



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΠΜΣ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διπλωματική εργασία με θέμα:

**“Behavioral Finance and Financial Planning”**



**Επιμέλεια εργασίας:** Φιλίππου Ελένη-Γεωργία (ΛΕΔΟΕ 1457)

**Επιβλέπων Καθηγητής:** Φίλιππας Νικόλαος

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2016

*Ευχαριστώ θερμά τον καθηγητή μου Κο Νικόλαο Φίλιππα για την  
υποστήριξη του όχι μόνο ως καθηγητής  
αλλά πάνω απ'όλα ως άνθρωπος.*

## ΣΥΝΟΨΗ (Brief Executive Summary)

Η Παραδοσιακή Χρηματοοικονομική Θεωρία, η οποία κυριαρχούσε επί δεκαετίες, βασίζεται στο υπόδειγμα του ορθολογικού επενδυτή και της αποτελεσματικής αγοράς. Εντούτοις, η πραγματικότητα διαφέρει αρκετά και οι παρελθούσες χρηματοπιστωτικές κρίσεις, με πιο πρόσφατη αυτή του 2008, έχουν αναδείξει τα κενά της θεωρίας αυτής αλλά και το σημαντικό ρόλο που παίζει η ψυχολογία στις επενδυτικές αποφάσεις και στη διαμόρφωση των κρίσεων, κατά τις οποίες τα συναισθήματα των επενδυτών εναλλάσσονται με κυρίαρχο πάντα το φόβο. Οι άνθρωποι επηρεάζονται από τα συναισθήματά τους και είναι δύσκολο να τα αποκόψουν από τη διαδικασία λήψης των επενδυτικών αποφάσεων. Ο ρόλος της ψυχολογίας είναι πολύ σημαντικός και η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι η εφαρμογή της ψυχολογίας στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων και, γενικότερα, στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο κλάδος αυτός της Χρηματοοικονομικής μπορεί να συμβάλλει στην κατανόηση αποκλίσεων από την ορθολογική συμπεριφορά της Παραδοσιακής Θεωρίας και στην αναγνώριση συμπεριφορικών σφαλμάτων που επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις.

Η πρωτοτυπία της παρούσας εργασίας είναι ότι έρχεται να καλύψει ένα κενό στην αρθρογραφία και να κάνει έναν καινοτόμο συσχετισμό ανάμεσα στον κλάδο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής και στο Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό. Σκοπό έχει να μας εισάγει στο νεοσύστατο πεδίο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής και να χρησιμοποιήσει τα ευρήματα του κλάδου αυτού στη διαδικασία του Χρηματοοικονομικού Σχεδιασμού. Μέσα από την παρατήρηση και την κατανόηση των συμπεριφορικών σφαλμάτων, μπορούν να αναπτυχθούν πολιτικές χρηματοοικονομικού σχεδιασμού που να «τιθασεύουν» αυτά τα σφάλματα και να οδηγούν σε πετυχημένες και κερδοφόρες επενδυτικές αποφάσεις που ίσως συμβάλουν στην καταπολέμηση του Χρηματοοικονομικού Αναλφαβητισμού και της Άγνοιας αλλά και στην πρόληψη μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Τα συμπεράσματα της διπλωματικής αυτής άπτονται του ενδιαφέροντος μεμωνομένων επενδυτών, χρηματοοικονομικών συμβούλων και ασφαλιστικών οργανισμών, τραπεζών και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και κατ'επέκταση όλης της κοινωνίας καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα αφορά όλους και επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα όλους.

Η εργασία αποτελείται από 8 κεφάλαια και χωρίζεται σε 2 μέρη.

Στο πρώτο μέρος:

- Ορίζεται η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική και γίνεται μια σύντομη ανασκόπηση στο ερευνητικό έργο που έχει γίνει στον τομέα αυτό
- Ορίζεται ο Χρηματοοικονομικός Αναλφαβητισμός και η Άγνοια
- Παρουσιάζονται αναλυτικά τα πιο σημαντικά συμπεριφορικά σφάλματα και διακρίνονται σε γνωστικά και συμπεριφορικά

Στο δεύτερο μέρος:

- Ορίζεται η Χρηματοοικονομική Παιδεία και Εκπαίδευση
- Παρουσιάζεται ένα εννοιολογικό μοντέλο για τη Χρηματοοικονομική Παιδεία
- Ορίζεται ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός
- Παρουσιάζονται τρόποι διαμόρφωσης επενδυτικών δράσεων
- Παρουσιάζονται τρόποι διαχείρισης των συμπεριφορικών σφαλμάτων κατά τη διαδικασία του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού
- Αποκαλύπτεται η σημασία της εμπιστοσύνης ανάμεσα στον επενδυτή και στο χρηματοοικονομικό σύμβουλο
- Περιγράφονται τα έξι βήματα για την ανάπτυξη πολιτικών χρηματοοικονομικού σχεδιασμού
- Παρατίθενται τα συνηθέστερα χρηματοοικονομικά προβλήματα των επενδυτών και οι στόχοι τους
- Δίνονται 18+1 Χρυσί Κανόνες για έναν επιτυχημένο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό
- Παρέχονται συμβουλές επιτυχίας προς τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους
- Αναλύεται ο σχεδιασμός χρηματοδότησης κατά την περίοδο της συνταξιοδότησης (retirement planning)
- Αναφέρονται τα συμπεράσματα της διπλωματικής και παρουσιάζονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Η παρούσα έρευνα συμβάλλει στην κατανόηση και βαθύτερη διερεύνηση ενός τομέα που δεν είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένος στην Ελλάδα. Παρέχει ένα χρήσιμο εννοιολογικό πλαίσιο και εργαλεία ανάπτυξης πετυχημένων πολιτικών χρηματοοικονομικού σχεδιασμού.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΥΝΟΨΗ (BRIEF EXECUTIVE SUMMARY) .....	3
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	9
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....	10
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ.....	11
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	12
<b>ΜΕΡΟΣ 1. ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ.....</b>	<b>14</b>
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ .....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΑΝΑΛΦΑΒΗΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΓΝΟΙΑ.....	20
2.1. ΓΝΩΣΤΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ.....	23
2.1.1. ΣΦΑΛΜΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (REPRESENTATIVE BIAS).....	23
2.1.2. ΣΥΝΗΤΗΡΗΤΙΣΜΟΣ (CONSERVATISM).....	24
2.1.3 ΤΟ ΛΑΘΟΣ ΤΟΥ ΠΑΙΚΤΗ (GAMBLER'S FALLACY).....	24
2.1.4.ΣΦΑΛΜΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ANCHORING).....	25
2.1.5. ΑΓΚΙΣΤΡΩΣΗ/ ΑΓΚΥΡΟΒΟΛΗΣΗ (ANCHORING).....	25
2.1.6. ΓΝΩΣΤΙΚΗ ΑΣΥΜΦΩΝΙΑ (COGNITIVE DISSONANCE).....	26
2.1.7. ΣΦΑΛΜΑ ΕΠΙΒΕΒΑΙΩΣΗΣ (CONFIRMATION BIAS).....	26
2.1.8. ΝΟΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ (MENTAL ACCOUNTING).....	26
2.1.9. ΣΦΑΛΜΑ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗΣ (FRAMING).....	27
2.1.10. ΨΕΥΔΑΙΣΘΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (MONEY ILLUSION).....	28
2.1.11.ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΗ ΑΥΤΟΠΕΠΟΙΘΗΣΗ (OVERCONFIDENCE).....	28
2.1.12.ΨΕΥΔΑΙΣΘΗΣΗ ΤΗΣ ΓΝΩΣΗΣ (ILLUSION OF KNOWLEDGE).....	29
2.1.13.ΣΦΑΛΜΑ "ΑΥΤΟ-ΑΠΟΔΟΣΗΣ" / ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ (SELF-ATTRIBUTION BIAS).....	30
2.1.14. ΣΦΑΛΜΑ ΤΗΣ ΕΚ ΤΩΝ ΥΣΤΕΡΩΝ ΓΝΩΣΗΣ (HINDSIGHT BIAS).....	30
2.2. ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ.....	31

2.2.1. ΑΠΟΣΤΡΟΦΗ ΤΗΣ ΑΠΩΛΕΙΑΣ (LOSS AVERSION) .....	31
2.2.2. STATUS QUO ΣΦΑΛΜΑ (STATUS QUO BIAS) .....	32
2.2.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟΔΙΑΘΕΣΗΣ (DISPOSITION EFFECT) .....	32
2.2.4. ΥΠΕΡ-ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟ-ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ (OVERREACTION/UNDER REACTION).....	33
2.2.5. ΑΓΕΛΑΙΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ (HERDING BEHAVIOR).....	35
<b>ΜΕΡΟΣ 2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ .....</b>	<b>37</b>
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΑΙΔΕΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΠΑΥΔΕΥΣΗ .....	38
3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ (FINANCIAL LITERACY).....	38
3.2. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ (FINANCIAL EDUCATION) ..	42
3.3. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ .....	43
3.4. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΑΙΔΕΙΑ .....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ .....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΩΝ ΣΦΑΛΜΑΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ.....	52
5.1. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ.....	56
5.2. 6 ΒΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ.....	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΛΗΘΕΙΕΣ, ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ.....	68
6.1. ΤΑ ΣΥΝΗΘΕΣΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥΣ.....	68
6.2. 18 + 1 ΧΡΥΣΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ.....	71
6.3. 10 ΒΗΜΑΤΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΓΙΑ ΕΝΑΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΟ..	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ (RETIREMENT PLANNING).....	77
7.1. Η ΠΥΡΑΜΙΔΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ .....	79
7.2. ΤΟ ΤΡΙΠΟΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ.....	80
7.3. ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕ ΟΣΟ ΤΟ ΔΥΝΑΤΟΝ ΝΩΡΙΤΕΡΑ.....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....	84
8.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	84

8.2. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	87
ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	87
ΞΕΝΗ .....	87
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	92



## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

1.1 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ.....	16
1.2 ΟΡΙΣΜΟΙ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ.....	17
2.1 ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΩΝ ΣΦΛΑΜΑΤΩΝ (ΡΟΜΡΙΑΝ).....	22
3.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟΙ ΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ.....	39
5.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ-ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ.....	57
5.2 ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗΣ ΝΕΩΝ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ((YESKE & BUJE).....	61
5.3 ΔΟΜΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ.....	65
6.1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΠΟΣΟΥ ΣΤΑ ΕΠΟΜΕΝΑ 10 ΧΡΟΝΙΑ ΒΑΣΕΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	70
7.1 ΠΥΡΑΜΙΔΑ ΑΝΑΓΚΩΝ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	78

## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

1.1 ΚΥΚΛΟΣ ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΩΝ «ΜΕΣΟΥ» ΕΠΕΝΔΥΤΗ.....	18
2.1 Η ΥΠΕΡΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΘΕΤΙΚΩΝ ΕΙΔΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	34
2.2 Η ΥΠΕΡΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΑΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΙΔΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	35
4.1 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΕΩΝ.....	49
5.1 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.1 ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ 1988-2014.....	54
5.2 6 ΒΗΜΑΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΜΣΟΥ.....	59
5.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΖΩΗΣ.....	63
7.1 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΟΝΟ.....	82

## **ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ**

2.1 ΣΦΑΛΜΑΤΑ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗΣ (FRAMING).....	28
3.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ.....	45

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πρώτη φούσκα του χρυσού το 1848, η χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ το 1929, η φούσκα του ελληνικού χρηματιστηρίου το 1999, η φούσκα στην αγορά των ακινήτων των ΗΠΑ το 2003-2007 και η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 είναι μόνο μερικές από τις χρηματοοικονομικές κρίσεις που έχουν πλήξει τον κόσμο κατά τη διάρκεια των περασμένων δεκαετιών. Θα μπορούσαν να είχαν αποφευχθεί; Μήπως η χρηματοοικονομική εκπαίδευση και ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην αποφυγή τέτοιων κρίσεων; Κι αν ναι, ποια χρηματοοικονομική θεωρία μπορεί να βοηθήσει στην καλύτερη κατανόηση των επιλογών των επενδυτών, η παραδοσιακή – ορθολογική ή η συμπεριφορική;

Τέτοια ερωτήματα ανακύπτουν συνεχώς από πολλούς οικονομολόγους και επειδή η Παραδοσιακή Χρηματοοικονομική Θεωρία αδυνατεί να εξηγήσει τις αποκλίσεις από την ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών και τις αποτελεσματικές αγορές, το κενό αυτό έχει έρθει να καλύψει η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική μέσα από το έργο πολλών ερευνητών, οι οποίοι διερευνούν το ρόλο της ψυχολογίας στις επενδυτικές αποφάσεις και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Πλήθος ερευνών έχει επικεντρωθεί στον Χρηματοοικονομικό Αναλφαβητισμό και τη Χρηματοοικονομική Άγνοια, τα οποία έχουν ως συνέπεια το γεγονός οι επενδυτές να υποπίπτουν σε συμπεριφορικά σφάλματα, τα οποία με τη σειρά τους οδηγούν σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις. Στην παγκόσμια βιβλιογραφία-αρθρογραφία έχει γίνει καταγραφή και αναγνώριση αυτών των σφαλμάτων και έχουν διαιρεθεί σε γνωστικά και συναισθηματικά. Η αντιμετώπιση και η πρόληψη αυτών των σφαλμάτων μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό και την ανάπτυξη πετυχημένων Χρηματοοικονομικών Πολιτικών. Προς το σκοπό αυτό, όμως, πρέπει ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος να είναι σε θέση να αναγνωρίζει και να αντιμετωπίζει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα γνωστικά και συναισθηματικά σφάλματα ώστε ο επενδυτής να ακολουθήσει τις συμβουλές του και να μείνει πιστός στην επενδυτική πολιτική που έχουν δημιουργήσει από κοινού. Για το λόγο αυτό, στη βάση της σχέσης επενδυτή-συμβούλου πρέπει να βρίσκεται η εμπιστοσύνη. Μόνο μέσα σε ένα κλίμα εμπιστοσύνης και ποιοτικής και ποσοτικής επικοινωνίας ο επενδυτής θα βασιστεί στο χρηματοοικονομικό σύμβουλο, θα του εκμυστηρευτεί τις πραγματικές του ανάγκες, θα τον ακούσει, θα ακολουθήσει τις συμβουλές του και ξέροντας πως εκείνος στοχεύει στην κάλυψη των επενδυτικών

του αναγκών μακροπρόθεσμα θα νιώθει δέσμευση απέναντί του. Πλήθος άρθρων έχουν τονίσει τη σημασία της εμπιστοσύνης και της ουσιαστικής επικοινωνίας ανάμεσα στο σύμβουλο και στον επενδυτή, τα οποία κατέχουν ένα σημαντικό ρόλο εκτός από τις τεχνικές ικανότητες και τις γνώσεις του πρώτου. Ο σύμβουλος πρέπει να αναπτύξει μια βαθύτερη σχέση με τον επενδυτή γιατί μόνο τότε θα μπορέσει να διακρίνει και τα σφάλματα στα οποία είναι πιθανόν να υποπέσει ο επενδυτής αλλά και θα μπορέσει μέσα από συγκεκριμένες διαδικασίες και τεχνικές να κατευθύνει τον επενδυτή σε μια υγιή πορεία χωρίς μεγάλη δυσκολία.

## ΜΕΡΟΣ 1. ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

Ο κλάδος της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής, αν και υπάρχουν σχετικές αναφορές από πολύ παλιά, έχει αναπτυχθεί αρκετά πρόσφατα, περίπου τα τελευταία 30 χρόνια, μετά τη Μαύρη Δευτέρα του 1987<sup>1</sup>, η οποία δύσκολα θα μπορούσε να ερμηνευθεί με βάση των Παραδοσιακή Χρηματοοικονομική. Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική δεν έρχεται να αντικαταστήσει την Παραδοσιακή Χρηματοοικονομική αλλά να την πλαισιώσει γεφυρώνοντας το κενό ανάμεσα στη θεωρία και την πράξη. Η παραδοσιακή Χρηματοοικονομική θεωρία προϋποθέτει την ύπαρξη ορθολογικών επενδυτών, γεγονός που δεν ισχύει πάντα αν ληφθεί υπόψη η πολυπλοκότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, η ύπαρξη πολλών οικονομικών κρίσεων και η πιθανότητα αποσταθεροποίησης των αγορών (Φίλιππας, 2015)<sup>2</sup>.

Ο ερευνητικός κλάδος της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής στοχεύει στην ουσιαστική συμβολή στην κατανόηση και στην πρόβλεψη των επιπτώσεων της ανθρώπινης συμπεριφοράς και της ψυχολογίας στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Olsen, 1998)<sup>3</sup>.

Τα ευρήματα του κλάδου της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής είναι ιδιαιτέρως σημαντικά τόσο για τους ιδιώτες επενδυτές όσο και για τους επαγγελματίες του χρηματοοικονομικού κλάδου καθώς μπορούν να συμβάλλουν στον εντοπισμό αποκλίσεων και υπερβολών στην αγορά (λ.χ. φούσκες), οι οποίες οφείλονται κατά κύριο λόγο σε συμπεριφορικά σφάλματα, τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω.

---

<sup>1</sup> Το καλοκαίρι του 1987 ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ **Ρόναλντ Ρίγκαν** όρισε τον **Αλαν Γκρίνσπαν** διοικητή της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ. Μόλις δύο μήνες αφότου ανέλαβε τα καθήκοντά του, το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έπεσε 23% και η 29η Οκτωβρίου 1987 έμεινε στην Ιστορία ως «Μαύρη Δευτέρα». Περιουσίες εξαφανίστηκαν και επαναλήφθηκαν οι σκηνές που σημειώνονται έξω από κάθε χαμένο χρηματιστήριο: ορισμένοι επενδυτές επιτέθηκαν στους χρηματιστές τους κατηγορώντας τους για τη ζημιά που υπέστησαν.

<sup>2</sup> Φίλιππας, Ν., 2015. Η Ψυχολογία των Αγορών, εκδόσεις ΠΕΔΙΟ

<sup>3</sup> Olsen, R., 1998, Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility, Financial Analysts, Journal,, 54, vol. 2,σελ. 10-18

Κύριοι θεμελιωτές του νέου αυτού κλάδου της Χρηματοοικονομικής είναι οι ερευνητές της γνωστικής ψυχολογίας Daniel Kahneman και Amos Tversky, οι οποίοι μέσα από την έρευνά τους αμφισβήτησαν την ύπαρξη του ορθολογικού επενδυτή. Βεβαίως, ένα πλήθος άλλων ερευνητών έχει ασχοληθεί με τον τομέα αυτό της Χρηματοοικονομικής και μερικά έργα αυτών παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1. ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

<i>ΕΡΕΥΝΗΤΕΣ - ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΑ</i>	<i>ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΓΟ</i>
Selden, 1912	Psychology of the Stock Market
Burrell, 1951	Possibility of an Experimental Approach to Investment Studies
Kahneman & Tversky, 1973 1974	On the Psychology of Prediction Judgements Under Uncertainty: Heuristics and Biases
Thaler, 1980	Toward a Positive Theory of Consumer Choice
Werner, De Bondt & Thaler, 1985	Does the Stock Market overreact?
Fisher, 1986	Organizational Socialization: An Integrative Review
Shefrin & Statman, 1994	Behavioral Capital Asset Pricing Theory
Shefrin, 2000	Beyond greed and Fear
Shiller, 2000,2002	Irrational Exuberance
Thaler, 2013	Misbehaving: The Making of Behavioral Economics

Ας δούμε όμως πώς ορίζεται η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική σύμφωνα με τους ερευνητές. Επειδή έχουν διατυπωθεί πολλοί ορισμοί, στον ακόλουθο πίνακα παρατίθενται οι πιο σημαντικοί.



**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2. ΟΡΙΣΜΟΙ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

<p>«Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι η μελέτη του τρόπου επεξεργασίας από τον άνθρωπο των πληροφοριών και της δράσης τους για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων βάσει αυτής της πληροφόρησης.» Lintner (1998)<sup>4</sup></p>
<p>«Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι η μελέτη του τρόπου με τον οποίο η ψυχολογία επιδρά στη Χρηματοοικονομική Θεωρία.» Shefrin (1999)<sup>5</sup></p>
<p>«Είναι ο κλάδος που επιχειρεί να εξηγήσει τις οικονομικές αποφάσεις των ανθρώπων συνδυάζοντας τη συμπεριφορική και γνωστική ψυχολογική θεωρία με τη συμβατική οικονομική και χρηματοοικονομική.» Baker &amp; Nofsinger (2010)<sup>6</sup></p>

Οι Barberis & Thaler (2003)<sup>7</sup> υποστηρίζουν ότι η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι μια νέα προσέγγιση στις χρηματοοικονομικές αγορές που προέκυψε, κατά ένα μέρος, από τις δυσκολίες της παραδοσιακής θεωρίας να εξηγήσει κάποια παρατηρούμενα φαινόμενα, που μπορούν να κατανοηθούν καλύτερα χρησιμοποιώντας υποδείγματα στα οποία οι επενδυτές δεν είναι πλήρως ορθολογικοί. Σύμφωνα με τον Subrahmanyam (2007)<sup>8</sup>, η συμπεριφορική χρηματοοικονομική επιτρέπει την επεξήγηση των χρηματοοικονομικών φαινομένων με την ανορθολογική συμπεριφορά μεταξύ των επενδυτών.

<sup>4</sup> Lintner, G., 1998, *Behavioral Finance: Why investors make bad decisions*, The planner 13 (1), σελ. 7-8

<sup>5</sup> Shefrin, H., 1999, *Behavioral Corporate Finance*, SSRN Working Paper

<sup>6</sup> Baker, K. and Nofsinger, J., 2010, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, Wiley

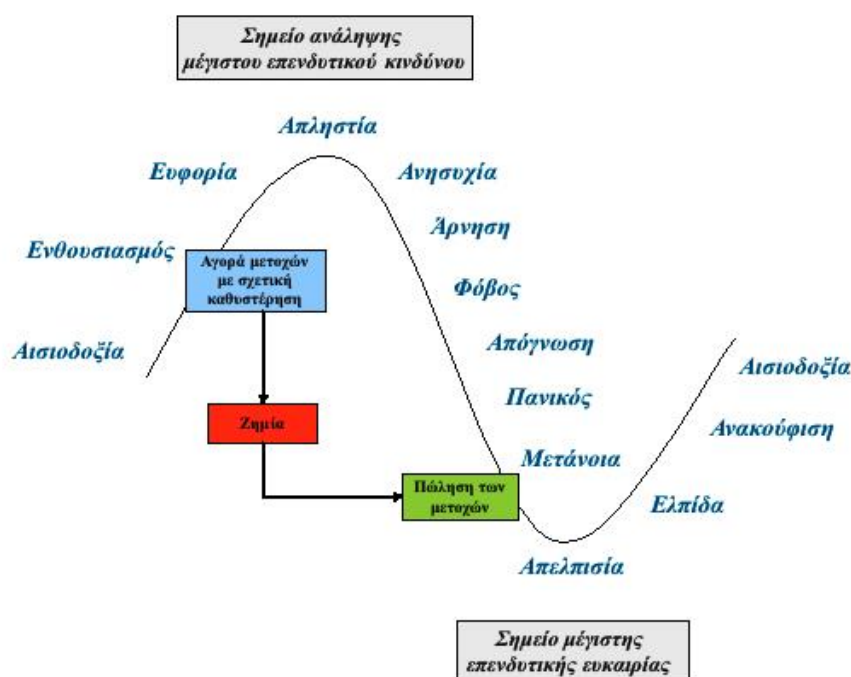
<sup>7</sup> Barberis, N., Thaler, R., 2003, *A Survey of Behavioural Finance*

<sup>8</sup> Subrahmanyam, A., 2007, *Behavioral Finance: A Review and Synthesis*, European Financial Management, Vol. 14, No 1, σελ. 12-29

Η ψυχολογία των επενδυτών παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στη λήψη των χρηματοοικονομικών αποφάσεων σε αντίθεση με την υπόθεση του ορθολογικού επενδυτή της Παραδοσιακής Χρηματοοικονομικής Θεωρίας. Η εμπειρία έχει δείξει πως το εξιδανικευμένο άτομο με την απόλυτη λογική και τις απεριόριστες υπολογιστικές ικανότητες δεν υπάρχει στην πραγματικότητα, αντίθετα, ο «μέσος» επενδυτής χαρακτηρίζεται ως "homo mistacus" (Mauldin, 2010)<sup>9</sup> και όχι ως "homo economicus".

