

# مالی رفتاری و سرمایه گذاری

آثار روانشناسی و سوگیری های رفتاری

بر انتخاب سرمایه گذاران

نویسنده:

تیم ریچاردز

مترجمان:

سید فرهنگ حسینی

محمد ابراهیم سماوی

نشر چالش

|                     |                                                                                                              |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| سرشناسه             | : ریچاردز، تیم، ۱۹۶۱- م. Richards, Tim, 1961                                                                 |
| عنوان و نام پدیدآور | : مالی رفتاری و سرمایه‌گذاری = INVESTING pSYCHOLOGY                                                          |
| مشخصات نشر          | : تهران: چالش، ۱۴۰۲.                                                                                         |
| مشخصات ظاهری        | : ۴۱۹ ص.                                                                                                     |
| شابک                | : ۵-۵۲-۷۷۷۵-۶۲۲-۹۷۸                                                                                          |
| وضعیت فهرست‌نویسی   | : فیبا                                                                                                       |
| یادداشت             | : عنوان اصلی: Investing psychology: the effects of behavioral finance on investment choice and bias, c 2014. |
| موضوع               | : سرمایه‌گذاری - جنبه‌های روانشناسی - امور مالی                                                              |
| موضوع               | : Investments- Psychological aspects- Finance                                                                |
| شناسه افزوده        | : حسینی، سیدفرهنگ، ۱۳۶۶- مترجم                                                                               |
| شناسه افزوده        | : سماوی، محمد ابراهیم، ۱۳۷۱- مترجم                                                                           |
| رده‌بندی کنگره      | : HG۴۵۱۵/۱۵                                                                                                  |
| رده‌بندی دیوبی      | : ۳۳۲/۶                                                                                                      |



### مالی رفتاری و سرمایه‌گذاری

نویسنده: تیم ریچاردز

مترجمان: سیدفرهنگ حسینی و محمدابراهیم سماوی طرح

جلد: علیرضا حسنلو امور فنی و صفحه آرایی: نشر چالش چاپ

و صحافی: پرگار چاپ دوم: بهار ۱۴۰۳

شمارگان: ۲۰۰ نسخه

شابک: ۵-۵۲-۷۷۷۵-۶۲۲-۹۷۸

نشر چالش: تهران، خیابان انقلاب، خ ۱۲ فروردین، خ وحید نظری، شماره ۱۰۰ تلفن: ۶۶۴۱۴۶۱۰

فروشگاه چالش: تهران، خیابان انقلاب، خ ۱۲ فروردین، خ وحید نظری، شماره ۱۰۲ تلفن: ۶۶۴۱۷۴۱۵

قیمت: ۳۸۰۰۰۰ تومان

کلیه حقوق این اثر برای ناشر محفوظ است، هرگونه تکثیر و تولید مجدد آن  
کلاً و جزأً بصورت چاپی، کپی، انتشار الکترونیک این اثر بدون اجازه کتبی ناشر  
ممنوع و موجب پیگرد قانونی است.

## فهرست



|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| پیشگفتار نویسنده.....                | ۴   |
| فصل ۱: مالی احساسی.....              | ۱۱  |
| فصل ۲: خودانگاره و خود ارزشمندی..... | ۷۹  |
| فصل ۳: مالی موقعیتی.....             | ۱۴۱ |
| فصل ۴: مالی اجتماعی.....             | ۱۹۷ |
| فصل ۵: سوگیری های حرفه ای.....       | ۲۵۷ |
| فصل ۶: رفع سوگیری.....               | ۳۰۷ |
| فصل ۷: سرمایه گذاری خیلی خوب.....    | ۳۵۵ |
| فصل ۸: افسانه ها.....                | ۳۸۹ |
| فصل ۹: جمع بندی نهایی.....           | ۴۱۱ |

## پیشگفتار نویسنده

همچنان که قرن بیست و یکم را سپری می‌کنیم، درک محرک‌های ناخودآگاه و اثرگذار بر روش‌های تصمیم‌گیری درخصوص پول، بیش از پیش برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت می‌گردد؛ زیرا ما بیش از هر زمان دیگری برای بر عهده گرفتن امور مالی خود تنها هستیم. در زمانی نه‌چندان دور، بازنشستگان می‌توانستند با پشتیبانی کارفرما، طرح‌های بازنشستگی با مزایای مشخص و سیستم تأمین اجتماعی سخاوتمند، در انتظار سپری‌نمودن دورانی آسوده در زمان سال‌خوردگی باشند. اما حالا قرائن، حکایت از آن دارد که برهه مذکور پایان یافته و اینک بیش از هر زمان دیگری باید تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را با استفاده از طرح‌هایی نظیر (K) ۴۰۱ و سایر حساب‌های مدیریت‌شده به‌تنهایی اتخاذ نمائیم.

