



SGH

Ekonomia behawioralna a ekonomia głównego nurtu

Konsekwencje podejścia behawioralnego dla teorii i praktyki gospodarczej

prof. dr hab. Adam Szyszka

Centrum Interdyscyplinarnych Badań nad Rynkami Finansowymi,
Kolegium Gospodarki Światowej,
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie



SGH

Plan prezentacji

- Filary neoklasycznego podejścia do rynków finansowych
- Zastrzeżenia behawioralne
- Implikacje dla teorii
- Implikacje dla praktyki gospodarczej
- Podsumowanie



- racjonalność inwestora
- teoria użyteczności
- hipoteza o efektywności informacyjnej
- teoria portfelowa
- modele wyceny dóbr kapitałowych

- Inwestorzy nie zawsze są racjonalni
 - *homo oeconomicus* to koncept czysto teoretyczny
 - błędy w przetwarzaniu informacji
 - błędy w szacowaniu prawdopodobieństwa
 - emocje

- Teoria użyteczności nie zawsze ma zastosowanie
 - niestałość preferencji
 - awersja do ryzyka tylko w obszarze zysków, natomiast w obszarze strat skłonność do ryzyka
 - awersja do strat
 - dyskontowanie hiperboliczne

- Rynek nie jest efektywny
 - inwestorzy są nieracjonalni
 - zdarzają się zachowania grupowe (stadne)
 - występują ograniczenia w arbitrażu

- Inwestorzy nie stosują teorii portfelowej
 - niedostateczna dywersyfikacja
 - naiwna dywersyfikacja
 - inwestowanie zgodnie z piramidą potrzeb

- Klasyczne modele wyceny nie znajdują potwierdzenia empirycznego

- **Implikacje dla teorii rynków finansowych**
 - tłumaczenie anomalii rynkowych jako odchyień od normatywu neoklasycznego
 - behawioralne modele deskryptywne rynku
 - próby budowania modeli normatywnych
 - modele empiryczne

 - **Implikacje dla teorii finansów przedsiębiorstw**
 - racjonalny menadżer na nieefektywnym rynku kapitałowym
 - behawioralne inklinacje menadżerów przedsiębiorstw
 - aspekty m.in. takie jak: struktura kapitału, polityka dywidend, asymetria informacji, polityka ładu korporacyjnego, systemy motywacji,

 - **Implikacje dla teorii makroekonomii**
 - behawioralne czynniki kryzysów finansowych
 - behawioralne aspekty alokacji zasobów w gospodarce
-



- teoria portfelowa Markowitza nie zawsze jest stosowana w praktyce, a rynek może płacić premię nie tylko za ryzyko rynkowe
- wieloczynnikowe modele wyceny pozwalają przewidywać stopy zwrotu w określonych klasach aktywów
- sprytni inwestorzy mogą „pobić” rynek
- strategie aktywnego inwestowania nabierają sensu

UWAGA! Podejście behawioralne nie gwarantuje sukcesu w inwestowaniu 😊 !

- nieprawidłowości w rynkowej wycenie mogą rzutować na politykę struktury kapitału oraz politykę inwestycyjną spółek
- dobór momentu i struktury oferty publicznej akcji
- ustalanie ceny w publicznych wezwaniach do sprzedaży akcji
- możliwość manipulacji reakcją inwestorów poprzez zabiegi księgowo lub inne sztuczki informacyjne

UWAGA! Menadżerowie również podatni są na czynniki behawioralne 😊 !

- Celem regulatorów powinno być stworzenie takich uwarunkowań, w których inklinacje behawioralne miałyby jak najmniejsze oddziaływanie, a rynek zachowywał się w sposób możliwie zbliżony do idealistycznych przewidywań klasycznej teorii finansów
- edukacja inwestorów indywidualnych i obowiązek informowania o ryzyku produktów finansowych, horyzoncie inwestycyjnym itp.
- zmiany sposobie oceniania inwestorów instytucjonalnych (wydłużenie horyzontów oceny, poprawne konstruowanie benchmarków, odpowiednia konstrukcja systemów motywacyjnych)
- dbałość o infrastrukturę rynku i możliwość przeprowadzania efektywnego arbitrażu rynkowego
- zasady ładu korporacyjnego adekwatne do inklinacji menadżerskich
- obowiązki informacyjne emitentów, w tym co do sposobu prezentacji danych



SGH

Dziękuję za uwagę

prof. dr hab. Adam Szyszka

Kierownik Centrum Interdyscyplinarnych Badań nad Rynkami Finansowymi

Kolegium Gospodarki Światowej

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

aszysz1@sgh.waw.pl