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική έχει προσπαθήσει να τυποποιήσει τα συναισθήματα του μέσου επενδυτή σε σχέση με την πορεία ενός χρηματιστηριακού κύκλου μέσα από την παρατήρηση των αντιδράσεων των επενδυτών στις εκάστοτε χρηματιστηριακές κρίσεις. Αυτή η τυποποίηση φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1. ΚΥΚΛΟΣ ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ «ΜΕΣΟΥ» ΕΠΕΝΔΥΤΗ**



**ΠΗΓΗ:** Φίλιππας, Ν., 2015, Η Ψυχολογία των Αγορών, ΠΕΔΙΟ, σελ. 12

<sup>9</sup> Montier, J., 2010, *The Little Book of Behavioral Investing: How not to Be your Worst Enemy*, Wiley

Η ψυχολογία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και μπορεί να προκαλέσει συμπεριφορικά σφάλματα αν ο επενδυτής δεν έχει την κατάλληλη χρηματοοικονομική παιδεία, τα οποία θα αναλυθούν στην επόμενη ενότητα. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, όταν το χρηματιστήριο είναι σε ανοδική φάση αρχικά δημιουργείται αισιοδοξία στους επενδυτές και όσο συνεχίζεται η άνοδος των τιμών των μετοχών υπάρχει ενθουσιασμός. Ο «μέσος» επενδυτής εισέρχεται με καθυστέρηση στην αγορά και νιώθει ικανοποίηση αρχικά μέχρι που η αγορά φτάνει στο μέγιστό της σημείο όταν έχουν εισέλθει πολλοί πλέον επενδυτές και κυριαρχεί η υπερβολή και η απληστία. Σύμφωνα με τη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική αυτό είναι το σημείο ανάληψης του μέγιστου επενδυτικού κινδύνου και πρέπει να λειτουργεί ως σήμα εξόδου από το χρηματιστήριο. Και πάλι, όμως, πολλοί επενδυτές κάνουν το λάθος και μπαίνουν στην αγορά ακόμη και αυτή τη στιγμή. Τότε, βέβαια, κάποιοι επενδυτές αποσύρονται αποκομίζοντας τα κέρδη τους και άλλοι αρχίζουν να αποχωρούν γιατί καταλαβαίνουν ότι οι τιμές είναι πολύ υψηλές. Ακολούθως, αρχίζει η κάθοδος των τιμών. Ο «μέσος» επενδυτής αρχικά ανησυχεί αλλά πιστεύει ότι είναι κάτι βραχυπρόθεσμο, στη συνέχεια, αρνείται να δεχτεί ότι έχει κάνει λάθος με αποτέλεσμα να διακρατά μια μετοχή που η τιμή της πέφτει συνεχώς και στο τέλος να κυριεύεται από τον φόβο, την απόγνωση και τον πανικό και να την πουλά στην χειρότερη χρονική στιγμή γι' αυτόν αντιμετωπίζοντας τις οικονομικές ζημιές των αποφάσεών του. Σε αυτό το σημείο ο επενδυτής νιώθει μετάνοια για τα λάθη του, τα οποία σίγουρα θα τον επηρεάσουν αρνητικά στο μέλλον. Πρέπει να σημειωθεί ότι στο κατώτατο σημείο που επικρατεί η απελπισία είναι η στιγμή για τη μέγιστη επενδυτική ευκαιρία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΑΝΑΛΦΑΒΗΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΓΝΟΙΑ

Πολλοί επενδυτές δεν έχουν τις απαραίτητες χρηματοοικονομικές γνώσεις, παρ'όλα αυτά προβαίνουν σε επενδύσεις παρασυρόμενοι από άλλους επενδυτές που έχουν βρει τη «μεγάλη ευκαιρία» ή εμπιστευόμενοι χρηματοοικονομικούς συμβούλους χωρίς οι ίδιοι να έχουν οποιαδήποτε επίβλεψη επί του έργου των τελευταίων καθώς δε γνωρίζουν. Ακολουθως, αυτή η έλλειψη χρηματοοικονομικής παιδείας<sup>10</sup> οδηγεί στην ανασφάλεια του επενδυτή και στη λήψη μη ορθολογικών αποφάσεων οι οποίες μπορεί να βασίζονται σε συμπεριφορικά σφάλματα που πηγάζουν από προσωπικά βιώματα, όπως για παράδειγμα το λεγόμενο “snake-bite effect” που σημαίνει ότι οι επενδυτές επηρεασμένοι από σημαντικές απώλειες κάποιας επένδυσής τους στο παρελθόν, δεν επιθυμούν να ξαναπροβούν σε μια τέτοια επένδυση. Αυτή η κατάσταση ορίζεται ως χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να είναι επικερδής μακροπρόθεσμα για τους επενδυτές παρά μόνο τυχαία και μόνο για κάποια βραχυχρόνια περίοδο.

Όταν υπάρχει έλλειψη χρηματοοικονομικής παιδείας πολλά είναι τα λάθη που μπορεί να κάνει ένας επενδυτής. Τα συμπεριφορικά σφάλματα μπορούν να διαχωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες : α) τα γνωστικά και β) τα συναισθηματικά. Υπάρχουν πολλές ταξινομήσεις αυτών των σφαλμάτων με πιο επικρατέστερες των Hirschleifer (2001)<sup>11</sup> και Pompian (2006)<sup>12</sup>.

Σύμφωνα με τον Shefrin (2000)<sup>13</sup> γνωστικά σφάλματα είναι εκείνα που αφορούν τον τρόπο με τον οποίο τα άτομα οργανώνουν τις πληροφορίες τους ενώ τα συναισθηματικά είναι εκείνα που αφορούν το τι αισθάνονται τα άτομα όταν καταγράφουν αυτή την πληροφόρηση.

---

<sup>10</sup> Ορισμός της «χρηματοοικονομικής παιδείας» δίνεται στο κεφάλαιο 3.

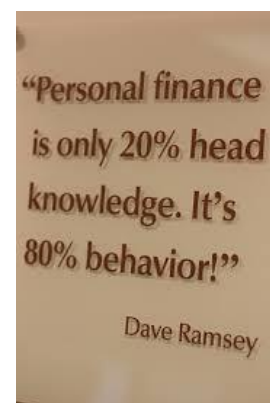
<sup>11</sup> Hirshleifer D., 2001, Investor Psychology and Asset Pricing, The Journal of Finance, vol. LVI, No. 4, σελ. 1533-1598

<sup>12</sup> Pompian, M. 2006, Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases, Financial Markets and Portfolio Management, vol.27, 4, σελ.491-492

<sup>13</sup> Shefrin, H., 2000, Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Oxford University Press

Οι Haselton, Nettle & Andrews (2005)<sup>14</sup> ορίζουν ως γνωστικά σφάλματα εκείνα που αφορούν την απόκλιση της κρίσης, σύμφωνα με την οποία μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για τους άλλους ανθρώπους και καταστάσεις σε ένα παράλογο τρόπο.

Συναισθηματικά σφάλματα είναι εκείνα που προκαλούν τη λήψη μη ορθολογικών αποφάσεων από τους επενδυτές καθώς εκείνοι βασίζονται στην παρόρμηση και όχι στην ανάλυση των δεδομένων.



Δηλαδή, ένα άτομο τείνει συνήθως να πιστέψει κάτι που έχει μια θετική συναισθηματική επίδραση, που δίνει μια ευχάριστη αίσθηση, ακόμα και αν υπάρχουν αποδείξεις για το αντίθετο, και είναι απρόθυμο να αποδεχτεί σκληρά ή αρνητικά γεγονότα που είναι δυσάρεστα προκαλούν ψυχική οδύνη. Οι ψυχολογικοί παράγοντες αυτοί μπορεί είτε να είναι μεμονωμένοι και εγωκεντρικοί ή να συνδέονται με τις διαπροσωπικές σχέσεις του ατόμου ή με κάποια ομάδα επιρροής.

Η διάκριση μεταξύ γνωστικών και συναισθηματικών σφαλμάτων είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τους επενδυτικούς συμβούλους ούτως ώστε να συμβουλεύουν τους πελάτες τους ανάλογα με τα σφάλματα που πραγματοποιούν. Τα ψυχολογικά αυτά λάθη δυσχεραίνουν την επενδυτική διαδικασία και κρίνεται απαραίτητη η αντιμετώπισή τους από τους επενδυτές, όσο αυτό είναι δυνατό. Το πρώτο βήμα για τη βελτίωση της επενδυτικής συμπεριφοράς είναι η μελέτη και η αντιμετώπιση των παράλογων (μη ορθολογικών) ενεργειών που εξετάζει η συμπεριφορική χρηματοοικονομική<sup>15</sup>.

Πριν γίνει αναφορά κάποιων από τα πιο βασικά γνωστικά και συναισθηματικά σφάλματα, στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζεται η ταξινόμηση των βασικών συμπεριφορικών σφαλμάτων σύμφωνα με τον Rompian (2006).

---

<sup>14</sup> Haselton, M. G., Nettle, D., Andrews, P. W., 2005, The evolution of cognitive bias. In D. M. Buss (Ed.), The Handbook of Evolutionary Psychology: Hoboken, NJ, US: John Wiley & Sons Inc. σελ. 724–746

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΩΝ ΣΦΑΛΜΑΤΩΝ (ΡΟΜΡΙΑΝ)**

<b>ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ (BEHAVIORAL BIASES)</b>	
<b>ΓΝΩΣΤΙΚΑ (COGNITIVE)</b>	<b>ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΑ (EMOTIONAL)</b>
Σφάλμα αντιπροσωπευτικότητας	Αποστροφή απώλειας
Συντηρητισμός	Αποστροφή μετάνοιας
Υπερβολική αυτοπεποίθηση	Προκατάληψη υπέρ του status quo
Σφάλμα επιβεβαίωσης	Αποτέλεσμα κληροδοτήματος
Σφάλμα προσωπικής επιτυχίας	Υπερβολική αυτοπεποίθηση
Ψευδαίσθηση ελέγχου	Σφάλμα αισιοδοξίας
Αγκίστρωση	Έλλειψη αυτοελέγχου
Εκ των υστέρων γνώση	
Σφάλμα πρόσφατης κατάστασης	
Σφάλμα διατύπωσης	
Γνωστική ασυμφωνία	
Αποστροφή αβεβαιότητας	
Σφάλμα διαθεσιμότητας	
Νοητική Λογιστική	

**Πηγή:** Pompian, M., 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management*, Wiley Finance

## 2.1. ΓΝΩΣΤΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ

### 2.1.1. Σφάλμα Αντιπροσωπευτικότητας (Representativeness Bias)

Σύμφωνα με τους Tversky και Kahneman (1974)<sup>16</sup>, ο όρος αντιπροσώπευση χρησιμοποιείται όταν αποτιμάται η πιθανότητα ενός αβέβαιου γεγονότος, σύμφωνα με το βαθμό στον οποίο α) έχει παρόμοιες ιδιότητες με αυτές του πληθυσμού από τον οποίο προέρχεται και β) αντανakλά τα βασικά χαρακτηριστικά της διαδικασίας από την οποία προήλθε. Για παράδειγμα, εάν μια λεπτομερής περιγραφή της προσωπικότητας ενός ατόμου ταιριάζει με την εμπειρία που έχουμε για τα χαρακτηριστικά ενός συγκεκριμένου επαγγέλματος, υπερεκτιμάμε σημαντικά την πραγματική πιθανότητα το συγκεκριμένο άτομο να ανήκει σε αυτό το επάγγελμα. Υπερεκτιμώντας την αντιπροσωπευτική περιγραφή, υποεκτιμάμε τις στατιστικές, πραγματικές πιθανότητες με βάση τα στοιχεία, το συγκεκριμένο άτομο να ανήκει στο πληθυσμό αυτών που πραγματικά ανήκουν στο εν λόγω επάγγελμα. Μια σημαντική έκφραση αυτού του φαινομένου, είναι σύμφωνα με τον Shleifer (2000), ότι οι άνθρωποι πιστεύουν ότι υπάρχουν μοτίβα (αποδόσεων π.χ.) σε πραγματικά τυχαίες ακολουθίες. Αυτό οδηγεί σε υπερ-αντίδραση. Kahneman & Tversky, 1972b, Kahneman, Slovic and Tversky (1982), Gilovich, Griffin and Kahneman (2002), Gilovich (1991), Shefrin (2000), Shiller (2000), Montier (2002). Ένα παράδειγμα του σφάλματος της αντιπροσωπευτικότητας από το χώρο των επενδύσεων αναλύουν οι Shefrin και Statman (1995)<sup>17</sup>. Σύμφωνα με την έρευνά τους το σφάλμα που κάνουν οι επενδυτές είναι να θεωρούν ότι εταιρείες με καλή εταιρική φήμη αποτελούν και καλές επενδυτικές εταιρείες. Όμως, μια καλή επιχείρηση δεν αποτελεί απαραίτητα και μια καλή επενδυτική ευκαιρία (Shefrin, 2000) και (Nofsinger, 2001). Η κατηγοριοποίηση των εταιρειών βάσει της διαχρονικής συνέπειας των υψηλών κερδών τους υποεκτιμά το γεγονός ότι πολύ λίγες εταιρείες μπορούν να διατηρήσουν έναν υψηλό ρυθμό αύξησης κερδών, αντίστοιχο με αυτόν του παρελθόντος κι έτσι οι επενδυτές αναμένουν λανθασμένα ότι η παρελθούσα λειτουργική επίδοση μιας εταιρείας είναι αντιπροσωπευτική της μελλοντικής της πορείας.

---

<sup>16</sup> Tversky A., Kahneman D., 1974, Judgment under uncertainty: Heuristics and biases, Science, 185, σελ.1124-31

<sup>17</sup> Shefrin, H., Statman, M., 1995. Making Sense of Beta, Size, and Book-to-Market, Journal of Portfolio Management 21 (2), σελ. 26-34

### 2.1.2. Συντηρητισμός (Conservatism)

Συντηρητισμό σύμφωνα με τον Edwards W. (1968)<sup>18</sup>, έχουμε όταν οι επενδυτές, μεταβάλλουν αργά τις πεποιθήσεις, τα πιστεύω τους, όταν νέα δεδομένα έχουν προκύψει, με το σφάλμα τους να είναι μεγαλύτερο και σοβαρότερο όσο περισσότερο χρήσιμα είναι τα νέα διαθέσιμα δεδομένα. Αυτό μπορεί να συμβαίνει είτε επειδή οι πληροφορίες κοστίζουν είτε γιατί η επεξεργασία των νέων πληροφοριών, ειδικά όταν αυτές αφορούν πολύπλοκα αριθμητικά ή άλλα δεδομένα, είναι δύσκολες και συνεπώς αποφεύγονται (Lichtenstein και Slovic, 1971)<sup>19</sup>. Το σφάλμα αυτό με τη σειρά του οδηγεί σε υπό- αντίδραση. Ο συντηρητισμός είναι εμφανής σε καταστάσεις όπου οι επενδυτές ρίχνουν πολύ βάρος στις αρχικές τους πεποιθήσεις σε σχέση με τις διαθέσιμες αποδείξεις. Αν οι άνθρωποι έχουν συγκεκριμένη άποψη ή πεποίθηση είναι δύσκολο να την αλλάξουν ακόμη και όταν είναι αντιμέτωποι με συντριπτικά στοιχεία για το αντίθετο (Shiller, 2000)<sup>20</sup>.

### 2.1.3. Το λάθος του παίκτη (Gamblers Fallacy)

Αφορά ουσιαστικά την λανθασμένη αντίληψη ότι ένα αποτέλεσμα που εμφανίστηκε πρόσφατα, σημαίνει αυτομάτως ότι έχει μικρότερες πιθανότητες να εμφανιστεί άμεσα ή αντίστροφα αυξάνει τις πιθανότητες διαφοροποίησης των μελλοντικών αποτελεσμάτων Kahneman & Tversky, (1974) Montier James, (2003). Αν π.χ. συμμετέχουμε στο ποντάρισμα για ρίψης ενός ζαριού, στη περίπτωση που εμφανιστεί π.χ. το 6 την ν-ρήψη, λανθασμένα εκτιμούμε ότι έχει μικρότερες πιθανότητες να εμφανιστεί και στη ν+1 ρήψη, γεγονός που δεν ισχύει αφού οι πιθανότητες αυτού της τυχαίας ρήψης παραμένουν 1/6 για κάθε αποτέλεσμα, σε κάθε ρήψη. Ουσιαστικά αυτό το σφάλμα αποτελεί προέκταση της λανθασμένης αντίληψης για το «Νόμο των μεγάλων αριθμών», σύμφωνα με τον οποίο, τα μεγάλα δείγματα τείνουν να παρουσιάζουν (αντανακλούν) τα χαρακτηριστικά του πληθυσμού (στατιστικά) από τον οποίο προέρχονται. Αυτό δεν ισχύει όμως για μικρά δείγματα, λίγες επαναλήψεις κλπ. Το λάθος του παίκτη προέρχεται από δύο είδη σύγχυσης σύμφωνα με τον Shefrin (2000).

Πρώτον, οι άνθρωποι έχουν πολύ κακή διαίσθηση σχετικά με τη συμπεριφορά των τυχαίων γεγονότων και δεύτερον, περιμένουν ανατροπές να συμβαίνουν πιο συχνά

---

<sup>18</sup> Edwards W., 1968, "Conservatism in human information processing", in B. Kleinmütz (ed.), Formal Representation of Human Judgment, New York: John Wiley and Sons

<sup>19</sup> Lichtenstein S., Slovic P., 1971, Reversals of preference between bids and choices in gambling decisions. Journal of Experimental Psychology, 89, σελ. 46-55

<sup>20</sup> Shiller, R.J., 2000, Irrational Exuberance, (Princeton University Press, Princeton, NJ)



από ό, τι συμβαίνει στην πραγματικότητα. Η δεύτερη πηγή της σύγχυσης απορρέει από το σφάλμα της αντιπροσωπευτικότητας που αναλύσαμε παραπάνω.

#### 2.1.4. Σφάλμα Διαθεσιμότητας (Availability Bias)

Σφάλμα διαθεσιμότητας είναι το γνωστικό σφάλμα σύμφωνα με το οποίο όταν λαμβάνουμε αποφάσεις, βασιζόμαστε στις γνώσεις που είναι ή έχουμε άμεσα διαθέσιμες αντί να εξετάζουμε άλλες εναλλακτικές λύσεις λιγότερο «εύκολων» πληροφοριών. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν οι Tversky και Kahneman (1973,1974), υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες οι άνθρωποι αξιολογούν τη συχνότητα εμφάνισης ή την πιθανότητα εμφάνισης ενός γεγονότος από την ευκολία με την οποία περιπτώσεις ή γεγονότα μπορεί να έρθουν στο μυαλό. Για παράδειγμα, μπορεί κανείς να εκτιμήσει τον κίνδυνο καρδιακής προσβολής στους μεσήλικες ανθρώπους υπενθυμίζοντας τέτοια περιστατικά μεταξύ των γνωστών του. Παρομοίως, μπορεί κανείς να αξιολογήσει την πιθανότητα ότι ένα συγκεκριμένο επιχειρηματικό εγχείρημα θα αποτύχει με το να φαντάζεται διάφορες δυσκολίες που θα μπορούσε να συναντήσει (Schwarz et al., 1991)<sup>21</sup>.

#### 2.1.5. Αγκίστρωση/Αγκυροβόληση (Anchoring)

Σε πολλές περιπτώσεις, οι άνθρωποι κάνουν εκτιμήσεις ξεκινώντας από μια αρχική τιμή που μεταβάλλεται/προσαρμόζεται στη πορεία. Η αρχική τιμή, ή σημείο εκκίνησης, μπορεί να δοθεί εξωγενώς, με τη διατύπωση του προβλήματος, ή μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ενός υπολογισμού. Σε κάθε περίπτωση, οι προσαρμογές είναι συνήθως ανεπαρκείς όπως ισχυρίστηκαν πρώτοι οι Slovic και Lichtenstein, το 1971. Δηλαδή, διαφορετικές αρχικές τιμές, οδηγούν σε διαφορετικές εκτιμήσεις, οι οποίες μεροληπτούν πάντα υπέρ των αρχικών τιμών. Αυτό το φαινόμενο καλούμε αγκίστρωση (Tversky και Kahneman (1974). Για παράδειγμα, αν η τρέχουσα τιμή μιας μετοχής αντιστοιχεί στο 30% της αρχικής της τιμής, είναι πιθανό ο επενδυτής να μην είναι διατεθειμένος να την πουλήσει στην τιμή αυτή ακόμα κι αν είναι υπερεκτιμημένη γιατί θα περιμένει να ξαναφτάσει στην αρχική της τιμή-τιμή αναφοράς (Φίλιππας, 2015)<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> Schwarz N., Bless H., Strack F., Kumpp G, Rittenauer-Schatk H., Simons A., 1991. Ease of retrieval as information: Another look at the availability heuristic. Journal of Personality and Social Psychology, Vol. 61, No. 2, σελ.195-202

<sup>22</sup> Φίλιππας, Ν., 2015. Η Ψυχολογία των Αγορών, εκδόσεις ΠΕΔΙΟ, σελ. 25-26

### 2.1.6. Γνωστική Ασυμφωνία (Cognitive Dissonance)

Η θεωρία της γνωστικής ασυμφωνίας ή ασυνεπούς αντίληψης εισήχθη για πρώτη φορά από τον Αμερικανό ψυχολόγο Leon Festinger το 1956. Η θεωρία αυτή λέει ότι όταν δύο ταυτόχρονες γνωστικές πεποιθήσεις του ίδιου ατόμου είναι ασυμβίβαστες, αυτό θα παράγει με τη σειρά του μια νέα γνωστική ασυμφωνία. Επειδή η εμπειρία των ασυμφωνίας είναι δυσάρεστη, το άτομο θα προσπαθήσει να τη μειώσει αλλάζοντας ακόμη και τις πεποιθήσεις του. (Festinger, Riecken και Schachter, 1956)<sup>23</sup>. Σύμφωνα με έναν άλλο ορισμό του Montier (2002)<sup>24</sup>, γνωστική ασυμφωνία είναι η ψυχική σύγκρουση που οι άνθρωποι βιώνουν όταν παρουσιάζονται αποδείξεις ότι οι πεποιθήσεις ή οι υποθέσεις τους είναι λάθος.

### 2.1.7. Σφάλμα Επιβεβαίωσης (Confirmation Bias)

Σφάλμα επιβεβαίωσης είναι ένα γνωστικό σφάλμα σύμφωνα με το οποίο τα άτομα τείνουν να αντιλαμβάνονται και να ψάχνουν για πληροφορίες που επιβεβαιώνουν τις υπάρχουσες πεποιθήσεις τους, αγνοώντας κάτι που έρχεται σε αντίθεση με αυτές τις πεποιθήσεις. Πρόκειται για ένα τύπο επιλεκτικής σκέψης που είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη γνωστική ασυμφωνία που παρουσιάσαμε παραπάνω. Με άλλα λόγια, σφάλμα επιβεβαίωσης είναι η τεχνική ονομασία για την επιθυμία των ανθρώπων να βρουν πληροφορίες που συμφωνούν με τη δική τους άποψη Montier (2002). Σύμφωνα με αυτό, τα άτομα μεταβάλλουν δύσκολα και σπάνια τις πεποιθήσεις τους, ακόμη και αν υπάρχουν πληροφορίες που το επιβάλλουν. Αν πχ. έχουν με βάση προηγούμενα δεδομένα την άποψη ότι η μετοχή της εταιρίας X θα υποτιμηθεί στο μέλλον (συνεπώς δεν είναι μια καλή επιλογή στη πρωτογενή αγορά λ.χ.) εξαιτίας αδύναμων μελλοντικών κερδών που προβλέπουν οι αναλυτές, ακόμη κι αν οι εταιρικές ανακοινώσεις διαψεύσουν τις προηγούμενες εκτιμήσεις των αναλυτών, δεν θα μεταβάλλουν την άποψή τους με αποτέλεσμα να απολέσουν την επενδυτική ευκαιρία απόκτησης κερδών.

