



החוג לניהול / Dept. of Management

1221.7013 – סמינר: מימון התנהגותי

Seminar: behavioral finance

דרישות קדם: שיטות מחקר אמפירי, יסודות המימון בציון 78.

Preequisites: Empirical research methods, Principles of finance with grade 78

סמסטר ב' – שנה"ל תשפ"ב

פרטי הקבוצות בקורס

קבוצה	יום בשבוע	שעה	תאריך בחינה מועד א+ב	מרצה	דואר אלקטרוני	טלפון
	ב'	-10:008:00	עבודה	פרופ' דורון סונסינו	sonsinod@tauex.tau.ac.il	ימסר בהמשך

שעת קבלה – בתיאום מראש

עוזר(ת) הוראה – לא רלוונטי

היקף הלימודים

4 ECTS = 2 ש"ס – European Credit Transfer and Accumulation System (ECTS), ערך הניקוד של הקורס במוסדות להשכלה גבוהה בעולם שהינם חלק מ"תהליך בולוניה".

תיאור הקורס

הזרם ההתנהגותי בתורת המימון חוקר את השלכות הרציונאליות המוגבלת של משקיעים ומקבלי החלטות בתעשייה הפיננסית. בפרט, עוסק התחום בהשפעות הרציונאליות המוגבלת של השחקנים בשוק על השווקים הפיננסיים ומחירי ניירות הערך. הסמינר יציג לסטודנטים נושאים נבחרים בתחום המימון ההתנהגותי, תוך הדגשת הפער בין התיאוריה הרציונאלית לבין המציאות. הסטודנטים יבחרו נושא לעבודה סמינריונית, יציגו מאמר אקדמי העוסק בנושא בפני הכיתה, ויבצעו עבודת מחקר באותו נושא. לאורך הסמינר נדגיש את השלכות היישומיות של ממצאי המחקר האקדמי עבור משקיעים, מנהלים, ואנשי תעשיית המימון.

2/3 הראשונים של הקורס יוקדשו להצגת נושאים נבחרים על ידי המרצה תוך השתתפות הסטודנטים. השליש האחרון יוקדשו להצגת מאמרים ותוכניות המחקר הראשוניות על ידי הסטודנטים.

תפוקות למידה

עם סיום הקורס בהצלחה יוכל הסטודנט:

1. להתמודד עם קריאת מאמרים אקדמיים בתחום המימון ההתנהגותי
2. לבנות מצגת המסכמת תכנים במימון התנהגותי
3. הסטודנט ירכוש ניסיון במחקר עצמאי בתחום המימון
4. הסטודנט ירכוש ניסיון בכתיבת עבודת סמינר
5. תכני הקורס ישפרו את היכולות הפוטנציאליות של הסטודנט בקבלת החלטות מימוניות וניהול השקעות

פירוט המטלות בקורס

הסטודנטים צריכים לבחור נושא לעבודה סמינריונית מתוך רשימה שהמרצה יעלה לפורטל, להציג בכיתה מאמר אקדמי שעוסק בנושא, ולהגיש עבודה סמינריונית באותו נושא. העבודה תוגש בזוגות או ביחידים. בשבוע השני או השלישי לסמסטר אפרסם רשימת נושאים, כאשר כל נושא מפנה את הסטודנטים לשני "מאמרים מרכזיים". לדוגמא, אחד הנושאים יכול להיות "השלכות תגובת החסר (underreaction) של משקיעים למידע חדש" ותחת הכותרת של הנושא תמצאו הפנייה לשני מאמרים שעוסקים בנושא. הסטודנטים יתבקשו לשלוח דוא"ל להזמנת נושא שמתאים להם ותיאום תאריך המצגת. הקצאת הנושאים ומועדי המצגות תתבצע בשיטת מזמין ראשון זוכה. בשליש האחרון לסמסטר, הסטודנטים יציגו את המאמרים המופיעים בתיאור הנושא שבחרו. במקרה של זוג, כל סטודנט יציג מאמר. במקרה של יחיד, הסטודנט יציג את המאמר הראשון מבין שני המאמרים המוצעים באותו נושא. משך ההצגה כ-20-25 דקות לסטודנט. בנוסף, כל צוות יציג בשקף או שניים תוכנית ראשונית לפרק המחקר של העבודה הסמינריונית.

