکنواخت از جمله ویژگی های افراد است. (دفت، ۱۳۷۲)

میل به موفقیت فرهنگ را می توان به دو بعد پرهیزکننده و کامیابی جو تقسیم بندی نمود. در فرهنگ کامیابی جو افراد فعال بوده و همواره احساس نیاز به دگرگونی و انطباق دارند (مشبکی ۱۳۷۷). در این نوع فرهنگ، افراد به دنبال نیل به موفقیت بوده و به نظر مازلو در سطح خودشکوفایی قرار دارند. میل به توفیق طلبی در واقع باعث ریسک پذیری بیشتر در افرادی می گردد، که انتظار بازده بالاتری را دارند (رضائیان، ۱۳۷۸).

زودباور یا دیرباور بودن عامل مهم اثرگذار بر ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران است. انسان ها از حیث شخصیت به دو دسته؛ زودباور و یا دیرباور تقسیم می شوند. افراد دیرباور، کم اعتماد، بدگمان و دارای ذهنیت منفی می باشند. (واعظی و همکاران ۱۳۸۷) در مقابل، افراد زودباور دارای ذهنیت مثبت و سالم نسبت به یکدیگر و محیط پیرامونی می باشند. این دو دسته افراد نسبت به خرید سهام، متفاوت عمل می کنند (شهابی، ۱۳۸۵).

افراد از نظر رفتار اجتماعی به دو دسته فعال و انفعالی قابل تقسیم می شوند که افراد دارای روحیه ریسک پذیری بالا، خودجوشی، گرم و صمیمی، جریان ساز، محور قرار گرفتن و دارای شخصیت مستقل کارآفرین می باشند. در مقابل افراد منفعل افرادی تابع، ریسک گریز، همراه، منزوی می باشند که همراه با موج حرکت می کنند. این دو دسته رفتار دو نوع سرمایه گذار متفاوت را ایجاد خواهند نمود (شهریاری، ۱۳۸۶). این عامل نیز بر ادراک ریسک سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار مؤثر است. شهر آبادی و یوسفی (۱۳۸۶) تورش های رفتاری شامل فرا اعتمادی، یعنی اعتماد بیش از حد به دانش و توانایی ها و همچنین روش های ابتکاری شامل یک سری قواعد سرانگشتی یا میان برهای ذهنی که موجب سهولت در فرآیند تصمیم گیری خواهد شد و تعاملات اجتماعی اشخاص که تمایل دارند در تصمیم گیری ها و قضاوت هایشان با دیگران هم نوا شوند را در تورش رفتار مالی در نظر می گیرند.

اعتماد بیش از حد در افراد باعث می شود که خود را بالاتر از بازار بدانند و تصور کنند آنچه را آنان می دانند افراد دیگر از آن بی اطلاع هستند. در حقیقت این افراد از شنیدن زیاد خودداری می کنند و دامنه اطلاعاتشان نیز خیلی وسیع نیست. این افراد برخی از سهام را به عنوان سهام رو به رشد طبقه بندی می کنند درحالی که از احتمال این که تعداد کمی شرکت وجود دارند که رشد خواهند کرد، چشم پوشی می کنند (کرایبی، ۱۳۸۸).

تفسیر و درک از تغییر و تحول، دیگر ویژگی است که به میزان ادراک فرد از ماهیت تغییر و تحول اشاره دارد؛ به این معنی که ممکن است با توجه به تصور فرد از تغییر میزان مقاومت از یک طرف و استقبال وی از تغییر متفاوت باشد و همچنین براساس میزان تغییر نیز پذیرش و عدم پذیرش آن متفاوت خواهد بود (رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۹).