### 2.1.8. Νοητική Λογιστική (Mental Accounting)

Πρόκειται για μια οικονομική έννοια που εισάγεται στη βιβλιογραφία από τον οικονομολόγο Richard Thaler (1980)<sup>25</sup> και η οποία υποστηρίζει ότι τα άτομα

---

<sup>23</sup> Festinger, L., Riecken W.H., Schachter S., 1956, When Prophecy Fails. Minneapolis: University of Minnesota Press

<sup>24</sup> Montier J., 2002, Behavioural Finance: Insights into Irrational Minds and Markets, John Wiley and Sons Ltd

<sup>25</sup> Thaler R., 1980, Toward a Positive Theory of Consumer Choice. Journal of Economic Behavior & Organization, 1(1), σελ.39-60

διαχωρίζουν τα διακρατηθέντα αλλά και τα μελλοντικά περιουσιακά στοιχεία τους σε ξεχωριστά, μη συσχετιζόμενα τμήματα.

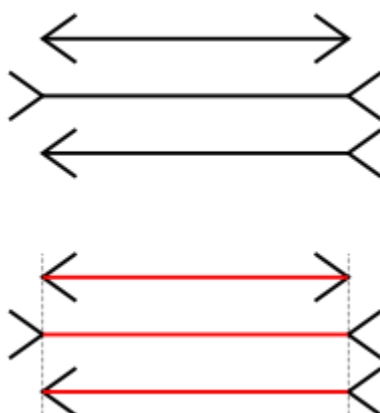
Η θεωρία ισχυρίζεται ότι τα άτομα αντιστοιχίζουν διαφορετικά επίπεδα χρησιμότητας για κάθε περιουσιακό στοιχείο τους, επηρεάζοντας έτσι τόσο τις αποφάσεις κατανάλωσης όσο και άλλες επενδυτικές συμπεριφορές και επιλογές. Δημιουργούν δηλαδή για κάθε περιουσιακό στοιχείο τους, ακόμη και αν ανήκει στην ίδια επενδυτική ομάδα (π.χ. ασφαλιστικό/αποταμιευτικό πρόγραμμα συνταξιοδότησης και ασφαλιστικό/αποταμιευτικό πρόγραμμα δημιουργίας κεφαλαίου) ξεχωριστούς νοητικούς λογαριασμούς, με διακριτές συναρτήσεις κόστους-οφέλους, και συνεπώς διακριτή αξιολόγηση (Thaler 1985, Barberis και Huang, 2001)<sup>26</sup>. Ένα άλλο παράδειγμα έχει να κάνει με την πρόσφατη κρίση χρέους. Σύμφωνα με την άποψη της Νοητικής λογιστικής, έστω ότι ένα άτομο έχει δύο επενδύσεις, μια σε κρατικά ομόλογα σταθερής απόδοσης διάρκειας μεγαλύτερης των 15 ετών που επλήγησαν από την κρίση ως «όχημα» αποταμίευσης, και μια σε μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο τη ίδιας χώρας. Λίγο μετά το ξέσπασμα της κρίσης, αντιλαμβάνεται ότι τα εταιρικά κέρδη της εισηγμένης θα μειωθούν, λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών κλπ. και αποφασίζει την ρευστοποίηση. Αντίθετα, δεν πράττει το ίδιο για τα ομόλογα, ανακαλώντας στη μνήμη του, το νοητικό λογαριασμό τους που αναφέρεται σε μια μακροπρόθεσμη επένδυση για σκοπούς αποταμίευσης και παρά τις αποδείξεις που έχει, παραμένει, εγγράφοντας απώλειες από τη πτώση της παρούσας τιμής τους.

#### 2.1.9. Σφάλμα Διατύπωσης (Framing)

Το σφάλμα διατύπωσης είναι ένα ακόμη γνωστικό σφάλμα, σύμφωνα με το οποίο οι άνθρωποι τείνουν να καταλήξουν σε συμπεράσματα με βάση το «πλαίσιο» και τον τρόπο που παρουσιάστηκε το πρόβλημα ή η κατάσταση για την οποία καλούνται να πάρουν μια απόφαση (Tversky και Kahneman, 1981, 1986). Στον τομέα των επενδύσεων αυτό σημαίνει ότι ένας επενδυτής διαλέγει ένα χαρτοφυλάκιο ή παίρνει μια επενδυτική απόφαση βασιζόμενος στον τρόπο παρουσίασης των αξιογράφων και όχι στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα του σφάλματος διατύπωσης είναι το σχήμα 1 όπου παρά το γεγονός ότι οι τρεις γραμμές που φαίνονται είναι ίσες, οι περισσότεροι άνθρωποι θεωρούν ότι η δεύτερη είναι μακρύτερη από τον τρόπο με τον οποίο παρουσιάζεται.

---

<sup>26</sup> Thaler, R., 1985, Mental Accounting and Consumer Choice. Marketing Science, 4(3), pp.199-214  
Barberis N., Huang M, 2001, Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns, Journal of Finance 56, σελ.1247-1292

**ΣΧΗΜΑ 2.1. ΣΦΑΛΜΑ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗΣ (FRAMING)**

**ΠΗΓΗ:** Kahneman, D., 2011, *Thinking, Fast and Slow*, Farrar, Straus and Giroux

**2.1.10. Ψευδαίσθηση του Χρήματος (Money Illusion)**

Σύμφωνα με τον Shefrin (2000) η γνωστική και συναισθηματική αντίληψη του πληθωρισμού είναι αυτό που ονομάζουμε ψευδαίσθηση του χρήματος. Παρουσιάζεται δε όταν οι επενδυτές δεν ενσωματώνουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, πληροφορίες που αφορούν τον πληθωρισμό και τις αρνητικές επιπτώσεις του. Πρώτη αναφορά σε αυτή την ψευδαίσθηση του χρήματος έγινε το 1929 από τον Fisher<sup>27</sup> ενώ το 1997 οι Shafir, Diamond και Tversky<sup>28</sup>, ανέλυσαν διεξοδικά το φαινόμενο παρουσιάζοντας εκτεταμένα παραδείγματα για αυτή. Υπογράμμισαν δε την άποψη ότι παρά το γεγονός ότι οι άνθρωποι (και οι επενδυτές) γνωρίζουν την επίδραση του πληθωρισμού, στην αγοραστική αξία τους λ.χ. τη συναλλαγματική ισοτιμία, τις τιμές των ομολόγων κ.α. παρατηρούν πολύ πιο εύκολα και δίνουν πολύ μεγαλύτερη σημασία στις ονομαστικές τιμές και όχι τις πραγματικές.

**2.1.11. Υπερβολική Αυτοπεποίθηση (Overconfidence)**

«Δεν υπάρχει πρόβλημα στην κρίση και τη λήψη αποφάσεων που να είναι πιο διαδεδομένο και πιο δυνητικά καταστροφικό από ότι η υπερβολική

<sup>27</sup> Fisher, I., 1929, *The money Illusion*, New York, Adelphi company

<sup>28</sup> Shafir, E., Diamond, P., Tversy, A., 1997, *Money Illusion*, *The Quarterly Journal of Economics*, 112 (2), pp.341-374.

αυτοπεποίθηση», σύμφωνα με τον Plous (2003)<sup>29</sup>. Οι De Bondt και Thaler (1995)<sup>30</sup> υποστήριξαν πως ίσως ο πιο ισχυρός παράγοντας στην ψυχολογική ανάλυση των αποφάσεων είναι ότι τα άτομα έχουν υπερ-αυτοπεποίθηση. Επιδεικνύουν υπερβολική εμπιστοσύνη στις γνωστικές και προβλεπτικές τους ικανότητες καθώς και στην ικανότητά τους να συλλέγουν και να αναλύουν τα δεδομένα της αγοράς. Πλήθος εμπειρικών μελετών έχουν επιβεβαιώσει το φαινόμενο αυτό στο χώρο των επενδύσεων. Οι March και Shapira (1987)<sup>31</sup> έδειξαν ότι τα διευθυντικά στελέχη υπερεκτιμούν την πιθανότητα επιτυχίας, κυρίως όταν θεωρούν τους εαυτούς τους ειδικούς, κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολικό όγκο συναλλαγών (overtrading), όπως αναφέρει ο Odean (1998)<sup>32</sup>, (Αλεξάκης και Ξανθάκης, 2008). Οι Barber και Odean (2001)<sup>33</sup>, σε μια εκτεταμένη εμπειρική μελέτη συνδέουν την υπερβολική αυτοπεποίθηση με το φύλο και βρίσκουν πως εμφανίζεται περισσότερο στους άντρες παρά στις γυναίκες.

#### 2.1.12. Ψευδαίσθηση της Γνώσης (Illusion of Knowledge)

Σε συνέχεια της υπερβολικής αυτοπεποίθησης που παρουσιάστηκε παραπάνω αλλά και σε σχέση με αυτή, οι άνθρωποι συχνά αποδίδουν υπερβολική εμπιστοσύνη και στις γνώσεις που έχουν, υπερεκτιμώντας τες (Barber και Odean 2001). Την αντίστροφη διαδρομή εκτιμά ότι ακολουθούμε ο Montier (2007)<sup>34</sup> δηλαδή ότι η υπερ-αισιοδοξία και υπερβολική αυτοπεποίθηση τείνουν να πηγάζουν από την ψευδαίσθηση της γνώσης. Η ψευδαίσθηση της γνώσης είναι η τάση δε των ανθρώπων να πιστεύουν ότι η ακρίβεια των προβλέψεών τους αυξάνεται με περισσότερες πληροφορίες (Montier 2007). Αυτό έχει καταστροφικές συνέπειες για τους επενδυτές καθώς λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις αναλαμβάνοντας υψηλότερο επενδυτικό κίνδυνο με απρόβλεπτες συνέπειες για τα χαρτοφυλάκιά τους.

---

<sup>29</sup> Plous, S., (1993), The psychology of judgment and decision making, New York: McGraw-Hill

<sup>30</sup> DeBondt, W.F., Thaler, R., (1995), Financial decision-making in markets and firms: a behavioral perspective, Handbooks in OR & MS 9, σελ.385–410

<sup>31</sup> March, J., Shapira, Z., (1987), Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking, Management Science, Vol. 33, No. 11, σελ. 1404-1418

<sup>32</sup> Odean, T., (1998), Are Investors Reluctant to realize their Losses?, The Journal of Finance, Vol. LIII. No. 5, σελ. 1775-1798

Αλεξάκης, Χρ., Ξανθάκης, Μ., (2008), Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική

<sup>33</sup> Barber, B.M., Odean, T., (2001), Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, The Quarterly Journal of Economics 1, σελ.262-292

<sup>34</sup> Montier J., (2007), Behavioural Investing: A Practitioners Guide to Applying Behavioural Finance, John Wiley and Sons Ltd

### 2.1.13. Σφάλμα «Αυτο-απόδοσης»/Προσωπικής Επιτυχίας (Self-attribution Bias)

Σύμφωνα με τους Daniel, Hirshleifer και Subrahmanyam (1998)<sup>35</sup>, το σφάλμα αυτό-απόδοσης των επενδυτών αναφέρεται σε ψυχολογικά στοιχεία που δείχνουν ότι οι άνθρωποι τείνουν να πιστώνουν στον εαυτό τους τις επιτυχίες του παρελθόντος και να κατηγορούν εξωτερικούς παράγοντες για τις αποτυχίες (Fischhoff, 1982), (Langer και Roth, 1975), (Miller και Ross, 1975), Taylor και Brown (1988), (De Long et al., 1991). Μάλιστα πρότειναν μια θεωρία σύμφωνα με την οποία η υπέρ-αντίδραση και η υπό-αντίδραση στις αγορές κινητών αξιών βασίζονται σε δύο γνωστικά σφάλματα: την υπερβολική αυτοπεποίθηση των επενδυτών σχετικά με την ακρίβεια των προσωπικών πληροφοριών και το σφάλμα αυτό-απόδοσης, το οποίο προκαλεί ασύμμετρες αλλαγές στην εμπιστοσύνη των επενδυτών ως συνάρτηση των επενδυτικών αποτελεσμάτων τους. Επιπρόσθετα σημειώνουν ότι η αυτό-απόδοση, προσθέτει θετική αυτό-συσχέτιση ("momentum") και βραχυπρόθεσμη τάση αναφορικά με τα κέρδη ("drift") αλλά αρνητική συσχέτιση μεταξύ μελλοντικών μετοχικών αποδόσεων, μακροπρόθεσμων παρελθουσών αποδόσεων και λογιστικών επιδόσεων.

### 2.1.14. Σφάλμα της εκ των υστέρων Γνώσης (Hindsight Bias)

Εκ των υστέρων γνώση, είναι η τάση να πιστεύουμε ότι κάποιος θα έπρεπε να γνωρίζει τα πραγματικά γεγονότα πριν αυτά συμβούν. Το σφάλμα της εκ των υστέρων γνώσης υποστηρίζει ουσιαστικά μια θεώρηση του κόσμου πιο προβλέψιμη από ό, τι πραγματικά είναι (Shiller 2000). Π.χ. πολλοί κάτοχοι ακινήτων πιστεύουν ότι ήξεραν πως οι τιμές τους είχαν υπέρμετρα διογκωθεί πριν τη κρίση του 2007, παρόλα αυτά δεν προέβησαν σε συναλλαγή (π.χ. σε πώλησή τους). Ομοίως και με την χρηματιστηριακή κρίση (φούσκα) του 2000.

---

<sup>35</sup> Daniel K., D. Hirshleifer and A. Subrahmanyam, 1998, Investor psychology and Security Market Under- and Overreactions, The Journal of Finance, Volume LIII, No. 6

## 2.2. ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ

### 2.2.1. Αποστροφή της Απώλειας (Loss Aversion)

Το πρώτο αυτό συναισθηματικό σφάλμα, εισήχθη στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία από τους Kahneman και Tversky (1979)<sup>36</sup>. Η έννοια loss aversion αναφέρεται στην τάση των ανθρώπων να προτιμούν έντονα την αποφυγή απωλειών σε σχέση με την απόκτηση κερδών. Δηλαδή, αποδεικνύεται εργαστηριακά, ότι το ψυχολογικό κόστος μιας απώλειας μιας μονάδας περιουσίας, δημιουργεί δυσανάλογα μεγαλύτερη συναισθηματική απώλεια, από τη χαρά που δημιουργεί το κέρδος της ίδια μονάδας περιουσίας. Ορισμένες μελέτες δείχνουν ότι οι απώλειες κοστίζουν ψυχολογικά, διπλάσια από ότι τα κέρδη (Kahneman και Riepe, 1998)<sup>37</sup>. Σύμφωνα με τους Kahneman και Tversky (1979), η βασική υπόθεση της θεωρίας τους, είναι ότι οι ζημιές και τα μειονεκτήματα των πιθανών επιλογών, έχουν μεγαλύτερη επίδραση στις προτιμήσεις και τις επιλογές, από ότι τα κέρδη και τα πλεονεκτήματα τους. Η αντίστροφη ερμηνεία είναι ότι για κάθε μονάδα πιθανής απώλειας ο επενδυτής αποζητά να έχει διπλάσιο κέρδος, προκειμένου να επιλέξει τη συμμετοχή στην αγορά, παιχνίδι κ.α. Το συγκεκριμένο σφάλμα απασχόλησε πλήθος σημαντικών ερευνητών όπως τους Kahneman, Knetsch και Thaler, (1991), τους Benartzi και Thaler (1993), Barberis και Huang (2001). Τέλος, ο Montier (2007), υπογραμμίζει ότι τόσο το σφάλμα status quo όσο και το σφάλμα αποτελέσματος κληρονομιάς (endowment effect) τα οποία αναλύονται αμέσως παρακάτω, μπορούν να θεωρηθούν μέρος του γενικότερου σφάλματος αποστροφής της απώλειας.

---

<sup>36</sup> Kahneman, D., & Tversky, A., (1979), Intuitive prediction: Biases and corrective procedures. Management Science, 12, σελ. 313-327.

<sup>37</sup> Kahneman, D., Riepe, M., 1998, Aspects of investor psychology. The Journal of Portfolio Management, 24, σελ.52-65

### 2.2.2. Status quo Σφάλμα (Status quo Bias)

Σύμφωνα με αυτή τη γνωστική προκατάληψη, οι άνθρωποι τείνουν να είναι προκατειλημμένοι απέναντι στη τρέχουσα κατάσταση με αποτέλεσμα να επιλέγουν ή να μην κάνουν τίποτα, δηλαδή να διατηρούν την τρέχουσα κατάσταση ή ακόμη και μια προηγούμενη απόφασή τους (Samuelson και Zeckhauser, 1988)<sup>38</sup>. Στην περίπτωση των επενδυτών, αυτοί, προκειμένου να αποφύγουν μια δυνητική ζημία, πολλές φορές επιλέγουν να μην κάνουν τίποτα, ακόμη και αν νέες ειδήσεις ή γεγονότα έχουν ανακοινωθεί ή συμβεί, ως μια προέκταση της δυσανάλογης συναισθηματικής βαρύτητας που έχουν οι απώλειες σε σχέση με τα κέρδη.

### 2.2.3. Αποτέλεσμα Προδιάθεσης (Disposition Effect)

Οι Shefrin και Statman (1985)<sup>39</sup>, υποστήριξαν ότι εφόσον οι άνθρωποι αποστρέφονται τις απώλειες, σε σχέση με τα κέρδη, είναι λογικό να επιθυμούν να ανακτήσουν αυτές πριν αποφασίσουν να πωλήσουν το περιουσιακό στοιχείο που τις προκάλεσε. Συνεπώς εμφανίζονται να διακρατούν για παράλογα μεγάλα διαστήματα, περιουσιακά στοιχεία που καταγράφουν απώλειες, αναμένοντας να περάσουν στο χώρο των κερδών για να τα ρευστοποιήσουν, ενώ αντίθετα αποφασίζουν να πωλήσουν τις κερδοφόρες επενδύσεις τους σχετικά σύντομα, ώστε να επιβραβευθούν ψυχολογικά για αυτές.

Σύμφωνα με τον Hirshleifer (2001)<sup>40</sup> η νοητική λογιστική μπορεί να ερμηνεύσει το αποτέλεσμα της προδιάθεσης. Είναι γεγονός πως η παρακολούθηση της πορείας των τιμών των αξιογράφων δημιουργεί ευχάριστα συναισθήματα αλλά και δυσάρεστα σε περίπτωση απώλειας. Τοιουτοτρόπως, ενεργοποιείται ένας μηχανισμός στον άνθρωπο που τον αποτρέπει από το να βιώσει το συναίσθημα της

---

<sup>38</sup> Samuelson, W., Zeckhauser R., 1988, Status Quo Bias in Decision Making. Journal of Risk and Uncertainty, 1(1), σελ.7-59

<sup>39</sup> Shefrin, H., Statman M., 1985, The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence Journal of Finance, vol. XL, no. 3, σελ. 777-790

<sup>40</sup> Hirshleifer D., 2001, Investor Psychology and Asset Pricing, The Journal of Finance, vol. LVI, No. 4, σελ. 1533-1598



απώλειας και για αυτό το λόγο υπάρχουν επενδυτές που διακρατούν επενδύσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα ενώ είναι ζημιογόνες. Μέση αυτής της αυταπάτης αποτρέπεται το δυσάρεστο συναίσθημα της μετάνοιας και της απώλειας για τον επενδυτή. Η συμπεριφορά αυτή εμφανίζεται τόσο σε ιδιώτες επενδυτές όσο και στους επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων και οι επιπτώσεις της είναι σημαντικές για τις αποδόσεις τους καθώς μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερος ζημιογόνα.

#### 2.2.4. Υπερ-αντίδραση και Υπο-αντίδραση (Overreaction/Under Reaction)

Τα δύο αυτά φαινόμενα αφορούν την υπεραντίδραση ή την υποαντίδραση των επενδυτών σε νέες ειδήσεις και ανακοινώσεις (Barberis, Shleifer και Vishny, 1998)<sup>41</sup>. Οι ίδιοι ερευνητές ανέπτυξαν ένα μοντέλο σύμφωνα με το οποίο προσπάθησαν να εξηγήσουν τα εμπειρικά δεδομένα. Εκτίμησαν ότι οι επενδυτές «πάσχουν» από συντηρητισμό και αντιπροσώπευση. Αυτή η προσέγγιση μπορεί να σημαίνει ότι οι επενδυτές, βλέποντας μοντέλα σε τυχαία δεδομένα, θα μπορούσαν π.χ. να προεκτείνουν πρόσφατες θετικές ανακοινώσεις για τα κέρδη μιας εταιρείας περαιτέρω στο μέλλον από ό, τι δικαιολογείται, δημιουργώντας υπερβολική αντίδραση. Οι Daniel, Hirshleifer, και Subrahmanyam (1998)<sup>42</sup> παρουσίασαν ένα σχετικό μοντέλο που βασίζεται στην υπερβολική αυτοπεποίθηση και το σφάλμα προσωπικής επιτυχίας. Η πρώτη οδηγεί τους επενδυτές στον να υπερτιμούν τις ιδιωτικές πληροφορίες τους για την εκτίμηση της αξίας των τίτλων, με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής να υπέρ-αντιδρά. Όταν φτάνει η πληροφορία στο ευρύ κοινό, το mispricing μόνο εν μέρει διορθώνεται, δίνοντας αφορμή για υπό-αντίδραση. Επιπλέον, το σφάλμα αυτό-απόδοσης σημαίνει ότι η ενημέρωση του ευρύ κοινού επιβεβαιώνει την αρχική τους πληροφόρηση (ιδιωτικό σήμα), η εμπιστοσύνη των επενδυτών στο επιβεβαιωμένο ιδιωτικό σήμα αυξάνεται, με αποτέλεσμα να οδηγήσει σε υπερβολική αντίδραση (υπέρ-αντίδραση). Στα διαγράμματα που ακολουθούν παρουσιάζονται αρχικά τα φαινόμενα της υπεραντίδρασης και υποαντίδρασης των χρηματιστηριακών τιμών στην ανακοίνωση θετικών ειδήσεων σε μια εταιρεία ενώ

---

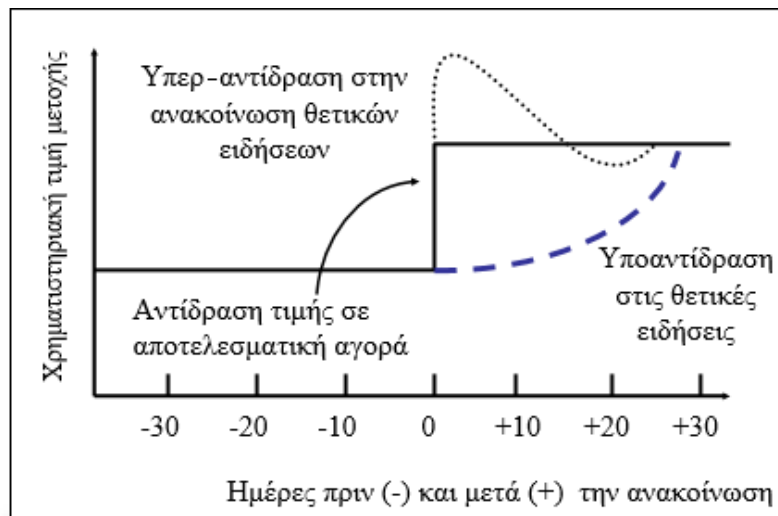
<sup>41</sup> Barberis N., Shleifer A. and Vishny R., 1998, A model of investment sentiment, Journal of Financial Economics, Volume 49, σελ.307-343

<sup>42</sup> Daniel, K., D. Hirshleifer and A. Subrahmanyam, 1998, Investor psychology and security market under and overreactions, Journal of Finance 53, σελ.1839-1885

στο δεύτερο παρατηρούμε τα ίδια φαινόμενα στην ανακοίνωση αρνητικών ειδήσεων.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ. 2.1.