יחד עם פרסום רשימת הנושאים, אפרסם דף הנחיות שמפרט את הדרישות מהעבודה הסמינריונית, מועדי המצגות, מועד הגשת העבודה, דרישות היקף והאפשרויות ביחס לפרק המחקר. בעקרון, פרק המחקר יכול להתבסס על מחקר מסוגים שונים: מחקר שטח (לדוגמא, סקירה רצינית של התפתחות פלטפורמות המסחר המקוונות בישראל ובעולם, תוך התייחסות להיבטים התנהגותיים), סקירת ספרות בנושא הסמינר (לדוגמא, השפעות יעוץ השקעות מקצועי על הביצועים של משקיעים פרטיים), ניתוח אמפירי (בדיקה ראשונית של אפקט המומנטום בשוק הישראלי בעשור האחרון), ניתוח רציני של נתונים שנאספו בשאלון (לדוגמא, שאלון הבודק השערות בנושא ביטחון יתר בהשקעות), או הצגת מודל קצר - תיאורטי או מתמטי - בנושא הנידון.

מרצה הסמינר עומד לרשותכם ליעוץ והכוונה בעניין פרק המחקר. כל צוות חייב להיפגש איתי פעם אחת לאורך הסמסטר ליעוץ בעניין פרק המחקר.

הנוכחות בפגישות הסמינר היא חובה. במקרה של מילואים, שמחות, מחלות וכד' יש לשלוח אישור מתאים למרצה.

אי עמידה במטלות הקורס מחייבת הודעה מראש (במייל) למתרגל/ת הקורס

הערכת הסטודנט בקורס והרכב הציון

אחוז	מטלה	תאריך	הערות
25%	בניית מצגת והצגתה לכיתה	יקבעו בתחילת הסמסטר	
65%	הגשת עבודת סמינר	ימסר בתחילת הסמסטר	
10%	השתתפות		

* עפ"י תקנון האוניברסיטה תלמיד חייב להיות נוכח בכל השיעורים .
 * תלמיד, הנעדר משיעור המחייב השתתפות פעילה או שלא השתתף באורח פעיל, רשאי המורה להודיע למזכירות כי יש למחוק את שמו מרשימת המשתתפים. (התלמיד יחויב בתשלום בגין קורס זה).

מדיניות שמירה על טווח ציונים

בחוץ לניהול מונהגת מדיניות שמירה על טווח ציונים. מדיניות זו מתייחסת למוצע הציונים הסופיים בקורס. מידע בנושא זה מתפרסם בהרחבה באתר החוג לניהול, בסעיף ציונים בתקנון.

הערכת הקורס ע"י הסטודנטים

בסיומו של הקורס הסטודנטים ישתתפו בסקר הוראה על מנת להסיק מסקנות לטובת צרכי הסטודנטים והאוניברסיטה.

אתר הקורס

אתר הקורס יהווה המקום המרכזי בו ימסרו הודעות לסטודנטים, לפיכך מומלץ להתעדכן בו מדי שבוע, לפני השיעור, ובכלל – גם בתום הסמסטר. (לצורך תיאום ענייני הבחינה למשל).

שקפי הקורס יהיו באתר הקורס באתר.

לתשומת לבכם - בכיתה ידונו גם נושאים (ובפרט דוגמאות) שאינם מופיעים בשקפים או מופיעים בכותרת בלבד. כל אלו הינם חלק בלתי נפרד מחומר הקורס.

