



مدیریت مالی

با تأکید بر نقش عوامل روانشناختی

تألیف:

دکتر فرهنگ نژاد ایرانی

عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی

خلیل اسماعیل زاده

کارشناس ارشد مدیریت مالی و

دانشجوی دکتری مدیریت تطبیقی و توسعه



سرشناسه	: نژاد ایرانی، فرهاد، ۱۳۵۱ -
عنوان و نام پدیدآور	: مدیریت مالی (با تأکید بر نقش عوامل روانشناختی) / تألیف فرهاد نژاد ایرانی، خلیل اسماعیل زاده.
مشخصات نشر	: تهران: فروش، ۱۳۹۷.
مشخصات ظاهری	: ۱۱۳ ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۴۹۵-۲۸۴-۲
وضعیت فهرست نویسی	: فیفا
یادداشت	: کتابنامه: ص. ۱۰۱ - ۱۰۵.
موضوع	: مدیریت مالی
موضوع	: Finance -- Management
شناسه افزه	: اسماعیل زاده، خلیل، ۱۳۵۸ -
رده بندی کنگره	: ۱۳۹۷ م ۴۴۰۲۶ / HG۴
رده بندی دیویی	: ۶۵۱/۱۵
شماره کتابشناسی	: ۵۲۰۴۹۰



مدیریت مالی (با تأکید بر نقش عوامل روانشناختی)

دکتر فرهاد نژاد ایرانی، خلیل اسماعیل زاده



ناظر فنی: ناهید ایرانشاهی

صفحه آرا: رضا کاوه

طراح جلد: جواد سلگی

نوبت چاپ: اول - بهار ۱۳۹۷

تیراژ: ۱۰۰۰ جلد

قیمت: ۱۰۰،۰۰۰ ریال



کلیه حقوق چاپ و نشر مخصوص و محفوظ ناشر است

آدرس: میدان انقلاب، ضلع جنوب شرقی، ساختمان مترجمان، پلاک ۱۷، طبقه ۱ و طبقه ۲
 نمایشگاه و فروشگاه مرکز: میدان انقلاب، روبه روی درب اصلی دانشگاه تهران، ساختمان پارسا، پلاک ۲۶ طبقه - ۱
 شماره تماس: ۰۹۱۰۷۸۹۲۷۲۷ و ۰۶۶۹۳۱۶۶۹، ۰۶۶۴۶۰۹۳۶؛ دور نگار: ۸۹۷۸۴۵۵۸
 وب سایت: www.farhooshpub.com

فهرست مطالب

۹	مقدمه
۱۳	فصل اول: سیر تحول مالی دین
۱۷	رویکرد نئوکلاسیک مالی
۱۸	مدل انسان اقتصادی
۲۰	فرض عقلایی بودن
۲۱	مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
۲۲	تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ
۲۲	تئوری پورتفوی
۲۳	کارایی بازار
۲۵	خلاف قاعده بنیادی
۲۷	خلاف قاعده تکنیکی
۲۷	خلاف قاعده تقویمی
۲۸	ظهور ابعاد رفتاری و روان‌شناختی در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری
۳۱	فصل دوم: سیر تحول مالی رفتاری
۳۲	مالی رفتاری
۳۸	تورش‌های رفتاری

۳۹	 بیش اطمینانی
۴۲	 فرا اعتمادی در پیش‌بینی
۴۳	 فرا اعتمادی به اطمینان
۴۶	 محافظه‌کاری
۴۹	 فصل سوم: کلیات تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاری
۵۰	 دسترسی
۵۲	 رفتار تودیه‌دار
۵۴	 تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاری
۵۴	 تصمیم‌گیری مالی
۵۴	 تحلیل تکنیکال
۵۶	 تحلیل بنیادی
۵۷	 روانشناسی بازار
۵۸	 ماهیت سرمایه‌گذاری
۵۹	 ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری
۶۱	 فصل چهارم: بررسی سرمایه‌گذاری وجوه مالی
۶۲	 نگاهی گذرا بر سرمایه‌گذاری
۶۲	 اهمیت مطالعه سرمایه‌گذاری
۶۳	 فرآیند سرمایه‌گذاری مالی
۶۳	 خط‌مشی سرمایه‌گذاری
۶۴	 تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
۶۴	 تهیه سبد سرمایه‌گذاری
۶۵	 مزایای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار
۶۷	 انواع سرمایه‌گذار
۶۷	 اشخاص حقیقی

۶۷	 اشخاص حقوقی
۷۰	 بازار سرمایه
۷۵	 فصل پنجم: تأثیر عوامل روانشناختی بر تصمیمات مالی
۷۷	 تعاریف ابعاد و مولفه‌های مدل عملیاتی تأثیر عوامل روانشناختی بر تصمیمات مالی
۱۰۱	 منابع و مآخذ
۱۰۱	 الف) منابع فارسی
۱۰۵	 ب) منابع انگلیسی
۱۰۷	 پیوست

