

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Теории финансов

НОВЫЕ ФИНАНСЫ: ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ИЗМЕРИТЕЛИ СТОИМОСТИ

Семен Юрьевич БОГАТЫРЕВ

кандидат экономических наук, доцент,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация
sbogatyrev@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6080-5869>
SPIN-код: 2429-9360

История статьи:

Рег. № 130/2021
Получена 15.03.2021
Получена
в доработанном виде
29.03.2021
Одобрена 12.04.2021
Доступна онлайн
28.05.2021

УДК 338.244.4

JEL: G32

Ключевые слова:

поведенческие
финансы, теория
перспектив,
фрейминг,
стоимостная
оценка,
поведенческая
оценка

Аннотация

Предмет. Эмоциональные факторы, влияющие на стоимость при действии психологических концепций.

Цели. Создать методику учета влияния на стоимость эмоциональных факторов, проявляющихся при воздействии психологических концепций.

Методология. Применялись методы индукции и дедукции.

Результаты. Раскрыто содержание основных методов учета эмоций в процессе вынесения заключения о стоимости лицами, принимающими финансовые решения под воздействием психологических концепций. Продемонстрированы инструменты реализации методов психологических замеров в процессе стоимостной оценки.

Область применения. Результаты могут применяться в работе оценщика, стоимостного, фундаментального аналитика, особенно в условиях цифровой экономики, нестабильности и кризиса, смены рыночной парадигмы, сдвигов на рынке, изменения параметров сопоставимости объектов, искажения традиционных финансово-экономических показателей, волатильности на рынках.

Выводы. Очерчены перспективы развития аналитического инструментария с применением новых показателей для повышения эффективности использования результатов стоимостной оценки.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Богатырев С.Ю. Новые финансы: психологические измерители стоимости // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 5. — С. 1156 — 1177.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.5.1156>

Введение

История финансов с восьмидесятых годов XX в. до современного финансово-пандемического кризиса 2020—2021 гг. свидетельствует о нарастающей неэффективности использования традиционных инструментов стоимостного анализа и стоимостной оценки в целях

определения четких стоимостных нормативов для лиц, принимающих финансовые решения на современных рынках. Нормативов, соответствующих реалиям рынка, с учетом фактических, а не идеальных условий, тех идеальных условий, которые часто подразумевались для применения концепций традиционных финансов. С 1980-х гг. начинается свое развитие подотрасль финансовой науки «поведенческие финансы». В ее недрах развивается новый финансово-аналитический аппарат, призванный установить реальные стоимостные нормативы для реальных условий, характерных для финансовых рынков, с учетом иррационального и ненормируемого в моделях классических финансов поведения лиц, выносящих суждения о стоимости.

События, переживаемые в настоящий момент в продолжение развития финансово-пандемического кризиса после 2020 г., а именно: уникальная по масштабу и размеру государственная поддержка по всему миру и неочевидность успеха принимаемых мер заставляют многих финансистов задуматься о смене базовой парадигмы финансовой науки. Особенно сейчас, когда события на финансовых рынках ставят все больше вопросов, неразрешимых с точки зрения традиционных финансов, начиная с загадки инверсии кривой доходности, проявившейся в предкризисном 2019 г., до неоднозначного эффекта «вертолетных денег», беспрецедентных мер количественного смягчения в 2020—2021 гг., грандиозного роста мировых финансовых рынков при переживаемом в тот же момент экономическом крахе, безработице и разрушении экономического потенциала.

Поведенческие финансы не могут решить такой грандиозной проблемы. Их инструменты, развивавшиеся сорок лет на стыке психологии и финансов, во многом наследуют уже сформированные фундаментальные основы финансовой науки с вкраплением элементов психологии, нейроэкономики, физиологических исследований человеческого мозга при принятии решений. Но, как показали практически проведенные эксперименты и предложенные методики финансово-психологических измерений, стоимостная оценка на основе поведенческих финансов приближает финансовые расчеты по новой, предложенной в настоящей работе, методологии к реальным рыночным ценовым ориентирам, улучшает качество принимаемых финансовых решений, предотвращает потери и убытки от использования неадаптированных к современным реалиям традиционных методик.

В современных условиях финансово-пандемического кризиса и дисбаланса рынков такие поправки к результату определения стоимости становятся все

более актуальными и востребованными. В то время как классические способы внесения поправок в итоговый результат определения стоимости все менее отражают реальное состояние рынков. Эмоции участников рынков все больше искажают стоимостные ориентиры, становятся главным фактором, влияющим на результаты работы оценщика и стоимостного аналитика. Для создания таких поправок сформирован соответствующий научно обоснованный инструмент, которым и является предлагаемый в работе набор апробированных на практике психологических концепций, которые могут замерять отклонения при принятии стоимостных решений и вынесения суждений оценщиком.

