



# **TRABAJO FIN DE GRADO**

Finanzas del Comportamiento

(Behavioural Finance)

**Autor:** D. Alejandro Jesús Atencia Osorio

**Tutor:** D. Federico Galán Valdivieso

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

UNIVERSIDAD DE ALMERÍA

Curso académico: 2018/2019

Almería, junio de 2019

# Índice

1.	RESUMEN.....	4
2.	INTRODUCCIÓN.....	4
3.	MARCO TEÓRICO. ....	5
3.1.	La visión tradicional.....	5
3.2.	Finanzas del comportamiento.....	7
4.	SESGOS PSICOLÓGICOS EN LA TOMA DE DECISIONES. ....	12
4.1.	Sesgos emocionales.....	12
4.1.1.	Exceso de confianza (overconfidence). ....	13
4.1.2.	Sesgo de Autocontrol (self-control bias). ....	14
4.1.3.	“Status quo”.....	16
4.1.4.	Dotación (endowment).....	17
4.1.5.	Aversión al remordimiento (regret aversion).....	18
4.1.6.	Afinidad (Affinity).....	20
4.2.	Sesgos cognitivos.....	21
4.2.1.	Disonancia Cognitiva (cognitive dissonance).....	22
4.2.2.	Representatividad (representativeness).....	22
4.2.3.	Sesgo de confirmación (confirmation bias).....	23
4.2.4.	Sesgo de la Retrospectiva (hindsight bias).....	24
4.2.5.	Anclaje (Anchoring).....	25
4.2.6.	Auto-Atribución (self-attribution).....	26
5.	DATOS Y METODOLOGÍA. ....	27
6.	RESULTADOS. ....	29
6.1.	Exceso de confianza (Overconfidence). ....	29
6.2.	Sesgo de Autocontrol (Self-control bias).....	32
6.3.	Status-quo.....	34

6.4.	Dotación (Endowment).....	37
6.5.	Aversión al remordimiento (Regret aversion).....	39
6.6.	Afinidad (Affinity).....	42
7.	CONCLUSIONES.....	44
8.	BIBLIOGRAFÍA.....	45
9.	OTROS RECURSOS CONSULTADOS.....	47
10.	ANEXO 1. TEST SOBRE SESGOS EMOCIONALES.....	48

## **1. RESUMEN**

Este trabajo como su título indica va acerca de las Finanzas de Comportamiento, una rama dentro de las finanzas considerada como una ciencia moderna. El principal problema es que la sociedad, tiene poco acceso a esos problemas que se tienen en la sociedad, en este caso problemas relacionados con invertir. Son problemas que pueden estar relacionados o bien a causas emocionales o causas cognitivas.

Por lo tanto, se puede afirmar que es una rama que mezcla psicología y finanzas, con el objetivo de mostrar los posibles errores que se pueden cometer para evitarlos desde un primer momento y no incurrir en ellos.

En este trabajo, se trata de describir los principales problemas que pueden ocurrir a la hora de invertir relacionándolos continuamente con la vida cotidiana, con el objetivo de mostrar errores y problemas cotidianos que puedan ocurrir y dar una solución a ellos.

El cuestionario realizado y que se puede encontrar en el apartado de Anexos, me ha enseñado que el comportamiento de las personas ante determinados contextos puede ser muy cambiante, a veces se dan coincidencias, pero otras difieren totalmente. Por lo tanto, es algo interesante a tener en cuenta a la hora de analizar comportamientos.

## **2. INTRODUCCIÓN**

En primer lugar, el objetivo principal de este trabajo es simplificar lo máximo posible, términos acerca de las Finanzas del Comportamiento, a través de un lenguaje sencillo y para que pueda ser entendido por toda clase de personas, no solo los más entendidos dentro de las finanzas.

En cuanto a la metodología, se ha optado por empezar por las raíces de las Finanzas del comportamiento, como “la hipótesis de los mercados eficientes”. A partir de dicha hipótesis se ha ido desarrollando las Finanzas del Comportamiento que trata de llevar la contraria a dicha hipótesis estableciendo que las personas son perfectamente imperfectas.

A continuación, se han explicado los principales sesgos emocionales y cognitivos, a partir de ejemplos y una definición simple para que se pueda entender por toda clase de personas.

Por último, se ha realizado un trabajo de campo, a través de un cuestionario diseñado e incorporado en el apartado de Anexos, para estudiar los cómo se dan los diferentes sesgos emocionales en las personas, relacionando cotidianidad y finanzas.

### **3. MARCO TEÓRICO.**

#### *3.1. La visión tradicional.*

La visión tradicional en las Finanzas se basa en la “hipótesis de los mercados eficientes”, la cual fue propulsada por el profesor Eugene Fama en 1970, de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago (Fama, 1970). Esta teoría defiende que los precios establecidos en el mercado reflejan toda la información disponible, pública y que todo el mercado conoce, lo que quiere decir que cualquier evento futuro que pueda afectar a nuestro activo hará que el precio se ajuste rápidamente. Esto implica que no existen activos sobrevalorados e infravalorados, ya que el precio de los activos en el mercado refleja toda la información pública y ya conocida.

Según esta hipótesis, es imposible que un inversor obtenga un beneficio sobre un acontecimiento futuro a través de una estrategia de análisis técnico, que trata de anticipar posibles eventos o acontecimientos que puedan pasar en el futuro a través de la gráfica de cotización de una determinada empresa. Tampoco a través de una estrategia de análisis fundamental, que consiste en calcular el valor intrínseco de la compañía, lo que sirve para saber si una empresa está sobrevalorada o infravalorada, utilizando herramientas como el ratio PER (ratio que trata de relacionar el precio de la acción con el beneficio por acción, mostrando el número de años de beneficios que necesita una empresa para recuperar el dinero invertido), una herramienta que suele ser útil para saber si una empresa está infravalorada o sobrevalorada.

Eugene Fama estableció cuáles eran las condiciones para establecer que un mercado era eficiente. La primera condición hace referencia a que no existan costes de transacción, la segunda condición consiste en que la información no tiene coste ninguno para todos aquellos agentes que intervienen en el mercado y la tercera condición es que todos los agentes interpretan la información de la misma manera. Fama afirmó que, si hay agentes que no puedan conseguir esa información a coste cero, se consideraría una ineficiencia de mercado y por lo tanto no cumpliría las condiciones necesarias para catalogar el mercado como eficiente.

En esta hipótesis se establecen una serie de eficiencias de mercado, las cuales son tres tipos fundamentalmente: eficiencia débil, eficiencia semi-fuerte y eficiencia fuerte. El concepto de “eficiencia débil” se asemeja a la ineficiencia de mercado, e implica que los precios de mercado no se pueden predecir analizando la información pasada. A lo que hace referencia lo anterior es que la información no fluye fácilmente y libremente. Por ello, el uso del análisis técnico es inútil bajo este supuesto, ya que no es posible obtener rentabilidades extraordinarias a través del precio de cotización pasada que tuvo la empresa en la bolsa, pues el análisis técnico se basa en información pasada (curva de cotización), y se asume que toda la gente conoce dicha información. El análisis fundamental sí podría ayudar en este caso, ya que se basa en la información pública y actualizada sobre una compañía. Pero, aunque sea información pública y actualizada, ésta no es conocida por todas las personas. Por lo tanto, aquellas personas expertas y conscientes de la información pueden utilizar el análisis fundamental para ayudar a predecir precios en el futuro y “vencer” a aquellos inversores que no son conscientes de dicha información.

A continuación está la eficiencia semi-fuerte, considerada como un punto intermedio entre eficiencia fuerte y débil, donde la información fluye con cierta velocidad, pero no con la rapidez de la eficiencia fuerte. A diferencia del anterior tipo de eficiencia, parte del principio de que el precio de las acciones refleja toda la información pasada y pública ya hecha. Por tanto, como se dijo anteriormente, también el uso del análisis fundamental para obtener rentabilidades es de poca utilidad, ya que los precios se ajustan automáticamente a toda la información que se hace pública, por lo que la única forma de obtener una rentabilidad extraordinaria es utilizando información privilegiada, algo que es ilegal. En tal supuesto, aquellos que son oficinistas de la compañía, amigos o cercanos tendrían una ligera ventaja con respecto a los demás por lo ya comentado anteriormente. Por lo tanto, se puede concluir que, al igual que en la eficiencia fuerte, tanto el análisis fundamental como técnico son inútiles para predecir precios futuros.

La tercera forma de eficiencia es la eficiencia fuerte, asimilada al concepto de mercado perfectamente eficiente, en el que los precios de cotización reflejan todo tipo de información, desde la información pública hasta la información privada. Es decir, la información privilegiada es inútil bajo este supuesto: aunque se tenga una relación muy estrecha con el CEO de una compañía que cotiza en bolsa, las buenas y malas noticias de esa empresa van a ser conocidas por todos los agentes que participan en la compraventa de acciones en el mismo momento. Por lo tanto, ni el análisis fundamental ni el técnico ni la

información privilegiada son útiles bajo este supuesto. Para muchos economistas, el mercado de divisas es considerado como el mercado más eficiente, debido fundamentalmente a que los precios reflejan toda la información pública disponible, además de que el propio mercado de divisas ofrece un poco de seguridad contra el riesgo cambiario a modo de protección contra cambios impredecibles que se puedan producir en el futuro.

Finalmente, bajo esta hipótesis, un mercado eficiente es imposible de batir ya que es imposible obtener un rendimiento mayor al promedio del mercado debido a que los precios de los activos nunca van a estar sobrevalorados o infravalorados. Bajo la hipótesis de que un mercado posee una fuerte eficiencia o es perfectamente eficiente, es imposible tener ventajas, debido fundamentalmente a que los inversores de dicho mercado van a saber la información en el mismo tiempo, sin posibilidad a que haya información privilegiada que pueda otorgar una gran ventaja. Otro aspecto importante a destacar en este tipo de hipótesis es que parte de que todos los inversores participantes en el mercado son racionales, es decir, que ante muchas alternativas van a optar siempre por aquella que minimice el riesgo y maximice el beneficio, pero sobre todo se van a centrar en lo primero, en minimizar el riesgo. Esto contrasta con las Finanzas del Comportamiento, que parten del supuesto de que el inversor no es racional, puesto que los inversores, como seres humanos, son imperfectos y pueden cometer errores debido a las emociones o debido a creencias erróneas que se tienen sobre el mercado o las compañías.