میزان احساس امنیت دیگر مؤلفه ای است که در پژوهش ها بدان اشاره شده است. این عامل توضیح می دهد این که فرد چه میزان احساس امنیت در ابعاد حقوقی، اقتصادی داشته باشد بر رفتار فرد اثرگذار است. هرچقدر این احساس امنیت بالاتر باشد میزان سرمایه گذاری آن بیشتر و هرچقدر این احساس امنیت کمتر باشد فرد احساس تزلزل نموده و محتاط تر برخورد می کند. (سعیدی، ۱۳۹۱)

در پژوهشی دیگر، سه مؤلفه شامل ارزش ها، امکانات و رفتار به ترتیب با مقادیر ۸۶٪، ۵۵٪ و ۸۱٪ درصد بر ادراک ریسک سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران دارد (ناطق گلستان، ۱۳۹۲).

طالب نیا و تختایی (۱۳۹۳) به ارزیابی ارتباط اطلاعات مالی با رفتار سرمایه گذاران هنگام خرید و فروش سهام پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش بیانگر این است که بین اطلاعات مالی و هزینه ی سرمایه ی شرکت ارتباط معنی داری وجود دارد. نتایج پژوهش جعفری نژاد (۱۳۹۴) نشان می دهد که اگر چنانچه درجه ریسک پذیری ۶۰ باشد، میانگین درجه ریسک پذیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار در استان یزد، کمتر از ۶۰ می باشد. همچنین درجه ریسک پذیری مردان بیشتر از زنان می باشد.

بر اساس مطالعه قالیباف اصل و همکاران (۱۳۹۶)، ریسک اقتصادی در مورد شناسایی عوامل تعیین کننده ریسک سیستماتیک، سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چارچوب مدل ادعاهای احتمالی، در خلال سال های ۱۳۸۷-۱۳۷۶ انجام شده است. فرضیه های پژوهش که مبتنی بر نتایج حاصل از مدل نظری مزبور هستند، با استفاده از روش های رگرسیون چند متغیره برای داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته است. یافته های پژوهش نشان می دهد میان β (بتا) و متغیرهای رشد سود عملیاتی، تغییرپذیری سود عملیاتی، همبستگی سود عملیاتی با شاخص پرتفوی بازار و اختیار رشد، ارتباطی معنا دار وجود دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش حاضر شواهدی، هر چند ضعیف، در رابطه با بی ثباتی بتای سهام شرکت های با اهرم بالا فراهم می کند.

خلاصه ای از مطالعات انجام شده در حوزه تصمیم گیری رفتاری و نظریه چشم انداز به شرح جدول زیر ارائه می شود (مصلح شیرازی، ۱۳۹۲).

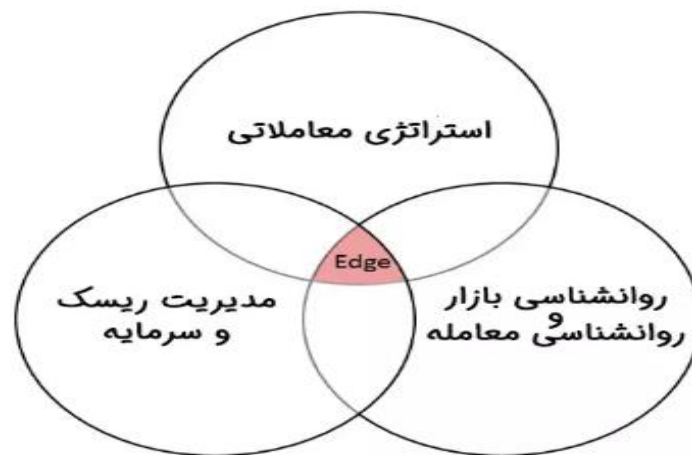
جدول ۱ - خلاصه مطالعات انجام شده در حوزه تصمیم گیری رفتاری و تئوری چشم انداز