Таким образом, хотя в настоящий момент на тревожном кризисном этапе развития финансовой истории рано говорить о появлении совершенно новых принципов инструментария финансовой науки для построения новой финансовой концепции, которая давала бы однозначные и эффективные ответы на многочисленные вопросы постковидной действительности на финансовых рынках, предложенная в работе методология поведенческой стоимостной оценки, основанная на современном наследии поведенческих финансов, решает насущные проблемы лиц, выносящих суждения о стоимости, актуальные задачи финансов домохозяйств. В условиях, когда классические финансовые модели не могут предоставить четкие, приближенные к реалиям, стоимостные нормативы, представленная методология на основе классического оценочного инструментария при применении инструментов поведенческих финансов дает результаты оценки стоимости, снижающие отклонения от рыночных ценовых ориентиров, предотвращая ущерб от неадекватных рыночным условиям действий экономических агентов.

Теоретические основы применения психологических концепций в оценочной деятельности

Применение инструментов поведенческих финансов, использование результатов современных замеров психологических отклонений в процессе определения стоимости — средства по преодолению наблюдаемого в настоящий момент в оценочной деятельности явления, когда существуют большие препятствия для применения традиционных оценочных средств. Эти препятствия вызваны прежде всего кризисными явлениями и иррациональными действиями участников рынка.

Таковыми инструментами в теории поведенческих финансов являются психологические концепции, эвристики и поведенческие модели оценки

активов [1–3]. В настоящем исследовании были проведены практические опыты по выявлению их действия и проведению конкретных замеров стоимостных отклонений, которые можно использовать в деятельности стоимостного аналитика.

Лицо, принимающее финансовые решения, оценщик, стоимостной аналитик, инвестор на рынке в условиях стресса, большого количества информации, которую необходимо обработать, ажиотажа на рынках, вызванного сильным падением или избыточной эйфорией роста [4, 5], принимает нерациональные решения [6, 7]. В последние годы это особенно заметно. В конце 2019 г., еще до наступления финансово-пандемического кризиса, началась эйфория на отечественном фондовом рынке, приток новых частных инвесторов [8, 9]. При этом не было заметного улучшения фундаментальных экономических показателей. Наоборот, действовали неблагоприятные факторы. Кризис марта обрушил рынки при стабильных фундаментальных показателях, а когда они действительно начали ухудшаться (с осознанием глубины наступившего кризиса), эйфория на рынках и переоценка ценных бумаг начала сильно возрастать [4, 10].

Эти явления объясняются поведенческими финансами. Их инструментарий изучен в ряде работ [11, 12]. В ходе проведения психологических опытов с деньгами, изучения поведения лиц, принимающих финансовые решения в состоянии стресса, инструменты поведенческих финансов были дополнительно изучены в специфических российских условиях. Была создана их классификация, уточнены формулировки. В практическом плане путем измерения финансовых отклонений по выделенным в психологически значимых для респондентов проблемам были определены диапазоны отклонения стоимости в состоянии стресса от рационально обоснованных стоимостных ориентиров.

В классификации выделяются три класса поведенческих инструментов: психологические концепции [13, 14], эвристики и поведенческие модели оценки активов [15–17].

В этой статье рассматриваются психологические концепции, ранее представленные в работах [18, 19]. В процессе исследования были выделены четыре психологические концепции, значимые для стоимостной оценки: теория перспектив, фрейминг, когнитивный диссонанс, проклятие победителя.

Это классификация и группировка по признакам важности и первичности перед другими поведенческими инструментами, которые часто либо

начинают действовать по упрощенной схеме по сравнению с концепциями, либо запускаются при стимулирующем влиянии уже работающих концепций [1, 5].

Методика выявления влияния на стоимость психологических отклонений

Теория перспектив — ключевая психологическая концепция в поведенческих финансах. Можно сказать, что именно с ее разработкой и принятием экономическим сообществом, что выразилось в присуждении Нобелевской премии ее автору Даниэлю Канеману, начинается широкое распространение поведенческих финансов и в научном, и в деловом сообществах. Ее суть может быть кратко выражена в следующем тезисе: боль финансовых потерь сильнее эйфории от неожиданного обогащения. Что выражается в соответствующем графике функции стоимости — оценки полезности потерь и приобретений в состоянии стресса. В основе теории перспектив лежит еще одна разработанная ее авторами концепция определения вероятности. В ней утверждается, что лицо, принимающее финансовые решения в нормальном состоянии, инстинктивно отдаляет перспективу потерь и также инстинктивно делает более вероятным получение выигрыша. При этом вероятности данных событий искажаются в сторону завышения крайних значений. Ближе к единице, когда речь идет о выигрыше, и нулю, когда речь идет о потерях.

В ходе проведения многочисленных опросов финансистов, уже работающих или учащихся, были подтверждены эти положения теории перспектив. В опросах было выявлено соответствующее смещение ответов, характеризующих малоизвестные и отдаленные финансовые параметры, в сторону крайних значений.

Методика проведения опросов совершенствовалась на протяжении всех лет преподавания и проведения научных исследований по дисциплинам «Поведенческие финансы и их применение в оценке стоимости бизнеса» (с 2011 г. на кафедре «Оценка и управление собственностью» Финансового университета при Правительстве РФ, на тренингах и выездных лекциях в российских банках и финансовых компаниях), «Поведенческие модели оценки активов» (с 2013 г. там же), «Поведенческие финансы». Все результаты опросов фиксировались либо на бумаге, либо на фото. Одновременно опросы проводились в социальных сетях. Сначала, с 2013 г., в «Фейсбуке», потом, по мере перетекания российской молодежной

аудитории, — через «ВКонтакте», с 2019 г. (с устранением сервиса опросов в «Фейсбуке») опросы проводились только с помощью «ВКонтакте».

