



Условия применения и параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов при анализе финансовых решений и результатов стоимостной оценки на современных рынках капитала

Хватков В.И., аспирант кафедры оценочной деятельности и корпоративных финансов, Негосударственное образовательное частное учреждение высшего образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия

Аннотация. В статье рассматриваются условия применения и параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов. Это необходимо для правильного и корректного применения инструментов поведенческих финансов как при анализе финансовых решений, так и при корректировке результатов стоимостной оценки, полученных традиционными методами. Такие подходы тем более необходимы на современных рынках капитала, когда из-за значительного давления регуляторов рынка искажаются действия традиционных рыночных стимулов, заложенных в классические теории финансов, применяемые аналитиками.

Ключевые слова: поведенческие финансы, поведенческая отчетность, поведенческая оценка, эвристики, психологические концепции, иррациональное поведение инвесторов.

Conditions of application and parameters for limiting the use of behavioral finance tools in the analysis of financial decisions and valuation results in modern capital markets

Khvatkov V.I., Postgraduate Student, Department of Valuation Activities and Corporate Finance, Non-state educational private institution of higher education "Moscow Financial and Industrial University «Synergy», Moscow, Russia

Annotation. The article discusses the conditions of application and parameters for limiting the use of behavioral finance tools. This is necessary for the correct and correct application of behavioral finance tools both in the analysis of financial decisions and in adjusting the results of valuation obtained by traditional methods. Such approaches are all the more necessary in modern capital markets, when due to significant pressure from market regulators, the actions of traditional market incentives embedded in the classical theories of finance used by analysts are distorted.

Key words: methods of applying psychological concepts and heuristics, behavioral finance tools, behavioral finance, heuristics, psychological concepts.

Введение. Поведенческие финансы – достаточно новая финансовая наука. Она начала формироваться в конце семидесятых, восьмидесятые годы двадцатого века [1]. В начале формирования этой новой науке в ее научном инструментарии над традиционным финансовым аппаратом (правилами двойной записи бухгалтерского учета, моделями оценки капитальных активов для расчета ставки дисконтирования, современной портфельной теорией и др.) превалировали заимствования из психологической теории.

По мере развития науки о поведенческих финансах её аппарат совершенствовался и элементы, заимствованные из психологии, начали органично сочетаться с традиционными финансовыми инструментами [2]. Большой прорыв в этом направлении был сделан в работах Статмана, Шефрина [3, 4], Барбериса [5], Талера [6]. Так сформировалась традиционная научная основа поведенческих финансов, описание которой было зафиксировано в поздней работе 2019 года Статмана «Второе поколение поведенческих финансов» [7].

В России до сих пор формируется первое поколение научных исследований в поведенческих финансах. Отличие отечественных научных исследований от зарубежных состоит в том, что традиционно, со времен социалистической экономики и работ советского ученого экономиста и

психолога А.И. Китова [8], происходил уклон в сторону экономики, и более интенсивно развивалась экономическая психология, поведенческая экономика, чем поведенческие финансы. Только с развитием финансового рынка в России, к 2011 году у отечественных исследователей в сфере поведенческих финансов была сформирована база для научных исследований поведенческих аспектов на финансовых рынках.

С наступлением пандемического кризиса 2020 года во всех финансово-экономических сферах, в науке и практике наступил большой перелом в преемственности сложившихся к 2020 году методик и подходов к решению финансово-экономических проблем. Условия применения накопленных знаний также существенно изменились.

Таким образом, условия применения и параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов претерпевали изменения на протяжении долгого срока развития науки поведенческих финансов. В настоящий момент сформирована новая парадигма науки в постпандемических условиях, которая имеет свои ограничения и условия. Вопросы таких ограничений и условий рассмотрены в настоящем исследовании.

Традиционные и новые ограничения применения инструментов поведенческих финансов. Традиционные ограничения применения инструментов поведенческих финансов были сформированы в отечественной финансовой науке финансистами многих разных направлений. Первое ограничение использования достижений поведенческих финансов касается очень популярной и широко представленной в настоящий момент темы исследований – финансовой грамотности населения.