ردیف	نام محققان	سال	زمینه مطالعات انجام شده
۱	آدام اسمیت	۱۷۵۹	کاربرد روان شناسی در علم اقتصاد و تشریح چینه های روانی بازار
۲	بنتهام	۱۷۸۹	ارائه پایه های روان شناختی برای تئوری مطلوبیت
۳	سلدن	۱۹۱۲	انتشار کتاب روان شناسی بازار سرمایه و ارتباط نظریه قیمت بازار با نگرش روانی مصرف کنندگان
۴	پاره تو و فیشتر	۱۹۲۰ و ۱۹۲۹	انرژی احساس و فکر بر فرآیند تصمیم گیری افراد
۵	موسلر و توگی	۱۹۵۱	ارزیابی کارایی تئوری مطلوبیت مورد انتظار
۶	آلیس	۱۹۵۳	ارائه شواهدی مبنی بر نقض تئوری مطلوبیت مورد انتظار و توسعه دو رشته علمی جدید تحت عنوان روان شناسی شناختی و تئوری تصمیم
۷	ادواردز	۱۹۶۸	ارائه نظریه «فلسان پرنزشتگر» و ایجاد زمینه کاربرد علم روان شناسی در تصمیم گیری های انسانی و معرفی نمونه های شناختی در خصوص تصمیم گیری رفتاری در شرایط ریسک و عدم اطمینان در مقابل رفتارهای عقلایی
۸	کانمن و تورسکی	۱۹۷۹	ارائه تئوری چشم انداز و الگوی تصمیم گیری رفتاری
۱۳	سایمون	۱۹۸۵	ارائه نظریه عقلانیت محدود و الگوی تصمیم گیری رعایت بخش و دریافت جایزه توپل به دلیل تلاش در جهت ارائه نظریات نوین در زمینه تصمیم گیری
۱۰	کانمن و تورسکی	۱۹۹۲	ارائه تئوری چشم انداز وزنی و الگوی ارزیابی ریسک و دریافت جایزه توپل در سال ۲۰۰۲ به دلیل تلاش در زمینه توسعه الگوهای اقتصاد رفتاری و توضیح به وسیله تئوری چشم انداز
۱۱	جیگادیش و تینن	۱۹۹۳	تشریح رفتار نامعقول بازار سهام با توجه به الگوهای رفتاری
۱۲	باربریز، شپفر و ویشنی	۱۹۹۸	بررسی تأثیر تئوری تصمیم گیری رفتاری بر ترجیحات سرمایه گذاران
۱۳	هو و اسکات، کازسکی و رابین، سیدتر، پرویترو و تالر، بلارتیز	۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱	کاربرد تئوری چشم انداز به همراه الگوی تصمیم گیری رفتاری در صنعت بیمه برای بررسی رفتار بیمه گذاران و تعیین استراتژی قیمت شرکت های بیمه
۱۴	سیدتر	۲۰۱۰	بررسی خطاهای رفتاری افراد بر فرآیند تصمیم گیری آنان در شرایط ریسک
۱۵	باربریز	۲۰۱۳	ارائه شواهد تجربی از کاربردی های تئوری چشم انداز و تصمیم گیری رفتاری در بازارهای سهام. قیمت گذاری کالاها، بیمه، بازاریابی

۴- کاربرد کوچینگ مالی در خصوص مفاهیم اصل عقلانیت و بهینگی در اقتصاد و اصل بهینگی در برنامه ریزی کلامی _ عصبی (NLP) و نوروفاینانس

برای چندین دهه تصمیم گیری سرمایه گذاران در اقتصاد و بازار سرمایه، با فرض عقلانیت کامل، بهینه سازی می شد (چاندر و رویندر، ۲۰۱۱). برخلاف پارادایم رایج در نظریه کلاسیک مالی، که بیان می کند تصمیم گیرندگان دارای رفتار کاملاً عقلایی بوده و به دنبال حداکثرسازی منفعت خود هستند، مطالعات صورت پذیرفته در حوزه مالی رفتاری نشان می دهند تصمیم گیری انسانی یک فرآیند کاملاً بهینه و با توجه به تمامی اطلاعات نیست، بلکه تصمیم گیرنده میانبرهای ذهنی را در این فرآیند به کار می گیرد که ممکن است به تصمیم هایی غیر بهینه نیز منجر شود و این مساله اهمیت پژوهش در این خصوص را بیان می کند.