По каждой теме исследования было проведено не менее полутора десятков опросов, в каждом из них участвовало не менее 30 человек. В среднем — 50. Максимальное количество участников одного опроса — 82 респондента.

Качественный состав аудитории: 25% — студенты старших курсов бакалавриата по финансовым специальностям, 25% — магистранты финансового университета по направлению «Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса» и другие финансовые направления, 50% — молодые (до 40 лет) финансисты, работающие в разных сегментах финансовой отрасли народного хозяйства нашей страны.

Еще в 2016 г. автор участвовал в создании для ведущей российской информационно-аналитической системы модулей автоматизированной стоимостной оценки по типу моделей DDM (Dividend Discount Model — модели оценки стоимости собственного капитала дисконтированием дивидендов), реализованной в информационно-аналитической системе Блумберг, Intrinsic Value (внутренней стоимости), реализованной в информационно-аналитической системе Томсон-Рейтер (сейчас Рефинитив), и модулей применения сравнительного подхода. Менеджерам этого ведущего российского продукта, установленного практически во всех российских банках, был задан вопрос: «Можно ли параллельно функционированию системы для клиентов каждый день запускать какие-нибудь опросы на финансовые темы для пользователей?». Ответ был отрицательный. Условия работы с системой в уже заключенных договорах не подразумевают проведение опросов.

Также в разгар кризиса была сделана попытка замерить сильные эмоции от кризиса в профессиональной оценочной среде. На известном в профессиональной среде сайте были созданы опросы самого разного типа: и по замеру эмоций, и по применению специфических инструментов стоимостной оценки. По каждому из опросов количество ответов не превысило десяти!

Такой же результат постиг и многочисленные запросы на участие в опросах, размещенные в профессиональных оценочных сообществах в соцсети «ВКонтакте». В опросах, созданных в специальной группе для оценщиков, голосовало не более 10 человек.

Наконец, приведем самый красочный пример инертности и закрытости профессиональных финансистов к участию в опросах. В ведущем финансовом вузе научно-исследовательской лабораторией проводился опрос. Рассылка с просьбой пройти опрос была сделана 2 200 преподавателям накануне отпуска в июне. В сентябре в начале нового учебного года при встрече с автором опроса выяснилось, что в опросе проголосовало 2 респондента.

В данном исследовании при нулевом финансовом ресурсе эта проблема была решена. Благодаря широкой сети лояльных респондентов, целевой аудитории, друзьям и подписчикам в самых распространенных социальных сетях были реализованы удобные и эффективные технологии проведения и обработки опросов. Сотни опросов, послужившие базой для тестирования инструментов поведенческих финансов в реальных, моментально менявшихся эмоционально значимых условиях кризисного рынка, невозможно было бы провести и обработать никакими другими средствами.

Интересно отметить еще один момент. Весной 2020 г., в разгар кризиса, остро стоял вопрос об изменении ключевой ставки. Ведущие информационные агентства проводили опросы специалистов по ожиданию направления и размера изменения ключевой ставки. В этот день ведущий Кирилл Токарев в программе РБК заявил, что опрос этого информационного агентства охватил... 6 человек! В то время как опрос на страничке «ВКонтакте» исследователя набрал 47 человек за два дня проведения опроса. Если предположить, что качественный состав группы из 6 человек выше, то количественно такой размер выборки в любом случае хуже.

Итак, подтверждение положений теории перспектив представлено на *рис. 1*. В опросе респондентам было предложено определить размер их будущих пенсионных накоплений. С учетом того что им было от 20 до 24 лет, перспектива выхода на пенсию была для них очень отдалена. В этом случае лучше всего проявлялись эмоциональные факторы, так как рационально рассчитать столь отдаленный финансовый показатель в отечественных нестабильных условиях не представлялось возможным.

Другая психологическая концепция — фрейминг. Он воздействует на лицо, принимающее финансовые решения, в связи с довлеющим над этим лицом фактором: стоимостным ориентиром и его эмоциональной оценкой, значимой для лица.

Первая группа опросов по действию фрейминга в поведенческих финансах для выявления качественных характеристик. Вопрос о том, должны ли родители финансово помогать своим детям, задавался в финансово благополучном декабре 2019 г., когда на рынках был оптимизм и рост, и благоприятные ожидания на 2020 г. Затем тот же вопрос задавался в самый разгар финансового кризиса 2020 г., прямо после краха национальной валюты — 11 марта. И далее после затухания первой волны, до начала второй волны.

Результаты (*рис. 2*) свидетельствуют о влиянии кризиса на предпочтения молодых респондентов. Резко увеличилась в сложные моменты доля тех, кто рассчитывает на помощь родителей не просто до окончания вуза, но до момента комфортного уровня заработка. После спада первой волны пандемии этот вариант ответа уменьшается в процентном соотношении с другими вариантами. Желание получить выгоду от родителей увеличилось в кризис на 20%, с уменьшением напряжения к октябрю оно снижается на 7%.