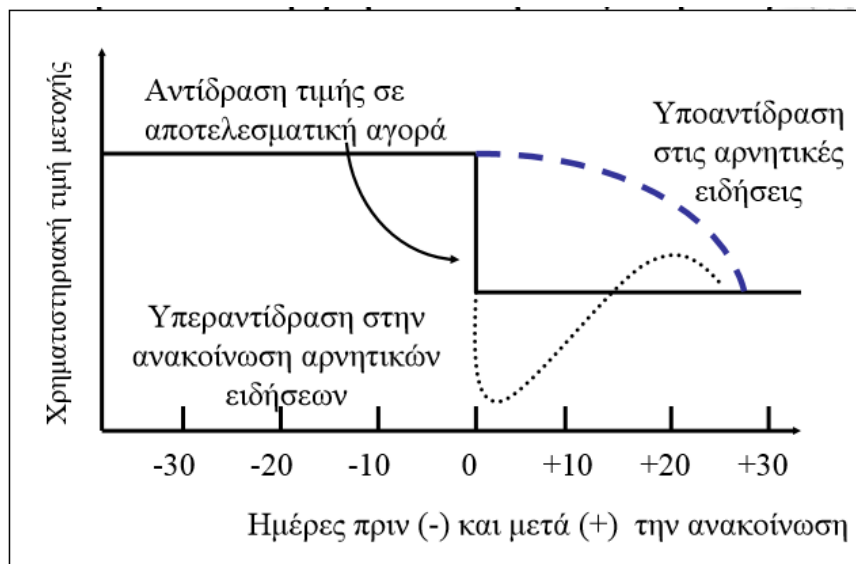
Η υπεραντίδραση και υποαντίδραση των τιμών των μετοχών στην ανακοίνωση θετικών ειδήσεων για μια εταιρεία



ΠΗΓΗ: Jacoby, G., Aintablian, S., (2003), *Corporate Financing Decisions and Efficient Capital Markets*, McGraw-Hill Ryerson Limited

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ. 2.2.

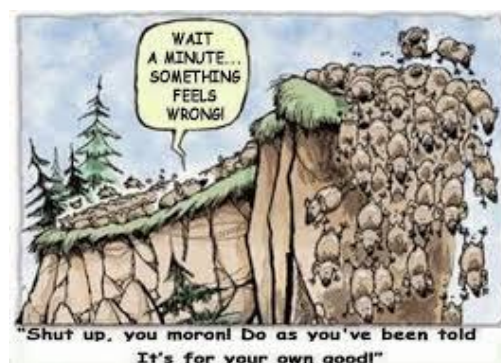
Η υπεραντίδραση και υποαντίδραση των τιμών των μετοχών στην ανακοίνωση αρνητικών ειδήσεων για μια εταιρεία



ΠΗΓΗ: Jacoby, G., Aintablian, S., (2003), *Corporate Financing Decisions and Efficient Capital Markets*, McGraw-Hill Ryerson Limited

### 2.2.5. Αγελαία Συμπεριφορά (Herding Behavior)

Πρόκειται για ένα από τα πλέον σημαντικά συμπεριφορικά σφάλματα και ορίζεται ως η αμοιβαία μίμηση των επενδυτικών επιλογών (Welch, 2000)<sup>43</sup> και αναφέρεται ουσιαστικά στην ταυτόχρονη αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων από μεγάλο πλήθος επενδυτών. Σύμφωνα με τους Caparelli et al. (2004)<sup>44</sup>, μπορεί να διακριθεί σε σκόπιμη και πλασματική (intentional – spurious). Η πρώτη γίνεται όταν οι επενδυτές μιμούνται ο ένας τον



<sup>43</sup> Welch, I., 2000, Herding among security analysts, *Journal of Financial Economics* 58, σελ.369-396

<sup>44</sup> Caparelli, F., Arcangelis, A.M., and Cassuto, A., 2004, Herding in the Italian Stock Market: A Case of Behavioral Finance. *Journal of Behavioral Finance*, 5, 4, σελ.222-230

άλλο, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τα δεδομένα ενώ η δεύτερη όταν στρατηγικά, βασιζόμενοι σε θεμελιώδεις, ενσωματωμένες πληροφορίες και δεδομένα, οι επενδυτές επιλέγουν να κινηθούν προς την ίδια κατεύθυνση, χωρίς ενδείξεις μιμητισμού, αλλά τυχαία.

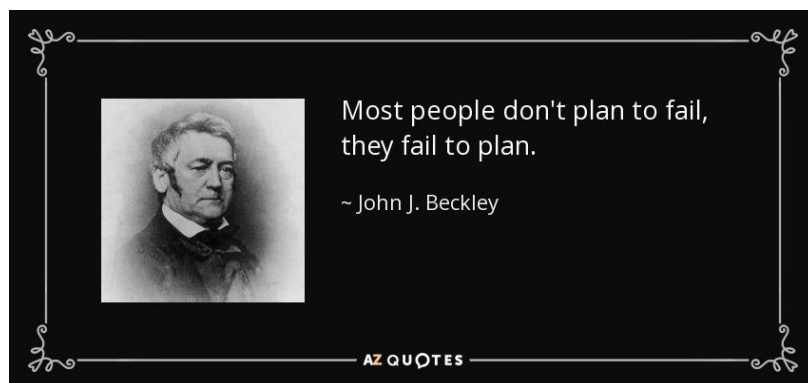
Το φαινόμενο της αγελαίας συμπεριφοράς γίνεται εντυπωσιακά αντιληπτό από τα ψυχολογικά πειράματα που έκανε ο Asch τη δεκαετία του 1950. Τα πειράματα έδειξαν πως όταν τα άτομα είναι μέλη μιας ομάδας δίνουν λανθασμένες απαντήσεις σε ερωτήσεις παρατηρητικότητας παρασυρμένα από την ομάδα, ενώ όταν είναι μόνα τους απαντούν σωστά. Ο ψυχολόγος έβαζε κάθε φορά το υπό εξέταση άτομο σε μια ομάδα με 7 έως 9 μέλη, οι οποίοι ήταν συνεργάτες του ψυχολόγου. Ζητούσε από όλη την ομάδα να απαντήσει σε μια σειρά ερωτήσεων σχετικά με το μήκος κάποιων γραμμών. Οι συνεργάτες του ομόφωνα απαντούσαν στις 7 από τις 12 ερωτήσεις εσκεμμένα λανθασμένα ενώ η απάντηση ήταν προφανής. Το υπό εξέταση άτομο επηρεαζόμενο από την ομάδα έδινε και αυτό την ίδια λανθασμένη απάντηση. Γίνεται φανερό, λοιπόν, πως τα άτομα έχουν μια τάση συμμόρφωσης προς την κοινή γνώμη, είτε επειδή δε θέλουν να διαφοροποιηθούν από το σύνολο είτε γιατί δε θέλουν να τεθούν υπό αμφισβήτηση<sup>45</sup>.



<sup>45</sup> Το παραπάνω πείραμα είναι αναρτημένο και στον ιστότοπο :

<https://www.youtube.com/watch?v=TYIh4MkcfJA> με τίτλο Asch Conformity Experiment

## ΜΕΡΟΣ 2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΑΙΔΕΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΠΑΥΔΕΥΣΗ

### 3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ (FINANCIAL LITERACY)

Όπως φαίνεται από το προηγούμενο κεφάλαιο η χρηματοοικονομική παιδεία είναι απαραίτητη για κάθε επενδυτή προς αποφυγή των συμπεριφορικών σφαλμάτων που προαναφέρθηκαν και με στόχο έναν αποτελεσματικό χρηματοοικονομικό σχεδιασμό.

Πολλοί είναι οι εννοιολογικοί ορισμοί που χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν τον όρο χρηματοοικονομική παιδεία. Μια ενδιαφέρουσα παρατήρηση σχετικά με τον ορισμό της έννοιας αυτής είναι πως στη βιβλιογραφία μπορεί να εκφραστεί ποικιλοτρόπως ως:

- α) συγκεκριμένη μορφή γνώσης
- β) ικανότητα ή δεξιότητες για να εφαρμοστεί αυτή η γνώση
- γ) κερτημένη γνώση
- δ) καλή οικονομική συμπεριφορά
- ε) ακόμη και ως οικονομικές εμπειρίες

Ο Πίνακας 1 απεικονίζει το εύρος των εννοιολογικών ορισμών, που προέρχονται από έναν αριθμό μελετών και τοποθετούνται σε χρονολογική σειρά. Η πιο κοινή βάση για τους ορισμούς είναι η γνώση (ή κατανόηση), με ορισμένους ορισμούς απλώς να απαιτούν *εξοικείωση* (δηλαδή μια περιορισμένη μορφή γνώσης). Ακόμα άλλοι, όπως αυτοί που παρέχονται από τους Mandell (2007)<sup>46</sup> και Lusardi και Tufano (2008)<sup>47</sup>, ορίζουν τη χρηματοοικονομική παιδεία από την πλευρά της κριτικής ικανότητας και της λήψης αποφάσεων. Οι Lusardi και Tufano μάλιστα επικεντρώνονται σε μια συγκεκριμένη μορφή οικονομικής παιδείας – στην παιδεία

---

<sup>46</sup> Mandell, L. (2007). Financial literacy of high school students. In J.J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 163-183). New York, NY: Springer.

<sup>47</sup> Lusardi, A. & Tufano, P. (2008). *Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness*. Dartmouth Working Paper.

χρέους . Τέλος ο Moore (2003)<sup>48</sup> διευρύνει τον ορισμό ώστε να περιλαμβάνει και την πρακτική εμπειρία με το επιχείρημα ότι η εμπειρία παρέχει τη βάση για τη γνώση και άλλες πτυχές της χρηματοοικονομικής παιδείας.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟΙ ΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ

«Χρηματοοικονομική γνώση», Hilgert, Hogarth, & Beverley (2003) <sup>49</sup>
«Η κατανόηση των απλών επενδυτών σχετικά με τις αρχές της αγοράς, τα μέσα, τους οργανισμούς και τους κανονισμούς», FINRA (2003), σελ.2 <sup>50</sup>
«Οι άνθρωποι θεωρούνται χρηματοοικονομικά μορφωμένοι όταν είναι ικανοί και μπορούν να αποδείξουν ότι έχουν χρησιμοποιήσει τη γνώση που έχουν λάβει. Οι χρηματοοικονομικές γνώσεις δεν μπορούν να μετρηθούν άμεσα αλλά μπορούν να αποκτηθούν μέσα από την πρακτική εμπειρία και την ενεργό ενσωμάτωση της γνώσης . Καθώς οι άνθρωποι γίνονται πιο εγγράμματοι, γίνονται και καλύτεροι γνώστες της χρηματοοικονομικής και εικάζεται ότι με αυτό τον τρόπο μπορεί να είναι και πιο ικανοί», Moore (2003), σελ.29 <sup>51</sup>
«Η εξοικείωση με τις βασικές οικονομικές αρχές, η γνώση για την οικονομία των Η.Π.Α. και η κατανόηση ορισμένων βασικών οικονομικών

<sup>48</sup> Moore, D. (2003). *Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behavior, Attitudes, and Experiences*. Technical Report n. 03-39, Social and Economic Sciences Research Center, Washington State University.

<sup>49</sup> Hilgert, M., Hogarth, J., and Beverley, S. (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior. Technical report #309-322. *Federal Reserve Bulletin*.

<sup>50</sup> FINRA (2003). NASD investor literacy research: Executive summary

<sup>51</sup> Moore, D. (2003). *Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behavior, Attitudes, and Experiences*. Technical Report n. 03-39, Social and Economic Sciences Research Center, Washington State University.

<p>όρων», National Council on Economic Education (NCEE) (2005), σελ.3 <sup>52</sup></p> <p>«Η ικανότητα των ανθρώπων να αξιολογούν τα καινούρια και πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα και να είναι ικανοί να κρίνουν από τη μια πλευρά ποια μέσα θα χρησιμοποιήσουν και από την άλλη σε ποιο βαθμό θα τα χρησιμοποιήσουν ώστε να κατορθώσουν να επιτεύξουν τα οικονομικά τους συμφέροντα μακροπρόθεσμα», Mandell (2007), σελ.163-164 <sup>53</sup></p> <p>«Εξοικείωση με τις πιο βασικές οικονομικές έννοιες που απαιτούνται για να γίνεται ορθολογική αποταμίευση και να λαμβάνονται ορθολογικές επενδυτικές αποφάσεις», Lusardi and Mitchell (2007c), σελ. 36 <sup>54</sup></p> <p>«Έμφαση στην παιδεία χρέους, ένα κομμάτι της χρηματοοικονομικής παιδείας, που ορίζεται ως η ικανότητα να λαμβάνονται απλές αποφάσεις σχετικά με τις συμβάσεις χρέους, ιδίως το πώς εφαρμόζονται βασικές γνώσεις χρηματοοικονομικής, η οποία καταμετράται στο πλαίσιο των καθημερινών χρηματοοικονομικών συναλλαγών», Lusardi and Tufano (2008), σελ.1 <sup>55</sup></p> <p>«Η ικανότητα να κρίνουν σωστά και κατόπιν ενημέρωσης και να λαμβάνουν αποτελεσματικές αποφάσεις σχετικά με τη χρήση και τη διαχείριση των χρημάτων», ANZ Bank (2008), Schagen (2007), σελ.1 <sup>56</sup></p> <p>«Η γνώση των βασικών οικονομικών εννοιών, όπως ο ανατοκισμός των τόκων, η διαφορά των ονομαστικών και πραγματικών αξιών και τα βασικά στοιχεία στη διαφοροποίηση του κινδύνου (risk diversification)», Lusardi (2008a, 2008b), σελ.2 <sup>57</sup></p>
---

<sup>52</sup> National Council for Economic Education (NCEE) (2005), *What American teens & adults know about economics*. Πρόσβαση στις 26 Ιουνίου 2016 στον ιστότοπο [http://www.ncee.net/cel/WhatAmericansKnowAboutEconomics\\_042605-3.pdf](http://www.ncee.net/cel/WhatAmericansKnowAboutEconomics_042605-3.pdf).

<sup>53</sup> Mandell, L. (2007). Financial literacy of high school students. In J.J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 163-183). New York, NY: Springer.

<sup>54</sup> Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2007c). Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education. *Business Economics*

<sup>55</sup> Lusardi, A. & Tufano, P. (2008). *Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness*. Dartmouth Working Paper

<sup>56</sup> ANZ Bank (2008). *ANZ survey of adult financial literacy in Australia*. Πρόσβαση στις 25 Μαΐου 2016 στον ιστότοπο

[http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN\\_5654\\_Adult\\_Fin\\_Lit\\_Report\\_08\\_Web\\_Report\\_full.pdf](http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN_5654_Adult_Fin_Lit_Report_08_Web_Report_full.pdf).

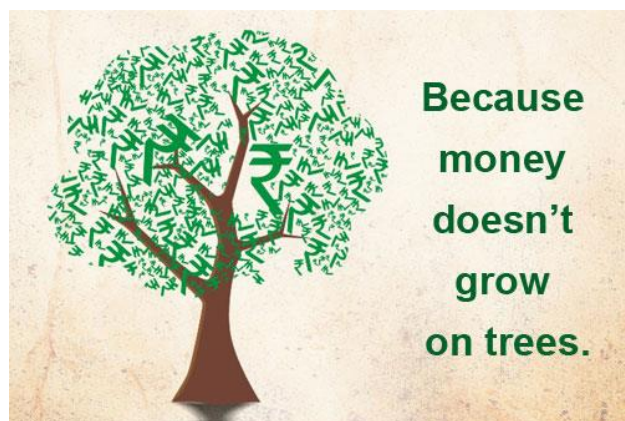
<sup>57</sup> Lusardi, A. (2008a, February). *Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs*. NBER Working Paper 13824.

Lusardi, A. (2008b, June). *Financial literacy: An essential tool for informed consumer choice?* Dartmouth College Working Paper.



Το Προεδρικό Γνωμοδοτικό Συμβούλιο για τη Χρηματοοικονομική Παιδεία (President's Advisory Council on Financial Literacy – PACFL) συγκλήθηκε το 2008 για να προάγει την χρηματοοικονομική παιδεία των Αμερικάνων και έδωσε τον ακόλουθο ορισμό:<sup>58</sup>

Χρηματοοικονομική παιδεία είναι η ικανότητα των ανθρώπων να χρησιμοποιούν τις γνώσεις και τις δεξιότητές τους για την αποτελεσματική διαχείριση των χρηματοπιστωτικών τους προϊόντων.



---

<sup>58</sup> President's Advisory Council on Financial Literacy (PACFL) (2008). 2008 Annual Report to the President.

### 3.2. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ (FINANCIAL EDUCATION)

Ο Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD) (2005) ορίζει τη Χρηματοοικονομική Εκπαίδευση ως τη διαδικασία μέσω της οποίας οι χρηματοοικονομικοί καταναλωτές/επενδυτές βελτιώνουν την κατανόηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και εννοιών και , μέσα από πληροφορίες, καθοδήγηση και / ή μέσω αντικειμενικών συμβουλών, αναπτύσσουν τις δεξιότητές τους για να αποκτήσουν μεγαλύτερη επίγνωση των οικονομικών κινδύνων και των ευκαιριών ώστε να προβαίνουν σε ενημερωμένες επιλογές , να γνωρίζουν πού να απευθυνθούν για βοήθεια και να λαμβάνουν άλλα αποτελεσματικά μέτρα με στόχο να βελτιώσουν την οικονομική τους ευημερία.<sup>59</sup> Οι Lusardi και Mitchell (2007c) χρησιμοποιούν τον ορισμό του ΟΟΣΑ ως βάση για την έρευνά τους πάνω στη χρηματοοικονομική παιδεία.

---

<sup>59</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2005). *Improving financial literacy: Analysis of issues and policies*, p.29

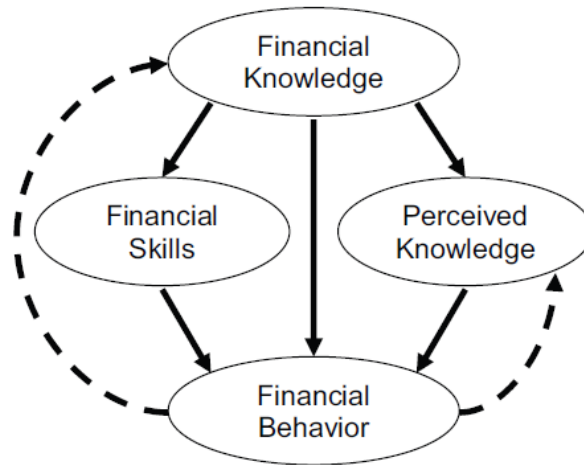
### 3.3. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ

Όπως είναι αναμενόμενο από την ποικιλία των εννοιολογικών ορισμών, οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση των χρηματοοικονομικών γνώσεων ποικίλλουν και αυτές σημαντικά. Αν και η έκθεση του PACFL δεν είναι μια εμπειρική μελέτη, οι συγγραφείς παρέχουν μια λίστα με τις έννοιες που ένα άτομο το οποίο εξέρχεται από ένα πρόγραμμα χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης πρέπει να είναι σε θέση να κατανοεί, προκειμένου να θεωρηθεί γνώστης της χρηματοοικονομικής. Αυτά περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την κατανόηση του συστήματος της κεφαλαιαγοράς και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των ταμειακών ροών των νοικοκυριών, τους λόγους για τους οποίους καλό είναι να υπάρχει ένα ταμείο έκτακτης ανάγκης, και τις βασικές αρχές της χορήγησης πιστώσεων. Αυτή η λίστα των γνώσεων έχει σαφή επίπτωση στο τι θα μπορούσε να μετρηθεί ως χρηματοοικονομική παιδεία.

### 3.4. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΑΙΔΕΙΑ

Ο ορισμός του PACFL είναι αποδεκτός σε γενικές γραμμές. Ωστόσο, ο ορισμός αυτός στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην ικανότητα των ανθρώπων να χρησιμοποιούν τις γνώσεις και τις δεξιότητές τους για την επίτευξη οικονομικής ευημερίας, και είναι ως εκ τούτου βασισμένη στον συμπεριφορικό παράγοντα. Όμως, από την πρακτική πλευρά, μια τέτοια προσέγγιση δε λαμβάνει ιδιαίτερα υπόψιν της τους μηχανισμούς που επιδρούν στη χρηματοοικονομική παιδεία. Θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι οι χρηματοοικονομικές γνώσεις, δεξιότητες και συμπεριφορές, καθώς και οι αμοιβαίες σχέσεις τους, θα πρέπει όλες να υπόκεινται σε μια συνολική νόηση των χρηματοοικονομικών γνώσεων. Ειδικότερα, η χρηματοοικονομική γνώση αντιπροσωπεύει μια συγκεκριμένη βασική μορφή της χρηματοοικονομικής παιδείας. Οι χρηματοοικονομικές γνώσεις, με τη σειρά τους, αντικατοπτρίζονται στην αντίληψη των χρηματοοικονομικών γνώσεων και επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές δεξιότητες που βασίζονται στη γνώση. Η πραγματική χρηματοοικονομική συμπεριφορά, με τη σειρά της, εξαρτάται από αυτά τα τρία επιμέρους στοιχεία (α)πραγματική γνώση-financial knowledge, β) αντιλαμβανόμενη γνώση-perceived knowledge και γ) δεξιότητες-financial skills). Τέλος, η εμπειρία που έχει αποκτηθεί μέσω της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς ανατροφοδοτεί τόσο την πραγματική όσο και την αντιλαμβανόμενη γνώση. Παρόλα αυτά, οι σχέσεις είναι πιθανό να είναι ατελείς, καθώς κάθε ένα στοιχείο από τα τρία εξαρτάται επίσης από άλλους παράγοντες εσωτερικούς ή εξωτερικούς προς το άτομο (π.χ. τις στάσεις, τους πόρους). Το Σχήμα 1 παρουσιάζει αυτές τις λογικές σχέσεις μεταξύ των συστατικών των χρηματοοικονομικών γνώσεων.

ΣΧΗΜΑ 3.1. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΑΙΔΕΙΑΣ



**Πηγή:** Hung, A., PARKER, A., YOONG, J. (2009) *Defining and Measuring Financial Literacy*. RAND Working Paper, σελ. 12

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Αν και το ερευνητικό πεδίο της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής έχει συμβάλει αρκετά στη βαθύτερη κατανόηση των συμπεριφορικών σφαλμάτων που κάνουν οι επενδυτές, οι ίδιοι αλλά και οι επαγγελματίες του χώρου χρειάζονται όχι μόνο την απλή κατανόηση αλλά και πρακτικά εργαλεία που θα τους βοηθήσουν να οργανώσουν ένα χρηματοοικονομικό πλάνο το οποίο θα καλύπτει τις ανάγκες των επενδυτών μέσα από σωστές και κατάλληλες επενδυτικές αποφάσεις σε έναν κόσμο που συνεχώς αλλάζει. Οι ερευνητές δεν αρκούνται πια μόνο στην περιγραφή των τάσεων και των συμπεριφορικών σφαλμάτων αλλά προσπαθούν να αναπτύξουν νέες προσεγγίσεις οι οποίες θα αξιοποιούν αυτά τα σφάλματα «ταρακουνώντας» τους επενδυτές προς την κατεύθυνση της βελτίωσης της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Για παράδειγμα, οι Thaler και Sustein (2008)<sup>60</sup> προτείνουν αρχές της «αρχιτεκτονικής βάσει επιλογής» που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να δομηθούν οι επενδυτικές επιλογές με έναν τρόπο που βοηθά τα άτομα να λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις.

Οι Leimberg et al. (2012)<sup>61</sup> ορίζουν τον *Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό* ως:

- ✓ η δημιουργία τάξης μέσα από το χάος
- ✓ μια εσκεμμένη και συνεχής διαδικασία με την οποία συσσωρεύεται επαρκής ποσότητα κεφαλαίου και επιτυγχάνονται επαρκή επίπεδα εισοδήματος ώστε να επιτευχθούν οι οικονομικοί και προσωπικοί στόχοι του επενδυτή
- ✓ η ανάπτυξη και η εφαρμογή συντονισμένων σχεδίων για την επίτευξη των συνολικών οικονομικών στόχων ενός επενδυτή
- ✓ ο σχεδιασμός φορολογικού εισοδήματος, προγραμματισμός συνταξιοδότησης, προγραμματισμός ακίνητης περιουσίας, επενδύσεων και διαχείρισης κινδύνου.

---

<sup>60</sup> Thaler, R., H. and Sunstein, R., 2008, *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*, New York: Penguin.