### *3.2. Finanzas del comportamiento.*

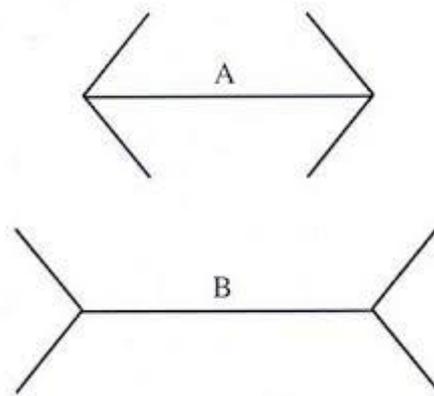
Las Finanzas de Comportamiento, o Behavioural Finance en terminología inglesa, es un campo bastante amplio dentro de las finanzas. Esta corriente de pensamiento dentro de las Finanzas trata de mostrar que los inversores no son tan racionales a la hora de invertir como en la Teoría de los Mercados Eficientes afirma, sino que una persona a la hora de invertir en determinadas acciones puede cometer errores llevados principalmente por las emociones, o mejor dicho por sesgos emocionales. En cuanto a los orígenes, Adam Smith ya hablaba de conducta y finanzas bajo un mismo concepto, pero también podemos hablar de los años treinta, donde Keynes hablaba ya de psicología dentro de la economía, en el famoso tratado de “La teoría general del empleo, el interés y el dinero” (Keynes, 1998).

Pero nos podemos remontar a los años 90 aproximadamente, cuando se produjo un cambio de pensamiento. Un pensamiento que se considera revolucionario debido a que la teoría impulsada por el profesor Fama estaba muy asentada por aquella época, y por lo tanto

llegaron incluso de calificar de “herejes” a psicólogos como Daniel Kahnemann y Amos Tversky, que son los principales impulsores de las Finanzas del Comportamiento. El pensamiento, calificado como revolucionario, toma como punto de partida la hipótesis de Eugene Fama, y a partir de ahí trata de perfeccionar y amoldar el mundo de las finanzas al inversor considerado como irracional, considerando los sesgos y errores que pueda cometer un inversor al tomar una determinada decisión. Tal y como afirman Shefrin y Statman, (2000), “los profesionales deben utilizar las Finanzas del Comportamiento para aprender a reconocer errores que hemos cometido nosotros mismos y de los errores de los demás, comprenderlos y tomar medidas para evitar caer en esos errores de nuevo”.

Como ejemplo podemos tomar los errores que pueden estar causados por nuestro propio cerebro, como la figura de (Nofsinger, 2017):

*Figura 1. Ilusión óptica: ¿qué línea horizontal es más larga, A o B?*



*Fuente: Nofsinger (2017)*

A la hora de observar la *Figura 1*, se pueden detectar dos clases de figuras, una figura A y una Figura B. En estas figuras se puede ver como parece que la línea de la Figura B parece más larga que la línea de la Figura A, pero en realidad si se mide con una regla se puede descubrir que la longitud de ambas líneas es igual, por lo que en este caso el cerebro nos está engañando. Esto se puede trasladar a las Finanzas, donde el cerebro puede engañarnos a través de sesgos existentes. Uno de los principales objetivos de las Finanzas del Comportamiento es dar a conocer todos aquellos sesgos que se pueden presentar a la hora de tomar una decisión, para que la gente sea consciente de ellos y trate de minimizar su efecto.

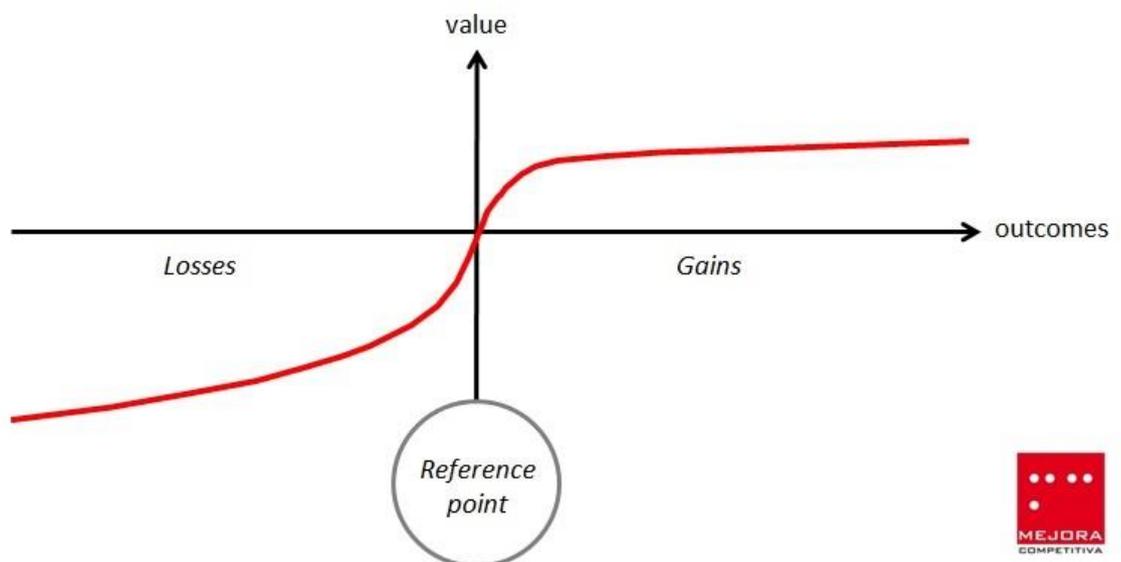
Muchos economistas conductuales atribuyen a causas como exceso de confianza, prejuicios, u obtención de información parcial la crisis financiera de 2007, también llamada

“burbuja financiera” (una burbuja consiste en un incremento de precios que en realidad no existe, sino que es creada por el propio ser humano), al igual que en la recesión de 1929, cuyas causas fueron similares.

Dentro de las Finanzas del Comportamiento destaca la denominada Teoría de las Perspectivas (Prospect Theory). La teoría de la perspectiva fue impulsada por el psicólogo Daniel Kahnemann y el economista Amos Tversky, quienes cambiaron la manera de pensar con el manuscrito *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk* (Kahneman & Tversky, 1979), publicado en *Econometrica*. La gráfica característica de la teoría de las perspectivas es la siguiente:

Figura 2. Gráfica de la Teoría de las Perspectivas de Kahneman y Tversky (1979)

**Prospect Theory Daniel Kahneman and Amos Tversky**



Fuente: [www.mejoracompetitiva.es](http://www.mejoracompetitiva.es)

En esta gráfica se puede ver en el eje de abscisas las pérdidas que una determinada apuesta puede ocasionar y a la derecha las ganancias que pueda ocasionar la apuesta, por lo que el significado es el resultado (outcome). En cuanto al eje de ordenadas, vemos que se representa el valor, pero ¿a qué se refiere esto exactamente? Concretamente representa la importancia psicológica que una persona da tanto a las pérdidas como a las ganancias. Enlazando con esto se puede percibir como la parte izquierda tiene una pendiente más notable que en las ganancias, es decir, las personas otorgan una mayor importancia a las pérdidas con respecto a las ganancias.

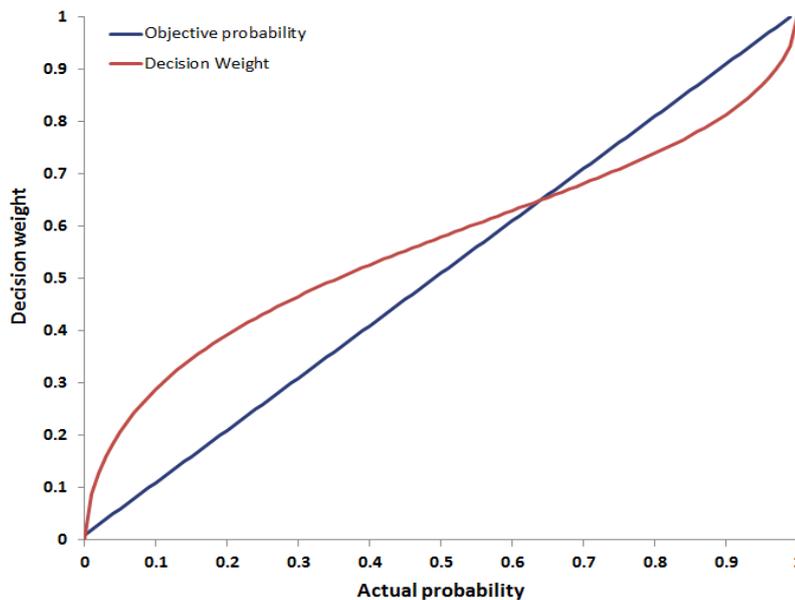
Dentro de esta gráfica se pueden extraer cuatro conclusiones objetivas sobre cómo las personas ponderan las pérdidas y las ganancias cuando éstas son bajas o altas:

- En primer lugar, cuando asumimos que hay una probabilidad muy pequeña de obtener una gran ganancia, las personas suelen ser amantes del riesgo, ya que, aunque sea una probabilidad muy pequeña, la gente está dispuesta a asumir ciertos riesgos para obtener tales ganancias. Un ejemplo práctico de esto puede ser la lotería de navidad, donde las probabilidades de obtener “pedreas” o alguno de los primeros premios son pequeñas en comparación a los diversos números que son candidatos a salir como premio (del 00000 al 99999), y la gente está dispuesta a pagar 20€ por un décimo o incluso más de 100€ para optar por esos grandes premios.
- También refiriéndonos a las ganancias, pero en el caso de que la probabilidad de obtener una ganancia sea media y la cantidad de la ganancia no es tan significativa como en el primer caso, la gente suele ser más adversa al riesgo, ponderando más en este caso las pérdidas que las ganancias. Un ejemplo práctico de esta situación es cuando, por ejemplo, a una determinada persona se le ofrecen dos opciones, una de ellas son 100€ que son seguros para su bolsillo, pero otra de ellas es que puede ganar 200€ pero hay un 50% de posibilidades que la persona gane 0. En este caso, según los estudios, se confirma que la persona posiblemente elija la primera opción, ya que, en el marco de las ganancias, la mayoría de las personas prefieren evitar el riesgo y asegurarse una ganancia media.
- Por otro lado tenemos el marco de las pérdidas. Se puede dar el caso en el que haya una pequeña posibilidad de obtener una gran pérdida. En esta situación, la gente suele ser más adversa al riesgo y prefiere evitarlo a toda costa. Un ejemplo práctico es una determinada persona que tenga miedo a volar en avión, la probabilidad de un accidente en avión es muy baja (según los estudios), pero en caso de darse sería una pérdida muy sustancial. Por lo tanto, la mayoría de personas con miedo a viajar en avión ponderan demasiado psicológicamente esta posible pérdida y prefieren no viajar en avión.
- Otra conclusión que se puede sacar es en el caso de que la probabilidad sea media y puede darse el caso de obtener una cantidad que no sea significativa de pérdidas, la gente suele ser más favorable al riesgo. Es decir, la gente prefiere sufrir una pérdida potencial mayor, que una pérdida segura. Esto se puede relacionar, por ejemplo, a cuando a una persona se le ofrecen dos opciones: una de ellas es que la persona perdería en el momento 100€, y la otra opción es que la persona tiene un 50% de posibilidades de perder 200€ o quedarse como estaba, es decir, no perder nada. En este caso los estudios dicen que la

gente prefiere jugársela a la segunda opción, es decir, la gente prefiere arriesgar en el marco de las pérdidas cuando la probabilidad de que eso pase sea media y la cantidad de pérdidas sea media también.