از سوی دیگر افرادی نظیر رابرت هاگن^{۳۵}؛ ناکارایی بازار سرمایه را ناشی از تصمیم های غیر عقلایی سرمایه گذاران می دانند که منجر به غیر بهینه بودن رفتار سرمایه گذاری می شود. نمودار ۱ روانشناسی معامله و ریسک سرمایه گذار را نشان می دهد.



نمودار ۱- روانشناسی معامله و ریسک

مرور مطالعات نشان می دهد که عوامل گوناگونی در ادراک ریسک و تصمیم های سرمایه گذاران دخیل هستند، که از آن جمله می توان عوامل فردی، شرکتی، جمعیت شناختی، سیاسی اقتصادی و عوامل تقویمی را نام برد.

کانمن در نظریه چشم انداز خود به این نتیجه رسید که تحت شرایط عدم اطمینان، تصمیم های انسان به طور سیستماتیک، از تصمیم های پیش بینی شده توسط نظریه های اقتصادی فاصله می گیرد.

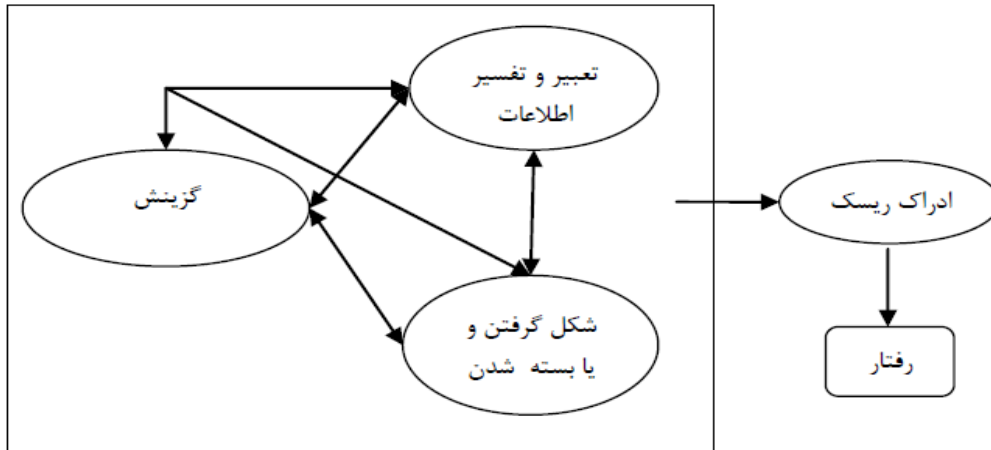
یکی از دیدگاه های برجسته در روانشناسی، نظرات فیلیپ جانسون^{۳۶}، به طور کلی انسان ها دارای صلاحیت منطقی بودن هستند، اما عملکرد آن ها به واسطه عوامل مختلفی محدود می شود. از سوی دیگر اصلی در برنامه ریزی کلامی _عصبی در خصوص بهینگی انتخاب انسانی نیز وجود دارد.

با ناتوانی مدل های ارائه شده بر پایه دیدگاه "انسان کاملاً عقلایی" و عدم نتیجه مطلوب و بهینه انتخاب انسان ها به مرور زمان، فرض های عقلانیت کامل در انسان ها در علوم اقتصادی زیر سوال می رود. برای روشن تر شدن موضوع می توان بازی شطرنج را در نظر گرفت که هر یک از طرفین بازی سعی دارند تا با عقلانیت کامل به انتخاب خود در حرکت مهره ها اقدام نمایند، اما لزوماً انتخاب آن ها بهینه نخواهد بود و فقط یکی از طرفین بازی برد خواهد داشت. برای این منظور جایگزینی "عقلانیت محدود" به جای "عقلانیت" به نظر فرض منطقی تری به نظر می رسد.