<sup>61</sup> Leimberg, S., Satinsky, M., LeClair, R. and Doyle, R., 2012, *The Tools and Techniques of Financial Planning*, The National Underwriter Company, 3<sup>rd</sup> Edition, σελ. 18

Ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός μπορεί να είναι όλα αυτά τα επιμέρους στοιχεία μαζί ή κάποια από αυτά τα στοιχεία. Δε φαίνεται να υπάρχει ένας γενικά αποδεκτός ορισμός για το χρηματοοικονομικό σχεδιασμό. Αυτό είναι κατανοητό καθώς ο ρόλος του χρηματοοικονομικού συμβούλου μπορεί να διαφέρει ανάλογα με τις διαφορετικές ανάγκες των επενδυτών αλλά και την ικανότητα και την προθυμία τους να πληρώσουν για να λάβουν χρηματοοικονομικές συμβουλές. Για πολλούς επενδυτές, η δημιουργία ενός συστήματος που θα τους βοηθήσει να διαχειρίζονται σωστά τα μετρητά τους και να πληρώνουν τους λογαριασμούς τους στην ώρα τους είναι ένας επιτυχημένος χρηματοοικονομικός σχεδιασμός. Για άλλους επενδυτές, χρειάζεται η συνεχής ενασχόληση του συμβούλου σε συνεργασία με συναδέλφους του και υποστήριξη από εξελιγμένα και πολύπλοκα προγράμματα στον υπολογιστή. Συνήθως, βέβαια, η πραγματικότητα είναι κζάπου στη μέση.

Οι Hallman και Rosenbloom (1975)<sup>62</sup>, οι οποίοι ήταν οι πρώτοι που εισήγαγαν την έννοια του Χρηματοοικονομικού Σχεδιασμού βάσει Πολιτικής, περιγράφουν τις *προσωπικές χρηματοοικονομικές πολιτικές* ως εξής:

Πολύ σημαντικό κομμάτι στη διαδικασία σχεδιασμού είναι η ανάπτυξη των προσωπικών οικονομικών πολιτικών οι οποίες θα βοηθήσουν στην καθοδήγηση των χρηματοοικονομικών πράξεων του ατόμου. Ένα παράδειγμα τέτοιων πολιτικών στις επενδύσεις θα μπορούσε να είναι ποιο είναι το ποσοστό του επενδυτικού χαρτοφυλακίου που θα πάει σε ομόλογα και ποιο ποσοστό σε κοινές μετοχές. Δυστυχώς, πολλοί άνθρωποι δεν ακολουθούν συνεκτικές πολιτικές στη λήψη αυτών των αποφάσεων.

Τρεις δεκαετίες αργότερα, οι Yeske και Buie (2006)<sup>63</sup> διευρύνουν τον όρο των προσωπικών χρηματοοικονομικών πολιτικών και τον εξελίσσουν εισάγοντας την έννοια του Χρηματοοικονομικού Σχεδιασμού βάσει Πολιτικής – έχοντας λάβει υπόψιν και τις αρχές που προτείνουν οι Thaler και Sustein (2008) - δίνοντας έναν πιο πλήρη ορισμό των πολιτικών ως: κανόνες λήψης αποφάσεων και η διαδικασία βελτίωσης αυτών. Αυτή η διαδικασία συνδυάζει τους στόχους του επενδυτή, τις αξίες και τις τρέχουσες συνθήκες με τις καλύτερες πρακτικές ώστε να διαμορφωθούν περιεκτικοί κανόνες για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Αυτοί οι

---

<sup>62</sup> Hallman, V., G., and Rosenbloom, J., S., 1975, *Personal Financial Planning: How to Plan for Your Financial Freedom*, New York: McGraw-Hill.

<sup>63</sup> Yeske, D., B., and Buie, E., 2006, *Policy-Based Financial Planning Provides Touchstone in a Turbulent World*, *Journal of Financial Planning* 19 (7), σελ. 50–58

κανόνες λειτουργούν ως σημείο επαφής ανάμεσα στον επενδυτή και στον σύμβουλό του, παρέχοντας μια σαφή καθοδήγηση για την αντιμετώπιση των ολοένα μεταβαλλόμενων εξωτερικών συνθηκών και συμβάλλοντας στην αντιμετώπιση των συμπεριφορικών σφαλμάτων που μπορεί να κάνει ο επενδυτής.

Επιπλέον, υπάρχουν εμπειρικές έρευνες που δείχνουν ότι ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός βάσει πολιτικής συνδέεται με υψηλότερα επίπεδα εμπιστοσύνης από τη μεριά των επενδυτών και δέσμευσης (Yeske, 2010)<sup>64</sup>. Αυτή είναι μια σημαντική διαπίστωση καθώς έχει παρατηρηθεί πως υψηλότερα επίπεδα εμπιστοσύνης μεταξύ των επενδυτών και των συμβούλων και αφοσίωσης στη σχέση που έχουν, με τη σειρά τους, συνδέονται με μεγαλύτερη τάση του επενδυτή να αποκαλύψει προσωπικές και οικονομικές πληροφορίες, να εφαρμόσει τις προτάσεις του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού, και να συμμετάσχει σε μια «λειτουργική σύγκρουση» όταν δε συμφωνεί με τον σύμβουλό του, τα οποία είναι όλα τα χαρακτηριστικά μιας επιτυχούς εμπλοκής στη διαδικασία του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού (Anderson και Sharpe (2008)<sup>65</sup>, Christiansen και Devaney (1998)<sup>66</sup>).

Στην ιδανική τους μορφή, οι πολιτικές χρηματοοικονομικού σχεδιασμού πρέπει να είναι και αρκετά διευρυμένες ώστε να περικλείουν όλες τις πιθανές εξωγενείς αλλαγές αλλά και αρκετά συγκεκριμένες ώστε να παρέχουν σαφείς απαντήσεις ως προς τα κατάλληλα μέτρα που πρέπει να παρθούν για τις αποτελεσματικότερες επενδύσεις. Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η σχέση μεταξύ των πεποιθήσεων του επενδυτή, των στόχων του, των πολιτικών που διαμορφώνονται και, τέλος, των δράσεων που αναλαμβάνονται ώστε να καλυφθούν οι επενδυτικές του ανάγκες.

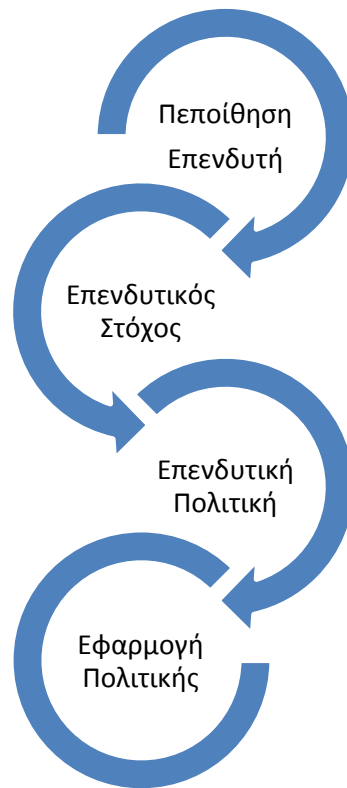
---

<sup>64</sup> Yeske, David B., 2010, *Finding the Planning in Financial Planning*, Journal of Financial Planning 23 (9), σελ. 40-51

<sup>65</sup> Anderson, C., and D., L., Sharpe, 2008, *The Efficacy of Life Planning Communication Tasks in Developing Successful Planner-Client Relationships*, Journal of Financial Planning, 21 (6)σελ. 66–77

<sup>66</sup> Christiansen, T., and DeVaney, S. A., 1998, *Antecedents of Trust and Commitment in the Financial Planner-Client Relationship*, Financial Counseling and Planning, 9 (2)σελ. 1–10.



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1. ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΕΩΝ**

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα οι πεποιθήσεις βοηθούν στον προσδιορισμό του στόχου, ο οποίος στη συνέχεια οδηγεί στη διαμόρφωση της πολιτικής, η οποία μας κατευθύνει προς την τελική εφαρμογή και τον τρόπο δράσης.

Όταν διαμορφώνεται μια πολιτική χρηματοοικονομικού σχεδιασμού, θα πρέπει να περνά από δύο ελεγκτικές διαδικασίες:

- 1) Θα πρέπει να είναι όντως πολιτική και
- 2) Θα πρέπει να είναι μια καλή πολιτική.

Προκειμένου να θεωρηθεί μια πραγματική πολιτική, μια δεδομένη σύνθεση θα πρέπει να δίνει νέες απαντήσεις σε κάθε αλλαγή των εξωτερικών συνθηκών. Αν δίνει κάθε φορά την ίδια απάντηση, τότε το πιο πιθανό είναι ότι πρόκειται για κάποια πεποίθηση, αξία ή στόχο. Αν η πολιτική περάσει την πρώτη ελεγκτική

διαδικασία, ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος πρέπει να ελέγξει αν η πολιτική είναι αρκετά διευρυμένη ώστε να περιλαμβάνει οποιαδήποτε αλλαγή στις εξωτερικές συνθήκες και αν δίνει μια ξεκάθαρη και αναμφίβολη απάντηση. Επιπροσθέτως, οι απαντήσεις πρέπει να είναι ιδιαίτερα συγκεκριμένες ώστε ο σύμβουλος να ξέρει ακριβώς ποια βήματα πρέπει να ακολουθήσει στη συνέχεια. Αν οι απαντήσεις δεν είναι ξεκάθαρες ή συγκεκριμένες, τότε πρόκειται για κάτι άλλο εκτός από πολιτική ή για μια ανεπαρκώς ανεπτυγμένη πολιτική.

Οι πολιτικές είναι ενσωματωμένες στις προτάσεις του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού. Ωστόσο, πολλές φορές οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι παραλείπουν το επιπλέον βήμα της ξεκάθαρης διατύπωσης της πολιτικής και της επικοινωνίας της με τους επενδυτές. Συνήθως, αρκούνται στην ανάλυση των πληροφοριών που έχουν σχετικά με τους στόχους και τις αξίες των επενδυτών ώστε να καταλήξουν σε μια συγκεκριμένη πρόταση και σχέδιο δράσης. Σε κάθε περίπτωση πρέπει ανά τακτά χρονικά διαστήματα ή σε περίπτωση μεταβολής των εξωτερικών συνθηκών, ο σύμβουλος να αναλύει τα καινούρια δεδομένα και να προσφέρει νέες προτάσεις. Οι καλοφτιαγμένες πολιτικές μπορούν να δρουν ως συνδετικός κρίκος ανάμεσα στις αξίες και τους στόχους του επενδυτή και στο εξωτερικό περιβάλλον που συνεχώς αλλάζει και να διευκολύνουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Ένα παράδειγμα μιας πολύπλευρης πολιτικής σχετικά με τις αγορές και τα χρέη είναι το ακόλουθο:

- Θα χρησιμοποιούμε πιστωτικές κάρτες για ευκολία μόνο για αγορές που αποτελούν μέρος του μηνιαίου μας προϋπολογισμού.
- Για αγορές που είναι μικρότερες από το 10% των ετήσιων καθαρών εσόδων μας, θα αποταμιεύουμε ποσά κάθε μήνα μέχρι να μαζευτεί το προσδοκώμενο ποσό.
- Για αγορές που είναι ίσες ή μεγαλύτερες από το 10% των ετήσιων καθαρών εσόδων, θα χρησιμοποιήσουμε δόσεις οι οποίες δε θα υπερβαίνουν μηνιαίως το 30% των καθαρών εσόδων μας.

Αυτό το παράδειγμα παρουσιάζει μια ιδανική πολιτική που ικανοποιεί και τους δύο ελέγχους που προαναφέρθηκαν. Πρώτον, είναι αρκετά περιεκτική καθώς περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες αγορών και είναι αρκετά συγκεκριμένη ώστε να μην αφήνει περιθώριο αμφιβολίας για τον τρόπο δράσης.

Σε αυτό το σημείο καλό θα ήταν να αναφερθεί και τι δεν είναι μια πολιτική χρηματοοικονομικού σχεδιασμού ώστε να αποσαφηνιστεί καλύτερα αυτός ο όρος. Πολιτικές δεν είναι, για παράδειγμα, κανένα από τα ακόλουθα ακόμα και αν αυτά αποτελούν στοιχεία που διαμορφώνουν ή απορρέουν από μία πολιτική:

- πεποιθήσεις ή αξίες
- παρατηρήσεις
- στόχοι και επιδιώξεις
- στοιχεία του πλάνου δράσης
- εκτέλεση της επενδυτικής πολιτικής

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΩΝ ΣΦΑΛΜΑΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο τα συμπεριφορικά σφάλματα επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις και γι' αυτό οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι πρέπει να είναι σε θέση να τα αναγνωρίζουν και να τα αντιμετωπίζουν με τον κατάλληλο τρόπο. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται παραδείγματα αντιμετώπισης κάποιων από τα πιο βασικά σφάλματα μέσω των οποίων διαφαίνεται ο σημαντικός ρόλος που μπορεί να παίξει ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός κρατώντας τους επενδυτές δεσμευμένους σε μια σταθερή πορεία δράσης.

### Σφάλμα Διαθεσιμότητας

Το σφάλμα διαθεσιμότητας οδηγεί τους επενδυτές να είναι προκατειλημμένοι στις πληροφορίες που είναι πιο εύκολο να θυμηθούν (Ricciardi, 2008)<sup>67</sup>, όπως πολύ έντονες ή πιο πρόσφατες αναμνήσεις. Για παράδειγμα, η προθυμία ενός επενδυτή να αγοράσει ασφάλεια ζωής ή αναπηρίας συχνά επηρεάζεται από το αν ο πελάτης γνωρίζει ή όχι προσωπικά κάποιον που έχει καταστεί ανάπηρος ή πέθανε πρόωρα. Προσωπικές εμπειρίες μπορούν επίσης να επηρεάσουν την προθυμία των πελατών να φτιάξουν επενδυτικά πλάνα για μια μακρά συνταξιοδότηση ή να αναδιαμορφώσουν τη σύνθεση των περιουσιακών τους στοιχείων. Οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι μπορούν να χρησιμοποιήσουν πολιτικές για να διαμορφώσουν τις επενδυτικές αποφάσεις χωρίς να βασίζονται σε προσωπικά παραδείγματα των επενδυτών. Μια πολιτική που σχετίζεται με την ασφάλιση ζωής, για παράδειγμα, θα μπορούσε να διαμορφωθεί με βάση τους σημαντικότερους στόχους που έχει θέσει ο επενδυτής για την οικογένειά του, με το χρόνο και το ποσό αποταμίευσης που απαιτείται για την επίτευξη αυτών των στόχων, χωρίς να επικαλούνται την πραγματική πιθανότητα πρόωρου θανάτου.

---

<sup>67</sup> Ricciardi, V., 2008, *The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective*, In Frank J. Fabozzi (ed.), *The Handbook of Finance, Volume 2: Investment Management and Financial Management*, σελ. 85–111. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons

### Σφάλμα αντιπροσωπευτικότητας

Όπως αναλύθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο το σφάλμα αντιπροσωπευτικότητας περιγράφει το γεγονός οι επενδυτές συχνά να βλέπουν ή να προβλέπουν πρότυπα που δεν υφίστανται με αποτέλεσμα να μη λαμβάνουν τις βέλτιστες αποφάσεις εξαιτίας της λανθασμένης τους αντίληψης. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής μπορεί να αναμένει πως ένα συγκεκριμένο κόμμα θα κερδίσει τις εκλογές και αυτό το γεγονός θα επηρεάσει θετικά τις αγορές, χωρίς να υπάρχει τέτοια σύνδεση (Siegel, 2007)<sup>68</sup>. Από την άλλη πλευρά, όμως, πολλοί επενδυτές πιστεύουν πως ένα αρνητικό γεγονός είναι πάντα αρνητικό και για το χρηματιστήριο, γεγονός που δεν ισχύει πάντα. Για παράδειγμα, ένας συνταξιούχος πυρηνικός μηχανικός επέμεινε ο σύμβουλός του να ρευστοποιήσει αμέσως ολόκληρο το χαρτοφυλάκιό του μετά το μεγάλο σεισμό του 2011 και το τσουνάμι στην Ιαπωνία. Βασιζόμενος στις άριστες γνώσεις του ως πυρηνικός μηχανικός είχε πει πως η ζημιά από το πυρηνικό ατύχημα στη Φουκοσίμα ήταν πολύ χειρότερη από αυτή που περιέγραφαν οι πρώτες αναλύσεις, κάτι που αποδείχτηκε σωστό στη συνέχεια από τις επόμενες έρευνες. Δυστυχώς, όμως, για τον επενδυτή, τα κακά νέα δε σήμαναν μια άμεση πτώση του χρηματιστηρίου. Ενώ ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA) έπεσε 400 μονάδες τις πέντε πρώτες μέρες μετά την καταστροφή, κατέληξε να έχει αύξηση 1.200 μονάδες μόλις έξι βδομάδες αργότερα. Οι επενδυτικές πολιτικές ή οι πολιτικές ασφαλούς απόσυρσης μπορεί να είναι ένας αποτελεσματικός μετρητής σε αυτές τις τάσεις προσφέροντας ένα πλαίσιο και κανόνες για τη λήψη αποφάσεων αποφεύγοντας την ανάμειξη τέτοιων σφαλμάτων σε κάθε περίπτωση εγκαίρως.

### Σφάλμα αποστροφής απώλειας, αισιοδοξίας και υπερβολικής αυτοπεποίθησης

Αυτά τα τρία είδη σφαλμάτων έχουν ως αποτέλεσμα την υπο-επένδυση ή την υπερ-επένδυση και μπορεί να οδηγήσουν τους επενδυτές σε λανθασμένα ή επικίνδυνα μονοπάτια (Fischhoff, Slovic & Lichtenstein, 1977)<sup>69</sup>. Για παράδειγμα, στην έρευνά τους το 1986 οι Shefrin, Hersh και Statman<sup>70</sup> διαπίστωσαν πως οι επενδυτές που

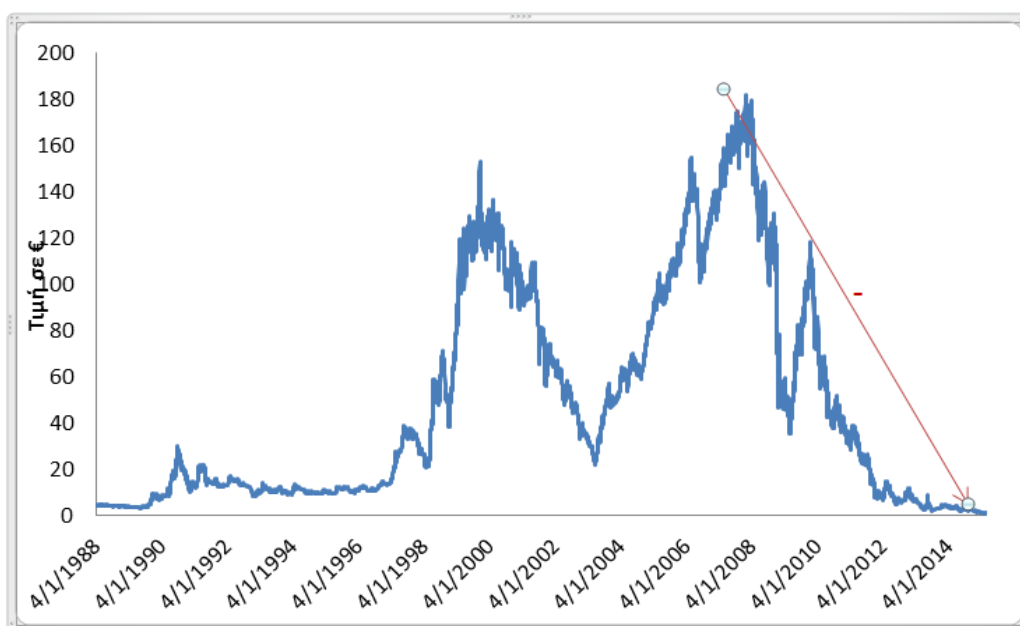
<sup>68</sup> Siegel, Jeremy. 2007. *Stocks for the Long Run*, 4th Edition. New York: McGraw-Hill

<sup>69</sup> Fischhoff, B., P. Slovic, and S. Lichtenstein, 1977, *Knowing with Certainty the Appropriateness of Extreme Confidence*, *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3 (4): 552–564.

<sup>70</sup> Shefrin, Hersh M., and M. Statman, 1986, *How Not to Make Money in the Stock Market*, *Psychology Today*, 20 (2): 52–54.

ήταν υπάλληλοι σε τεχνολογικές εταιρείες διακρατούσαν περισσότερο καιρό από ότι τους σύμφερε τις μετοχές της εταιρείας τους λόγω της τεράστιας τεχνολογικής ανάπτυξης (σφάλμα αισιοδοξίας) και παρά τις προτροπές των χρηματοοικονομικών συμβούλων τους για ρευστοποίηση, εκείνοι συνέχισαν να κρατούν τις μετοχές αφού έσκασε η φούσκα (σφάλμα υπερβολικής αυτοπεποίθησης) και τις κράτησαν παρά τη συνεχή πτώση (αποστροφή απώλειας) με την ελπίδα ότι θα ανακάμψουν οι τιμές. Κάτι αντίστοιχο συνέβη και με την τιμή της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί, στο οποίο παρουσιάζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της από το 1988 μέχρι το 2014 λαμβάνοντας υπόψη τις ανακεφαλαιοποιήσεις. Οι επενδυτές που διακράτησαν τη μετοχή παρά τη συνεχή πτώση της ειδικά από το 2010 και μετά σημείωσαν τεράστιες απώλειες.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.1 ΠΟΡΕΙΑ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ 1988-2014**



Συμπερασματικά, οι πολιτικές χρηματοοικονομικού σχεδιασμού βοηθούν σε περιπτώσεις, όπως αυτές που είδαμε, είτε βοηθώντας τον επενδυτή να εστιάσει αλλού την προσοχή του, δηλαδή σε μια πλευρά του θέματος που ξεπερνά αυτό που σκέφτεται αυτή τη στιγμή, είτε προσφέροντας απαντήσεις σε ένα-ένα από τα ερωτήματα που προκύπτουν ώστε να μπορούν να λάβουν μια τελική απόφαση με

εύκολο τρόπο και κατευθύνοντάς τους προς μια υγιή κατεύθυνση χωρίς γνωστικά ή συμπεριφορικά σφάλματα.

## 5.1. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ

Οι Morgan και Hunt (1994)<sup>71</sup> ήταν οι πρώτοι που ανέφεραν το θέμα εμπιστοσύνης και δέσμευσης ανάμεσα στον επενδυτή και στον χρηματοοικονομικό του σύμβουλο. Από τότε, πολλοί ερευνητές έχουν αναφερθεί σε αυτό το θέμα (Christiansen & DeVaney, 1998, Sharma, Neeru & Patterson, 1999,2000, Kirchmajer & Patterson, 2004, Sharpe et al., 2007, Anderson, Carol & Sharpe, 2008)<sup>72</sup>.

Σύμφωνα με τους Crosby, Evans & Cowles (1990)<sup>73</sup> και Sharma & Patterson (1999) η εμπιστοσύνη ορίζεται ως «η πεποίθηση ότι ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος δύναται, μη επιτηρούμενος, να συμπεριφερθεί με τέτοιο τρόπο ώστε τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα του επενδυτή να εξυπηρετούνται». Ακολούθως, σύμφωνα με τους Morgan & Hunt (1994) και τους Sharma & Patterson (1999) η δέσμευση ορίζεται ως «η πρόθεση ενός επενδυτή, εκφραζόμενη άμεσα και έμμεσα, να διατηρήσει σχέση με τον τρέχοντα χρηματοοικονομικό σύμβουλο του».