También cabe hacer mención a una función que fue importante para el desarrollo de la Teoría de las Perspectivas, que es llamada *Función de Ponderación*, una función estadística que es representada gráficamente y que representa la ponderación que se le da a cada probabilidad de que ocurra un suceso.

Figura 3. *Función de Ponderación (Weighting Function)*



Fuente: [www.breakingdownfinance.com/](http://www.breakingdownfinance.com/)

En esta gráfica podemos ver en el eje de ordenadas la ponderación que se le va a dar a cada probabilidad de que ocurra un determinado suceso y en el eje de abscisas se muestran las probabilidades de ocurrencia. Por lo tanto, lo que muestra fundamentalmente esta gráfica es cómo la gente piensa y reflexiona sobre probabilidades. Se pueden divisar dos líneas, una de ellas es de color azul que muestra la probabilidad objetiva y otra roja que muestra el peso que se le da a la decisión. En probabilidades pequeñas de pérdidas, como por ejemplo se ha dicho anteriormente, se sobrevalora, es decir, se reflexiona bastante acerca de pequeñas probabilidades de pérdidas, mientras que para altas probabilidades el peso de la decisión está infravalorado.

Por lo tanto, partiendo de esta gráfica, se puede dividir entre que un suceso “no puede pasar”, o que tiene probabilidad 0, “puede que pase”, la probabilidad puede variar hasta desde el 0,00001% hasta el 99,99999% y por último está “va a pasar” cuya probabilidad

sería del 100%. Por ejemplo, y volviendo al ejemplo anterior, una persona con miedo a viajar en avión le da mucho peso a una probabilidad pequeña de que tenga un accidente viajando en avión. En este caso el peso de la decisión estaría muy sobrevalorada, hasta el punto de que la persona no va a coger el avión para a viajar debido al gran peso que les presta a las pequeñas probabilidades.

La conclusión que se puede sacar de esto es que una persona vive más intensamente cuando obtiene pérdidas que cuando obtiene ganancias, es decir, la tristeza de perder es más intensa que la alegría de ganar. Otro ejemplo magnífico que puede representar esta situación es el expuesto por Kahnemann en una conferencia en la que habló de sesgos como la retrospectiva (hindsight) o el exceso de confianza (overconfidence). El ejemplo hacía referencia a la aversión a las pérdidas: “en el supuesto en el que lancemos una moneda y salga cruz, la persona que está apostando pierde 1.000€ ahora si esa moneda saliera cara, ¿qué cantidad pondrías en “cara” para encontrar la apuesta atractiva?”. Según los estudios de Kahnemann, una persona encontrará atractiva la apuesta cuando al menos sean 2.000€ de posible ganancia, es decir, el doble de las pérdidas. Por lo tanto, a través de esto se podría decir que cuando una persona pide más de 2.000€ (por ejemplo, cantidades como 1.000.000€), esto implica que esa persona pondera muchísimo emocionalmente las posibles pérdidas que pueda obtener. Por lo tanto, la conclusión que se puede obtener de las personas ante las pérdidas es que suelen ver el “vaso medio vacío” en vez de medio lleno y prefieren asegurarse una ganancia segura ante una posible pérdida (aunque siempre estará “¿y si me hubiera tocado a favor y hubiera ganado?”). El objetivo principal de las Finanzas del Comportamiento es analizar cómo la gente toma decisiones en entornos de incertidumbre.

## **4. SESGOS PSICOLÓGICOS EN LA TOMA DE DECISIONES.**

### *4.1. Sesgos emocionales.*

Dentro de las Finanzas del Comportamiento se han identificado dos tipos de sesgos que se pueden dar en el ser humano, debido fundamentalmente a su imperfección e irracionalidad: los sesgos emocionales y los sesgos cognitivos. El ser humano es irracional por naturaleza, y estos sesgos pueden llevar a graves errores a la hora de tomar decisiones en entornos de gran incertidumbre. Por ello es de vital importancia conocerlos, para que no se vuelva a recaer en dichos errores, aunque es fácil volver a caer debido a que son cosas

innatas que está dentro de cada persona y de cada personalidad, ya que “cada persona es un mundo”.

En este apartado haremos más hincapié en los sesgos emocionales, que son sesgos impulsados por las emociones, sentimientos, motivaciones, factores sociales, etc. La lista de sesgos emocionales que pueden influir en la toma de decisiones es muy amplia, si bien aquí se van a resaltar los que más relevantes para este trabajo: exceso de confianza, autocontrol, status quo, dotación, aversión al remordimiento y afinidad.

#### *4.1.1. Exceso de confianza (overconfidence).*

El exceso de confianza hace referencia a cuando una persona sobreestima sus propias capacidades, creyendo que va a ser más inteligente que los demás y además cree capaz de predecir el futuro, cuando en realidad la información que está utilizando o bien no es representativa o bien es errónea directamente. Por ello, es importante mostrar un ejemplo para explicar claramente cómo funciona el exceso de confianza: imaginemos un hombre que llevaba toda su vida trabajando para Mercedes como mecánico y el trato hacia éste era muy bueno, nunca había tenido un problema con la empresa debido a que el trato era ejemplar. Dicho mecánico tenía una serie de ahorros que había estado realizando durante toda su vida. De repente, el jefe se aproxima a él y le comenta que hay una serie de acciones de Mercedes y que si desearía invertir ese dinero ahorrado en dichas acciones. El mecánico, lleno de confianza ciega, invierte todos los ahorros de su vida en dichas acciones. En este ejemplo se puede ver cómo el mecánico, debido al buen trato, confía ciegamente y cree que va a obtener una rentabilidad en el futuro invirtiendo todos sus ahorros en acciones de Mercedes.

La manifestación que se puede dar en el inversor es cuando éste piensa que es más inteligente que el mercado y va a poder predecir el futuro con un tipo de información determinada. El gran error que se comete aquí es que el inversor está obviando otro tipo de información que puede ser muy relevante en ese entorno de incertidumbre, debido a que tiene plena confianza de que su información es la correcta. Por lo tanto, se puede ver claramente como el exceso de confianza tiene gran relación con el sesgo de confirmación, que se verá posteriormente en el apartado de sesgos cognitivos. Un ejemplo aplicado a los inversores puede ser el caso de los inversores cuando sobreestiman sus capacidades analíticas e invierten en un tipo de acciones que tienen una probabilidad baja en el futuro de dar una buena rentabilidad, pero en este caso el inversor se “sobreconfía” e invierte en dichas acciones, aunque el mercado señale lo contrario.

En cuanto a la cronología de este sesgo, ya se estaba hablando de exceso de confianza real en los inversores a principios de los 2000, gracias a los experimentos realizados por Barber y Odean (2001) sobre el mercado bursátil, donde identificaron que los hombres tienden a presentar más exceso de confianza que las mujeres a la hora de realizar compra y venta de acciones.

El exceso de confianza podría tratarse como un sesgo cognitivo también, pero se trata como sesgo emocional debido fundamentalmente a su gran dificultad para ser corregido, ya que el que alguien tenga mucha confianza en sí mismo forma parte de la personalidad de cada uno. La autoconfianza es buena para tomar decisiones, pero no en exceso. Siempre hay que tener confianza en uno mismo, pero siempre ponderando y reflexionando a partir de toda la información disponible y que pueda influirnos o afectarnos, sin dejar de lado ningún tipo de información.

#### *4.1.2. Sesgo de Autocontrol (self-control bias).*

A continuación, podemos destacar otro sesgo emocional como es el sesgo de autocontrol. Este sesgo se basa fundamentalmente en consumir lo máximo posible hoy, perjudicando así el ahorro que puedas realizar para mañana. Este sesgo perjudica sobre todo a objetivos que se plantean a largo plazo, como objetivos de crecimiento para el año que viene o por ejemplo la jubilación, con tal de satisfacer un objetivo a corto plazo. Un ejemplo práctico en la vida cotidiana para entender este sesgo es aquella persona que dice “¿Qué pasa si me muero mañana? ¿Qué va a pasar con todo aquel dinero que no he gastado? Prefiero gastar lo máximo posible para vivir el día a día, ya que el dinero está para gastarlo”. Esto es muy común en la vida cotidiana: muchas personas, debido a su personalidad y pensamiento, prefieren gastar todo lo que han cobrado en el mes debido a que piensan que el dinero no está para ahorrarlo sino para hacer uso de él y satisfacer objetivos a corto plazo, como por ejemplo comprarse un capricho con un precio alto.

Este ejemplo práctico es asociado a la vida cotidiana que yo mismo he escuchado de la boca de muchas personas. Pero trasladándolo a las finanzas, podemos hacer una comparación con la jubilación, debido a que pocas personas ahorran para la jubilación, algo necesario ya que cada vez la esperanza de vida en el ser humano es mayor, y sobre todo en países como España, con una de las esperanzas de vida más altas del mundo. Es necesario ahorrar para aquel momento que nos toque retirarnos y poseer liquidez para poder afrontar pagos.

Este sesgo se da en todas las edades en general, pero es muy común en la gente joven de entre 18 y 30 años. El motivo principal está relacionado a que la gente en esta edad está en una etapa en la que quiere viajar, divertirse y experimentar cosas nuevas, por lo que este sesgo de falta de control suele darse con abundancia en los jóvenes. Muchos jóvenes prefieren gastar el dinero que proviene de ayudas, como por ejemplo el paro para destinarlo a viajes, fiesta y actividades de ocio. Es decir, los jóvenes son más susceptibles a la satisfacción a corto plazo y a olvidarse acerca de objetivos más a largo plazo, como puede ser la compra de una casa, de un coche mejor o adquirir otras necesidades vitales.

Este sesgo hace hincapié en la falta de autocontrol, lo que puede darse en muchos inversores que prefieren la satisfacción inmediata y a corto plazo en lugar de considerar un horizonte temporal largo y establecer objetivos a más largo plazo. Este sesgo se suele dar en aquellos que invierten para obtener una rentabilidad inmediata, lo que imposibilita conseguir objetivos más a largo plazo que pueden proporcionar una rentabilidad mucho mayor y elementos intangibles como prestigio, reconocimiento social y la posibilidad de ascender en la sociedad, es decir, adquirir un status de mayor impacto en la sociedad. Un ejemplo claro es cuando un inversor tiene dos alternativas, una empresa A que puede que ofrezca una rentabilidad del 6% pero con un nivel de riesgo medio-alto, y otra empresa B cuyo riesgo es menor que en A pero la rentabilidad es del 14%, pero en unos años. El inversor racional elegiría la empresa B ya que ofrece una mayor rentabilidad a un menor riesgo, pero un inversor con sesgo de autocontrol prefiere la satisfacción inmediata, por lo que elegiría la opción A para intentar obtener esa rentabilidad al corto plazo.