Чтобы оттенить и выделить результаты исследования, проводятся диаметрально противоположные опросы. Теперь этим же респондентам задается другой вопрос: какую сумму в будущем они были бы согласны давать своим родителям на поддержку их старости. Результаты — на *рис. 3*.

Исследование действия фрейминга было усилено проведением других серий опросов. Были исследованы намерения о пожертвованиях нищим и расходы на собственных детей в будущем. Для каждого опроса была разработана своя шкала значений отчетов. Для нищих при шкале ответов от 0 до 10 000 руб. в среднем намеревались жертвовать около 240 руб. в мес. Расходы на будущих детей (респонденты — молодые люди без детей) — от 500 до 25 000 руб. с модой ответов до 5 000 руб. в месяц.

Как видно из результатов на *рис. 4*, фрейминг действует при формировании ожидаемых, желанных изменений своей выгоды и потерь. При эмоциональном восприятии будущие расходы сокращаются, а будущие приобретения увеличиваются. Формируются четкие эмоционально-стоимостные нормативы: желание сократить расходы на 30–50% от базового уровня и стремление получить выгоды на 100% больше от базового уровня. Базовый уровень — текущий уровень расходов или доходов.

Самый яркий пример проявления фрейминга, суть которого состоит в разной оценке своих выигрышей и потерь, в зависимости от подачи вопроса

и первоначальной информации, находящейся в нем, — опросы по приемлемому для респондентов уровню инфляции, и по коэффициенту индексации их зарплаты. В первом опросе респонденты в среднем согласны были с инфляцией в размере 1% в год. В то время как во втором случае требовали индексации своей зарплаты в 6% годовых. В 6 раз больше!

Когнитивный диссонанс как психологическая концепция имеет широкое освещение в психологической литературе. Его суть — при оценке последствий финансовых решений с учетом существующего состояния размер финансовых нормативов, закладываемых в финансовое решение, отклоняется от объективно доказанной с учетом предыдущего опыта величины в сторону показателя, обусловленного психологическими установками лица, принимающего финансовые решения, причем эти установки носят эмоциональный характер.

Измерить проявление когнитивного диссонанса в финансах помогли опросы, в которых сначала у респондентов спрашивалось, какую сумму они предполагают потратить в наступающий день. А потом, по завершении месяца проводился опрос, какую сумму в месяц они фактически потратили. Результаты обработки по средним значениям — на *рис. 5*.

Оказалось, что на протяжении года все респонденты занижали свои ежедневные планы по расходованию средств относительно фактических среднесуточных расходов в среднем на 52%. Сфера применения этой психологической концепции — планирование и бюджетирование. Имея такой показатель по поведенческому отклонению расходов, стоимостной аналитик и оценщик при оценке активов должен делать соответствующие корректировки при расчете денежных потоков.

Проклятие победителя — психологическая концепция, проявляющаяся на торгах. Суть ее проявления в том, что участники торгов, даже таких как продажа лицензий на разработку месторождений, в 70% случаев переплачивают за приобретаемый актив. И это при том, что участники торгов — нефтяные компании с огромными бюджетами на НИОКР, высокопрофессиональными и высокооплачиваемыми специалистами по геологии и финансам.

Стоимостные нормативы отклонений при действии этой эвристики были определены в процессе психологических экспериментов в аудитории. Участникам предлагалось купить банку с металлическими деньгами. Были несколько разновидностей экспериментов. В начале проведения эксперимента — в 2013 г. — банка уже была заполнена мелочью. Затем

участники сами сдавали на эксперимент свои деньги. После 2016 г. металлические деньги были заменены на бумажные: мелкие купюры по 10, 50, 100 и даже 500 руб. Банку заменил пакет. После сбора денег или выставления лота на торги выигрывал предложивший наибольшую цену. Результаты эксперимента по годам — на *рис. 6*.

В опросах четко прослеживается тенденция снижения ажиотажа вокруг наличных денег с переходом на безналичные формы расчетов: банковские карты, смартфоны. В то же время фиксируется действие проклятия победителя в начале проведения эксперимента, в начале десятых годов. Полученное значение в размере 35—40% — норматив поправки стоимости актива на публичных аукционных торгах.

Заключение

В статье рассмотрено и выявлено влияние психологических концепций (теория перспектив, когнитивный диссонанс, фрейминг и проклятие победителя) на принятие финансовых решений. Определены количественные стоимостные нормативы отклонений при действии психологических концепций на лиц, принимающих финансовые решения, для настройки оценочного инструментария при проведении стоимостной оценки.

По указанным в начале статьи причинам ограниченности исследователя при проведении опросов на выборке большого размера, обеспечивающего качество исследования, исследование разницы полученных количественных показателей, например, в теории перспектив, в зависимости от качественного состав респондентов не проводилось. Качественная характеристика респондента предполагает наличие у него или у нее финансовых знаний. Исследование влияния на величину потерь и величину выгоды объекта оценки было проведено в других исследованиях.

По итогам определения подверженности лиц, принимающих финансовые решения, той или иной психологической концепции в ходе психологического тестирования или нарративного анализа, стоимостному аналитику, оценщику следует рассмотреть возможность внесения поправок на действие психологических концепций в итоговый результат стоимости.