Эти исследования проводились как под эгидой регулятора национального финансового рынка, Банка России, так и под эгидой Министерства финансов России. В исследовании ученых Финансового университета о влиянии финансовой грамотности на финансовое поведение на рынках была протестирована очень важная с точки зрения поведенческих финансов гипотеза: влияет ли более высокий уровень финансовой грамотности участника

рынка на его или её более активную позицию на рынке? Путем проведения многочисленных и разносторонних опросов была установлена статистически тесная связь уровня финансовой грамотности и активного инвестирования. Для применимости поведенческих финансов отсюда следует важный вывод: участники инвестиционных процессов на финансовых рынках – финансово грамотные люди [9].

Нами самостоятельно проведены исследования финансового поведения в социальных сетях. Были аккумулированы результаты опросов респондентов по направлениям инвестирования определённой суммы денег по тем или иным направлениям. Результаты представлены на рис. 1:



Рис.1. – Результаты опросов респондентов по направлениям инвестирования

Источник: исследования автора в социальных сетях

Это исследование позволяет сделать следующий вывод: иррациональное поведение инвесторов на финансовых рынках происходит не от их безграмотности и незнания финансовых законов, а по другим причинам. Эти причины – классические факторы, запускающие действие психологических механизмов нерационального поведения. И именно в этом состоит условие применения поведенческих финансов – их инструменты применяются тогда, когда участники финансового рынка действуют именно под действием психологических факторов, а не финансово безграмотны. Для изучения финансовой грамотности и управления процессами в этой сфере существуют свои механизмы. Это первый, очень важный вывод по применению инструментов поведенческих финансов.

Второе важное ограничение состоит в следующем. Как отмечается в работах поведенческих финансистов, поведенческие финансы раскрыли психологические слабости человеческой натуры, показав, как нечистоплотным финансовым компаниям можно, эксплуатируя их, получать прибыль в ущерб интересов клиентов. Это один аспект поведенческих аспектов. Другой, противоположный аспект состоит в том, чтобы, выявляя психологические особенности поведения участников рынка, быть уверенным, что они именно психологически обусловлены, а не являются разновидностью мошеннического поведения, иррационального поведения с целью обмана, достижения выгод. И это также очень важно.

Итак, базовые предпосылки применения инструментов поведенческих финансов на финансовых рынках:

1. Финансовая грамотность участников рынка;
2. Отсутствие в поведении участников рынка мошеннической составляющей, желания обмануть других участников рынка.

Последние три года внесли свои корректировки в развитие теории ограничений применения инструментов поведенческих финансов. Они обусловлены всеобщими ограничениями:

1. Карантинные ограничения.

2. Санкционные ограничения.

Никогда раньше до этого исследователи поведенческих финансов не сталкивались с такими ограничениями. Карантинные ограничения при их действии сразу включают иррациональную составляющую, так как базовый постулат рыночной экономики разрушается: не существует свободного рынка, стремящихся к минимуму транзакционных издержек, свободного обмена информацией. В условиях карантинных ограничений поведение участников рынка само по себе иррационально. Поэтому инструментарий поведенческих финансов не может применяться.

На эту тему проведено большое количество исследований в социальных сетях. В этих исследованиях были изучены искажения восприятия ценовых ориентиров на базовые товары в условиях Ковида – обеззараживающие средства (рис. 2) и значимые лекарства (рис. 3).



Рис. 2 – Оценка завышения стоимости чистящих средств в начале пандемии

Источник: исследования автора в социальных сетях.