A modo de reflexión personal, las personas hoy día deberían pensar más en el futuro, es decir, prestar un poco más de atención a la planificación de recursos a largo plazo para conseguir objetivos a lo largo de los años futuros. Esto se debe a que, este tipo de metas suelen propiciar unos beneficios muy valiosos para uno mismo como por ejemplo los nombrados anteriormente que puede otorgar poder e influencia sobre determinadas decisiones importantes de cualquier índole, mientras que la satisfacción inmediata, es solo eso, inmediato, dura un corto periodo de tiempo y muchas veces esa rentabilidad no es valiosa ya que puede darse el caso en el que no se pueda mantener en el tiempo debido a que a lo mejor no es suficiente para emprender un proyecto o adquirir más acciones de una determinada empresa.

En cuanto a la cronología, dicho sesgo ya era mencionado por Adam Smith (1776) en su obra "*Una investigación en la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*", en

el que afirmaba que muchas personas preferirían disfrutar el día a día, que planificar su vida en 10 años.

#### 4.1.3. “*Status quo*”

Otro sesgo emocional es el denominado “status quo”. Este sesgo consiste en que una persona o inversor no sale de su zona de confort y es reacio a enfrentarse a cualquier tipo de cambio. Se da, por ejemplo, cuando una persona experimentada en invertir solo en el sector automovilístico, le ofrecen otro proyecto del sector informático que actualmente está en auge, y se niega a invertir debido a que dicho sector se encuentra fuera de su zona de confort, pues ve que significaría un cambio significativo en su cartera de negocios. La consecuencia directa es que a la hora de que haya posibilidades de cambio en la cartera, que repercutan positivamente hacia el inversor, no va a experimentar dicha mejora debido a que esa alternativa se encuentra fuera de la zona de confort en la que se suele mover a la hora de invertir.

Este tipo de sesgo está muy presente en la vida cotidiana. Un ejemplo práctico de ello es cuando, por ejemplo, una persona no sale de España debido al cambio cultural que supone, ya que supondría hablar otro idioma, adaptarse a una nueva cultura hasta ahora desconocida y a un nuevo marco legislativo. Esto podría traducirse como “miedo a lo desconocido”, ya que una persona que posea este sesgo en su personalidad busca siempre lo conocido y lo cómodo para él, evitando nuevas oportunidades en otros mercados o países que podrían suponerle una mejora de su situación tanto económica como sentimental. Este sesgo, al ser muy difícil de contrarrestar, se cataloga como emocional, y hace que la persona esté muy limitada en ese campo llamado “zona de confort”, que es donde se encuentra cómodo y es lo que está acostumbrado a hacer.

En cuanto a los inversores, este sesgo es muy común, ya que muchos inversores apoyan el dicho de “más vale mal conocido, que lo desconocido”. El inversor que tiene este tipo de pensamiento es muy reacio a invertir en empresas emergentes, como pudo ser en su día el caso de Apple. Steve Jobs, para sacar la idea adelante, realizó un esfuerzo muy grande para obtener financiación destinada a su proyecto, era algo revolucionario antiguamente, y por aquellos momentos el “Status Quo” estaba aún más aferrado en las mentes de los inversores. Actualmente, Apple es la empresa líder mundial en venta de smartphones, considerándose sus productos orientados a la diferenciación de producto y además la

empresa estadounidense está muy bien valorada por sus clientes, poseen un poder muy alto de fidelización, sobre todo por la calidad de sus productos.

Con esto, quiero recalcar que, en numerosas ocasiones, salir de la zona de confort no es malo, nunca vas a perder, intangiblemente hablando, debido a que en caso de éxito el inversor va a ganar una cuantiosa rentabilidad en el futuro además de otorgar prestigio y reconocimiento, pero en caso de pérdida siempre está la lección que la vida da. En dicho caso toca hacer autocrítica, ver qué fallos ha podido tener el inversor y mejorar a partir de esa base. Por tanto, salir de la zona de confort, proporciona más beneficios tanto tangibles como intangibles que pérdidas.

En cuanto a la cronología, en 1988, Samuelson y Zeckhauser a través de una serie de estudios e investigaciones en profundidad, demostraron que el sesgo de status quo se daba en los inversores (Samuelson & Zeckhauser, 1988). Lo demostraron a través de una serie de cuestionarios, entregados a una serie de inversores, gracias a los que pudieron identificar que muchos de ellos preferían estar en la posición que estaban a realizar un cambio en su cartera de acciones. Muchos investigadores, relacionan esto con la aversión a las pérdidas, en el sentido de que muchos inversores son reacios a alternativas donde haya pequeñas pérdidas y prefieren quedarse como están a pesar de que haya un porcentaje de poder ganar una cantidad significativa de dinero.

#### *4.1.4. Dotación (endowment)*

El sesgo de dotación se manifiesta cuando una persona valora más lo que posee, es decir, cuando una persona atribuye un precio mucho más alto a lo que posee que lo que estaría dispuesto a pagar por eso que posee.

Este sesgo es habitual con objetos a los que se les tiene un especial afecto, sobre todo sentimental. Este afecto se puede deber a que es un objeto heredado por un ascendente. Por lo tanto, a modo de ejemplo en la vida cotidiana, puede ser el caso en el que una persona haya heredado el coche de su abuelo. A la hora de venderlo, establece un precio mucho más alto de lo que establece el mercado para dicho coche, con sus características. Por ello, el objetivo es establecer un precio muy alto, para mantener el objetopreciado lo máximo posible.

Esto se da en los inversores cuando, por ejemplo, un inversor que posee determinadas acciones pide un precio de compra de 10€ por acción (debido a que son acciones heredadas

de un familiar, por lo que tienen un alto valor sentimental), cuando en realidad el mercado establece un precio de 4€/acción. En este caso se puede percibir cómo se le dota un precio mucho mayor a lo que se posee, en este caso una serie de acciones, mientras que los compradores realmente estarían dispuestos a pagar a 4 euros la acción.

Dentro de todos los sesgos emocionales, cabe destacar que este sesgo es el que menos tolerancia tiene con el riesgo, ya que ofrece un precio que está muy por encima de lo que los compradores pagarían realmente por la acción. La principal consecuencia es que va a ser muy difícil vender el activo, ya que los compradores probablemente tendrán otros vendedores disponibles que ofrecen el mismo activo a un precio más razonable. Por lo tanto, el inversor con dicho sesgo mantendrá activos en su cartera con riesgos inapropiados y esto afecta negativamente a la cartera de negocios del inversor.

En cuanto a la cronología, en 1980, Richard Thaler en base a la Teoría de las Perspectivas de Kahneman y Tversky, empieza a hablar sobre el efecto dotación (Thaler, 1980), donde a través de una investigación exhaustiva, detectó inversores que poseían acciones que para ellos tenían un alto grado sentimental, y que ese era el motivo por el cual establecían un precio bastante alto a una acción que se pagaba a un precio mucho menor en el mercado. Esto es muy difícil de remediar, ya que el precio que se le impone al producto pone de manifiesto el sentimiento y el afecto que se tiene sobre ello, debido a que ha sido heredado de un familiar cercano o bien porque se le tiene un gran afecto.

#### *4.1.5. Aversión al remordimiento (regret aversion)*

Este sesgo emocional trata de cuando alguien tiene un miedo excesivo a las consecuencias negativas de cometer un error, ya sea por hacer algo mal u omitir una acción que pueda perjudicar nuestra cartera de acciones. Esto se manifiesta en inversores que son excesivamente conservadores, es decir, aquellos que poseen acciones en su cartera que proporcionan pérdidas de forma periódica y no venden por el hecho del miedo a las pérdidas.

Esta situación se expone en la vida cotidiana, sobre todo en los estudiantes, que tienen mucha incertidumbre sobre su futuro, y se manifiesta la situación de que quieren trabajar en otro país para adquirir una experiencia nueva y conocer nuevas culturas, pero siempre tienen ese temor de “¿y si no me puedo adaptar a la cultura de otro país?”. Por lo tanto, es un miedo intenso a posibles pérdidas que se puedan cometer en el futuro.

Volviendo a los inversores, como se dijo anteriormente, se manifiesta en inversores cuyo perfil es bastante conservador. Aquí cabe hacer una distinción entre inversor racional e inversor con aversión al remordimiento. Para ello, vamos a exponer dos ejemplos que muestran la actitud de cada perfil con respecto al riesgo. En cuanto al ejemplo del inversor racional, podemos decir que posee racionalidad cuando entre todas las alternativas que posee establece una valoración de cuál podría ser la mejor relacionando el riesgo con la rentabilidad. El inversor racional elegirá, a través de una reflexión y un análisis exhaustivo de las opciones, esa alternativa que posea un riesgo mínimo, pero con la mayor rentabilidad posible.

En cuanto al inversor con aversión al remordimiento, posee un carácter extremo en cuanto al nivel de riesgo a soportar, son altamente conservadores, ya que poseen un alto grado de temor a las pérdidas. A diferencia del inversor racional, el adverso al remordimiento ponderará especialmente el riesgo, evitando un poco la rentabilidad. Ante dos alternativas, una empresa A con riesgo bajo y rentabilidad moderada, y otra empresa B con riesgo bajo-medio y una rentabilidad muy alta, el inversor sesgado emocionalmente escogerá la empresa A “por temor a fallar”.

Este sesgo tiene relación con el efecto disposición, que como afirma Manrique Hernández en Finanzas Conductuales: un enfoque para Latinoamérica (Hernández-Ramírez, 2009), “consiste en cuando mantiene los activos perdedores una cantidad excesiva de tiempo”. Por lo tanto, tiene mucha relación con la aversión al remordimiento en el sentido de que se mantienen activos que dan pérdidas, por ese miedo a perder, y entonces no se sabe cuándo cortar esas pérdidas que se están produciendo.

A modo de reflexión personal, tanto en el ámbito de las finanzas como en cualquier ámbito las personas con este tipo de sesgo, éstas necesitan abrir los ojos. Abrir los ojos en el sentido de que fallar no es malo, obtener pérdidas en las finanzas no significa el fin del mundo, ya que como he afirmado anteriormente, fallar propicia de más beneficios que pérdidas, todo depende de la fortaleza y la mentalidad de cada persona. Tomarse un fallo de forma personal y extrema posibilita el desperdicio de oportunidades que puedan propiciarse en el entorno, que puedan otorgar grandes beneficios y rentabilidades tanto tangibles como intangibles. Hoy día el miedo al fracaso es muy común, sobre todo en los jóvenes, quienes la incertidumbre acerca de su futuro y la falta de experiencia sobre cualquier área hace que se intensifique ese miedo a fallar y a las pérdidas. Por lo tanto, hay que impulsar esa fortaleza, por ejemplo, invertir en una determinada empresa que pueda ofrecer una rentabilidad

cuantiosa a pesar de que posea un nivel de riesgo medio, pero puede darse la situación de que esa sea la mejor alternativa según el contexto. Como dice Zuckerberg (fundador de Facebook), “el peor riesgo, es no tomar ningún tipo de riesgo”.