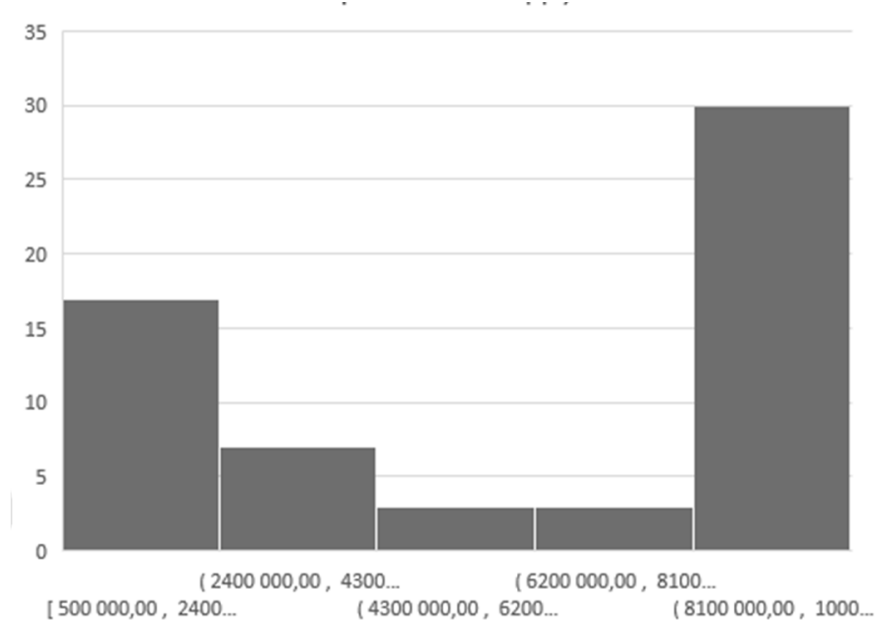
С учетом частого проявления иррациональных факторов при реализации основных классических подходов к оценке следует учитывать элементы поведенческих финансов, которыми являются описанные в статье психологические концепции.

Рисунок 1

Гистограмма частот распределения ответов на вопросы о будущих пенсионных накоплениях

Figure 1

A histogram of frequency distribution of answers to questions about future pension savings