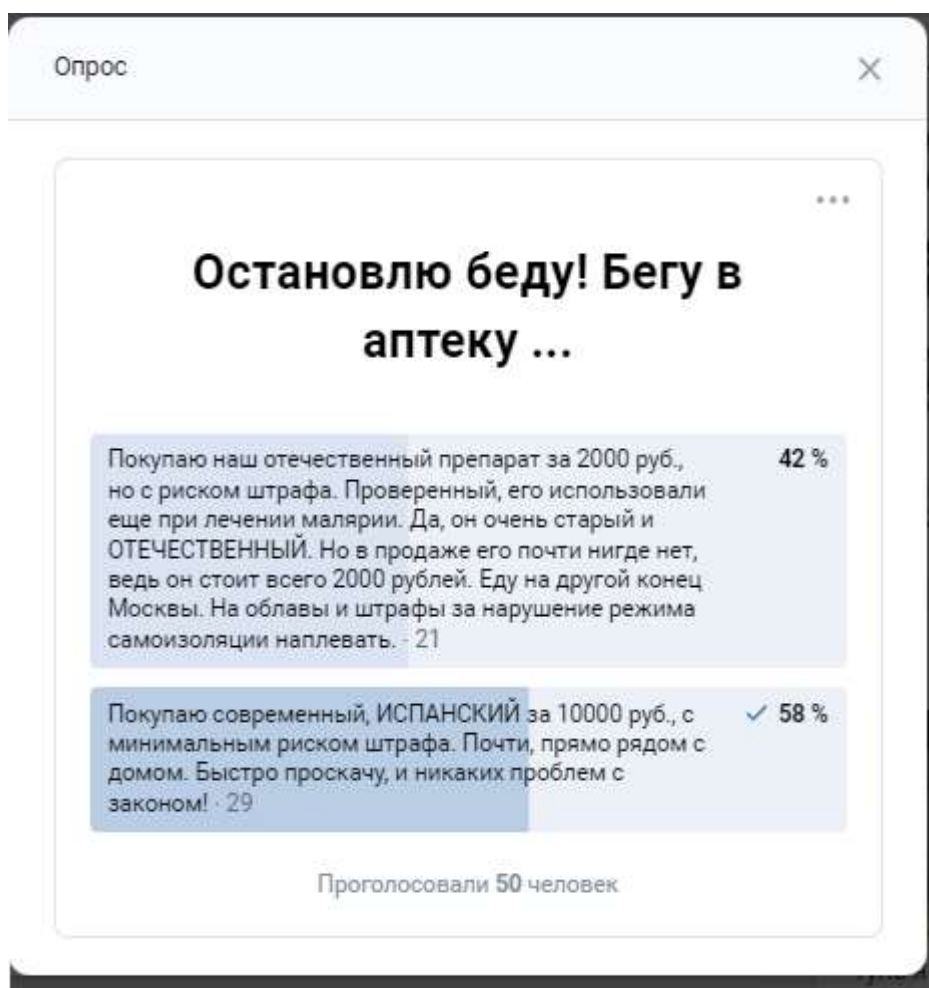


Рис. 3 – Оценка завышения стоимости лекарств от Ковида в начале пандемии

Источник: исследования автора в социальных сетях

Самое сильное по проявлению ценовых искажений – исследование искажения ценового восприятия цены маски при входе в метро под угрозой штрафа (рис. 4).

Аналогично, поведение участников рынка искажается в условиях санкций. Стоимостные ориентиры разрушаются. Это хорошо проиллюстрировано статистикой продаж подсанкционной нефти. Европейский регулятор устанавливает предельную цену закупки нефти в 60 долларов за баррель при рыночной цене 100 долларов за баррель. Но сами закупки происходят по цене 40 долларов за баррель. То есть, от уже заниженного в полтора раза от рыночной цены норматива закупки, реальные закупки происходят по цене в полтора раза ниже нормативной.

Пик 4 волны. Штраф без маски-5000р. Спускаюсь в метро, маску забыл/а куплю по макс

100,00 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 29	✓ 25.89 %
89,72 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску	0 %
79,44 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску	0 %
69,17 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 2	1.79 %
58,89 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 8	7.14 %
48,61 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 11	9.82 %
38,33 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 4	3.57 %
28,06 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 7	6.25 %
17,78 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 5	4.46 %
7,50 рублей за маску - реальная, максимальная для меня перед угрозой штрафа цена у барыг у метро, по которой я согласен/на купить маску - 46	41.07 %

Проголосовали 112 человек

Рис. 4 – Оценка завышения цены маски под угрозой штрафа в метро

Источник: исследования автора в социальных сетях

Параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов при анализе результатов стоимостной оценки на современных рынках капитала. В соответствии с теорией Статмана и Шефрина [3], основное направление применения поведенческих поправок к результату стоимостной оценки относится к корректировке ставки дисконтирования, рассчитанной для рынка капитала и для рынка слияний и

поглощений.