En cuanto a la cronología, el autor Stephen Lovelady (2014) empieza a hablar ya en profundidad de este sesgo, y se cerciora de la existencia de dicho sesgo a través de cuestionarios que realizó a distintos inversores, que permitieron una mayor profundización acerca del comportamiento de este sesgo emocional, de cómo influye en cada inversor, cómo se manifiesta y de sus implicaciones en el mundo real.

#### *4.1.6. Afinidad (Affinity)*

Este sesgo emocional consiste en aquellas personas que se mueven solo en lo familiar o conocido, es decir, cuando solo se invierte en activos que son conocidos o que resultan más familiares que otros. Este sesgo también se le atribuye el nombre de Familiaridad (Home bias). Este sesgo es muy común entre la población, debido a que solo se mueven en un entorno en el que todos los elementos le resultan familiares. Imagínese, por ejemplo, que un amigo le dice a otro de ir a Rothenburg ob der Tauber, cuyo nombre propio es un pueblo que está situado en Alemania, concretamente en la región de Baviera. Esta persona que recibe el plan de su amigo, le comenta que no quiere ir debido a su dificultad a la hora de pronunciarlo y que se va a sentir incomodo por el idioma. Dicho pueblo es catalogado como uno de los más bonitos de Alemania según los usuarios de la página “Pueblosbonitos.net.”. La pronunciación del pueblo ha influido bastante en la respuesta del amigo que se niega a ir, ya que es algo que no es familiar y cuyas variables todas resultan extrañas, es decir, pronunciación rara, otro idioma distinto y un país desconocido para esta persona.

Lo mismo ocurre en el área de las finanzas. Si aplicamos esto a las finanzas, es muy común entre los inversores este tipo de comportamiento, quienes solo se mueven en contextos y entornos familiares siendo reacios a otro tipo de entornos. Esto tiene mucha relación con el Status Quo. Retomando el ejemplo anterior, los inversores en la época de Steve Jobs, veían que el proyecto propuesto por el fundador de Apple, era totalmente una total insensatez, ya que suponía un cambio radical no solo a nivel nacional sino a nivel global y fue uno de los principales impulsores de la globalización del mercado en el ámbito informático haciendo competencia directa con Microsoft. Por ello, Steve Jobs propició una especie de lección a aquellos inversores, en relación a que, hay que moverse en contextos no familiares para cambiar el mundo, ya que, si todos los inversores se movieran en contextos

exclusivamente familiares, se produciría un estancamiento a nivel global y la dificultad para adquirir financiación para cualquier proyecto sería bastante alta.

En cuanto a la cronología, Michael (Pompian, 2012) hace hincapié en esta definición de Afinidad, afirmando que una aplicación útil del sesgo de afinidad es el patriotismo, y que una de las implicaciones de dicho sesgo es que los inversores prefieren invertir en compañías que son poco sólidas pero que reflejen características expresivas, en vez de mirar la utilidad que puede aportar la inversión.

#### 4.2. *Sesgos cognitivos.*

Los sesgos cognitivos consisten en un efecto psicológico en el que se produce un desvío en el proceso mental, lo que conlleva una distorsión de la realidad, permitiendo que el juicio sobre una situación sea inexacto y carente de precisión. Estos desvíos a la hora de pensar son los culpables de que muchas personas, a la hora de tomar una decisión, cometan un error catastrófico que pueda ocasionar numerosas pérdidas para una organización o para sí mismo.

A diferencia de los sesgos emocionales, este tipo de sesgos no están tan arraigados en la personalidad, sino que son más bien se deben a malas interpretaciones de una serie de datos, que ocasiona la realización del error, ya que como se ha dicho anteriormente, el ser humano es perfectamente irracional. Puede darse el caso de que una persona base sus decisiones a malos juicios o malas interpretaciones. Otra gran diferencia con respecto a los sesgos emocionales, es que este tipo de sesgos pueden ser corregidos de forma más sencilla con respecto a los emocionales, ya que se tratan de malas interpretaciones y con el efecto aprendizaje y la experiencia los sesgos cognitivos pueden ser mitigados. Por ejemplo, una persona nueva en la bolsa, va a cometer más errores a la hora de tomar decisiones que una persona ya experimentada, debido a que no tiene esa experiencia. Por lo tanto, esa persona que es novata en la bolsa va a tender a cometer errores. Dicha persona que ha hecho pocas operaciones de bolsa, tendrá que asumir un proceso de formación real, en el que dicho proceso formativo se basará en aprender de los fallos que ha cometido en el pasado y no volver a repetirlos en el futuro. Mediante esta manera, los sesgos cognitivos pueden ser mitigados por cualquier persona, la clave es la perseverancia y la constancia.

En este apartado, haremos hincapié en una serie de sesgos cognitivos. Como se apuntó en el apartado anterior, podríamos realizar una lista interminable de sesgos

cognitivos, por lo que ahondaremos en los más relevantes: disonancia cognitiva, representatividad, confirmación, retrospectiva, anclaje y auto-atribución.

#### *4.2.1. Disonancia Cognitiva (cognitive dissonance)*

La disonancia cognitiva consiste en la incomodidad que se produce en nuestra mente cuando hay dos ideas que son contrarias entre sí, es decir, cuando una persona posee en su mente dos pensamientos que son psicológicamente inconsistentes es cuando se produce la disonancia. Esto en la actualidad es muy común, ya que muchas personas en su vida cotidiana, piensan una cosa, pero a la hora de la práctica hacen otra cosa contraria a ese pensamiento. Un ejemplo clásico es, cuando una persona que es fumadora, le preguntan por qué no lo deja, y la persona fumadora dice “Ya lo he intentado, además, no es tan malo como dicen”, a pesar de que las investigaciones dicen que fumar es perjudicial para la salud.

Este sesgo cognitivo es muy abundante entre los inversores, lo que hace que se tenga una visión incompleta del mercado. Debido a que cuando un inversor está decidiendo en invertir entre dos organizaciones, en el futuro el inversor con disonancia cognitiva va a puntuar mejor aquella en la que ha invertido a pesar de que la otra opción obtuvo una mejor valoración en el mercado.

Un ejemplo claro es cuando una persona está decidiendo entre invertir en una empresa A e invertir en una empresa B, su decisión es invertir en la empresa A. Una vez pasado un año, el mercado valora mejor la empresa B que la A, pero el inversor como mecanismo de defensa, sigue afirmando que invertir en la empresa A es mejor. El objetivo principal es reducir esta disonancia cognitiva y tratar de reducir al máximo el malestar producido al tener dos ideas que son contrarias en la mente.

En cuanto a la cronología, el principal impulsor del término de disonancia cognitiva fue el autor Leon Festinger (1957), quien a partir de una serie de experimentos demostró que la disonancia cognitiva existía en el ser humano. Este término se adaptó al campo de las Finanzas del Comportamiento, donde un inversor podía mostrar disonancia en el sentido de “¿Será buena la compra? ¿Habré acertado?”.

#### *4.2.2. Representatividad (representativeness)*

Este sesgo consiste en que una persona se basa de manera excesiva en estereotipos para tomar una determinada decisión, es decir, es una especie de prejuicio. Un ejemplo

clásico sobre este sesgo es cuando se realiza un determinado estudio en una zona, y tras hacer el estudio, creer que lo que dice la muestra representa a toda la población y confiar en los estereotipos que esa muestra ha proporcionado. Por ejemplo, en Aguadulce (Roquetas de Mar) suele vivir gente que posee un nivel de renta mensual elevado, debido a su buen posicionamiento en la sociedad o a su status, pero no hay que creer que todas las personas que viven en la zona de Aguadulce poseen un buen trabajo como ha expresado la muestra de un determinado estudio.

Este sesgo se relaciona con el mundo de las finanzas y se manifiesta en el inversor de la siguiente forma: un inversor está interesado en invertir en el sector automovilístico y confía en Citroën debido a que es una empresa grande, está expandida mundialmente y además ha realizado un estudio acerca de los activos que posee y tiene unos activos muy valiosos. Entonces el inversor debido a estos estereotipos decide que invertir en dicha empresa de coches es lo ideal y confía en que la empresa no se establezca en situación de quiebra de un día a otro. De esta manera, se puede apreciar cómo en el ámbito de las finanzas la representatividad es muy común entre los inversores. Los inversores con este sesgo tienden a mostrar una excesiva atención a los estereotipos (activos valiosos) y evitan otro tipo de información que es más favorable para la empresa, como por ejemplo buenas valoraciones del producto en la prueba de mercado, alta demanda potencial. Por lo tanto, se deja de prestar atención a variables que son determinantes a la hora de la rentabilidad potencial y que puede dejar pasar la oportunidad de invertir en una gran empresa como consecuencia de las primeras impresiones.

Los principales impulsores de este sesgo y lo aplicaron al mundo de las Finanzas del Comportamiento fueron Tversky y Kahneman (1974), quienes se cercioraron a través del análisis de una serie de cuestionarios realizados a distintos inversores, que el inversor en numerosas ocasiones a la hora de decidir en dónde destinar la financiación, se guiaban por los estereotipos, es decir, prestaban excesiva atención en si la organización poseía activos valiosos y bienes de calidad. Éste es el principal criterio de decisión que tienen este tipo de inversores a la hora de elegir un proyecto en el que depositar los recursos.

#### *4.2.3. Sesgo de confirmación (confirmation bias)*

Otro sesgo catalogado como cognitivo es el denominado sesgo de confirmación, que se manifiesta cuando una persona busca o atiende solo esa información que soporta nuestro análisis, es decir, cuando el inversor solo presta atención a la información positiva y se olvida

completamente de la información negativa que va en contra de su análisis. Este sesgo se manifiesta sobre todo en personas con mucho ego, que creen que sus análisis siempre están perfectos, por lo tanto, solo hacen caso a aquella información positiva que los soporta. Un ejemplo práctico es cuando una persona está haciendo un análisis acerca de qué deporte cansa más, si el fútbol sala o el fútbol 11. El analista siempre ha pensado que en fútbol 11 cansa más por la longitud del campo, a pesar de que le llega información que pueda demostrar lo contrario, el analista lo evita y solo va a prestar atención a la información positiva.