תכנית הקורס *

שבוע	תאריך	נושאים	קריאת חובה	הגשות	הערות
1	11.10	נושא 1: יחס אישי לסיכון. Prospect theory. מדידת היחס האישי לסיכון במשימות ניסוייות ובסקרים. סלידה מהפסד ושכלול יתר של הסתברויות קצה.	רשימת מאמרים לפי נושאים מצורפת		
2	18.10	הפרמיה המוגזמת על מניות ותיאוריית ה-myopic loss-aversion			
3	25.10	נושא 2: הנטייה לממש רווחים מהר מדי ולהשתהות במימוש הפסדים (The disposition effect). הסברים התנהגותיים ברוח ה-Prospect Theory. הדמוגרפיה של ה-disposition effect.			
4	1.11	השפעת ההפסד על החלטות מכירת מקרקעין. ה-reversed-disposition effect והשפעות הדיסוננס הקוגניטיבי.			
	8.11	נושא 3: ביטחון יתר אצל משקיעים			

			ומקצוענים בשוק ההון. סוגי ביטחון היתר. הנטייה למסחר מוגזם במחירי הפסד. האמונה ב-"ד חמה" ו-"הטיית המהמר".		5
			מתאם סדרתי בשוק ההון. אסטרטגיות מומנטום ואסטרטגיות מבוססות היפוך מגמה.	15.11	6
			נושא 4: בועות וקריסתן - דיון במשבר ה-subprime מהזווית של כשלים בקבלת החלטות פיננסיות. הרקע למשבר הכלכלי. שוק המשכנתאות והנגזרים בתעשיית המשכנתאות. ההתעלמות מסיכון מערכתי (סיסטמי). בעיתיות מושג הערך הכלכלי. בועות וקריסתן במעבדה.	22.11	7
			נושא 5: אפקט המסגור (framing) וחשבונאות מנטאלית. Hedonic editing והשפעות לא רלוונטיות בהחלטות פיננסיות.	29.11	8
			הטיות בחיזוי רווח למנייה ובשימוש בתחזיות רווח למנייה. השפעות הביצועים בבוקר על המסחר של סוחר יום בשעות אחה"צ. המשקיע כבת יען או סוריקטה. סנטימנט בשווקים הפיננסיים.	6.12	9

*התוכנית מתייחסת לחלק הראשון של הסמינר (הרצאות המרצה). התכנית הינה בסיס לשינויים.

קריאת חובה

קריאות החובה יותאמו לסטודנטים באופן אישי/צוותי על פי הנושא שבחרו לעבודת הסמינר

קריאת רשות

ספרים ומאמרי סקירה

Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investments. Shefrin H. (2002). Oxford University Press.

Barberis, N. C. (2018). *Psychology-based models of asset prices and trading volume* (No. w24723). National Bureau of Economic Research.

Barberis, N. and Thaler, R. H. (2005). "A Survey of Behavioral Finance", in *Advances in Behavioral Finance Vol. II*, edited by R. H. Thaler. Princeton University Press.
For free download (of a preceding version) visit: <http://www.nber.org/papers/w9222>

Shiller, R. J. (1999). Human behavior and the efficiency of the financial system. *Handbook of macroeconomics*, 1, 1305-1340.

נושא 1:

Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). "Prospect theory: An analysis of decision under risk," *Econometrica*, 47(2), 263-291

Mehra, R., and Prescott, E. C. (1985). The equity premium: A puzzle. *Journal of Monetary Economics*, 15(2), 145-161.

Mehra, R., and Prescott, E. C. (2003). The equity premium in retrospect. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 889-938.

Benartzi, S. and Thaler, R. (1995). "Myopic loss aversion and the equity premium puzzle," *Quarterly Journal of Economics*, 110(4), 73-92

Gneezy, U., and Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 631-645.

נושא 2:

Odean, T. (1998). "Are investors reluctant to realize their losses?," *Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798

Garvey, R. and Murphy, A. (2003). "Are professional traders too slow to realize their losses?," *Financial Analyst's Journal*, 60(4), 35-43

Dhar, R. and Zhu, N. (2006). "Up close and personal: Investor sophistication and the disposition effect," *Management Science*, 52(5), 726-740

Feng, L., and Seasholes, M. S. (2005). Do investor sophistication and trading experience eliminate behavioral biases in financial markets?. *Review of Finance*, 9(3), 305-351.

Genesove, D. and Mayer, C. (2001). "Loss aversion and seller behavior: evidence from the housing market," *Quarterly Journal of Economics*, 116(4), 1233-1260.