Вычисления поведенческого бета-коэффициента при корректировке ставки дисконтирования для собственного капитала составляют ключевой момент для первого направления, и расчет поведенческой поправки к ставке дисконтирования на собственный капитал при сделках по слиянию поглощению – для второго направления [10].

В рамках настоящего исследования все случаи поправок классифицируются нами в зависимости не только от замеренного эмоционального фона от новостей компании у инвесторов в актив, но и от проявления того или иного инструмента поведенческих финансов: психологических концепций или эвристик. И в этом и состоят ограничительные условия. Также, важный ограничитель на отечественном рынке – отказ от публикации отчетности компании.

В рамках исследований были взяты предыдущие результаты расчета отклонений поведенческого бета-коэффициента из работы [10] и к ним были добавлены оценки того, под действием какого инструмента поведенческих финансов принимается решение: какой психологической концепции, какой эвристики. Это продемонстрировано в прилагаемой табл. 1.

Таблица 1

Комбинация результатов расчета поведенческой беты и оценки сферы действия инструментов поведенческих финансов до пандемического кризиса по компании Тесла

Оценка эмоционального фона	Разность бэта	Действующий инструмент поведенческих финансов
Хороший	-7,06%	Эвристика избыточной реакции
Хороший	-5,63%	Эвристика избыточной реакции
Хороший	-2,63%	Эвристика избыточной реакции
Хороший	-4,90%	Эвристика избыточной реакции
Отличный	-0,32%	Эвристика аффекта
Отрицательный	-0,41%	Когнитивный диссонанс
Положительный	-2,28%	Эвристика избыточной реакции

Источник: Исследования автора по данным из [10]

Проведенные автором самостоятельные расчеты поведенческой беты и оценка действующих эвристик были сравнены с комбинированными, с наложенными на результаты предыдущих исследований, определённых автором исследования результатов действия эвристик. Было выявлено, что самая распространённая действующая эвристика – это эвристика избыточной реакции. Этот факт находится в русле научного направления поведенческих финансов, открытом Талером и Бондом. В соответствии с их исследованиями рынка ценных бумаг самая распространённая эвристика – это эвристика избыточной реакции.

В то же время, для небольших значений отрицательных эмоций участников рынка ценных бумаг проявляется действие когнитивного диссонанса, происходит разнонаправленное движение цен акций.

Для закрытых, частных компаний применяются другие методы расчета поведенческой ставки дисконтирования [11]. Вместо бета-коэффициента в расширенной формуле модели оценки капитальных активов рассчитывается поведенческая поправка к ставке дисконтирования. Этот способ поправки на поведенческие факторы обоснован в отечественной литературе по поведенческим финансам. В практику финансового менеджмента этот способ вошел с включением этого пункта теории поведенческих финансов в программу сертификации финансового аналитика CFA (charted financial analyst).

Расчеты проводились по методике, результаты которой зафиксированы в табл. 2-6.

Объект оценки – малый бизнес по приготовлению и продаже шаурмы. Рассматривались конкретные объекты малого бизнеса, выставленные на продажу на разных площадках. Исследованный объект оценки продавался по адресу: https://www.invest-shop.ru/buz/sale_8770.htm, и в настоящий момент он продан.

В момент оценки фиксировалась цена объекта. Затем эта цена сравнивалась с рассчитанной автором статьи рыночной стоимостью. Так как

цена и рыночная стоимость не совпадали, к ставке дисконтирования на собственный капитал была определена поправка, которая уравнила теоретический результат с тем, который был на рынке.

Научная новизна исследования состоит в том, что в момент продажи определяется, под действием какой эвристики находится покупатель продаваемого бизнеса. Затем эти результаты сравниваются с теми параметрами отклонения ставки дисконтирования, которые были зафиксированы в расчетах.