Esto se manifiesta en el inversor en el sentido de que piensa que los títulos en los que ha invertido son los mejores del mercado, que cree que le van a dar una rentabilidad mayor a la de mercado y aunque le llegue información que dice lo contrario, éste la obvia y sigue manteniendo esta clase activos perdedores en la cartera. Por lo tanto, significa que este sesgo puede producir una alta concentración de activos perdedores en la cartera. Un ejemplo de ello es, enlazando con el ejemplo del sesgo anterior, aquel inversor que quiere invertir en Citroen por la calidad de sus activos, le llega información de que debido a los costes producción, pero la calidad de los coches es la misma prácticamente, el precio de los coches de dicha marca se va a incrementar, por lo que, la cifra de ventas es probable que disminuya, entonces dicho inversor obvia esta información y decide invertir.

En cuanto a la cronología, el principal impulsor de dicho sesgo es el psicólogo cognitivo Peter Wason (1960), quien demostró la existencia de dicho sesgo y que es muy común en la sociedad actual. Este término fue aplicado en el campo de las finanzas, ya que los inversores a la hora de invertir manifestaban la existencia del sesgo de confirmación. Los inversores preferían invertir en empresas con activos valiosos. Por lo tanto, su criterio de decisión no era la creación de valor potencial, sino la calidad de los activos que no asegura nada en el futuro.

#### *4.2.4. Sesgo de la Retrospectiva (hindsight bias)*

A continuación, encontramos un sesgo cognitivo muy característico en el mundo de las finanzas, la retrospectiva. Este sesgo consiste en que cuando ocurre un suceso, modificar los recuerdos que se tienen de antes de que ocurriera el acontecimiento y afirmar que ese suceso era predecible y que se sabía que iba a ocurrir. Este sesgo es muy común en la vida cotidiana, muchas personas antes de que ocurra algo no piensan lo que va a ocurrir en un futuro y después del acontecimiento afirman que era predecible. Un ejemplo para explicar

este sesgo cognitivo es el siguiente, hay un partido de fútbol en que se enfrentan Real Madrid y Barcelona, la mayoría de la población piensa que están empatados y que va a ser un partido muy reñido. Juegan el partido y el resultado es de 5-0 a favor del Real Madrid, tras pasar esto la mayoría de la población piensa que era un suceso predecible el que el Real Madrid ganara de goleada al club catalán. Además, la población ahora piensa que hay una gran diferencia de nivel entre ambos equipos cuando antes el pensamiento era que estaban empatados.

Este sesgo puede fomentar la autoconfianza y creer cosas que son erróneas, a la hora de invertir en un determinado activo, se base en un acontecimiento que dé la impresión equivocada y cometer un fallo grave. La retrospectiva se manifiesta en el inversor cuando por ejemplo muchos inversores afirmaban, después de la crisis de 2008, que era muy predecible, cuando la gran mayoría de inversores se habían arruinado debido a la miopía que se había tenido con respecto a este suceso. Hay ciertas teorías, como es el caso de la teoría hombro-cabeza-hombro en el análisis, avistado por la época de la crisis del 29, que acabó en un trágico desenlace, que ayuda a predecir comportamientos de la curva de cotización de una empresa. En este caso, esta teoría afirma que, si en la curva de cotización se aprecia el dibujo claro de dos hombros y una cabeza al lado, la curva de cotización en el futuro va a caer en picado. Por lo tanto, con esto quiero decir que para afirmar que era predecible, hay que argumentarlo con teorías. Esa clase de inversores solo hay unos pocos para poder afirmar con veracidad que antes de que ocurriera el acontecimiento, el o la inversor/a ya conocía lo que iba a suceder en un futuro no tan lejano, dando tiempo a una reacción y poder salvarse de las potenciales pérdidas que se esperan obtener como consecuencia del patrón observado.

En cuanto a la cronología, Fischhoff (2003) estudió a fondo la manifestación de este sesgo cognitivo en el ser humano y se basó en los estudios realizados por Kahneman y Tversky acerca de los estudios realizados de sesgos cognitivos.

#### *4.2.5. Anclaje (Anchoring)*

Cabe profundizar en el sesgo cognitivo llamado Anclaje (Anchoring), que consiste en que una persona se “ancla” en una determinada información que a veces es totalmente irrelevante y que además esa persona no se actualiza. “Anclar” significa que una persona descansa su creencia en esa información que a veces es irrelevante e inútil. Este sesgo al igual que todos los anteriores es muy común entre las personas, ya que se manifiesta en la vida cotidiana en el sentido de que una persona por ejemplo cuando ve una camisa que cuesta

1200€ y después ve otra igual que cuesta 100€, vas a tener la tendencia de comprar la más barata. Ahora en el caso de que vea primero que el precio de la camisa es de 100€ y a continuación se encuentra la misma camisa a 1200€, esa persona va a estar anclado en el precio de 100€. Por lo que, el precio de 1200€ le parecerá excesivo debido al efecto anclaje que se produce en nuestra mente. Esto se suele dar sobre todo en productos totalmente nuevos para el ser humano, que no posee experiencia alguna con dicho producto. Por lo tanto, el efecto anclaje como sesgo cognitivo es más fácil que se manifieste.

Este sesgo tiene una gran manifestación en el mundo de los inversores, sobre todo es común que pase con el precio de las acciones, que puede darse el caso en el que vemos una información y nos quedamos anclados ahí en vez de actualizar nuestra mente con nueva información más útil. Un ejemplo sería el caso de que un inversor vio que el precio máximo de una acción que ha alcanzado en su historia es de 10€/acción. Al inversor le comentan de vender sus acciones debido a que es una buena oportunidad, pero el inversor se niega a venderlas debido a que el precio es de 5€/acción. Por lo tanto, se puede apreciar como el efecto anclaje priva de obtener rentabilidades adecuadas, ya que nuestra mente se ancla en una información que nos ha llamado la atención. Además de privar de buenas rentabilidades, puede privar de más elementos intangibles como la reputación y el reconocimiento social como consecuencia se haber realizado una gran operación en el mercado bursátil.

En cuanto a la cronología, este sesgo fue estudiado en profundidad por los psicólogos Tversky y Kahneman (1974) en su libro *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, este sesgo fue uno de muchos de los estudiados por estos dos psicólogos. Demostraron que un inversor, muchas veces, a la hora de tomar una decisión se basa en la primera pieza de información que recibe para realizar una serie de reflexiones.

#### 4.2.6. Auto-Atribución (*self-attribution*)

Finalmente, el último sesgo cognitivo en el que vamos a profundizar es el llamado Auto-Atribución (*self-attribution*), que se basa en que una persona considera que ha obtenido unas determinadas ganancias gracias a su habilidad en vez de a la suerte, pero en el caso de las pérdidas la persona atribuye la culpa a otros factores externos y a la suerte. Esto en la vida cotidiana se suele dar en los niños pequeños. Un claro ejemplo es cuando están jugando un partido de fútbol y siempre que ganan un partido es por su gran habilidad futbolística, y en caso contrario cuando pierden acusan al otro equipo de que han poseído una gran fortuna

a la hora de jugar el partido. Por lo que, la habilidad del otro equipo es inexistente, a pesar de que hayan jugado de forma brillante al fútbol.

La forma en que se manifiesta este sesgo entre los inversores es cuando al obtener un gran beneficio el inversor presume que ha sido gracias a su habilidad y que no ha habido ni un ápice de suerte, mientras que en el caso de las pérdidas este inversor atribuye la culpa a factores terceros y a la suerte, en absoluto se va a deber a su habilidad inversora. Como dice un dicho muy popular en Wall Street *"Do not confuse brains with bull markets"*, cuya traducción al castellano es "No hay que confundir la habilidad con un mercado alcista". Un inversor que se cree perfecto, es un gran candidato a mostrar este tipo de sesgos, ya que piensa que todo lo que gana es exclusivamente a su habilidad, siendo la suerte prácticamente inexistente. A modo de reflexión personal, pienso que, en todo éxito del inversor, siempre habrá un pequeño porcentaje de suerte, ya que a la hora de invertir estamos jugando con la especulación y con el "qué pasará" en un futuro. Por lo que, la suerte es determinante en la obtención de beneficios o pérdidas, ya que, con suerte y habilidad, el éxito está garantizado que se complementan entre sí para que todo encaje y vaya todo sobre ruedas.

En cuanto a la cronología, se empieza a hablar de un término aproximado a éste en el artículo de Dunn (1989), pero Daniel, Hirshleifer y Subrahmanyam (1998) empiezan a introducirlo exactamente por el término por el que lo conocemos hoy día como Auto-Atribución. A partir de un estudio acerca del comportamiento de los inversores, demostraron que este sesgo era muy común debido a la buena marcha de la economía mundial. Muchos inversores, pensaban que, debido a su habilidad, poseían esas rentabilidades. Mientras que, en la realidad, era que el mercado por aquella época la tendencia en general era alcista. Por lo tanto, esto provocaba esa confusión de auto-atribución sesgada entre los inversores.