Источник: авторская разработка

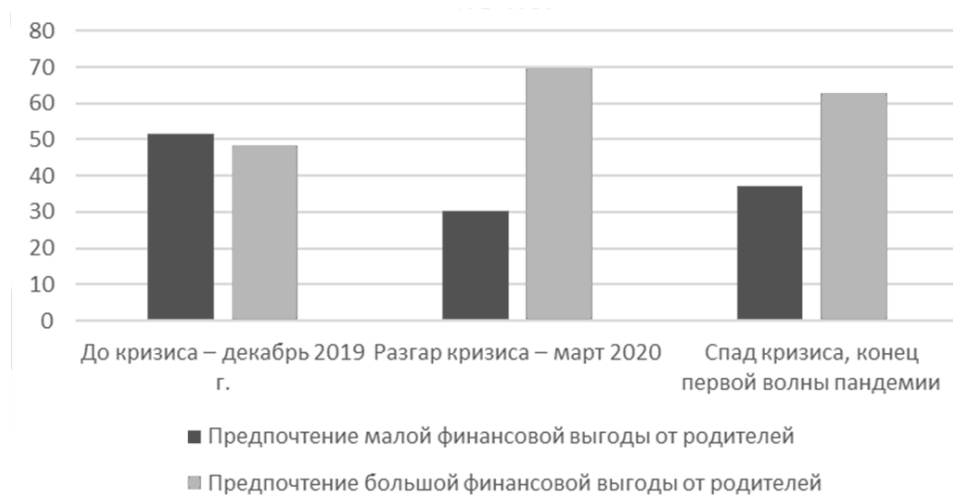
Source: Authoring

Рисунок 2

Исследование желания получать помощь от родителей

Figure 2

Analysis of the desire to receive help from parents



Источник: авторская разработка

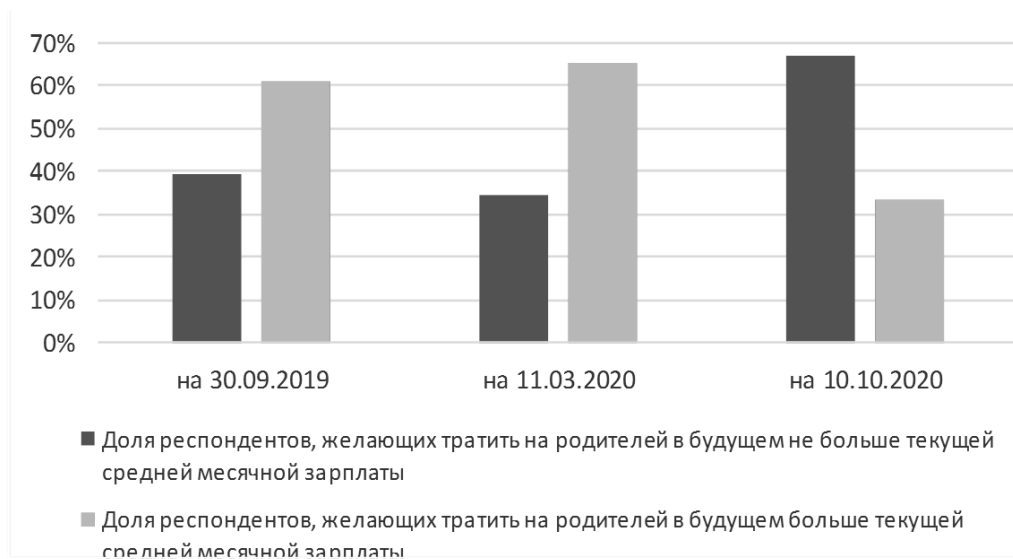
Source: Authoring

Рисунок 3

Проявление фрейминга в будущих расходах на старость родителей

Figure 3

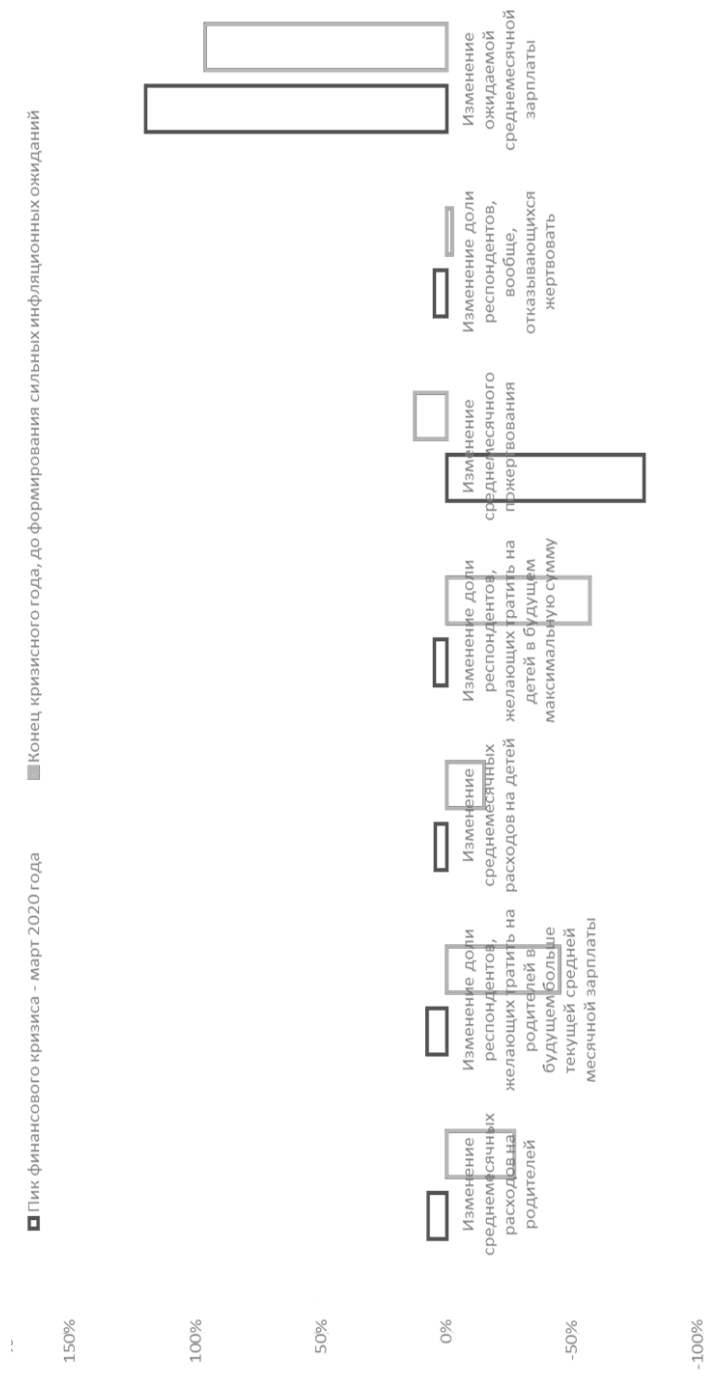
Manifestation of framing in future spending on old age of parents



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 4
Фрейминг в оценке будущих расходов и доходов
Figure 4
Framing in future expenses and income assessment

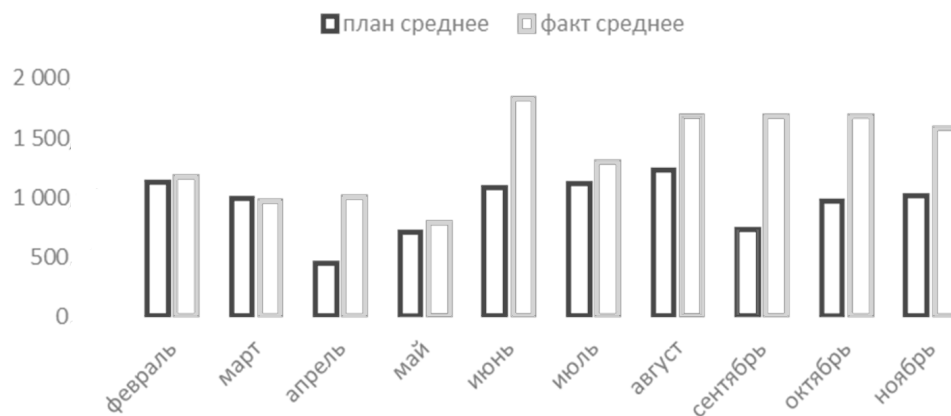


Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 5
Когнитивный диссонанс при бюджетировании