³⁵ Robert Hagen

³⁶ Philip Johnson

همانند بازی شطرنج، در اقتصاد در بازارهایی که دارای عدم اطمینان و ریسک هستند، همانند بازار سرمایه که اطلاعات ناکافی نیز موجود است، نمی توان رفتار افراد را مبتنی بر تصمیم های عقلایی که منجر به نتیجه بهینه می شوند دانست. نمودار ۲ فرآیند شکل گیری ادراک ریسک را نشان می دهد



نمودار ۲- فرآیند شکل گیری ادراک ریسک

علاوه بر خطای نماگری و تعدیل، دیدگاه محدود و دسترسی محدود به اطلاعات در نظریه چشم انداز و به تعبیر دیگر موارد ضررگرایی، حسابداری ذهنی، کنترل شخصی و دوری از تأسف و پشیمانی نیز که در نظریه چشم انداز وارد شده است، همچنین خطای فرافکنی و عوامل احساسی و تاثیرات درونی نیز بر تصمیم افراد موثر است.

در مورد خطای فرافکنی توضیح آن که؛ این خطا زمانی به وقوع می پیوندد که سرمایه گذار، یک حادثه یا واقعه ی اخیر و یا شرایط ایجاد شده در کوتاه مدت را به آینده یا بلند مدت تعمیم می دهد. در چنین حالتی سرمایه گذاری امروز کاری را انجام می دهد که افراد پیروز بازار دیروز انجام داده بودند. از دیگر عیوب چنین تفکری این است که سرمایه گذار یک نمونه ی کوچک را به همه آینده و یا کل جامعه تعمیم می دهد. نتیجه چنین دیدگاهی سبب می شود که وی نسبت به برخی از سهام پر زرق و برق تر بدون توجه به تحلیل آن ها، واکنشی فراتر از آن چه که باید داشته باشد. همچنین ممکن است فرا واکنشی نسبت به اخبار و شایعات (اغلب اخبار و شایعات بد) از خود نشان دهد، در حالی که آن ها ممکن است تنها کوتاه مدت و گذرا باشند.

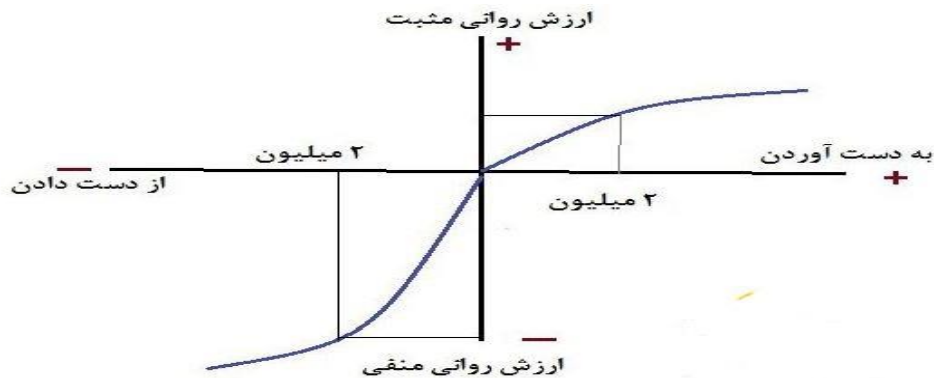
از سوی دیگر عوامل احساسی و تاثیرات درونی نقش عمده ای در تصمیم های فردی دارند و می توانند در بازارهای مالی از خود تاثیراتی به جای بگذارند. به عنوان مثال نقش آب و هوا و الگوی خواب معامله کنندگان در بازار در قیمت سهام اثر گذار باشد. پژوهش ها نشان داده است که هوای برفی و ابری برخلاف هوای آفتابی بر قیمت سهام تاثیر حقیقی دارند. موقعیت احساسی و تاثیرات درونی نیز تاثیر مهمی در تفسیر و ادراک وضعیت ریسک و شرایط مبهم دارند و اصولاً باعث تشدید یا ضعف سایر تورش های شناختی می شوند (دارابی، ۱۳۹۵).