امروزه دامنه گسترده‌تری از صنعت مالی، ما را مسئول تصمیمات مالی بسیاری کرده است و این تصمیمات دیگر صرفاً محدود به توصیه‌های مدیر سال‌خورده و باهوش یک بانک در مورد وام نبوده و تصمیم‌گیری درباره میزان بازپرداخت را نیز شامل می‌شود؛ به‌طوری که ناگزیر از قبول عواقب تصمیمات اشتباه خود خواهیم بود. این قاعده به‌ویژه از آن‌رو صادق است که صنعت مالی دستخوش رشدی چنان عظیم شده است که به‌منظور جدایی‌انداختن میان ما و پولمان از سوگیری‌های ما سوءاستفاده می‌نماید. صنعت مالی، اینک مبدل به ماشینی غول‌پیکر برای کسب پول از سرمایه‌گذاران عادی شده است و این کار را به نحوی به انجام می‌رساند که کاملاً منطقی به نظر برسد.

همه این امور، به‌واسطه افزایش طول عمر حاصل از توسعه مراقبت‌های بهداشتی و درک بهتر از زندگی سالم رخ می‌دهند. از این‌رو، تصمیماتی که امروز درباره پول خود اتخاذ می‌کنیم، تعیین‌کننده آن خواهد بود که زندگی طولانی ما در

زمان سال خوردگی با آسودگی یا فلاکت سپری خواهد شد. در نتیجه، فراگیری چگونگی و چرایی تصمیماتی که اتخاذ می‌نمائیم و اینکه چگونه قادر به بهبود آن‌ها هستیم، باید اولویت همگی ما باشد.

بررسی‌ها بیانگر آن است که اگرچه بیش از هر زمان، آزادی چشمگیری درخصوص انتخاب به ما ارائه شده؛ اما خردمندی بیشتری به ما عطا نگردیده و آموزشی درباره چگونگی اقدام در اختیارمان گذاشته نشده است. بنابراین کتاب حاضر درباره همین مسئله است و اینکه چگونه فرصتی که به ما ارائه شده را مورد استفاده قرار دهیم. چگونه از دام‌هایی که به‌وسیله ذهنمان پهن شده و افراد خواهان سوءاستفاده از آن ما هستند، اجتناب نمائیم. به باور من سفری که در این مسیر در پیش رو داریم، مسجور نیست و مزیتی پایدار را نسبت به کسانی که پیوستن به ما را انتخاب نکرده‌اند در اختیارمان خواهد گذاشت.

گرچه این کتاب، مقصودی جدی را دنبال می‌کند و سراسر شامل پژوهش‌های دانشگاهی است که با دقت انتخاب گردیده‌اند تا ترسیم‌گر کتابی باشند که خواهان تصریح آن هستیم، اما امید آن است که مطالعه این کتاب برای خوانندگان، دشوار نباشد. نگارش کتاب مهمی که به‌علت دشواری بیش از حد یا نیاز به هوش بالا، توسط کسی مطالعه نشود، در حقیقت از دست‌رفتن مقصود از نگارش آن است. به بیان ساده‌تر، در صورت عدم دسترسی‌پذیری محتوای آموزشی این کتاب برای سرمایه‌گذاران و مشاورین، یاریگر آن‌ها نخواهد بود. به‌طور مشابه، از خوانندگان می‌خواهم که فریب لحن ساده این کتاب را نخورند؛ زیرا کتاب حاضر دربردارنده مقصودی بسیار جدی است تا به ما کمک کند که چگونگی غلبه بر دشمن درونی خود، یعنی مغزمان را یاد بگیریم. چنانچه ما قادر به غلبه بر این دشمن درونی نباشیم، در نتیجه سرانجاممان به فقر و مستمندی جدی ختم خواهد شد.