Таблица 2

Первоначальные параметры расчета

Показатель	В месяц
Выручка	5 500 000
ФОТ	700 000
Аренда	160 000
Ср. чек	250
Расходы	4 700 000
Рекламный бюджет	0
Оборудование	0
Чистая прибыль	800 000

Источник: сайт по продаже бизнеса: https://www.invest-shop.ru/buz/sale_8770.htm

Цена продажи объекта – 18 миллионов рублей.

Описание бизнеса:

«1. Возраст бизнеса - 3 года. Продаётся отлаженное производство шаурмы.

2. Цех расположен в районе м. Авиамоторная. Помещение площадью 320 кв. м, краткосрочный договор, арендная ставка - 160 000 рублей в месяц.

3. Самое современное дорогостоящее оборудование в отличном состоянии: холодильные камеры, камера шоковой заморозки, станок-массажер для разделки туш, сопутствующее оснащение.

4. Каналы реализации: 18 точек по Москве и дилерам в некоторые регионы России (Новосибирск, Иркутск. Санкт-Петербург и прочие).

5. Отлаженные процессы логистики.

6. Контракты с птицефабрикой и заводом «Мираторг».

7. Штат сотрудников сформирован: 17 человек.

Перспективы развития: Производство работает 3 года и ежемесячно приносит 800 000 рублей чистой прибыли. С апреля 2018 года к каналам реализации добавляется канал сбыта на дополнительные 30 тонн в месяц, что увеличит прибыль на 30%. Мощности производства позволяют производить до 100 тонн продукции в месяц».

Таблица 4

**Расчет ставки дисконтирования на собственный капитал для оценки
бизнеса по изготовлению и продаже шаурмы**

Показатель	Значение	Примечание
Безрисковая ставка	6,14%	Доходность 10-летних ОФЗ по данным ЦБ РФ на 11 декабря 2020 года
Премия за рыночный риск	9,53%	По данным Bloomberg на 13 декабря 2020 года. ПАО "Черкизово"
Премия за размер	11%	
Бета	0,627	По данным Bloomberg на 13 декабря 2020 года. ПАО "Черкизово"
Специфический риск	2%	
САРМ год	25,12%	
САРМ мес.	2,09%	

Источник: расчеты автора

Рассчитывается ставка дисконтирования за месяц.

Затем по таким же параметрам проводятся расчеты ставки дисконтирования для заданной продавцом цены продажи. Таким образом, проводится факторный анализ, где управляющий, т.е. главный изменяемый фактор – цена (стоимость). Он меняется при заданных, остающихся условиях показателей, определённых для финансово-экономической деятельности оцениваемого объекта оценки.

Эти диапазоны отклонений поведенческой ставки дисконтирования от ставки дисконтирования, рассчитанной по модели САРМ, зафиксированы для действия эвристики избыточной реакции. Таким образом, во время продажи бизнеса действовал именно этот инструмент поведенческих финансов.

Таблица 3

Расчет рыночной стоимости шавермы – продажа во время пандемического кризиса, руб.

Порядковый номер месяца	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	TV
инфляция по выручке	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%
инфляция по издержкам	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%
Показатели за месяц с начальной датой	01.10.2020	01.11.2020	01.12.2020	01.01.2021	01.02.2021	01.03.2021	01.04.2021	01.05.2021	01.06.2021	01.07.2021	01.08.2021	01.09.2021	01.10.2021	-
Выручка	5 500 000	5 522 917	5 545 929	5 569 037	5 592 241	5 615 542	5 638 940	5 662 436	5 686 029	5 709 721	5 733 512	5 757 401	5 781 390	5 805 480
Расходы	4 700 000	4 739 167	4 778 660	4 818 482	4 858 636	4 899 125	4 939 951	4 981 117	5 022 626	5 064 481	5 106 685	5 149 241	5 192 151	5 235 419
ФОТ	700 000	705 833	711 715	717 646	723 627	729 657	735 737	741 868	748 051	754 284	760 570	766 908	773 299	-
Аренда	160 000	161 333	162 678	164 033	165 400	166 779	168 169	169 570	170 983	172 408	173 845	175 293	176 754	-
Средний чек	250	252	254	256	258	261	263	265	267	269	272	274	276	-
Рекламный бюджет	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Чистая прибыль	800 000	783 750	767 269	750 555	733 605	716 418	698 990	681 319	663 403	645 240	626 826	608 160	589 239	36 909 258
дисконт фактор	1,000	0,979	0,959	0,940	0,920	0,902	0,883	0,865	0,847	0,830	0,813	0,796	0,780	0,780
DCF		767 683	736 133	705 335	675 273	645 933	617 300	589 360	562 098	535 500	509 554	484 245	459 561	28 786 354