روانشناسان مشاهده کرده اند که در هنگام تصمیم گیری های ریسکی، افراد به طرز خاصی نسبت به متحمل شدن زیان بیزار هستند. به نظر می رسد که سرمایه گذاران تنها بر ارزش جاری پرتفوی فعلی شان تمرکز نمی یابند، بلکه برای کنترل سود دهی یا زیان دهی سرمایه گذاری هاشان به عقب نگاه می کنند

ایرادی که به نظریه مالی رفتاری وارد می شود، این است که مالی رفتاری، بنیان های فرضیه توضیح دهنده بازارهای کارا را به هم ریخت، اما خود به پارادایم مستقلی برای توضیح ناکارایی ها دست نیافت این ایراد منجر به ایجاد شاخه ای به نام نورو فاینانس^{۳۷} گردید. نورو فاینانس (نورو اکونومیک) از تلفیق روانپزشکی و اقتصاد (مالی)، شکل می گیرد. در این شاخه به شناخت بخش های مختلف و مسیر های انتقال عصبی و تاثیر داروهای مختلف مورد استفاده فرد و حالات گوناگون وی بر

شیوه تصمیم گیری، پرداخته می‌شود. در حقیقت نورو فاینانس پلی است میان دانش مغز و مالی (اقتصاد)، تا به وسیله آن، درک بهتری از تصمیم های مالی و اقتصادی افراد به دست آید. در نورو فاینانس، پایه های نورولوژیک (علم اعصاب) تاثیر حالات روانی بر تصمیم های مالی بررسی می‌شود (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۹).

از سوی دیگر در نظریه چشم انداز افراد ارزش بیشتری برای قطعیت نسبت به احتمالات قائل هستند. در شرایط برد، افراد به یک پاداش قطعی کوچک وزن بیشتری می‌دهند تا یک پاداش بزرگ احتمالی اما در شرایط باخت (از دست دادن) رفتار مردم ریسک پذیر می‌شود و ترجیح می‌دهند به استقبال یک ریسک بزرگ احتمالی بروند تا این که بخواهند ریسک کمتر قطعی را بپذیرا شوند.



نمودار ۳- ادراک ریسک و واکنش افراد نسبت به ریسک

همانطور که در نمودار ۳ دیده می‌شود، شدت اثر روانی به دست آوردن ۲ میلیون تومان، با اثر روانی از دست دادن ۲ میلیون تومان بسیار متفاوت می‌باشد. کوچکترین بردی که بتواند امکان باخت ۲ میلیون تومان را جبران نماید چیزی حدود ۴ میلیون تومان (دو برابر) است که به آن «ضریب تنفر از باخت (Loss aversion ratio)» می‌گویند. تحقیقات نشان می‌دهد این ضریب برای افراد مختلف بین ۱,۵ تا ۲,۵ متغیر می‌باشد. در شرط بندی‌هایی که گزینه باخت احتمالی، برای فرد تهدید بالایی محسوب شود، ضریب تنفر از باخت بالاتر هم می‌رود.

همچنین همانطور که از روی نمودار هم می‌توان دریافت، ارزش روانی پول بصورت خطی زیاد نمی‌شود، برای مثال اگر داشتن ۱ میلیون تومان پول، برای شما ارزشی روانی معادل X ایجاد می‌کند، بدست آوردن ۲ میلیون تومان پول، ارزش روانی کمتر از ۲ X برای شما ایجاد خواهد کرد.