Η εμπιστοσύνη και η δέσμευση συνδέονται με συμπεριφορές που προμηνύουν έναν πετυχημένο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό και μια επιτυχή ανάπτυξη πολιτικών χρηματοοικονομικού σχεδιασμού, αυτό σημαίνει πως ο επενδυτής νιώθει μεγαλύτερη ικανοποίηση και είναι προσηλωμένος στην πολιτική. Μάλιστα, το 2000

---

<sup>71</sup> Morgan, R., and Hunt, S., 1994, *The Commitment Trust Theory of Relationship Marketing*, Journal of Marketing, 58:3, σελ. 20-38

<sup>72</sup> Christiansen, T., and DeVaney, S. A. 1998. *Antecedents of Trust and Commitment in the Financial Planner-Client Relationship*, *Financial Counseling and Planning* 9 (2), σελ. 1–10

Sharma, Neeru and Patterson, P., 1999, *The impact of communication effectiveness and service quality on relationship commitment in consumer, professional services*, Journal of Services Marketing, 13:2, σελ. 151-170

Sharma, Neeru and Patterson, P., 2000, *Switching costs, alternative attractiveness and experience as moderators of relationship commitment in professional, consumer services*, International Journal of Service Industry Management, 11:5, σελ. 470

Kirchmajer, L., and Patterson, P., 2004, *The Role of Interpersonal Communication in the Development of Client Trust and Closeness in a SME Professional Services Context*, Small Enterprise Research, 12:1, σελ. 46-56

Sharpe, D., Anderson, C., White, A., Galvan, S., and Siesta, M., 2007, *Specific Elements of Communication That Affect Trust and Commitment in the Financial Planning Process*, Financial Counseling and Planning, 18:1, 2-17

Anderson, C., and Sharpe, D., 2008, *The Efficacy of Life Planning Communication Tasks in Developing Successful Planner-Client Relationships*, Journal of Financial Planning, 21 (6): 66–77

<sup>73</sup> Crosby, L., A., Evans, K., R. and Cowles, D., 1990, *Relationship Quality in Services Selling: An Interpersonal Influence Perspective*, Journal of Marketing, 54:3, 68-81



οι Sharma και Patterson<sup>74</sup> διαπίστωσαν πως υπάρχει μεγαλύτερη συσχέτιση ανάμεσα στην ικανοποίηση του επενδυτή με τη δέσμευση που νιώθει προς τον σύμβουλό του παρά ανάμεσα στην εμπιστοσύνη και τη δέσμευση.

Οι Kirchmayer και Patterson (2003) θεωρούν τη διαπροσωπική επικοινωνία ως προϋπόθεση για τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και εγγύτητας των συμφερόντων. Η διαπροσωπική επικοινωνία υποδιαιρείται σε α) σαφήνεια στην επικοινωνία, β) στην κοινωνική συναναστροφή, και γ) στην παροχή πληροφοριών. Η εμπιστοσύνη από την άλλη πλευρά αποτελείται από δύο στοιχεία, α) την επαγγελματική επάρκεια (εμπιστοσύνη στην τεχνική ικανότητα του οικονομικού συμβούλου) και β) την αξιοπιστία (εμπιστοσύνη ότι ο οικονομικός σύμβουλος θα ενεργήσει προς το καλύτερο συμφέρον του επενδυτή, ειδικά σε νέες καταστάσεις όπου δεν υπάρχει προηγούμενη συμφωνία μεταξύ των δύο μερών).

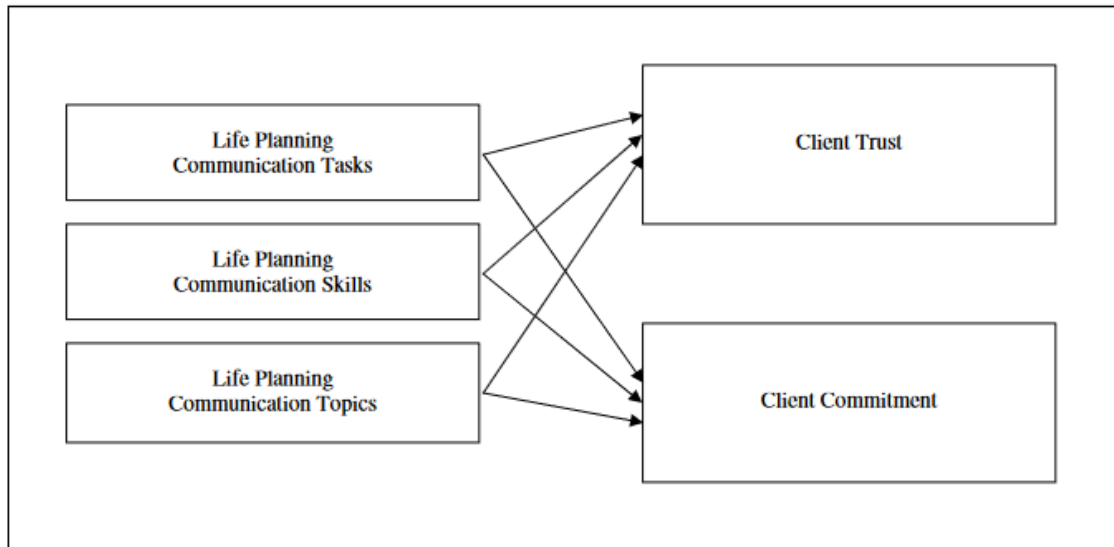
Αναλύοντας τα στοιχεία της έρευνας από 325 πελάτες -επενδυτές, κατέληξαν ότι η σαφήνεια της επικοινωνίας (όπως αναφέρεται η ικανότητα του «ακούειν», ο ενθουσιασμός και η ανοικτή και ειλικρινής συζήτηση) είχαν τη μεγαλύτερη επίδραση στην αντίληψη του πελάτη ως προς την εδραίωση της επαγγελματικής επάρκειας για έναν οικονομικό σύμβουλο. Επιπλέον, μέσω της κοινωνικής επικοινωνίας και της συναναστροφής είναι ευκολότερο να επιτευχθεί η δημιουργία κλίματος αξιοπιστίας. Ως εκ τούτου, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η διαπροσωπική επικοινωνία είναι ζωτικής σημασίας στην προώθηση της μακροχρόνιας σχέσης επενδυτή-χρηματοοικονομικού συμβούλου.

Οι Sharpe et al. το 2007 συνεχίζουν την έρευνα για το σημαντικό ρόλο που παίζουν η επικοινωνία, η εμπιστοσύνη και το αίσθημα δέσμευσης από την πλευρά του επενδυτή. Θεωρούν την εμπιστοσύνη προϋπόθεση για το αίσθημα δέσμευσης. Μάλιστα, προσδιορίζουν συγκεκριμένα επικοινωνιακά καθήκοντα, δεξιότητες και θέματα στο πλαίσιο του σχεδιασμού και συμπεραίνουν πως η χρήση τους στην άμεση επικοινωνία με τον επενδυτή όταν ενσωματώνει τον ποιοτικό παράγοντα οδηγεί στη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και δέσμευσης, όπως φαίνεται και στον πίνακα που ακολουθεί.

---

<sup>74</sup> Sharma, N., & Patterson, P. G. (2000). Switching costs, alternative attractiveness and experience as moderators of relationship commitment in professional, consumer services, *International Journal of Service Industry Management*, 11(5), 470-90.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1. ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ-ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ**



**ΠΗΓΗ:** Sharpe et al., 2007, Specific Elements of Communication that Affect Trust and Commitment in the Financial Planning Process, Financial Counseling and Planning, Vol.8, Issue 1

## 5.2. 6 ΒΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ

Κατά τη διάρκεια της έρευνας για το καλύτερο μοντέλο δημιουργίας στρατηγικής για τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους, ο Yeske το 2010<sup>75</sup> συμπέρανε πως από τα πέντε προτεινόμενα καλύτερο ήταν το μοντέλο με εστίαση στην πολιτική. Τα υπόλοιπα τέσσερα μοντέλα ήταν: 1) με εστίαση στον σύμβουλο, 2) με εστίαση στα δεδομένα, 3) με εστίαση στη διαπροσωπική σχέση και 4) με εστίαση στον επενδυτή.

Η συμμετοχή του επενδυτή είναι σχεδόν μηδενική στο μοντέλο με εστίαση στο σύμβουλο ενώ στο μοντέλο με εστίαση στον επενδυτή ελαχιστοποιείται η συμβολή του χρηματοοικονομικού συμβούλου. Μια εξήγηση που δίνει ο Yeske για την υψηλή συσχέτιση του μοντέλου με εστίαση στην πολιτική με την εμπιστοσύνη και τη δέσμευση είναι πως σε αυτό το μοντέλο υπάρχει μια ισορροπία ανάμεσα στη συμμετοχή των δύο πλευρών στη διαδικασία του σχεδιασμού. Σε αυτό το συμπέρασμα καταλήγουν και άλλες έρευνες (Christiansen and De Vaney, 1998, Sharma & Patterson, 1999,2000, Kirchmajer & Patterson, 2004, Sharpe & Anderson, 2008)<sup>76</sup>. Το να δουλεύει ο σύμβουλος σε συνεργασία με τον επενδυτή είναι τόσο σημαντικό όσο και οι ίδιες οι πολιτικές ώστε να ο επενδυτής να παραμείνει πιστός στο επενδυτικό πλάνο που διαμορφώνεται ακόμα και σε στιγμές χάους στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Αυτό ισχύει διότι η διαδικασία ανάπτυξης πολιτικών περιλαμβάνει την ενεργή συμμετοχή του επενδυτή, και αν γίνει σωστά, μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα εμπιστοσύνης και δέσμευσης.

Οι Yeske και Buie το 2014<sup>77</sup> διατύπωσαν μια διαδικασία έξι βημάτων με στόχο την ανάπτυξη μιας επιτυχημένης πολιτικής χρηματοοικονομικού σχεδιασμού. Στο διάγραμμα που ακολουθεί αναφέρονται τα έξι βήματα και στη συνέχεια ακολουθεί η λεπτομερής ανάλυσή τους.

---

<sup>75</sup> Βλ. παραπάνω

<sup>76</sup> Βλ. παραπάνω

<sup>77</sup> Yeske, D. And Buie, E., 2014, *Policy-Based Financial Planning: Decision Rules for a Changing World*, in the *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. H. Kent Baker and Victor Ricciardi, editors, 191-208, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.2. 6 ΒΗΜΑΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ



#### **Βήμα πρώτο: Ανακάλυψη.**

Η ανακάλυψη αποτελεί το πρώτο βήμα της διαδικασίας χρηματοοικονομικού σχεδιασμού. Η ανάπτυξη καλών πολιτικών ξεκινά με μια καλή διαδικασία ανακάλυψης. Είναι το σημείο όπου οι οικονομικοί σύμβουλοι ανακαλύπτουν την προσωπική ιστορία του επενδυτή, τις πεποιθήσεις, τις αξίες και τους στόχους του. Η ανακάλυψη παρέχει μια ευκαιρία για τον εντοπισμό των γνωστικών σφαλμάτων στα οποία ο επενδυτής μπορεί να είναι ιδιαίτερα ευαίσθητος, και μια δομημένη

διαδικασία ανακάλυψης θα βοηθήσει τους σχεδιαστές σε αυτή την προσπάθεια. Επιπλέον, δε βοηθά μόνο στο να διασφαλιστεί ότι ο επενδυτής βλέπει τους προσωπικούς του στόχους και τις αξίες του να αντικατοπτρίζονται στο χρηματοοικονομικό προγραμματισμό του, που είναι και απαραίτητη προϋπόθεση για να ενστερνιστεί πλήρως τις πολιτικές, αλλά βοηθά και τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο να κατανοήσει και να αντιμετωπίσει τα γνωστικά σφάλματα του επενδυτή με έναν τρόπο που να τον οδηγεί σε, ει δυνατόν βέλτιστες, επενδυτικές ενέργειες.

### **Βήμα δύο: Εντοπισμός τομέων του σχεδιασμού και των σχετικών αρχών.**

Αυτό το βήμα βοηθά στον προσδιορισμό των περιοχών στις οποίες θα εστιάσουν οι χρηματοοικονομικές πολιτικές που πρόκειται να ακολουθηθούν με βάση τους στόχους του πελάτη καθώς και τις ευρύτερες οικονομικές συγκυρίες. Αυτό το βήμα καθορίζει επίσης τις βέλτιστες πρακτικές σε κάθε μία από αυτές σχεδιάζομενες περιοχές. Αν και δεν υπάρχει ένα ενιαίο σύνολο των βέλτιστων πρακτικών για κάθε οικονομικό θέμα σχεδιασμού, οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι θα πρέπει πάντα να προσπαθούν να εντοπίσουν εκείνες, οι οποίες σύμφωνα με αποδείξεις είναι οι πιο αποτελεσματικές (Buie και Yeske 2011)<sup>78</sup>. Βέβαια, αυτό είναι και το πιο δύσκολο σημείο καθώς πολλές πρακτικές θεωρούνται βέλτιστες αλλά σε εμπειρικές μελέτες έχει αποδειχθεί το αντίθετο τελικά. Από τις διαθέσιμες βέλτιστες πρακτικές, θα πρέπει να επιλεγθούν αυτές που σχετίζονται με την συγκεκριμένη περιοχή σχεδιασμού.

Οι Yeske και Buie το 2011 έφτιαξαν μια αλληλουχία από οχτώ ερωτήσεις με στόχο να βοηθήσουν τους συμβούλους όταν θέλουν να υιοθετήσουν καινούρια εργαλεία και τεχνικές και κάνουν έρευνα για την αποτελεσματικότητά τους, οι οποίες παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

---

<sup>78</sup> Yeske, D., and Buie, E., 2011, *Evidence-Based Financial Planning: To learn...Like a CFP*, Journal of Financial Planning, σελ. 38

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5.2. ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗΣ ΝΕΩΝ ΤΕΧΝΙΚΩΝ  
(YESKE&BUIE)**

- 1) Ποιο είναι το πρόβλημα ή η ερώτηση;
- 2) Πώς έγινε αντιληπτό το πρόβλημα;
- 3) Ποια είναι τα ευρήματα από προηγούμενες έρευνες;
- 4) Ποια μεθοδολογία ακολουθήθηκε στην έρευνα για τον έλεγχο του θέματος;
- 5) Ποια ήταν τα αποτελέσματα του ελέγχου;
- 6) Ήταν τα αποτελέσματα αξιόλογα;
- 7) Ποιες είναι οι πρακτικές εφαρμογές των αποτελεσμάτων;
- 8) Αυτό θα αλλάξει την τωρινή πρακτική και αν ναι, πώς;

**Βήμα τρίτο: Συνδυασμός των στόχων και τις αξιών του επενδυτή με τις αρχές σχεδιασμού.**

Αυτό είναι το σημείο στο οποίο ο σχεδιαστής αρχίζει να συντάσσει πολιτικές που αυτός πιστεύει ότι αντανακλούν την ιδιοσυγκρασία του επενδυτή, στους στόχους, στις αξίες και στις στάσεις του, καθώς και στις σχετικές αρχές χρηματοοικονομικού σχεδιασμού. Είναι σημαντικό το γεγονός ότι η συγκεκριμένη διαδικασία αντανακλά ό, τι έμαθαν κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ανακάλυψης στο πρώτο βήμα. Πολλές φορές αυτό συμβαίνει χρησιμοποιώντας τα ίδια τα λόγια του επενδυτή, όπου είναι δυνατόν, ώστε να διασφαλιστεί ότι και εκείνος θα «αγκαλιάσει» την πολιτική ως δικό του αποκύημα. Συχνά, θα πρέπει να συνταχθούν περισσότερες από μία πολιτικές για έναν δεδομένο επενδυτή ή μια δεδομένη περιοχή σχεδιασμού, που οδηγεί στην επαναληπτική διαδικασία που περιγράφεται στο βήμα πέντε.

**Βήμα τέταρτο: Έλεγχος της πολιτικής και ανάπτυξη συγκεκριμένων προτάσεων.**

Σε αυτή τη φάση του σχεδιασμού, ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος κάνει τους δύο ελέγχους που έχουν παρουσιασθεί στην αρχή του κεφαλαίου:

α) Είναι πολιτική;

β) Είναι μια καλή πολιτική;

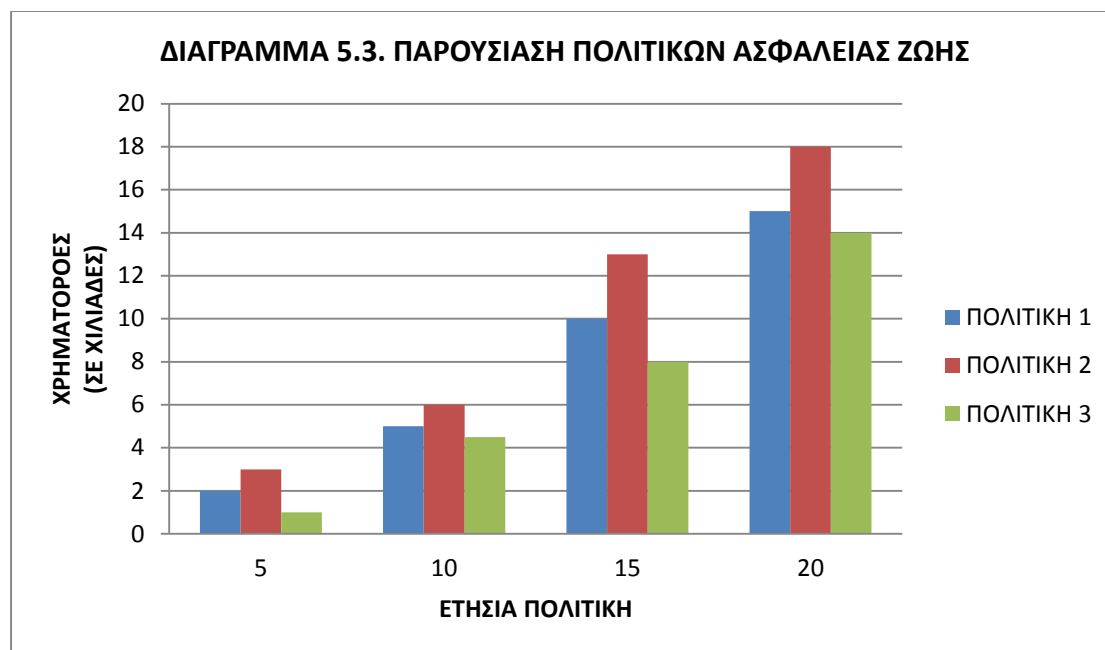
Αν στο πρώτο ερώτημα η απάντηση είναι αρνητική, μια βαθύτερη αναζήτηση ρωτώντας «γιατί» θα βοηθήσει να ανεγερθεί η πολιτική πίσω από τη δήλωση. Ως προς το δεύτερο ερώτημα, ο σύμβουλος πρέπει να αναρωτηθεί αν η πολιτική περιλαμβάνει όλες τις πιθανές περιπτώσεις και αν δίνει ξεκάθαρες απαντήσεις ως προς τον τρόπο δράσης.

### **Βήμα πέμπτο: Έλεγχος της πολιτικής μαζί με τον επενδυτή.**

Αυτό είναι ένα άκρως διαδραστικό κομμάτι της διαδικασίας και το πιο σημαντικό καθώς οι πολιτικές που έχουν σχεδιαστεί μέχρι στιγμής επικοινωνούνται στον επενδυτή. Για να τις ενστερνιστεί ο επενδυτής πρέπει να μπορεί να δει μέσα από αυτές τους στόχους και τις αξίες του. Μια προσέγγιση σε αυτό το βήμα είναι να παρουσιασθούν ποικίλες συνθέσεις κάθε πολιτικής στον επενδυτή και να επιλέξει ο ίδιος εκείνη τη σύνθεση που του απηχεί καλύτερα. Μάλιστα, η χρήση διαγραμμάτων είναι πολύ χρήσιμη στη διαδικασία παρουσίασης των πολιτικών στον επενδυτή και στη συνέχεια στην επιλογή μιας για τους ακόλουθους λόγους:

1. Η τελική απόφαση θα εξηγηθεί ευκολότερα στον επενδυτή και σε άλλους συμβούλους αν χρειαστεί.
2. Υπάρχει μεγάλη εξοικονόμηση χρόνου όταν παρουσιάζεται κάτι γραφικά και δεν εξηγείται μόνο λεκτικά καθώς καθίσταται πιο εύκολη η κατανόησή του.
3. Οι γραφικές παραστάσεις τείνουν να δείχνουν ξεκάθαρα τα πρότυπα αλλά και τις αποκλίσεις.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται ένα παράδειγμα με τρεις πολιτικές.



Στο διάγραμμα συγκρίνονται τρεις πολιτικές ασφάλειας ζωής και παρουσιάζουν τις χρηματικές ροές σε 5, 10, 15 και 20 χρόνια. Αν άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση είναι παρόμοιοι για κάθε πολιτική, τότε πρέπει να επιλεγεί εκείνη η οποία επιστρέφει τα χρήματα γρηγορότερα.

Ο σύμβουλος δε θα πρέπει να φοβάται να μπει σε έναν ειλικρινή διάλογο με τον επενδυτή καθώς τότε ο δεύτερος θα νιώσει πολύ περισσότερο εμπλεκόμενος στη διαδικασία και στη διαμόρφωση της πολιτικής. Μια βαθιά αναζήτηση στο πρώτο βήμα και μια καλή ανασκόπηση των όσων έχουν προηγηθεί μαζί με τον επενδυτή σ' αυτό το βήμα είναι πολύ σημαντική για τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και δέσμευσης. Οι Anderson και Sharpe (2008)<sup>79</sup> διατυπώνουν πέντε κοινές δραστηριότητες συμβούλου-επενδυτή τις οποίες ο επενδυτής εκτιμά ιδιαίτερα και αποτελούν τους καλύτερους τρόπους ανάπτυξης της εμπιστοσύνης και της δέσμευσης:

1. Ο σύμβουλος και ο επενδυτής ορίζουν από κοινού το σκοπό και το εύρος του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού πριν ο σύμβουλος του παράσχει κάποια ανάλυση ή συμβουλή
2. Ο σύμβουλος βοηθά τον επενδυτή να αναγνωρίσει σημαντικούς προσωπικούς ή χρηματοοικονομικούς στόχους

<sup>79</sup> Βλ. παραπάνω



3. Ο σύμβουλος χρησιμοποιεί μια συστηματική διαδικασία για να βοηθήσει τον επενδυτή να ξεκαθαρίσει τις αξίες και τις προτεραιότητές του
4. Ο σύμβουλος προσπαθεί να ανακαλύψει και να μάθει τις πολιτιστικές προκαταλήψεις τους επενδυτή, τα προσωπικά χαρακτηριστικά του, τις χρηματοοικονομικές του πεποιθήσεις καθώς και το οικογενειακό ιστορικό του αλλά και τις οικογενειακές του αξίες.
5. Ο σύμβουλος εξηγεί στον επενδυτή πως οι χρηματοοικονομικές συμβουλές που του παρέχει ευθυγραμμίζονται με και υποστηρίζουν τις αξίες του, τους στόχους του, τις ανάγκες του και τις προτεραιότητές του.

Οι πρώτες 4 δραστηριότητες αναφέρονται στη φάση της ανακάλυψης ενώ η πέμπτη στην προτελευταία φάση της διαδικασίας ανάπτυξης της πολιτικής. Σε αυτό το στάδιο, μάλιστα, ο σύμβουλος μπορεί να προσκαλέσει τον επενδυτή να διατυπώσουν μαζί την πολιτική με λόγια.