کتاب حاضر به نه فصل تقسیم شده است که چهار فصل نخست آن، با جنبه‌های خاص سوگیری‌های رفتاری است که محرک ما در راستای ریختن پول خود به پای کسانی است که هم‌اینک هم پولدار هستند. سفر در این چهار فصل، گردشی همراه با توقف و بررسی انواع مختلف سوگیری‌های رفتاری است که هدف از آن‌ها، از بین بردن خطاهای ادراکی می‌باشد که درباره خود و توانایی‌های خویش در سرمایه‌گذاری دارید.

در آغاز، این مسئله بررسی می‌شود که چگونه حواس<sup>۱</sup> ما اغلب، این تفکر فریبده را القا می‌کنند که اموری در بیرون از وجود ما در جریان هستند که در حقیقت در ذهن ما می‌گذرند. مغز ما با جهان پیرامون مان هماهنگ شده و به نحوی عمل می‌کند که بهترین شانس بقا را به ما ارائه کند. اما این رفتارها هنگامی که سرمایه‌گذاری می‌کنیم، مطلوب نیستند. باور آنکه می‌توانیم بر بازارها تأثیر گذاشته یا حتی آن‌ها را پیش‌بینی کنیم تلاشی مذبوحانه در شادنگاه‌داشتن مغز بوده و بلیتی یک‌طرفه به مقصد تنگ‌دستی است.

فصل دوم از کتاب حاضر، شامل بررسی احساسات خودانگاره<sup>۲</sup> و خودارزشمندی<sup>۳</sup> اثرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاری می‌شود. سوای اینکه تحلیل‌گران دقیق و بدون احساسات نسبت به داده‌های مالی هستیم یا خیر، اکثر ما به همان اندازه که نگران آن هستیم که آیا سرمایه‌گذاران خوبی به نظر می‌رسیم، نگران این موضوع نیز هستیم که آیا واقعا سرمایه‌گذاران خوبی هستیم یا خیر. مهم‌تر از همه آنکه ما به نحوی وحشتناک، بیش از اندازه درباره استعدادهای خویش در سرمایه‌گذاری خوش‌بین هستیم و همچنین به شدت مراقب آن هستیم که از اثبات

---

<sup>1</sup> Senses

<sup>2</sup> Self-Image

<sup>3</sup> Self- Worth

خلاف آن اجتناب نمائیم. در حالی که هیچ یک برای بهبود توانایی ما در امور مالی طراحی نشده‌اند.

پس از همه این مسائل، در فصل سوم به سراغ این موضوع فریبنده و این حقیقت ناخوشایند می‌رویم که چگونگی سرمایه‌گذاری ما منوط به حقایق عینی ثابت نیست، بلکه وابسته به شرایطی است که در آن قرار می‌گیریم. گاهی اوقات این شرایط، محیطی هستند و گاهی اوقات مربوط به سایر افراد. در اینجا مسئله مهم آن است که اگر آماده و هشیار نباشیم، شرایط مذکور همواره رویکرد ما در سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار داده و معمولاً این تأثیر، به‌نحوی شایسته و نیکو نخواهد بود.

اما فصل چهارم از کتاب حاضر، کاوشی در حوزه پیچیده تعامل اجتماعی و راه‌هایی است که بر مبنای آن‌ها، شکل‌های متفاوت رفتار گروهی می‌توانند تصمیمات ما در سرمایه‌گذاری را دگرگون سازند. بسیاری از ما گواه آن است که می‌توان به‌سادگی و از رهگذر اصلاح چگونگی طرح پرسش افراد، ایشان را به تغییر عقیده یا تفکر واداشت و این رویکردی است که مورد استفاده دامنه وسیعی از تأثیرگذاران مختلف (از سیاستمداران گرفته تا مدیران شرکت‌ها) می‌باشد. ما حیواناتی اجتماعی هستیم و اغلب حتی بی‌آنکه درک کنیم، بسیار مستعد فشارهای اجتماعی می‌باشیم.