Figure 5
Cognitive dissonance in budgeting



Источник: авторская разработка

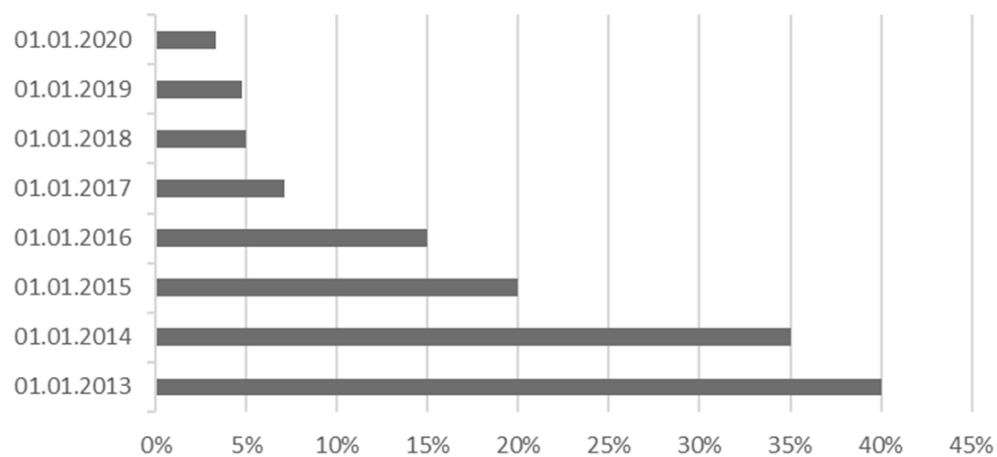
Source: Authoring

Рисунок 6

Переплата за банку с деньгами на аукционе по ее продаже

Figure 6

Overpayment for a can with money at an auction



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Statman M.* Behavioral Finance: The Second Generation. CFA Institute Research Foundation, 2019, 209 p.
2. *Tversky A., Kahneman D.* Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1992, vol. 5, no. 4, pp. 297–323. URL: <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
3. *Tversky A., Kahneman D.* Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 1974, vol. 185, no. 4157, pp. 1124–1131. URL: <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
4. *Varian H.R.* Big Data: New Tricks for Econometrics. *Journal of Economic Perspectives*, 2014, vol. 28, no. 2, pp. 3–28. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.3>
5. *Hausman J.* Contingent Valuation: From Dubious to Hopeless. *Journal of Economic Perspectives*, 2012, vol. 26, no. 4, pp. 43–56. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.26.4.43>
6. *Brennan M.J., Chordia T., Subrahmanyam A.* Alternative Factor Specifications, Security Characteristics and the Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 1998, vol. 49, iss. 3, pp. 345–373. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00028-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00028-2)
7. *Kahneman D., Tversky A.* Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 1979, vol. 47, no. 2, pp. 263–292. URL: <https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:000000000-64a0-5b1c-0000-00003b7ec704/10.05-kahneman-tversky-79.pdf>
8. *Blume L., Easley D.* Evolution and Market Behavior. *Journal of Economic Theory*, 1992, vol. 58, iss. 1, pp. 9–40. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(92\)90099-4](https://doi.org/10.1016/0022-0531(92)90099-4)
9. *Brock W., Lakonishok J., LeBaron B.* Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, iss. 5, pp. 1731–1764. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04681.x>
10. *De Bondt W.F.M., Thaler R.* Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 1985, vol. 40, iss. 3, pp. 793–805. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>

11. *Baker K.H., Nofsinger J.R.* Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets. New Jersey, John Wiley & Sons, Inc., 2010, 768 p.
URL: <https://oedf.eu/wp-content/uploads/2019/11/KENT-BAKER-H.-NOFSINGER-J.R.-sous-la-direction-de-Behavioral-Finance-Investors-Corporations-and-Markets-Wiley-2010..pdf>
12. *Barber B.M., Odean T.* All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 2008, vol. 21, iss. 2, pp. 785–818.
URL: http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/allthatglitters_rfs_2008.pdf
13. *Barber B.M., Odean T.* Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 2001, vol. 116, iss. 1, pp. 261–292. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.139415>
14. *Barberis N., Shleifer A.* Style Investing. *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 68, pp. 161–199.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00064-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00064-3)
15. *Barberis N.C.* Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 2013, vol. 27, no. 1, pp. 173–196. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.27.1.173>
16. *Basu S.* The Relationship between Earnings' Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks: Further Evidence. *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 12, iss. 1, pp. 129–156.
URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90031-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90031-4)
17. *Bates D.* The Crash of '87: Was it Expected? The Evidence from Options Markets. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, no. 3, pp. 1009–1044.
URL: <https://doi.org/10.2307/2328552>
18. *Benartzi Sh., Thaler R.H.* Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 1995, vol. 110, no. 1, pp. 73–92.
URL: <https://doi.org/10.2307/2118511>
19. *Bernard V.L., Thomas J.K.* Post-earnings-announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium? *Journal of Accounting Research*, 1989, vol. 27, pp. 1–36. URL: <https://doi.org/10.2307/2491062>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