Σε αυτό το στάδιο παρασκευάζεται και το αποτέλεσμα του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού το οποίο είναι η τελική αναφορά, η οποία πρέπει να συνοψίζει για τον επενδυτή, την οικογένειά του και πιθανούς άλλους συμβούλους του επενδυτή τα ακόλουθα στοιχεία:

- ΑΝΑΛΥΣΗ – Πού είμαστε τώρα;
- ΣΤΟΧΟΙ – Πού θέλουμε να πάμε;
- ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ – Πώς θα πάμε εκεί που θέλουμε να πάμε;

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται λεπτομερως η δομή μιας αναφοράς χρηματοοικονομικού σχεδιασμού.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5.3. ΔΟΜΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ**

<b>WHERE YOU ARE NOW</b>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. balance sheet</li> <li>2. cash flow analysis               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) normal situation—current</li> <li>b) normal situation—projected</li> <li>c) death of “breadwinner”</li> <li>d) disability of “breadwinner”</li> <li>e) retirement</li> </ol> </li> <li>3. asset liquidity analysis</li> <li>4. employee benefits</li> <li>5. risk assessment</li> <li>6. risk tolerance</li> </ol>	
<b>WHERE YOU WANT TO BE</b>	
Quantification of goals <ol style="list-style-type: none"> <li>1. increasing investable income</li> <li>2. improving liquidity</li> <li>3. reducing risk</li> <li>4. increasing income or meeting capital needs at death, disability, retirement, or for special situations</li> <li>5. increasing financial security for heirs and satisfying charitable objectives</li> </ol>	
<b>HOW TO GET TO WHERE YOU WANT TO BE</b>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. tax strategy           <ul style="list-style-type: none"> <li>• income</li> <li>• estate and gift</li> </ul> </li> <li>2. investment strategy           <ul style="list-style-type: none"> <li>• selection</li> <li>• diversification</li> <li>• portfolio balancing and asset allocation</li> </ul> </li> <li>3. risk management strategy           <ul style="list-style-type: none"> <li>• life</li> <li>• disability</li> <li>• property &amp; liability</li> <li>• health &amp; long-term care</li> <li>• asset preservation &amp; protection</li> </ul> </li> <li>4. wealth transfer strategy           <ul style="list-style-type: none"> <li>• estate planning</li> <li>• retirement plan beneficiary elections</li> <li>• titling</li> <li>• trusts</li> <li>• business succession</li> <li>• charity</li> </ul> </li> </ol>	
<b>SUMMARY AND ASSIGNMENT OF RESPONSIBILITIES</b>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. summary</li> <li>2. priorities</li> <li>3. who must take action</li> <li>4. what must be done</li> <li>5. timetable for implementation</li> <li>6. date of next review</li> <li>7. contingencies that accelerate review &amp; revision of plans</li> </ol>	

**ΠΗΓΗ:** Leimberg, S. et al., 2012, *The tools and techniques of Financial Planning*, The National Underwriter Company, 3<sup>rd</sup> edition, σελ.22

**Βήμα έκτο: Διεξαγωγή περιοδικών ανασκοπήσεων και ανανεώσεις.**

Οι πολιτικές προορίζονται να είναι ένας διαρκής οδηγός στο επίκεντρο ενός ολοένα μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος. Θα πρέπει να αλλάζουν μόνο λόγω δομικών ή θεμελιώδων λόγων και όχι λόγω κυκλικών μεταβολών στο εξωγενές περιβάλλον ή στην κατάσταση του επενδυτή. Μεταβολές στους νόμους, στις βέλτιστες πρακτικές ή στους στόχους του επενδυτή μπορεί να επιφέρουν μια ανανέωση στην πολιτική. Ωστόσο, οι αλλαγές λόγω του οικονομικού κύκλου, όπως λ.χ. υφέσεις ή διακυμάνσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών, δε θα πρέπει να επιφέρουν αλλαγές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΛΗΘΕΙΕΣ, ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ

### 6.1. ΤΑ ΣΥΝΗΘΕΣΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥΣ

Τα συνηθέστερα χρηματοοικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές είναι:

- Έλλειψη ρευστότητας: Είναι η αδυναμία εύκολης μετατροπής του επενδεδυμένου κεφαλαίου σε μετρητά χωρίς να συνεπάγεται αδικαιολόγητο κόστος.
- Ανεπαρκείς πόροι: Ανεπαρκές κεφάλαιο ή εισόδημα σε περίπτωση θανάτου, αναπηρίας, συνταξιοδότησης ή για ιδιαίτερες περιστάσεις όπως λ.χ. η φροντίδα ενός ανάπηρου παιδιού ή τα έξοδα πανεπιστημίου.
- Πληθωρισμός: Συνεχής αύξηση του επιπέδου των τιμών με αποτέλεσμα τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών.
- Ακατάλληλη διάθεση των περιουσιακών στοιχείων: Ο πελάτης δίνει το λάθος περιουσιακό στοιχείο στο λάθος άνθρωπο τη λάθος στιγμή και με το λάθος τρόπο.
- Αξία: Δεν έχουν γίνει αρκετά για να σταθεροποιηθεί ή να μεγιστοποιηθεί η αξία της επιχείρησης του επενδυτή ή των περιουσιακών του στοιχείων.
- Υπερβολικοί φόροι: Οι υπερβολικοί φόροι επιβαρύνουν το κόστος μιας επένδυσης και καθυστερούν την υλοποίηση του στόχου του επενδυτή.
- Ιδιαίτερες περιστάσεις: Οι επενδυτές δεν ενδιαφέρονται μόνο για ποσοτικούς στόχους αλλά και για πράγματα όπως η συναισθηματική ασφάλεια και άνεση και μπορεί να θέλουν για παράδειγμα να παρέχουν μια επιπλέον φροντίδα στον/στη σύζυγο ή στα παιδιά τους.

Σε κάθε περίπτωση όλοι οι επενδυτές πρέπει να υπολογίζουν αν οι διαθέσιμοι πόροι τους είναι επαρκείς για να υλοποιήσουν τους χρηματοοικονομικούς στόχους τους.

Οι χρηματοοικονομικοί πόροι είναι:

1. Το εισόδημα (π.χ. μισθός) όταν πρόκειται για εργαζόμενους
2. Οι συσσωρευμένες επενδύσεις περιουσιακών στοιχείων
3. Τα σχέδια συνταξιοδότησης από τους εργοδότες και οι παροχές κοινωνικής ασφάλισης

Οι συνήθεις χρηματοοικονομικοί στόχοι μπορούν να κατανεμηθούν σε κατηγορίες όπως:

1. Τωρινός τρόπος ζωής
2. Εκπαίδευση παιδιών
3. Χρηματοδότηση συνταξιοδότησης
4. Γονικά θέματα
5. Σχεδιασμός περιουσίας
6. Άλλες ιδιαίτερες περιστάσεις, όπως ένα παιδί με αναπηρία

Το Κολλέγιο για τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό έκανε μια ενδελεχή έρευνα σχετικά με τις αρμοδιότητες και τις απαιτήσεις γνώσεων των χρηματοοικονομικών συμβούλων υπό την επίβλεψη του ερευνητή Dr. Larty Skurnik. Τα ευρήματα της έρευνας έδειξαν πως:

Οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι πρέπει να κάνουν τα ακόλουθα:

- ❖ Να αξιολογούν τις ανάγκες των πελατών
- ❖ Να εξηγούν έννοιες του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού
- ❖ Να αποσαφηνίζουν τους στόχους των επενδυτών
- ❖ Να αναλύουν τις πληροφορίες
- ❖ Να προετοιμάζουν περιεκτικά χρηματοοικονομικά πλάνα
- ❖ Να παρακολουθούν τα πλάνα
- ❖ Να διατηρούν ακριβή αρχεία

Επίσης, πρέπει να γνωρίζουν τα παρακάτω:

- Επικοινωνιακές δεξιότητες
- Διαχείριση κινδύνου
- Σχεδιασμός επενδύσεων
- Σχεδιασμός φορολογικών υποχρεώσεων

- Σχεδιασμός συνταξιοδότησης
- Σχεδιασμός περιουσιακών στοιχείων

Η έρευνα συνεχίζει και αναφέρει πως εκτός από τις απαραίτητες γνώσεις, οι υπηρεσίες που προσφέρει ένας χρηματοοικονομικός σύμβουλος εξαρτώνται από:

- Το υπόβαθρο του συμβούλου
- Τα προσωπικά του χαρακτηριστικά
- Το αν είναι ιδιώτης ή μέλος μιας εταιρείας συμβούλων ή υπάλληλος με μικρότερο εύρος αρμοδιοτήτων
- Τις κύριες εργασίες και υποχρεώσεις της δουλειάς
- Την αγορά στην οποία δουλεύει

## 6.2. 18 + 1 ΧΡΥΣΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ

1. Καλύψτε τα περιουσιακά σας στοιχεία πριν πάρετε υψηλότερο ρίσκο.
2. Πρώτα να επιδιώκετε την επιστροφή του αρχικού κεφαλαίου και μετά τις αποδόσεις.
3. Χωρίς ρίσκο δεν υπάρχουν αποδόσεις.
4. Το να μην κάνεις τίποτα είναι ο μεγαλύτερος κίνδυνος από όλους. (Με πληθωρισμό μόνο 3% 100.000€ χάνουν περισσότερο από 25% της αξίας τους σε μόλις 10 χρόνια όπως φαίνεται και στον πίνακα που ακολουθεί από την ανάλυση του Financial Planning TOOLKIT.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΠΟΣΟΥ ΣΤΑ ΕΠΟΜΕΝΑ 10 ΧΡΟΝΙΑ ΒΑΣΕΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

EROSION OF PURCHASING POWER						
Amount.....						\$100,000
	Annual Rate of Inflation					
After Years	1%	2%	3%	4%	5%	
1	99,010	98,039	97,087	96,154	95,238	
2	98,030	96,117	94,260	92,456	90,703	
3	97,059	94,232	91,514	88,900	86,384	
4	96,098	92,385	88,849	85,480	82,270	
5	95,147	90,573	86,261	82,193	78,353	
6	94,205	88,797	83,748	79,031	74,622	
7	93,272	87,056	81,309	75,992	71,068	
8	92,348	85,349	78,941	73,069	67,684	
9	91,434	83,676	76,642	70,259	64,461	
10	90,529	82,035	74,409	67,556	61,391	

Reprinted courtesy NumberCruncher Software.

5. Ο πετυχημένος επενδυτής έχει δίκιο τρεις φορές, στην επιλογή, στο συγχρονισμό και στον τίτλο, δηλαδή ποιος θα έχει τους νόμιμους τίτλους της περιουσίας).

6. Ποτέ μη βάζετε όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι αλλά αν το κάνετε, να τα παρακολουθείτε πολύ προσεκτικά. Η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου είναι η πιο σημαντική αρχή στις επενδύσεις για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου.
7. Πληρώστε τον εαυτό σας πρώτο από τις αποδόσεις.
8. Είναι σημαντικό να αυξάνετε το ποσοστό επένδυσης σιγά σιγά όσο αυξάνεται το ποσοστό των αποδόσεων.
9. Αφήστε τον σκοπό να ορίσει το επίπεδο κινδύνου. Για παράδειγμα, αν ένας επενδυτής αναμένει 60.000€ σε 6 χρόνια για τα 2 παιδιά του, τότε πιθανότατα να μην είναι πρόθυμος να επενδύσει ένα αξιόλογο ποσό για να πάρει 2 ή 3% υψηλότερες αποδόσεις ενώ ένας επενδυτής που απλά έχει αποταμιεύσει ένα ποσό και δεν το έχει για κάποιο συγκεκριμένο σκοπό είναι πιο πιθανό να θέλει να αναλάβει μεγαλύτερο ρίσκο.
10. Τα περιουσιακά στοιχεία και το εισόδημα διατηρούν τη χρησιμότητά τους μόνο στο βαθμό που διατηρούν ή αυξάνουν την αγοραστική τους δύναμη.
11. Αυξήστε τις δαπάνες σας (κυρίως τις κρυφές) με χαμηλότερο ρυθμό από ότι αυξάνεται το εισόδημά σας.
12. Δεν είναι αρκετό να βγάξετε κέρδος. Πρέπει να δημιουργήσετε αυτόματους μηχανισμούς οι οποίοι να βγάζουν κέρδος από το κέρδος.
13. Πάντα να βρίσκετε τη λιγότερο ριψοκίνδυνη λύση που ικανοποιεί την ανάγκη που έχετε. Ο σύμβουλος πρέπει να :
  - 13.1. Μετράει τις ανάγκες του επενδυτή
  - 13.2. Να ιεραρχεί τις ανάγκες
  - 13.3. Να δίνει προτεραιότητα σε ό,τι ο επενδυτής θέλει να εκπληρώσει πρωτίστως
14. Καλή η θεωρία αλλά αν δεν εφαρμοστεί στην πράξη το χρηματοοικονομικό πλάνο είναι άχρηστο.
15. Η υπομονή και η πειθαρχία είναι οι γονείς της οικονομικής επιτυχίας. Το ακρωνύμιο στα αγγλικά LEW-DEW περιγράφει το μυστικό της οικονομικής επιτυχίας:

L- Lack of greed	→ Έλλειψη απληστίας
E- Efficiency (Low Tax, Low Load)	→ Αποτελεσματικότητα
W- Willingness to take risk	→ Προθυμία λήψης ρίσκου
D- Discipline (and patience)	→ Πειθαρχία και υπμονή
E- Education	→ Εκπαίδευση
W- Wisdom – To know when to start and when enough is enough	→ Σοφία



16. Η επένδυση σε ρευστό ή σε περιουσιακά στοιχεία άλλου τύπου εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση του επενδυτή.

Η επένδυση σε ρευστό γίνεται όταν ο επενδυτής δίνει ένα συγκεκριμένο ποσό και παίρνει πίσω ένα σίγουρο ποσοστό κέρδους, όπως π.χ. τραπεζικές καταθέσεις. Από την άλλη πλευρά, η επένδυση σε άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως κοινές μετοχές, ακίνητα, πολύτιμα μέταλλα, συλλογές, αφορά την αγορά ενός εξ αυτών με στόχο να αυξηθεί η αξία του στο μέλλον αλλά χωρίς κάποια εγγύηση. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα και των δύο επενδύσεων παρουσιάζονται ακολούθως.

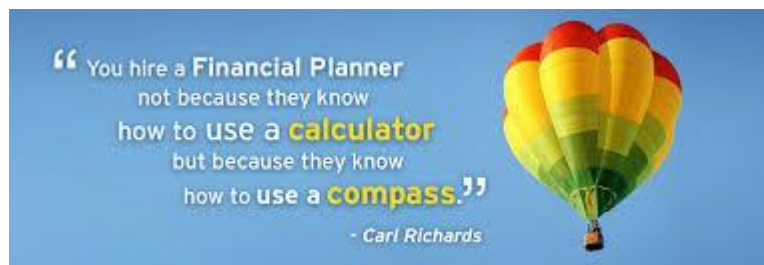
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΡΕΥΣΤΟ</b>	
<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
Το επιτόκιο είναι προβλέψιμο	Σε πληθωριστικές οικονομίες ο επενδυτής χάνει την αγοραστική του δύναμη
Το ποσό του κεφαλαίου στο τέλος είναι προβλέψιμο	Οι πληρωμές του επιτοκίου δε θα αυξάνονται
Ο χρόνος ανάκτησης του κεφαλαίου είναι προβλέψιμος	Μετά τους φόρους, θα είναι δύσκολο έως αδύνατο να συγχρονιστούν τα επίπεδα επιτοκίων με τα επίπεδα του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα.
Η επένδυση είναι πάντα ρευστοποιήσιμη.	

<b>ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΛΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	
<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
Ευκαιρία για ανάπτυξη του κεφαλαίου	Είναι αδύνατον να προβλεφθεί η αξία σε οποιαδήποτε στιγμή στο μέλλον
Ευκαιρία για ανάπτυξη του εισοδήματος	Και το εισόδημα και το κεφάλαιο μπορεί να μειωθούν ή και να χαθούν
	Συχνά αυτές οι επενδύσεις είναι δύσκολα ρευστοποιήσιμες.

Όσο αυξάνονται οι επενδύσεις σε άλλα περιουσιακά στοιχεία αυξάνεται και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ενώ όσο αυξάνονται οι επενδύσεις σε ρευστό αυξάνεται ο κίνδυνος μείωσης της αγοραστικής δύναμης. Η λύση για την εξισορρόπηση των κινδύνων είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

17. Στο συνταξιοδοτικό σχεδιασμό, ο σοφός σύμβουλος πρέπει να υποθέτει το μικρότερο ποσοστό απόδοσης, το υψηλότερο επίπεδο πληθωρισμού και κόστους διαβίωσης και να μη βασιστεί πολύ στις κοινωνικές παροχές ή στη σύνταξη από τον εργοδότη.  
Σε μερικές περιπτώσεις είναι καλύτερο να παρουσιάζεται το χειρότερο, το καλύτερο και το πιθανότερο σενάριο στον επενδυτή για να είναι καλύτερα προετοιμασμένος.
18. Στο σχεδιασμό ακινήτων, ο σοφός σύμβουλος θα υποθέσει τις υψηλότερες λογικές ανάγκες ρευστού και τα μικρότερα ει δυνατόν ποσά για την κάλυψή τους.
19. Η καλύτερη επένδυση είναι η γνώση! Οι επενδυτές δεν πρέπει να βασίζονται εξ'ολοκλήρου στο σύμβουλο. Οι καλοί σύμβουλοι θα ενθαρρύνουν τους επενδυτές να διαβάζουν τα οικονομικά νέα και τις χρηματοοικονομικές αναφορές ώστε να αντιλαμβάνονται καλύτερα την επίδραση που έχουν παγκόσμια κοινωνικά ή οικονομικά γεγονότα στη χρηματοοικονομική τους ασφάλεια. Η διαφορά ανάμεσα στη χρηματοοικονομική «ησυχία» και τη χρηματοοικονομική απόγνωση μπορεί να έγκεται στη γνώση για τα επερχόμενα γεγονότα.

## 6.3. 10 ΒΗΜΑΤΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΓΙΑ ΕΝΑΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΟ



Φυσικά δεν υπάρχουν «μαγικές φόρμουλες» για τη σίγουρη επιτυχία, πόσο μάλλον για άμεση και γρήγορη επιτυχία, οι Leimberg et al. , όμως, μας παραθέτουν κάποιες συμβουλές που θα μας οδηγήσουν προς την επιτυχία ως χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι:

- 1) Αυξήστε το εύρος και το βάθος των τεχνικών σας γνώσεων στον χρηματοοικονομικό τομέα. Δεν αρκεί, όμως, μόνο να είστε οι καλύτεροι αλλά και να το δείχνετε στους πελάτες σας!
- 2) Αναπτύξτε μια στρατηγική «πρόσθετης αξίας». Δείξτε στους πελάτες σας έμπρακτα ότι νοιάζεστε για εκείνους και τότε θα είναι πιο πρόθυμοι να ακολουθήσουν τις συμβουλές σας και να πληρώσουν για τις υπηρεσίες σας.
- 3) Διευρύνετε τον κατάλογο των προϊόντων σας, δηλαδή προσφέρετε στους πελάτες σας ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών, εργαλείων και τεχνικών.
- 4) Βελτιώστε την επαφή σας με τους επενδυτές ποιοτικά και ποσοτικά.
- 5) Παρέχετε μια συνεχή υποστήριξη στους επενδυτές. Οι επενδυτές θέλουν να ξέρουν πως θα είστε πάντα δίπλα τους εσείς προσωπικά και όχι κάποιος τυχαίος υπάλληλος κάθε φορά που θα σηκώσει το τηλέφωνο.
- 6) Ενισχύστε το κύρος σας. Τι μπορείτε να κάνετε για να κάνετε τους πελάτες σας να μιλάνε για εσας και το πόσο καλοί είστε; Δώστε σεμινάρια στο διαδίκτυο, γράψτε άρθρα, εμφανιστείτε σε ραδιοφωνικές ή τηλεοπτικές εκπομπές και φυσικά, κάντε καλά τη δουλειά σας!
- 7) Δημιουργήστε ενδιαφέροντα αρχεία. Αναρωτηθείτε αν ήσασταν ο επενδυτής, σας βοηθούν οι αναφορές που φτιάχνετε για να πάρετε μια επενδυτική απόφαση, είναι κατανοητές, επίκαιρες, ακριβής;
- 8) Βελτιώστε τις υπηρεσίες σας. Έχετε την ικανότητα να παρέχετε άριστη εξυπηρέτηση στους πελάτες σας και να βγάζετε κι εσείς ένα αξιόλογο

- κέρδος; Σκεφτείτε πόσο καιρό σας πήρε να κάνετε τις απαραίτητες αναπροσαρμογές μετά την τελευταία αλλαγή του φορολογικού νόμου;
- 9) Κάντε λάθη σε ασφαλές περιβάλλον. Παρακολουθήστε μαθήματα συμβούλων, πάρτε μέρος σε σεμινάρια με παιχνίδια ρόλων αναλαμβάνοντας άλλο ρόλο κάθε φορά για να δείτε και από τις δύο πλευρές πώς πρέπει να διαχειριστείτε δύσκολες καταστάσεις και να βρεθείτε και στη θέση του επενδυτή.
- 10) Εστιάστε στο τελικό όφελος των επενδυτών. Υπενθυμίστε τους πολλές φορές ότι η μοναδική χρηματοοικονομική ασφάλεια που έχουν είναι ότι μένει μετά από τους φόρους, τον αποπληθωρισμό και τα κόστη μεταφοράς. Ξοδέψτε περισσότερο χρόνο βελτιώνοντας την ικανότητά σας και την παραγωγικότητά σας ούτως ώστε να αυξηθεί το τελικό όφελος των επενδυτών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ (RETIREMENT PLANNING)

Είναι γεγονός ότι ένα μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού θα ζει μέχρι τη συνταξιοδότηση, και θα ζει περισσότερο κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησης, από ό,τι οι προηγούμενες γενιές. Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός είναι απαραίτητος πιο πολύ από ποτέ τώρα που φθάνουν σε ηλικία συνταξιοδότησης οι άνθρωποι της γενιάς του baby-boom<sup>80</sup> και οι απόγονοί τους. Στο κείμενο που ακολουθεί θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε κάποια βασικά στοιχεία αυτού του επιμέρους κομματιού του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού καθώς θεωρείται ένα από τα πιο σημαντικά λόγω των συγκυριών που αναφέρθηκαν.



*"If we save a rock a year, by the time I'm ready to retire we'll have a lot of rocks."*

Το πρώτο έργο στη διαδικασία προγραμματισμού της συνταξιοδότησης είναι να καθοριστούν οι οικονομικές ανάγκες της συνταξιοδότησης δεδομένης της Κοινωνικής Ασφάλισης και των εξειδικευμένων σχεδιαστικών πόρων, του πληθωρισμού και της περιόδου κατά την οποία απαιτούνται τα κεφάλαια. Η διαδικασία περιλαμβάνει, επίσης, την απόκτηση πληροφοριών σχετικά με τα οφέλη από εξειδικευμένα προγράμματα παροχών και την αναγνώριση του κατάλληλου ρόλου της ασφάλισης στον προγραμματισμό της συνταξιοδότησης.

Κάποιοι από τους παράγοντες που πρέπει να καταλάβουν και να σχεδιάσουν με επιτυχία οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι μαζί με τους επενδυτές για τη συσσώρευση του πλούτου και τη συνταξιοδότηση είναι οι ακόλουθοι:

- το μέγεθος των οικονομικών απαιτήσεων που έχουν οι συνταξιούχοι κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησης

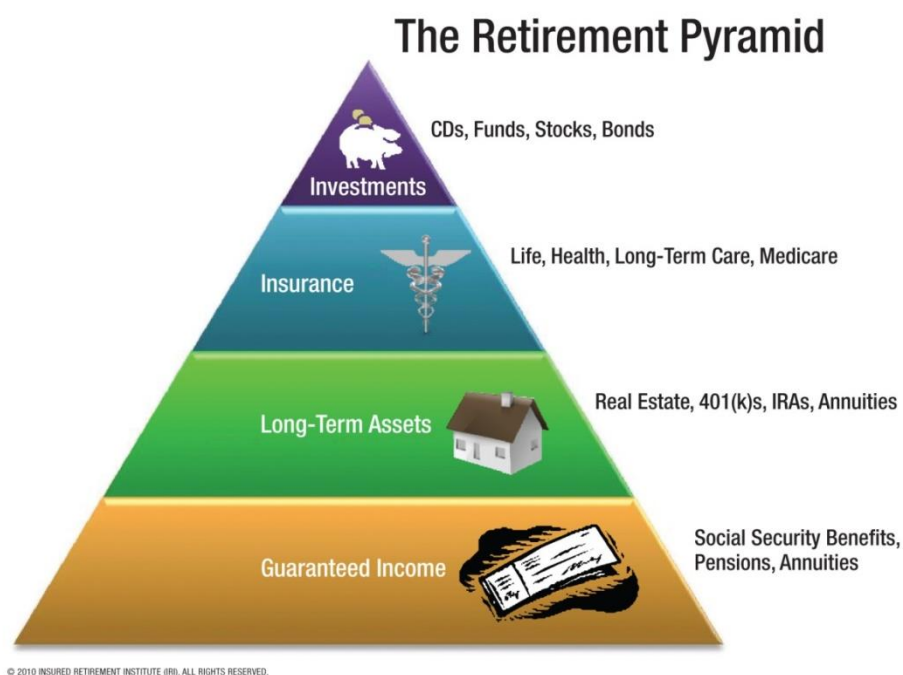
<sup>80</sup> "Baby Boom" ονομάζεται μια χρονική περίοδος κατά την οποία αυξάνεται πολύ το ποσοστό των γεννήσεων. Αυτό συνέβη και την εικοσαετία 1946-1964 με την Αμερική να φτάνει στο σημείο να έχει στην ακμή της περιόδου μια γέννηση κάθε 7 δευτερόλεπτα!