Источник: расчеты автора

Таблица 5

Факторный анализ рыночной стоимости шавермы – продажа во время пандемического кризиса, руб.

Порядковый номер месяца	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	TV
инфляция по выручке	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%	0,417%
инфляция по издержкам	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%	0,833%
Показатели за месяц с датой начала	01.10.2020	01.11.2020	01.12.2020	01.01.2021	01.02.2021	01.03.2021	01.04.2021	01.05.2021	01.06.2021	01.07.2021	01.08.2021	01.09.2021	01.10.2021	
Выручка	5 500 000	5 522 917	5 545 929	5 569 037	5 592 241	5 615 542	5 638 940	5 662 436	5 686 029	5 709 721	5 733 512	5 757 401	5 781 390	5 805 480
Расходы	4 700 000	4 739 167	4 778 660	4 818 482	4 858 636	4 899 125	4 939 951	4 981 117	5 022 626	5 064 481	5 106 685	5 149 241	5 192 151	5 235 419
ФОТ	700 000	705 833	711 715	717 646	723 627	729 657	735 737	741 868	748 051	754 284	760 570	766 908	773 299	
Аренда	160 000	161 333	162 678	164 033	165 400	166 779	168 169	169 570	170 983	172 408	173 845	175 293	176 754	
Средний чек	250	252	254	256	258	261	263	265	267	269	272	274	276	
Рекламный бюджет	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Чистая прибыль	800 000	783 750	767 269	750 555	733 605	716 418	698 990	681 319	663 403	645 240	626 826	608 160	589 239	17 970 734
Дисконт фактор	1,000	0,963	0,927	0,893	0,859	0,828	0,797	0,767	0,739	0,711	0,685	0,659	0,635	0,635
DCF		754 625	711 304	669 952	630 489	592 837	556 921	522 670	490 013	458 887	429 225	400 968	374 056	11 408 052

Источник: расчеты автора

**Расчет поведенческой ставки дисконтирования на собственный капитал
для оценки бизнеса Шавермы**

	Поведенческая ставка дисконтирования	Ставка дисконтирования по модели CAPM	Отклонение
CAPM год	46,31%	25,12%	-21,20%
CAPM мес	3,86%	2,09%	-1,77%

Источник: расчеты автора

Расчеты по представленной методике были сделаны также для предприятий малого бизнеса, продаваемых в период после 24.02.2023. Отклонения стали меньше, а весь период характеризовался действием психологической концепции когнитивный диссонанс.

Выводы:

1. Условия применения и параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов в настоящий момент остаются в рамках сформированной теории поведенческих финансов, но в связи со сменой парадигмы финансово-экономической модели экономики претерпевают изменения, главными из которых являются искусственные регуляторные ограничения свободы передвижения и обмена информацией, милитаризация экономик в условиях санкций.

2. Искажение ценовых и стоимостных ориентиров на финансовых рынках создает трудности при их объяснении с использованием инструментов поведенческих финансов из-за того, что база для применения разработанного инструментария сужается из-за санкционных ограничений, приводящих к отказу от публикаций отчетности компаний, скрывать большое количество информации, нарушению логистических цепочек, закрытия для инвесторов целых секторов рынков.

3. Применение единообразной методики расчетов для установления поведенческих отклонений от стандартных ориентиров дает эффективные результаты при комбинировании традиционных методик поведенческих финансов с категориями инструментов поведенческих финансов.