از سوی دیگر تفاوت ذهنی بین ۸۰۰ هزار تومان و ۹۰۰ هزار تومان بسیار کمتر از تفاوت ذهنی میان ۱۰۰ هزار تومان و ۲۰۰ هزار تومان می‌باشد. هر چند که تفاوت ارزش پول در هر دو حالت ۱۰۰ هزار تومان می‌باشد اما ارزش روانی که ایجاد می‌کند متفاوت خواهد بود. بنابراین انسان ها هنگام انتخاب میان گزینه های مختلف اقتصادی، ارزش اقتصادی آن را ملاک قرار نمی‌دهند بلکه ارزش روانی آن را در نظر می‌گیرند.

۵- نتیجه گیری

مالی رفتاری، مطالعه رفتار مالی انسان با تاکید بر تاثیر شخصیت، فرهنگ و قضاوت‌های سرمایه گذاران بر تصمیم های سرمایه گذاری است. با وجود نقطه نظر اقتصاددانان کلاسیک که بیان می‌کنند بازار کارا است و تصمیم های سرمایه گذاران عقلایی است ولی در واقعیت، رفتار سرمایه گذاران و بازار می‌تواند به طور چشمگیری متناقض و غیر عقلایی باشد و تصمیم های اقتصادی افراد بر اساس آنچه که در نظریه چشم انداز وجود دارد تحت تاثیر احساسات و ادراک و روان افراد قرار گیرد و لزوماً بهینه یابی از روش حل معادلات ریاضی به شکل مرسوم در اقتصاد پاسخ نهایی چگونگی واکنش رفتار اقتصادی افراد نباشد. از سوی دیگر آنچه که در ابتدا، افراد جهت سرمایه گذاری و ریسک پذیری انتخاب کرده اند ممکن است بهینه نتیجه نباشد. به عبارت دیگر افراد در ذهن خود در زمان تصمیم گیری بر اساس اصول برنامه ریزی عصبی و کلامی (NLP)، انتخاب بهینه

دارند؛ اما در واقعیت ممکن است به انتخاب بهینه در نتیجه تصمیم دست پیدا نکنند که چنین مواردی در کوچینگ مالی باید مورد نظر قرار گیرد.

بنابر این برای رفع ناکارایی فروش در اقتصاد نیوکلاسیک و ناکافی بودن ارایه راه حل در علوم مالی رفتاری موارد زیر باید لحاظ شود:

۱-۵- وجود فروض و اصل های بهینگی در رفتار ریسک پذیری اقتصادی افراد در خصوص عقلانیت کامل و بهینگی تصمیم گیری مالی افراد که مورد نظر نیو کلاسیک ها ی اقتصادی است، به دلیل آن که در پایان یک تصمیم گیری مالی از جانب افراد، لزوماً به هدف بهینه منجر نمی شود، مناسب تر است تا به جای در نظر گرفتن اصل "عقلانیت"، "عقلانیت محدود" جایگزین شود.

۲-۵- همانگونه که در بند ۱-۵ اصل بهینه یابی افراد در فروض نیوکلاسیک های اقتصادی مورد تایید قرارنگرفت، همچنین در اصول برنامه ریزی کلامی و عصبی به دلیل آن که در نتیجه تصمیم ریسک پذیری افراد، لزوماً نتیجه بهینه حاصل نمی شود، لازم است موضوعی همانند اصل "استراتژی بهینه یابی" به جای انتخاب "بهینه" که مفهوم رسیدن به نتیجه بهینه را الزاماً متبادر می کند جایگزین شود.

۳-۵- برای بکار بردن مدل های ریاضی بر فرض "عقلانیت محدود" جهت ارایه راه حل در علوم رفتاری و رفع نقیصه آن، لازم است معادلات با چنین فروضی فرموله شوند. مثلاً اعمال ضرایب معینی همانند ضرایب ریسک در هر یک از بازارها بر اساس شرایط آن ها به مدل ها اعمال و فرموله شود تا بدین ترتیب واکنش های احساسی، ادراکی و روانی افراد در ریسک پذیری و تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری لحاظ شود.