## **5. DATOS Y METODOLOGÍA.**

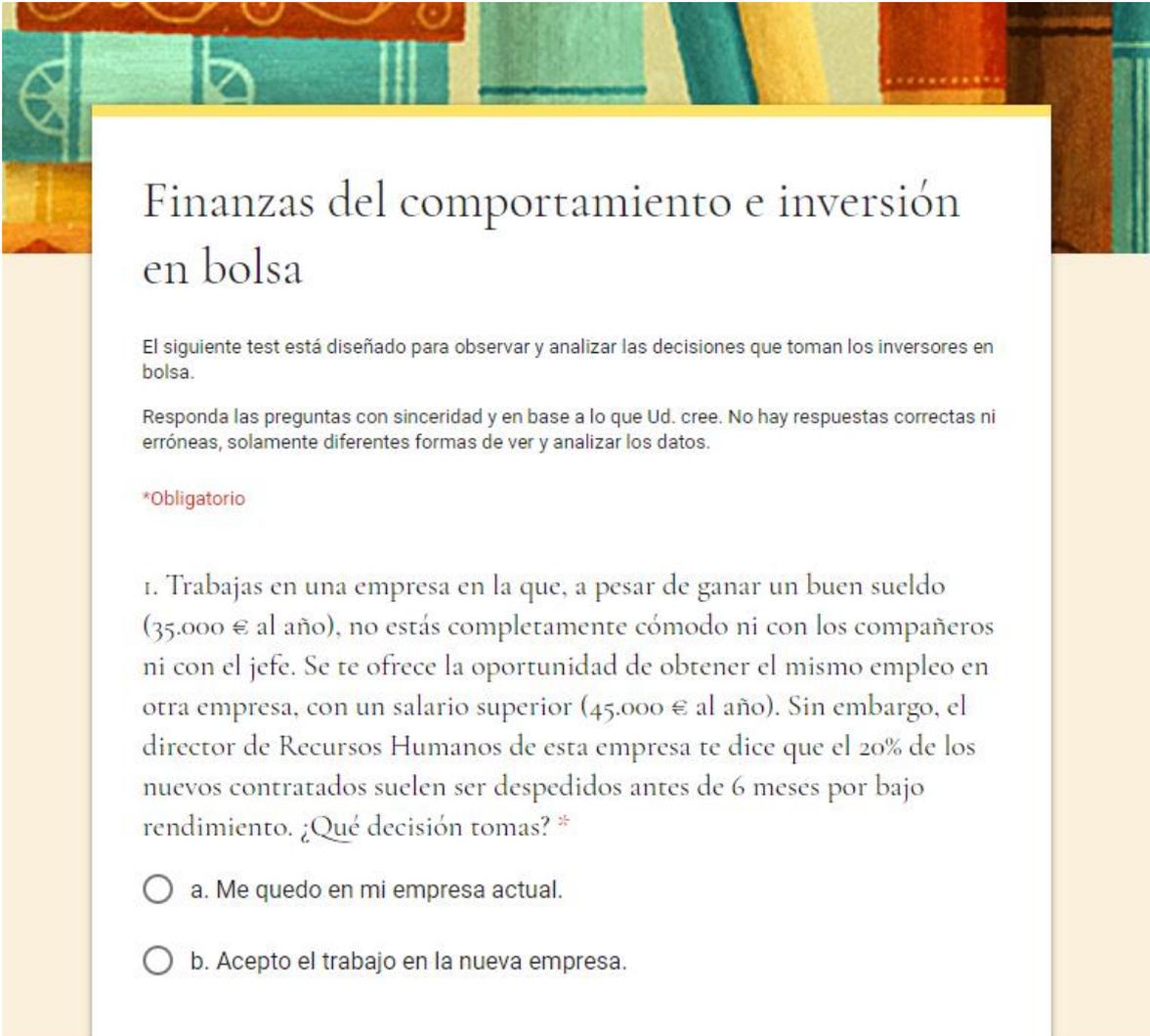
El objetivo de este estudio es analizar algunos de los sesgos emocionales más relevantes, a través de la toma de decisiones, de un grupo de estudiantes de la Universidad de Almería. La particularidad de este grupo de alumnos es ser miembros del Club de Bolsa "UAL Street", un club con forma societaria de Comunidad de Bienes e inscrito en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) como Club de Bolsa. El objetivo de los Clubes de Bolsa en la legislación española es fomentar los conocimientos bursátiles y financieros a través de la gestión de pequeños patrimonios, que es el propio capital del Club. Los alumnos están matriculados en diversos grados de ciencias sociales

(Administración de Empresas, Economía, Finanzas y Contabilidad), pero también los hay de otras ramas (Enfermería). El rango de edades oscila entre los 19 y los 25 años.

La metodología escogida fue la encuesta online. Esta encuesta fue elaborada a través de la herramienta de formularios de Google, y distribuida a los alumnos a través del grupo de Whatsapp que mantienen los miembros del Club de Bolsa para estar en contacto. El enlace de la encuesta puede encontrarse a continuación:

<https://forms.gle/etEHfMgf8Ng3YNZBA>

*Ilustración 1. Imagen principal de la encuesta*



Finanzas del comportamiento e inversión en bolsa

El siguiente test está diseñado para observar y analizar las decisiones que toman los inversores en bolsa.

Responda las preguntas con sinceridad y en base a lo que Ud. cree. No hay respuestas correctas ni erróneas, solamente diferentes formas de ver y analizar los datos.

**\*Obligatorio**

1. Trabajas en una empresa en la que, a pesar de ganar un buen sueldo (35.000 € al año), no estás completamente cómodo ni con los compañeros ni con el jefe. Se te ofrece la oportunidad de obtener el mismo empleo en otra empresa, con un salario superior (45.000 € al año). Sin embargo, el director de Recursos Humanos de esta empresa te dice que el 20% de los nuevos contratados suelen ser despedidos antes de 6 meses por bajo rendimiento. ¿Qué decisión tomas? \*

a. Me quedo en mi empresa actual.

b. Acepto el trabajo en la nueva empresa.

*Fuente: elaboración propia*

La encuesta consta de 12 preguntas relacionadas con los 6 sesgos emocionales comentados en este trabajo, es decir, dos preguntas para cada sesgo. De esas dos preguntas, una estaba planteada en términos o situaciones más coloquiales de la vida cotidiana, y otra

relacionada con situaciones y tomas de decisión en el ámbito financiero. El objetivo es no solamente observar la existencia de sesgos emocionales en los sujetos de la muestra, sino también analizar si existen diferencias destacadas entre unos tipos de preguntas y otros, lo que demostraría también la importancia tanto de la experiencia previa en Finanzas como del marco de referencia (otro sesgo, el efecto referencia o *framework effect*) en que se plantean las cuestiones. Asimismo, las preguntas estaban desordenadas, de tal forma que no fuese evidente la relación entre cada par de preguntas.

Las preguntas fueron elaboradas y puestas a disposición de los alumnos encuestados tanto por el autor de este trabajo como por el tutor del mismo, el profesor Federico Galán Valdivieso, del Departamento de Economía y Empresa de la Universidad de Almería. El cuestionario completo se encuentra en el Anexo 1, al final de este trabajo.

## 6. RESULTADOS.

### 6.1. Exceso de confianza (*Overconfidence*).

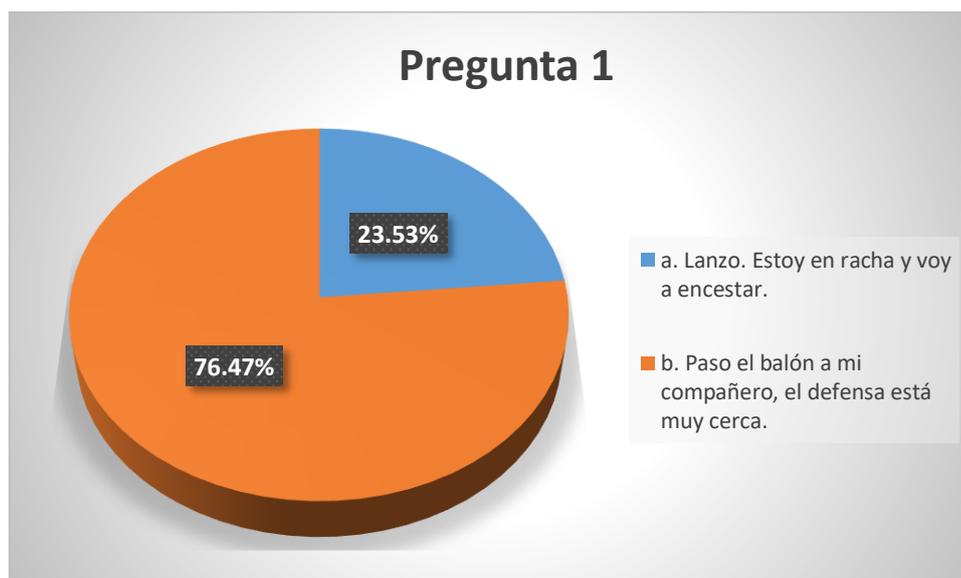
**Pregunta 1:** Imagina que eres un jugador de baloncesto de primer nivel y has enceestado 3 triples consecutivos. Te encuentras nuevamente a punto de lanzar a canasta para otro triple, pero un defensor se aproxima peligrosamente a taponar el tiro. ¿Qué decisión tomarías?

*Tabla 1: Respuestas a la pregunta 1.*

<b>Respuestas</b>	<b>F. absoluta</b>	<b>F. relativa</b>
a. Lanzo. Estoy en racha y voy a encestar.	4	23,53%
b. Paso el balón a mi compañero, el defensa está muy cerca.	13	76,47%
TOTAL	17	100,00%

*Fuente: Elaboración propia.*

Gráfico 1: Respuestas de la muestra a pregunta 1 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

**Pregunta 2:** Imagina que has realizado tres operaciones en bolsa, utilizando siempre la misma estrategia, y en todas ellas has obtenido beneficios. Observas una empresa que parece la idónea para emplear de nuevo tu estrategia, aunque no te termina de convencer. ¿Cuál es tu decisión?

Tabla 2: Respuestas a la pregunta 2.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Espero	17	100%
b. Realizo la operación.	0	0%
TOTAL	17	100%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 2: Respuestas de la muestra a la pregunta 2 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al exceso de confianza, relacionándolo específicamente con la muestra se puede ver cómo el comportamiento en este sentido tanto en la cotidianidad y como en las finanzas es similar. Por un lado, en el *Gráfico 1* la mayoría opta por no lanzar ese balón (76,46%) cuando el defensa está cerca, debido a la posibilidad de taponamiento y la posible pérdida de la posesión del balón. Y por otro, en cuanto a las finanzas en el *Gráfico 2*, el 100% de la muestra, es decir, los 17 alumnos están de acuerdo en esperar a que se cumplan los requisitos de la estrategia para poder realizar la operación financiera.

Se puede concluir que la muestra un comportamiento conservador ante el riesgo, tanto en la vida cotidiana como en las finanzas ya que, en caso contrario, la mayoría de la muestra habría optado por lanzar el balón por el simple hecho de estar en racha o de haber realizado la operación financiera por el mismo hecho. Por lo tanto, otra conclusión que se puede sacar es que no existe sesgo de exceso de confianza, prefieren esperar y actuar en otro momento cuando la información sea más nítida y pueda dejar más claro que puedan obtener beneficios de dichas acciones.

Relacionándolo con la teoría de las perspectivas, uno de los pilares de las Finanzas del comportamiento, la muestra estaría situada en la zona de la gráfica donde se tiene aversión a las pérdidas, en caso de pequeñas pérdidas la ponderación a éstas es mucho mayor y prefieren asegurar antes que dar un mal paso. En este sentido, la toma de decisiones de la muestra, en relación al exceso de confianza, se resume en el siguiente dicho “más vale prevenir, que curar por tomar una decisión errónea”.

A modo de reflexión personal, pienso que, en el lugar del jugador de baloncesto, habría pasado también la pelota debido a que lanzar por la simple causa de estar en racha no es un motivo para arriesgar. Lanzaría en caso de que no hubiera nadie cubriendo y pudiera realizar un tiro limpio sin posibilidad de taponamiento, ya que esa pérdida podría ser decisiva en el partido. Por el lado de las finanzas, se repetiría mi comportamiento, prefiero observar que se cumplen los requisitos de mi estrategia antes de realizar la operación. Por lo que, en este sentido si estoy de acuerdo con la muestra en lo que se refiere a exceso de confianza, ya que los excesos siempre son perjudiciales.