Библиографический список:

1. Baker, H. Kent. Behavioral corporate finance / Baker, H. Kent // Quantitative Finance. – 2019. – Vol. 19 Issue 2. – P. 187-188.
2. Kahneman, D., Tversky, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – №. 2 (Mar.). P. 263-292.
3. De Bondt, W.F.M., Thaler, R. Does the Stock Market Overreact? / De Bondt W.F.M., Thaler R. // Journal of Finance. – 1985. – № 40. – P. 793—805.
4. Shefrin, H., Statman, M. Behavioral Capital Asset Pricing Theory // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1994. – Vol. 29. Issue 3 (Sep.). – P. 323-349.
5. Shefrin, H., Statman, M. Behavioral Portfolio Theory // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 2000. – Vol. 35. – № 2 (Jun.). P. 127—151.
6. Barberis, Nicholas, Andrei, Shleifer. Style investing / Nicholas Barberis, and Shleifer Andrei // Journal of Financial Economics. – 2003. – 68:2. – P. 161-199.
7. Meir, Statman. Behavioral Finance: The Second Generation. Monograph. / Meir Statman // CFA Institute Research Foundation, 2019. – 209 p.
8. Китов, А.А. Психология хозяйственного управления. / Китов, А.А. // М.: Профиздат, 1984. – 256 с.
9. Федорова Е.А., Довженко С.Е., Нехаенко В.Е. Влияние финансовой грамотности населения РФ на поведение на финансовом рынке (эмпирическая оценка) // Проблемы прогнозирования. – 2015. – № 4. – С. 105-117.
10. Богатырев С.Ю. Поведенческая стоимостная оценка на российском и западном фондовых рынках // Финансы и кредит. – 2020. – Т. 26, № 3. – С. 123-143. <https://doi.org/10.24891/fc.26.3.123>
11. Богатырев, С.Ю. Функция стоимости теории перспектив в российской практике / С.Ю. Богатырев // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 46. – С. 2762 – 2776.

References:

1. Baker, H. Kent. Behavioral corporate finance / Baker, H. Kent // Quantitative Finance. – 2019. – Vol. 19 Issue 2. – P. 187-188.
2. Kahneman, D., Tversky, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47. – №. 2 (Mar.). P. 263-292.
3. De Bondt, W.F.M., Thaler, R. Does the Stock Market Overreact? / De Bondt W.F.M., Thaler R. // Journal of Finance. – 1985. – № 40. – P. 793-805.
4. Shefrin, H., Statman, M. Behavioral Capital Asset Pricing Theory // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1994. – Vol. 29. Issue 3 (Sep.). – P. 323-349.
5. Shefrin, H., Statman, M. Behavioral Portfolio Theory // The Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 2000. – Vol. 35. – № 2 (Jun.). P. 127—151.
6. Barberis, Nicholas, Andrei, Shleifer. Style investing / Nicholas Barberis, and Shleifer Andrei // Journal of Financial Economics. – 2003. – 68:2. – P. 161-199.
7. Meir, Statman. Behavioral Finance: The Second Generation. Monograph. / Meir Statman // CFA Institute Research Foundation, 2019. – 209 p.
8. Kitov, A.A. Psychology of economic management. / Kitov, A.A. // M.: Profizdat, 1984. – 256 p
9. Fedorova E.A., Dovzhenko S.E., Nazarenko V.E. The influence of financial literacy of the population of the Russian Federation on behavior in the financial market (empirical assessment) // Problems of forecasting. - 2015. – № 4. – pp. 105-117.
10. Bogatyrev S.Yu. Behavioral valuation on the Russian and Western stock markets // Finance and credit. – 2020. – Vol. 26, – № 3. – pp. 123-143. <https://doi.org/10.24891/fc.26.3.123>
11. Bogatyrev, S.Yu. The cost function of the theory of prospects in Russian practice / S.Yu. Bogatyrev // Finance and credit. – 2017. – Vol. 23, – № 46. – pp. 2762 – 2776.

Для цитирования: Хватков В.И., Условия применения и параметры ограничения использования инструментов поведенческих финансов при анализе финансовых решений и результатов стоимостной оценки на современных рынках капитала/ Российский экономический интернет-журнал. – 2023. – № 2. URL: © Хватков В.И., Российский экономический интернет-журнал 2023, № 2.