- η επίδραση του πληθωρισμού στη συνταξιοδότηση
- η επίδραση που έχει η οικονομική ευημερία στην ποιότητα της ζωής
- οι λύσεις σχεδιασμού που διατίθενται με στόχο την ανάπτυξη ενός σχεδίου που οδηγεί στην οικονομική αυτάρκεια

## 7.1. Η ΠΥΡΑΜΙΔΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ένα σημαντικό εργαλείο κατανομής των χρηματοοικονομικών αναγκών βασισμένο στην πυραμίδα του Maslow αναπτύχθηκε από το Ινστιτούτο Ασφάλισης Συνταξιοδότησης (Insured Retirement Institute –IRI), το ηγετικό στέλεχος του Εθνικού Συνασπισμού Συνταξιοδοτικού Σχεδιασμού της Αμερικής (National Retirement Planning Coalition, το 2010. Ονομάζεται η Πυραμίδα του Συνταξιοδοτικού Σχεδιασμού και δημιουργήθηκε για να ευαισθητοποιήσει τους ανθρώπους στο θέμα αυτό και αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τους επενδυτές ώστε να κατανοήσουν ακόμη καλύτερα τη φύση των αναγκών τους αλλά και για τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η Πυραμίδα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7.1. ΠΥΡΑΜΙΔΑ ΑΝΑΓΚΩΝ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ**



**ΠΗΓΗ:** Πρόσβαση στον ιστότοπο <https://www.retireonyourterms.org/topic-details/planning-topics---budgeting-basics/2015/04/01/the-retirement-planning-pyramid> στις 30/07/2016

Βάσει των αναγκών όπως τις ιεραρχεί ο Maslow, οι χρηματοοικονομικές ανάγκες για τη συνταξιοδότηση ξεκινούν στη βάση της πυραμίδας θέλοντας να εξασφαλίσουν:

- ένα εγγυημένο εισόδημα αποσκοπώντας στην επιβίωση
- μακροπρόθεσμες απαιτήσεις για βελτίωση των συνθηκών επιβίωσης
- ασφάλεια ζωής, υγείας για την εξασφάλιση των επενδυτών και της οικογένειάς τους
- επενδύσεις με καλές αποδόσεις για αυτοπραγμάτωση

Η σχηματική απεικόνιση είναι πολύ σημαντική καθώς δηλώνει την ιεραρχία των αναγκών, τον όγκο των συναλλαγών και την επικινδυνότητα. Ο επενδυτής πρώτα θέλει να καλύψει ανάγκες που τον βοηθούν και του παρέχουν ένα εγγυημένο εισόδημα για να ζήσει. Οι επενδυτικές δράσεις σε αυτό το επίπεδο αφορούν το μεγαλύτερο κομμάτι του εισοδήματός του και έχουν τον μικρότερο κίνδυνο, άρα και τη μικρότερη απόδοση. Αφού καλύψει τις βασικές του ανάγκες, ο επενδυτής προχωράει σε επενδύσεις με λίγο υψηλότερο ρίσκο, γι' αυτό και μειώνει τον όγκο τους σταδιακά φτάνοντας στο τέλος στην κορυφή της πυραμίδας όπου υπάρχουν μόνο επενδύσεις «πολυτέλειας» καθώς δεν αφορούν την επιβίωση του επενδυτή αλλά την εκτίμηση και την αυτοπραγμάτωσή του σε όρους Maslow.



## 7.2 ΤΟ ΤΡΙΠΟΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Παραδοσιακά, οι ειδικοί λένε ότι η ασφάλεια στη συνταξιοδότηση βασίζεται σε τρεις πηγές συνταξιοδοτικού εισοδήματος:

- 1) στο πρόγραμμα συνταξιοδότησης από τον εργοδότη
- 2) στην κοινωνική ασφάλιση
- 3) στην προσωπική αποταμίευση

Αυτή η παραδοσιακή άποψη, αν και χρήσιμη, είναι κάπως ελλιπής ή περιορίζεται στην περιγραφή των πηγών εισοδήματος από συντάξεις. Στις μέρες μας, όμως, το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης αντιμετωπίζει μια κρίση και τα συνταξιοδοτικά προγράμματα από τον εργοδότη έχουν αλλάξει πολύ και ρίχνουν περισσότερο μέρος της ευθύνης για την εξοικονόμηση στο άτομο-υπάλληλο.

Οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι πρέπει να ξεκινήσουν τις υποθέσεις τους από την εκτίμηση της διάρκειας της περιόδου κατά την οποία θα χρειαστεί η χρηματοδότηση. Για να κάνουν σωστές εκτιμήσεις πρέπει να λάβουν υπόψιν τα ακόλουθα:

- ✓ Την αναμενόμενη ημερομηνία έναρξης της σύνταξης
- ✓ Τη διάρκεια της περιόδου συνταξιοδότησης
- ✓ Το προσδόκιμο της ζωής του επενδυτή
- ✓ Την οικογενειακή κατάσταση (οι συνταξιοδοτικές πολιτικές διαφέρουν για τα ζευγάρια και τους μεμονωμένους επενδυτές)
- ✓ Την εκτίμηση των αναγκών του επενδυτή σχετικά με το συνταξιοδοτικό εισόδημα

Στη διαδικασία του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού της συνταξιοδότησης σημαντικό ρόλο παίζει και η ασφάλιση. Η συσσώρευση πλούτου περιλαμβάνει ένα σχέδιο για τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων στόχων βάσει δεδομένου χρονοδιαγράμματος χρηματοδότησης. Μόλις ο σύμβουλος μαζί με τον επενδυτή εντοπίσουν όλες τις πηγές χρηματοδότησης, σιωπηρά υποθέτουν ότι αυτές οι πηγές θα είναι συνεχώς διαθέσιμες κατά τη διάρκεια της φάσης χρηματοδότησης / συσσώρευσης. Ωστόσο, οι απώλειες σε ανθρώπινο κεφάλαιο και πλούτο είναι πιθανές και τα δύο εξαρτώνται από τις ιδιαιτερότητες της ζωής και του θανάτου.

### 7.3. ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕ ΟΣΟ ΤΟ ΔΥΝΑΤΟΝ ΝΩΡΙΤΕΡΑ!

Κλείνοντας το κομμάτι του προγραμματισμού συνταξιοδότησης θα αναφερθούμε στη σημασία της αποταμίευσης προς αυτό τον σκοπό από μικρή ηλικία. Όσο νωρίτερα ξεκινήσει ο επενδυτής την αποταμίευση τόσο μεγαλύτερο αναλογικό κέρδος θα έχει στο τέλος. Αυτό το γεγονός οφείλεται σε μια απλή μαθηματική πράξη: τον *ανατοκισμό*! Ο ανατοκισμός είναι η διαδικασία κατά την οποία ο τόκος του αρχικού κεφαλαίου ενσωματώνεται σε αυτό και τοκίζεται και αυτός στο σύνολο κάθε φορά. Λειτουργεί σαν μια χιονόμπαλα η οποία ολοένα μεγαλώνει. Γι' αυτό το λόγο, αυτή η έννοια είναι στο κέντρο των χρηματοοικονομικών. Για να γίνει πιο κατανοητό, παρατίθεται στη συνέχεια ένα παράδειγμα από την JP Morgan Asset Management<sup>81</sup> στο οποίο υπάρχουν τρεις διαφορετικές περιπτώσεις ανθρώπων:

- 1) Η Susan, η οποία επενδύει 5.000\$ το χρόνο από τα 25 έως τα 35 (10 χρόνια)
- 2) Ο Bill, ο οποίος επίσης επενδύει 5.000\$ το χρόνο αλλά από τα 35-65 (30 χρόνια)
- 3) Ο Chris, ο οποίος επενδύει 5.000\$ το χρόνο από τα 25 έως τα 65 (40 χρόνια).

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί είναι απόλυτα λογικό πως ο Chris θα έχει στο τέλος τα περισσότερα χρήματα αφού επενδύει και πολύ μεγαλύτερα ποσά στο σύνολο σε σύγκριση με τη Susan και τον Bill. Το ενδιαφέρον έγκειται στο γεγονός πως η Susan ενώ αποταμίευσε μόνο για 10 χρόνια, έχει περισσότερα χρήματα στο τέλος από τον Bill. Η διαφορά τους εξηγείται μέσω του ανατοκισμού.

---

<sup>81</sup> Ανάρτηση στην ιστοσελίδα <http://www.businessinsider.com/compound-interest-retirement-funds-2014-3> , πρόσβαση στις 03/08/2016

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7.1. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΟΝΟ**

Όπως γίνεται φανερό όσο περισσότερο περιμένει ο επενδυτής να ξεκινήσει την εξοικονόμηση για συνταξιοδότηση, τόσο περισσότερο θα χάνει τα οφέλη της απίστευτης δύναμης του ανατοκισμού.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

### 8.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική είναι ένας πρόσφατα αναπτυσσόμενος κλάδος της Χρηματοοικονομικής ο οποίος δημιουργήθηκε από την ανάγκη να ερμηνευθούν φαινόμενα και επενδυτικές συμπεριφορές που δεν μπορούσαν να γίνουν κατανοητά με την Παραδοσιακή Χρηματοοικονομική Θεωρία. Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική εισάγει στοιχεία από την ψυχολογία και από άλλες κοινωνικές επιστήμες ώστε να κατανοηθεί το πώς λειτουργούν οι επενδυτές. Είναι γεγονός πως ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό του επενδυτικού κοινού χαρακτηρίζεται από χρηματοοικονομικό αναλφαβητισμό με αποτέλεσμα να υποπίπτει σε γνωστικά και συναισθηματικά σφάλματα τα οποία το οδηγούν σε λανθασμένες και βεβιασμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Μέσα, όμως, από τη Χρηματοοικονομική Εκπαίδευση και το Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό, ο επενδυτής και ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος μπορούν να είναι σε θέση να αναγνωρίζουν, να κατανοούν και να διαχειρίζονται αυτά τα σφάλματα «τιθασεύοντάς» τα προς μια υγιή κατεύθυνση. Ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός είναι η απάντηση για ένα πετυχημένο επενδυτικό πλάνο. Αποτελείται από 6 βήματα, κάθε ένα από τα οποία είναι εξίσου σημαντικό για την ανάπτυξη μιας σχέσης εμπιστοσύνης και δέσμευσης ανάμεσα στον επενδυτή και στο χρηματοοικονομικό σύμβουλο αλλά και για τη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου που θα είναι προσαρμοσμένο ακριβώς στις ανάγκες του επενδυτή. Ο σύμβουλος πρέπει να μπορεί να χτίσει ένα κλίμα εμπιστοσύνης με τον επενδυτή καθώς μόνο τότε ο επενδυτής θα τον εμπιστευθεί και θα καταφέρουν να φτιάξουν ένα επενδυτικό πλάνο που να καλύπτει τις πραγματικές ανάγκες του επενδυτή, στο οποίο θα μένει πιστός, αλλά θα πρέπει να είναι και σε θέση να αναγνωρίζει και να αντιμετωπίζει τα σφάλματα στα οποία είναι πιθανό να υποπέσει ο επενδυτής άθελά του και για αυτό το σκοπό πρέπει να βελτιώνει συνεχώς τις υπηρεσίες του.

Τέλος, ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός της συνταξιοδότησης αποτελεί ένα καίριο ζήτημα των ημερών μας καθώς λόγω των δημογραφικών συγκυριών, οι baby-boomers και οι απόγονοί τους είναι σε ηλικία συνταξιοδότησης με αποτέλεσμα να

υπάρχει κρίση στις κοινωνικές παροχές και στη ρευστότητα για τις συντάξεις. Όσο καλύτερα αναγνωριστούν οι επενδυτικές ανάγκες των συγκεκριμένων επενδυτών και όσο νωρίτερα ξεκινήσουν το χρηματοοικονομικό σχεδιασμό για τη συνταξιοδότηση τόσο μεγαλύτερα θα είναι τα οφέλη που θα αποκομίσουν κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησής τους ακόμα και αν αποταμιεύουν μόνο ένα μικρό ποσό το χρόνο.

## 8.2. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Ο κλάδος της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής είναι ακόμη αρκετά πρόσφατος και για αυτό το λόγο υπάρχουν πολλά ερευνητικά πεδία προς εξερεύνηση. Μάλιστα, ο συσχετισμός του με το Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό, όπως επιχειρήθηκε σε αυτή την εργασία, είναι άκρως καινοτόμος και αποτελεί ένα κενό στη βιβλιογραφία.

Στο μέλλον, καλό είναι να γίνουν έρευνες ώστε να αναπτυχθούν μοντέλα, τεχνικές και εργαλεία αναγνώρισης και αντιμετώπισης των συμπεριφορικών σφαλμάτων, γεγονός που θα αποτελέσει ιδιαίτερο σύμμαχο στο πλευρό των χρηματοοικονομικών συμβούλων.

Επίσης, ενδιαφέρον θα ήταν να διερευνηθεί το προφίλ των επενδυτών που παρουσιάζουν συμπεριφορικά σφάλματα για να δούμε αν υπάρχουν κοινά στοιχεία, πού έγκεινται και αν υπάρχει ένας ενιαίος και αποτελεσματικός τρόπος αντιμετώπισής τους.

Επιπλέον, πρέπει να δημιουργηθεί σταδιακά ένα ενιαίο θεωρητικό πλαίσιο, για την έλλειψη του οποίου έχει κατακριθεί πολύ η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, για παράδειγμα, μέσω ανάπτυξης «Συμπεριφορικών Υποδειγμάτων Αποτίμησης Αξιογράφων».

Τέλος, ένας ακόμα ανεξερεύνητος κλάδος είναι ο κλάδος του Neurofinance, στον οποίο κάνει αξιόλογο έργο ο Έλληνας Γιώργος Παξινός, και θα μας απασχολήσει πολύ στο μέλλον καθώς θα συμβάλει στην αποκωδικοποίηση των γνωστικών λειτουργιών που έχουν σχέση με τα χρηματοοικονομικά.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αλεξιάκης, Χρ., Ξανθάκης, Μ., 2008, *Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική*, εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ

Φίλιππας, Ν., 2015, *Η Ψυχολογία των Αγορών*, εκδόσεις ΠΕΔΙΟ

### ΞΕΝΗ

Anderson, C., and D., L., Sharpe, 2008, *The Efficacy of Life Planning Communication Tasks in Developing Successful Planner-Client Relationships*, *Journal of Financial Planning*, 21 (6), 66–77

Baker, K. and Nofsinger, J., 2010, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, Wiley<sup>1</sup> Lintner, G., 1998, *Behavioral Finance: Why investors make bad decisions*, *The planner* 13 (1), 7-8

Barber, B.M., Odean, T., 2001, *Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*, *The Quarterly Journal of Economics* 1, 262-292

Barberis N., Huang M, 2001, *Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns*, *Journal of Finance* 56, 1247-1292

Barberis N., Shleifer A. and Vishny R., 1998, *A model of investment sentiment*, *Journal of Financial Economics*, Volume 49, 307-343

Barberis, N., Thaler, R., 2003, *A Survey of Behavioural Finance*

Caparrelli, F., Arcangelis, A.M., and Cassuto, A., 2004, *Herding in the Italian Stock Market: A Case of Behavioral Finance*, *Journal of Behavioral Finance*, 5 (4), 222-230

Christiansen, T., and DeVaney, S. A., 1998, *Antecedents of Trust and Commitment in the Financial Planner-Client Relationship*, *Financial Counseling and Planning*, 9 (2), 1–10.

Crosby, L., A., Evans, K., R. and Cowles, D., 1990, *Relationship Quality in Services Selling: An Interpersonal Influence Perspective*, *Journal of Marketing*, 54:3, 68-81

Daniel, K., D. Hirshleifer and A. Subrahmanyam, 1998, *Investor psychology and security market under and overreactions*, Journal of Finance 53, 1839-1885

Edwards W., 1968, *Conservatism in human information processing*, in B. Kleinmütz (ed.), *Formal Representation of Human Judgment*, New York: John Wiley and Sons

Festinger, L., Riecken W.H., Schachter S., 1956, *When Prophecy Fails*, Minneapolis: University of Minnesota Press

FINRA 2003. NASD investor literacy research: Executive summary

Fischhoff, B., P. Slovic, and S. Lichtenstein, 1977, *Knowing with Certainty the Appropriateness of Extreme Confidence*, Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance, 3 (4), 552–564.

Fisher, I., 1929, *The money Illusion*, New York, Adelphi company

Hallman, V., G., and Rosenbloom, J., S., 1975, *Personal Financial Planning: How to Plan for Your Financial Freedom*, New York: McGraw-Hill.

Haselton, M. G., Nettle, D., Andrews, P. W., 2005, *The evolution of cognitive bias*. In D. M. Buss (Ed.), *The Handbook of Evolutionary Psychology*: Hoboken, NJ, US: John Wiley & Sons Inc., 724–746

Hilgert, M., Hogarth, J., and Beverley, S., 2003, *Household financial management: The connection between knowledge and behavior*, Technical report #309-322, Federal Reserve Bulletin

Hirshleifer D., 2001, *Investor Psychology and Asset Pricing*, The Journal of Finance, vol. LVI, No. 4, 1533-1598

Jacoby, G., Aintablian, S., 2003, *Corporate Financing Decisions and Efficient Capital Markets*, McGraw-Hill Ryerson Limited

Kahneman, D., Riepe, M., 1998, *Aspects of investor psychology*, The Journal of Portfolio Management, 24, 52-65

Kahneman, D., & Tversky, A., 1979, *Intuitive prediction: Biases and corrective procedures*, Management Science, 12, 313-327

Kirchmajer, L., and Patterson, P., 2004, *The Role of Interpersonal Communication in the Development of Client Trust and Closeness in a SME Professional Services Context*, Small Enterprise Research, 12:1, 46-56



Leimberg, S., Satinsky, M., LeClair, R. and Doyle, R., 2012, *The Tools and Techniques of Financial Planning*, The National Underwriter Company, 3<sup>rd</sup> Edition, 18

Lichtenstein S., Slovic P., 1971, *Reversals of preference between bids and choices in gambling decisions*, *Journal of Experimental Psychology*, 89, 46-55

Lusardi, A., 2008a, February, *Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs*, NBER Working Paper 13824.

Lusardi, A., 2008b, June, *Financial literacy: An essential tool for informed consumer choice?* Dartmouth College Working Paper

Lusardi, A., & Mitchell, O.S., 2007c, *Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education*, *Business Economics*

Lusardi, A. & Tufano, P., 2008, *Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness*, Dartmouth Working Paper.

Mandell, L., 2007, *Financial literacy of high school students*, In J.J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 163-183). New York, NY: Springer.

March, J., Shapira, Z., 1987, *Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking*, *Management Science*, 33 (11), 1404-1418

Montier J., 2002, *Behavioural Finance: Insights into Irrational Minds and Markets*, John Wiley and Sons Ltd

Montier J., 2007, *Behavioural Investing: A Practitioners Guide to Applying Behavioural Finance*, John Wiley and Sons Ltd

Montier, J., 2010, *The Little Book of Behavioral Investing: How not to Be your Worst Enemy*, Wiley

Morgan, R., and Hunt, S., 1994, *The Commitment Trust Theory of Relationship Marketing*, *Journal of Marketing*, 58:3, 20-38

Moore, D., 2003, *Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behavior, Attitudes, and Experiences*. Technical Report n. 03-39, Social and Economic Sciences Research Center, Washington State University.

Odean, T., 1998, *Are Investors Reluctant to realize their Losses?*, *The Journal of Finance*, Vol. LIII. No. 5, σελ. 1775-1798

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2005). *Improving financial literacy: Analysis of issues and policies*, 29

Olsen, R., 1998, *Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility*, Financial Analysts, Journal, 54 (2), 10-18

Plous, S., 1993, *The psychology of judgment and decision making*, New York: McGraw-Hill

Pompian, M. 2006, *Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, *Financial Markets and Portfolio Management*, 27 (4), 491-492

President's Advisory Council on Financial Literacy (PACFL) (2008). *2008 Annual Report to the President*

Ricciardi, V., 2008, *The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective*, In Frank J. Fabozzi (ed.), *The Handbook of Finance, Volume 2: Investment Management and Financial Management*, 85–111. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons

Samuelson, W., Zeckhauser R., 1988, *Status Quo Bias in Decision Making*, *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), σελ.7-59

Schwarz N., Bless H., Strack F., Kumpp G, Rittenauer-Schatk H., Simons A., 1991, *Ease of retrieval as information: Another look at the availability heuristic*, *Journal of Personality and Social Psychology*, 61 (2), 195-202

Shafir, E., Diamond, P., Tversy, A., 1997, *Money Illusion*, *The Quarterly Journal of Economics*, 112 (2), 341-374.

Sharma, Neeru and Patterson, P., 1999, *The impact of communication effectiveness and service quality on relationship commitment in consumer, professional services*, *Journal of Services Marketing*, 13 (2), 151-170

Sharma, Neeru and Patterson, P., 2000, *Switching costs, alternative attractiveness and experience as moderators of relationship commitment in professional, consumer services*, *International Journal of Service Industry Management*, 11 ( 5), 470-490

Sharpe, D., Anderson, C., White, A., Galvan, S., and Siesta, M., 2007, *Specific Elements of Communication That Affect Trust and Commitment in the Financial Planning Process*, *Financial Counseling and Planning*, 18:1, 2-17

Shefrin, H., 1999, *Behavioral Corporate Finance*, SSRN Working Paper

Shefrin, H., 2000, *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Oxford University Press

Shefrin, H., Statman M., 1985, *The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence*, *Journal of Finance*, vol. XL, no. 3, 777-790

Shefrin, Hersh M., and M. Statman, 1986, *How Not to Make Money in the Stock Market*, *Psychology Today*, 20 (2), 52–54.

Shefrin, H., Statman, M., 1995, *Making Sense of Beta, Size, and Book-to-Market*, *Journal of Portfolio Management* 21 (2), 26-34

Shiller, R.J., 2000, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton, NJ

Siegel, Jeremy, 2007, *Stocks for the Long Run*, 4th Edition, New York: McGraw-Hill

Subrahmanyam, A., 2007, *Behavioral Finance: A Review and Synthesis*, *European Financial Management*, 14 (1), 12-29

Thaler R., 1980, *Toward a Positive Theory of Consumer Choice*, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39-60

Thaler, R., 1985, *Mental Accounting and Consumer Choice*, *Marketing Science*, 4(3), 199-214

Thaler, R., 1995, *Financial decision-making in markets and firms: a behavioral perspective*, *Handbooks in OR & MS* 9, 385–410

Thaler, R., 2013, *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, W. W. Norton & Company Ltd

Thaler, R., H. and Sunstein, R., 2008, *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*, New York: Penguin.

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

Welch, I., 2000, *Herding among security analysts*, *Journal of Financial Economics* 58, 369-396

Yeske, David B., 2010, *Finding the Planning in Financial Planning*, *Journal of Financial Planning* 23 (9), 40-51

Yeske, D., B., and Buie, E., 2006, *Policy-Based Financial Planning Provides Touchstone in a Turbulent World*, *Journal of Financial Planning* 19 (7), 50–58

Yeske, D., and Buie, E., 2011, *Evidence-Based Financial Planning: To learn...Like a CFP*, *Journal of Financial Planning*, 38

Yeske, D. And Buie, E., 2014, *Policy-Based Financial Planning: Decision Rules for a Changing World*, in the *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. H. Kent Baker and Victor Ricciardi, editors, 191-208, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

ANZ Bank (2008), *ANZ survey of adult financial literacy in Australia*. Πρόσβαση στις 25 Μαΐου 2016 στον ιστότοπο [http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN\\_5654\\_Adult\\_Fin\\_Lit\\_Report\\_08\\_Web\\_Report\\_full.pdf](http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN_5654_Adult_Fin_Lit_Report_08_Web_Report_full.pdf).

National Council for Economic Education (NCEE) (2005), *What American teens & adults know about economics*. Πρόσβαση στις 26 Ιουνίου 2016 στον ιστότοπο [http://www.ncee.net/cel/WhatAmericansKnowAboutEconomics\\_042605-3.pdf](http://www.ncee.net/cel/WhatAmericansKnowAboutEconomics_042605-3.pdf).

JP Morgan Asset Management (2014), *Benefit of saving early*, Πρόσβαση στις 03/08/2016 στον ιστότοπο <http://www.businessinsider.com/compound-interest-retirement-funds-2014-3>