NEW FINANCE: PSYCHOLOGICAL MEASUREMENT OF VALUE

Semen Yu. BOGATYREV

Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
sbogatyrev@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6080-5869>

Article history:

Article No. 130/2021
Received 15 Mar 2021
Received in revised
form 29 March 2021
Accepted 12 April 2021
Available online
28 May 2021

JEL classification:

G32

Keywords: behavioral
finance, prospect
theory, framing,
valuation, behavioral
valuation

Abstract

Subject. The article addresses emotional factors that affect value under psychological concepts. It describes processes of obtaining information for surveys when measuring emotions, adjusting the evaluation tools, taking into account new analytical capabilities provided by the use of psychological measurement.

Objectives. The study aims at creating a methodology to consider the impact of emotional factors that become apparent under the influence of psychological concepts, on value.

Methods. I employ methods of induction and deduction in survey data processing.

Results. The paper discloses the content of the main methods for recording emotions in the process of making a conclusion about the value by financial decision makers under the influence of psychological concepts. It demonstrates tools for implementing the methods of psychological measurement in valuation. The findings may be helpful in the work of modern appraisers and value analysts. It is especially important to use the tools for measuring emotions in conditions of digital economy, instability and crisis, a change in the market paradigm, distortion of traditional financial and economic indicators, market volatility. The use of psychological concepts complements and expands the classic assessment toolkit, improves the quality of valuation.

Conclusions. The paper concludes on opportunities that financial analysts have, when applying new advances in behavioral finance and modern psychological studies. It outlines prospects for analytical tools development, using new indicators to enhance the efficiency of valuation results.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Bogatyrev S. Yu. New Finance: Psychological Measurement of Value. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 5, pp. 1156–1177.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.5.1156>

References

1. Statman M. Behavioral Finance: The Second Generation. CFA Institute Research Foundation, 2019, 209 p.

2. Tversky A., Kahneman D. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1992, vol. 5, no. 4, pp. 297–323. URL: <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
3. Tversky A., Kahneman D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 1974, vol. 185, no. 4157, pp. 1124–1131. URL: <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
4. Varian H.R. Big Data: New Tricks for Econometrics. *Journal of Economic Perspectives*, 2014, vol. 28, no. 2, pp. 3–28. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.3>
5. Hausman J. Contingent Valuation: From Dubious to Hopeless. *Journal of Economic Perspectives*, 2012, vol. 26, no. 4, pp. 43–56. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.26.4.43>
6. Brennan M.J., Chordia T., Subrahmanyam A. Alternative Factor Specifications, Security Characteristics and the Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 1998, vol. 49, iss. 3, pp. 345–373. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00028-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00028-2)
7. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 1979, vol. 47, no. 2, pp. 263–292. URL: <https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:000000000-64a0-5b1c-0000-00003b7ec704/10.05-kahneman-tversky-79.pdf>
8. Blume L., Easley D. Evolution and Market Behavior. *Journal of Economic Theory*, 1992, vol. 58, iss. 1, pp. 9–40. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(92\)90099-4](https://doi.org/10.1016/0022-0531(92)90099-4)
9. Brock W., Lakonishok J., LeBaron B. Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, iss. 5, pp. 1731–1764. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04681.x>
10. De Bondt W.F.M., Thaler R. Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 1985, vol. 40, iss. 3, pp. 793–805. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
11. Baker K.H., Nofsinger J.R. Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets. New Jersey, John Wiley & Sons, Inc., 2010, 768 p. URL: <https://oedf.eu/wp-content/uploads/2019/11/KENT-BAKER-H.-NOFSINGER-J.R.-sous-la-direction-de-Behavioral-Finance-Investors-Corporations-and-Markets-Wiley-2010..pdf>

12. Barber B.M., Odean T. All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 2008, vol. 21, iss. 2, pp. 785–818.
URL: http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/allthatglitters_rfs_2008.pdf
13. Barber B.M., Odean T. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 2001, vol. 116, iss. 1, pp. 261–292. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.139415>
14. Barberis N., Shleifer A. Style Investing. *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 68, pp. 161–199.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00064-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00064-3)
15. Barberis N.C. Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 2013, vol. 27, no. 1, pp. 173–196. URL: <https://doi.org/10.1257/jep.27.1.173>
16. Basu S. The Relationship between Earnings' Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks: Further Evidence. *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 12, iss. 1, pp. 129–156.
URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90031-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90031-4)
17. Bates D. The Crash of '87: Was it Expected? The Evidence from Options Markets. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, no. 3, pp. 1009–1044.
URL: <https://doi.org/10.2307/2328552>
18. Benartzi Sh., Thaler R.H. Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 1995, vol. 110, no. 1, pp. 73–92.
URL: <https://doi.org/10.2307/2118511>
19. Bernard V.L., Thomas J.K. Post-earnings-announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium? *Journal of Accounting Research*, 1989, vol. 27, pp. 1–36. URL: <https://doi.org/10.2307/2491062>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.