منابع و ماخذ:

- اتفیلد کلیفورد، دمری، دیوید و داک، نایجل (۱۳۷۶)، "انتظارات عقلایی در اقتصاد کلان معرفی نظریه و ارایه شواهد تجربی"، ترجمه بهزاد هنری، انتشارات سازمان برنامه و بودجه
- اسلامی بیدگلی، غلام رضا و کردلویی، حمید رضا (۱۳۸۹)، "مالی رفتاری، مرحله ای گذر از مالی استاندارد تا نوروفانیانس"، فصلنامه علمی- پژوهشی مهندسی مالی و مدیریت پرتغوی، سال اول، ۳۶-۱۹.
- برن، گیلیان (۱۳۸۷)، "برنامه ریزی عصبی کلامی"، ترجمه علی دنیا دیده، تهران، اندیشه آریا.
- تفضلی، فریدون (۱۳۹۱)، "اقتصاد کلان نظریه ها و سیاست های اقتصادی"، نشر نی، تهران.
- جعفری، ابوالفضل و نیکو دولتی (۱۳۸۶)، "مقدمه ای بر مالی و اقتصاد رفتاری"، ماهنامه ی بورس، شماره ی ۶۸، ۱۷-۱۰.
- شهر آبادی، ابوالفضل و راحله یوسفی (۱۳۸۶)، "مقدمه ای بر مالی رفتاری"، ماهنامه ی بورس، شماره ی ۶۹، ۷۰-۵۱.
- طالب نیا، قدرت اله و نصراله تختایی (۱۳۹۳)، "ارزیابی ارتباط اطلاعات مالی با رفتار سرمایه گذاران هنگام خرید و فروش سهام"، دانش و پژوهش حسابداری، سال نهم، شماره ی ۳۶، ۱۰-۱.
- عمرای، رضا، سلیمی، مریم (۱۳۹۴)، "جدیدترین تکنیک های کاربردی برنامه ریزی عصبی زبانی"، تهران، زنان ناشر.
- کنجکاو منفرد، امیر رضا و فتحی، سعید و رنجبریان، بهرام. "تبیین مدل ریسک ادراک شده مشتریان خدمات سرمایه گذاری". فصلنامه علمی پژوهشی کاوشهای مدیریت بازرگانی، سال هفتم، شماره ۱۴، ۱۴۷-۱۲۷.
- گرچی، ابرهیم و اقبالی، علی (۱۳۸۶)، "بر آورد منحنی فیلیپس در ایران (با رویکردی به انتظارات تطبیقی و انتظارات عقلایی)"، مجله تحقیقات اقتصادی، ۱۴۴-۱۲۱.
- دارابی، رویا و چناری برکت (۱۳۹۴)، "ابعاد و رویکرد های نظریه مالی رفتاری"، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال پنجم، شماره ۱۷
- درموت، یان مک، جاگوندی (۱۳۸۶)، "روانشناسی موفقیت NLP"، ترجمه رضا جمالیان، تهران، نسل نو اندیش.
- مسلح شیرازی، علی نقی، نمازی، محمد، محمدی، علی و رجبی، احمد (۱۳۹۲)، تیوری چشم انداز و مدلسازی الگوی تصمیم گیری مدیران در بخش صنعت، چشم انداز مدیریت صنعتی، شماره ۱۰، ۳۳-۹

ناطق گلستان، احمد ، رهنمای رودپشتی، احمد و یعقوب نژاد، احمد (۱۳۹۲)، مولفه های فرهنگی و ادراک ریسک سرمایه گذاران ، سال عفتم، شماره ۲۱

Kahneman, Danial and Tversky, Amos(2009), "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", *Econometrica*, Vol. 47, No.2 . PP.263_291.

Merriman, Kimberly k. and Deckop John R(2007),. "Loss aversion and variable pay apreview of prospect theory , *The international journal of Human ResourceManagement*, 22 jun , 1026_1041.

Pan ze (2019) , "A Review of Prospect Theory" , *Journal of Human Resource*, vol.7, no.1