Chang, T. Y., Solomon, D. H., and Westerfield, M. M. (2016). Looking for someone to blame: Delegation, cognitive dissonance, and the disposition effect. *The Journal of Finance*, 71(1), 267-302.

Frydman, C., Hartzmark, S. M., & Solomon, D. H. (2018). Rolling mental accounts. *The Review of Financial Studies*, 31(1), 362-397.

נושא 3:

Moore, D. A., and Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological review*, 115(2), 502.

Fenton O'Creevy, M., Nicholson, N., Soane, E., and Willman, P. (2003). Trading on illusions: Unrealistic perceptions of control and trading performance. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 76(1), 53-68.

Gilovich, T., Vallone, R., and Tversky, A. (1985). The hot hand in basketball: On the misperception of random sequences. *Cognitive Psychology*, 17(3), 295-314.

Miller, J. B., and Sanjurjo, A. (2018). Surprised by the hot hand fallacy? A truth in the law of small numbers. *Econometrica*, 86(6), 2019-2047.

Croson, R., and Sundali, J. (2005). The gambler's fallacy and the hot hand: Empirical data from casinos. *Journal of risk and uncertainty*, 30(3), 195-209.

Glaser, M. and Weber M., (2007). Overconfidence and Trading Volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, 32(1), 1-36.

Barber, B. M., and Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773-806.

Barber, B. M., and Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292.

Jegadeesh, N., and Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *The Journal of finance*, 48(1), 65-91.

Jegadeesh, N., and Titman, S. (2001). Profitability of momentum strategies: An evaluation of alternative explanations. *The Journal of finance*, 56(2), 699-720.

De Bondt, W. F., and Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.

De Bondt, W. F., and Thaler, R. H. (1989). Anomalies: A mean-reverting walk down Wall Street. *The Journal of Economic Perspectives*, 189-202.

Brock, W., Lakonishok, J., and LeBaron, B. (1992). Simple technical trading rules and the stochastic properties of stock returns. *The Journal of finance*, 47(5), 1731-1764.

נושא 4:

Demyanyk, Y. and Van Hemert, O. (2011). "Understanding the subprime mortgage crisis." *Review of Financial Studies* 24(6), 1848-1880.

Stulz, R. M (2010). "Credit Default Swaps and the Credit Crisis." *The Journal of Economic Perspectives* 24(1), 73-92.

Smith, V. L., Suchanek, G. L., and Williams, A. W. (1988). Bubbles, crashes, and endogenous expectations in experimental spot asset markets. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1119-1151.

נושא 5:

Tversky, A. and Kahneman, D. (1974). "Judgment under uncertainty: Heuristics and biases." *Science* 185(4157), 1124-1131.

Cen, L., Hilary, G., and Wei, K. J. (2013). The role of anchoring bias in the equity market: Evidence from analysts' earnings forecasts and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 47-76.

Thayer, J. (2011). "Determinants of investors' information acquisition: Credibility and confirmation." *The Accounting Review* 86(1), 1-22.

Coval, J. D., and Shumway, T. (2005). Do behavioral biases affect prices?. *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34.

Liu, Y. J., Tsai, C. L., Wang, M. C., and Zhu, N. (2010). Prior consequences and subsequent risk taking: New field evidence from the Taiwan Futures Exchange. *Management Science*, 56(4), 606-620.

Galai, D., and Sade, O. (2006). The "ostrich effect" and the relationship between the liquidity and the yields of financial assets. *The Journal of Business*, 79(5), 2741-2759.

Karlsson, N., Loewenstein, G. and Seppi D. (2009). "The ostrich effect: Selective attention to information." *Journal of Risk and Uncertainty* 38(2), 95-115.

Gherzi, S., Egan, D., Stewart, N., Haisley, E., and Ayton, P. (2014). The meerkat effect: Personality and market returns affect investors' portfolio monitoring behaviour. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 107, 512-526.

Baker, M., and Wurgler, J. (2007). "Investor sentiment in the stock market." *Journal of Economic Perspectives* 2.21, 129-151