مقدمه

ادبیات مالی رفتاری اظهار می‌دارد که سرمایه‌گذاران در تصمیمات مالی در زمان خرید و فروش سهام به صورت کاملاً منطقی رفتار نمی‌کنند. تحت تأثیر خطاهای ادراکی یا سوگیری‌های رفتاری قرار می‌گیرند و سبب نابسامانی‌هایی در بازار می‌شوند. عوامل موثر در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه بسیار حائز اهمیت است. نظریه‌ها و تئوری‌های موجود در چند دهه اخیر به این نکته اشاره می‌کند که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری از دو رویکرد متفاوت بهره می‌گیرند. رویکرد اول رویکرد نئوکلاسیک در مبنای مالی می‌باشد. این رویکرد بیان می‌کند که بازار کارا است و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کاملاً عقلانی است. به این معنی که دارایی‌های مالی همیشه به صورت عقلایی قیمت‌گذاری می‌شوند. این رویکرد با مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)^۱ و نظریه بازارهای کارا (EMH)^۲ در دهه ۱۹۶۰ و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای میان‌مدت و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژی میلر و مودیلیانی (APT)^۳ در دهه ۱۹۷۰ آغاز شد. با گذشت زمان و انجام تحقیقات متفاوت، محققان متوجه بسیاری از حرکت‌ها و نابسامانی‌ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری‌های مربوط به بازار کارا قابل توجیه نبود. آنان به این نکته پی بردند که انسان آن‌گونه

1- Capital Asset Pricing Model

2- Efficient Markets Hypothesis

3- Arbitrage Pricing Theory

که اقتصاددانان پیش‌بینی می‌کنند در زمان تصمیم‌گیری‌هایشان به‌طور عقلانی رفتار نمی‌کنند و تصمیم‌گیری‌هایشان تحت تأثیر احساسات روانی‌شان است. همین امر موجب ظهور و بروز انقلاب رفتاری در مباحث مالی با مقاله ((کانمن و تورسکی))^۱ در سال ۱۹۷۹ گردید. نظریه‌ها و تئوری‌های مالی طبق این رویکرد به این نکته پرداخته‌اند که تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها تحت تأثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند بلکه عوامل دیگری نیز تأثیر بسزایی در رفتار و نوع تصمیمات آن‌ها دارند (برجی دولت‌آبادی، ۱۳۸۷). در مباحث سرمایه‌گذاری، نوع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری آن‌ها بسیار حائز اهمیت است. با افزایش روزافزون حضور شرکت‌های مختلف در بازار سهام، سرمایه‌گذاران با گزینه‌های متفاوتی برای سرمایه‌گذاری مواجه می‌شوند که کار را برای اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب، مشکل و پیچیده کرده است. به همین دلیل لزوم بررسی این تورش‌های رفتاری در میان سرمایه‌گذاران در بازار سهام احساس می‌گردد (سیف الهی، ۱۳۹۴).

ادبیات مالی رفتاری اظهار می‌دارد که سرمایه‌گذاران در تصمیمات مالی در زمان خرید و فروش سهام به‌صورت کاملاً منطقی رفتار نمی‌کنند و تحت تأثیر خطاهای ادراکی یا سوگیری‌های رفتاری قرار می‌گیرند و سبب نابسامانی در بازار می‌شوند. اشراف بر تورش‌های رفتاری باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی بیشتری فرآیند تصمیم‌گیری خود را بررسی نمایند و در صورت مواجهه با سوگیری‌های مذکور بتوانند به‌خوبی واکنش نشان داده و از انحراف در تصمیم‌گیری جلوگیری نمایند. (فلاح‌پور، ۱۳۹۰، ۱۰۵).

سوگیری‌های رفتاری باعث به وجود آمدن حباب‌های قیمتی و صف‌های خرید و فروش در سهام می‌گردد و باعث می‌شود قیمت سهام از قیمت واقعی آن فاصله بگیرد و پس از مدتی با ترکیدن این حباب‌ها سرمایه‌گذاران زیادی دچار ضررهای مالی می‌شوند. به این جهت در بازار سهام نیاز به شناخت این سوگیری‌های رفتاری به‌شدت احساس می‌شود. چراکه با

عقلایی خود فاصله بگیرد و سبب بروز برخی مشکلات همچون تشکیل پرتفوی نامناسب، معاملات بیش از اندازه و... می شود

فصل اول کتاب سیر تحول مالی نوین را با ارایه نظریه های مختلف بررسی می نماید. در فصل دوم سیر تحول مالی رفتاری که حاصل تشریک مساعی بین علوم مالی و علوم اجتماعی است بحث شده است. فصل سوم کلیات تصمیم گیری مالی سرمایه گذاری و فصل چهارم نحوه سرمایه گذاری وجوه مالی را مورد بررسی قرار میدهد. فصل پنجم به عنوان فصل آخر کتاب با ارایه مدل عملیاتی تأثیر عوامل روانشناختی بر تصمیمات مالی سرمایه گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده است.