شاید اینطور تصور کنید که انواع متخصصان در صنعت مالی، بهتر قادر به مقاومت در برابر انواع مختلف فشارهای رفتاری هستند؛ اما چنانکه در فصل ۵ بحث و بررسی خواهد شد، حقیقت تا اندازه‌ای متفاوت از این تصور است. اگرچه بسیاری از متخصصان از توانایی بیشتری در مدیریت سوگیری‌های خود برخوردار هستند تا سرمایه‌گذاران حقیقی؛ اما آن‌ها نیز در معرض دامنه‌ای از محرک‌های مختلف می‌باشند که قادرند رفتار را به‌نحوی دگرگون سازند که در حیطه منافع متخصصان

مذبور نباشد. مسلماً استفاده از مشاوره‌های یک مدیر متخصص در مدیریت پرتفوی سودمند خواهد بود؛ اما اطمینان حاصل کنید که می‌دانید چگونه آن‌ها را مدیریت نمائید.

گرچه مطالعه مالی رفتاری دارای قدمتی بیش از ۴۰ سال است؛ اما این حوزه همچنان از بسیاری جنبه‌ها در برهه طفولیت خویش قرار دارد و گرچه بیش از پیش از آگاهی نسبت به آنچه باید جستجو کنیم برخوردار هستیم، اما تکنیک‌های فائق‌آمدن بر مشکلات، همچنان دستخوش تأخیر می‌باشند. بنابراین در فصل ۶، اقدام به بررسی روش‌های سرمایه‌گذاری و چگونگی ارتباط آن‌ها با سوگیری رفتاری نموده و برخی تکنیک‌ها را که در کمک به خنثی‌نمودن سوگیری در تصمیمات سرمایه‌گذاری کاربرد دارند را مورد بحث و بررسی قرار خواهیم داد. شاید بزرگ‌ترین حقیقت کلیدی حاصل این بحث، آن باشد که سوگیری همواره با ما خواهد بود و آن زمان که تصور می‌کنیم آن را شکست داده‌ایم، در معرض بیشترین خطر قرار خواهیم داشت.

در فصل ۷، ایده‌های پیرامون روش‌های سرمایه‌گذاری و تکنیک‌های خنثی‌نمودن سوگیری<sup>۱</sup> در یک روش، یا ترجیحاً یک روش‌شناسی، بسط و توسعه می‌یابند تا اصلاحات شناختی را تحت تأثیر قرار دهند که از منظر ماهیت، پشتیبان دفاعی پرمخاطره از روشی هستند که ما را ناگزیر از ملاحظه گام به گام مسائل عمده می‌دارد. مهمتر از همه، این رویکرد در عوض ثبات، بر تغییر تأکید می‌کند؛ بنابراین آنچه امروز دارای کارکرد است، می‌تواند فردا مؤثر واقع نگردد و یادگیری چگونه از عهده آن برآمدن، مؤلفه عمده در سروکار داشتن با مسائل رفتاری است.

---

<sup>1</sup> Debiasing



بسیاری از سوگیری‌های ما، در حقیقت به‌وسیله آنچه من به‌عنوان افسانه‌ها<sup>۱</sup> تشریح می‌کنم، مورد تصدیق و توجیه قرار می‌گیرند. در فصل ۸ چند مورد از این افسانه‌ها را شناسایی نموده و نشان می‌دهیم که چرا باید همه چیز را مورد تردید قرار داد. آنچه باور داریم واقعی است، اغلب اوقات واقعی نیست و اجتناب از پذیرش بی‌قید و شرط هر نوع ایده‌ای، عادتی است که چنانچه مایل باشیم در زمینه اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر شویم، باید فراگیریم.

سرانجام آنکه در فصل آخر، هر آنچه در طول فصول پیشین بیان گردیده را در هفت نکته کلیدی حاصل از مباحث جمع‌بندی نموده، اما خواستار آن هستم که فوراً به‌سراغ مباحث پایانی بروید. در این زمینه مسیر سفر ما، به همان اندازه مقصد حائز اهمیت است؛ زیرا چنانچه بدانیم که چرا باید به‌نحوی خاص رفتار کنید، هرگز در نخواهید یافت که وقتی شرایطتان دست‌خوش تغییر می‌شود، لازم است چگونه عمل کنید. سرمایه‌گذاری در زمره شرایطی است که همیشه در حال تغییر است. پس بیایید شروع کنیم و با دشمن خود یعنی مغزمان روبه‌رو شویم.

---

<sup>1</sup> Myths