### 6.2. Sesgo de Autocontrol (Self-control bias)

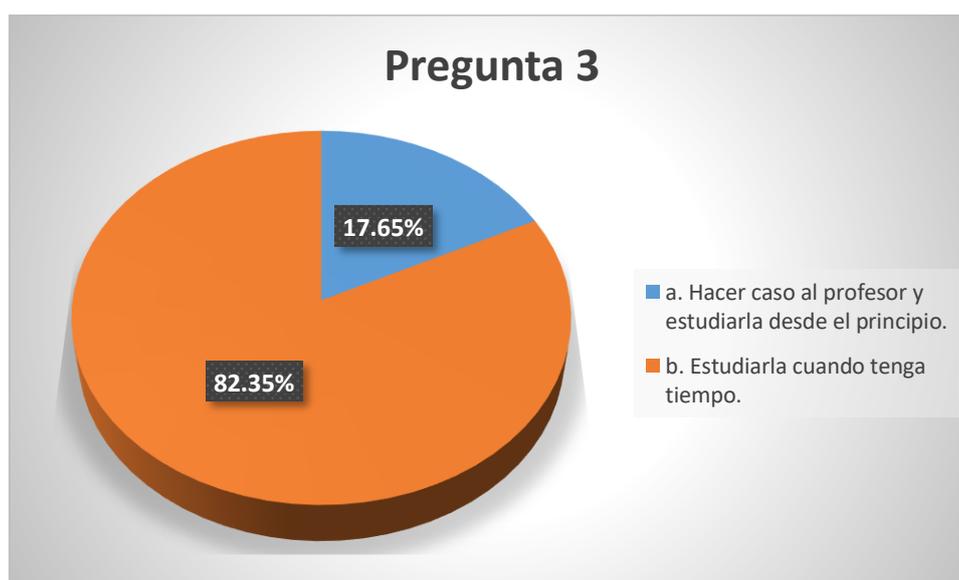
**Pregunta 3:** Un profesor, el día de la presentación, dice que para superar su asignatura es necesario llevarla al día, dado que por su extensión y dificultad es difícil estudiarla “de golpe” al final del cuatrimestre. ¿Cuál es tu actitud respecto a la asignatura?

Tabla 3: Respuestas a la pregunta 3.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Hacer caso al profesor y estudiarla desde el principio.	3	17,65%
b. Estudiarla cuando tenga tiempo.	14	82,35%
TOTAL	17	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 3: Respuestas de la muestra a la pregunta 3 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

**Pregunta 4:** En los últimos años, expertos en Economía y en Finanzas alertan de que las pensiones del futuro serán mucho más bajas que las actuales, debido al envejecimiento de la población. Imagina que recibes un premio de lotería de 2.000 euros y que todas tus necesidades básicas (vivienda, alimentación, ropa...) están cubiertas, ¿qué harías con el dinero?

*Tabla 4: Respuestas a la pregunta 4.*

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Disfrutarlo en el presente.	2	11,76%
b. Me gasto una parte	8	47,06%
c. Deposito el dinero en un producto financiero para la jubilación.	7	41,18%
TOTAL	17	100,00%

*Fuente: Elaboración propia.*

*Gráfico 4: Respuestas de la muestra a la pregunta 4 (en %)*



*Fuente: Elaboración propia.*

En cuanto al sesgo de Autocontrol, podemos percibir como el comportamiento en la vida cotidiana y en las finanzas difiere un poco. En la pregunta relacionada con la vida diaria, en el *Gráfico 3* como es el estudio de una asignatura que por su dificultad o cantidad requiere que sea estudiada día a día, la mayoría población elegida (82,35%) prefiere estudiarla en momentos donde estén libre o en días más próximos a la fecha de examen.

Pero en la pregunta relacionada con las finanzas, en el *Gráfico 4*, la muestra es más susceptible de gastarse una parte del premio de la lotería (47,06%) y dejar otra parte en el banco a modo de ahorro en la cuenta corriente.

Un 41,01% de la muestra, es más susceptible de la opción que tiene una proyección más a largo plazo, como es depositar los 2000€ en un producto financiero para la jubilación. De esta forma lo que se pretende es asegurar la jubilación en España debido a las advertencias que se están dando al respecto, ya que cada vez hay menos fondos para las pensiones públicas de jubilación.

El resto de la población, con un 11,76%, prefiere gastarse los 2000€ en actividades de ocio y disfrute, como pueden ser viajes, cine, etc. Por lo que, esta parte si sigue la teoría del sesgo de autocontrol, ya que se prefiere gastar el dinero del premio para obtener una satisfacción a corto plazo renunciando a otro objetivo a medio o largo plazo que podría ser mucho más beneficioso que esa satisfacción inmediata.

Haciendo una comparación entre las dos preguntas, se puede ver como difieren los comportamientos en la cotidianidad y en las finanzas, ya que la mayoría de la muestra no prefiere estudiar todos los días esa asignatura que tiene una gran dificultad. Cosa que podría ser bastante beneficiosa para poder aprobar esa asignatura con más facilidad. Mientras que, en relación a las finanzas, la mayoría prefiere depositar ese dinero del premio para asegurar o para facilitar la consecución de un objetivo a medio o largo plazo. Aquí se puede ver que el comportamiento en cuestiones dinerarias, es más conservador y se prefiere dejar ahorrado ese dinero o adquirir un producto financiero para la jubilación antes que gastarlo todo y conseguir esa satisfacción inmediata. Por lo tanto, relacionándolo con el exceso de confianza, se puede apreciar ese comportamiento conservador en cuanto al dinero respecta, se suele optar por una opción de mayor conservadurismo. Mientras que en la vida cotidiana en cuanto al sesgo de autocontrol respecta, la población asume un mayor riesgo, no estudiando todos los días.

### 6.3. *Status-quo.*

**Pregunta 5:** Trabajas en una empresa en la que, a pesar de ganar un buen sueldo (35.000 € al año), no estás completamente cómodo ni con los compañeros ni con el jefe. Se te ofrece la oportunidad de obtener el mismo empleo en otra empresa, con un salario superior (45.000 € al año). Sin embargo, el director de Recursos Humanos de esta empresa te dice que el 20% de los nuevos contratados suelen ser despedidos antes de 6 meses por bajo rendimiento. ¿Qué decisión tomas?

Tabla 5: Respuestas a la pregunta 5.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Me quedo en mi empresa actual.	0	0%
b. Acepto el trabajo en la nueva empresa.	17	100%
TOTAL	17	100%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5: Respuestas de la muestra a la pregunta 5 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

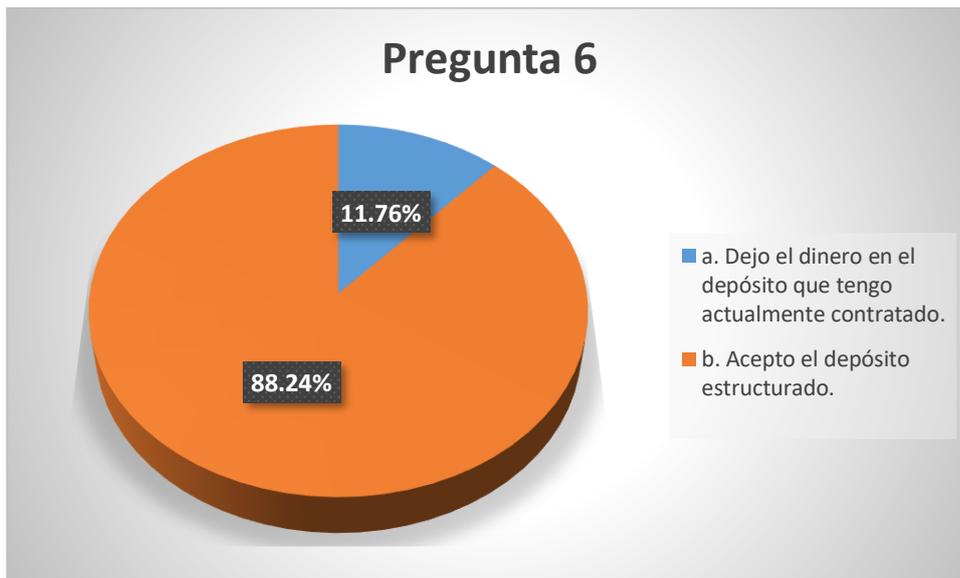
**Pregunta 6:** Tienes todo tu dinero ahorrado en una cuenta en el banco que te da un 1% de interés. La entidad te ofrece un producto denominado “depósito estructurado”, existiendo un 80% de probabilidad de ganar un 2% y un 20% de ganar solo un 0,5%. ¿Qué decisión tomas?

Tabla 6: Respuestas a la pregunta 6.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Dejo el dinero en el depósito que tengo actualmente contratado.	2	11,76%
b. Acepto el depósito estructurado.	15	88,24%
TOTAL	17	100%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 6: Respuestas de la muestra a la pregunta 6 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al *Gráfico 5*, relacionado con la pregunta de la vida cotidiana, se puede observar como el 100% de la población elegida, es decir, las 17 personas que han respondido la encuesta, prefieren aceptar la oferta de la nueva empresa donde el clima social es mejor y hay un salario mayor, pero hay una cierta probabilidad de que te despidan.

En el *Gráfico 6*, se puede observar como la amplia mayoría con un 88,24% prefieren aceptar esa oferta de depósito estructurado donde hay una cierta probabilidad de ganar menos de lo que se está ganando con el depósito del 1%.

En primer lugar, se puede observar como el clima social puede afectar a una persona a la hora de desempeñar el trabajo, llegando a aceptar un trabajo donde el entorno social es mejor con un salario mayor, pero con un 20% de probabilidad de despido y tenga la ocasión perder el puesto de trabajo.

Por otro lado, se observa como una amplia mayoría prefiere destinar ese dinero ahorrado en un depósito estructurado que puede darse el caso en el que se gane menos que en el depósito ya contratado.

Por lo tanto, una vez analizados los resultados de las preguntas de manera individual, haciendo ya un análisis conjunto de los dos gráficos se puede ver como el comportamiento coincide tanto en la vida cotidiana, como en las finanzas. En este caso, se prefiere optar por un poco más de riesgo, lo que contradice a los resultados obtenidos en los dos sesgos anteriores donde el comportamiento era más conservador en cuanto al dinero se refiere.

En este caso, se prefiere asumir un poco de riesgo, por un lado, la posible pérdida de un trabajo, y por otro la posibilidad de ganar menos, para establecer una probabilidad grande de obtener una mayor rentabilidad en el futuro.

Otros aspectos psicológicos que se pueden extraer de esto, es que el clima social para las personas y su entorno es un factor importante, ya que como se ve en los resultados. Esto inclina a elegir una opción un poco más arriesgada, pero con unas condiciones sociales mejores para poder desempeñar el puesto de trabajo. Por lo que, el facto social, es una variable muy a tener en cuenta a la hora de tomar una decisión y es recomendable ponderar muy bien las posibles consecuencias que pueden ocurrir por tomar una determinada decisión.

#### 6.4. Dotación (Endowment).

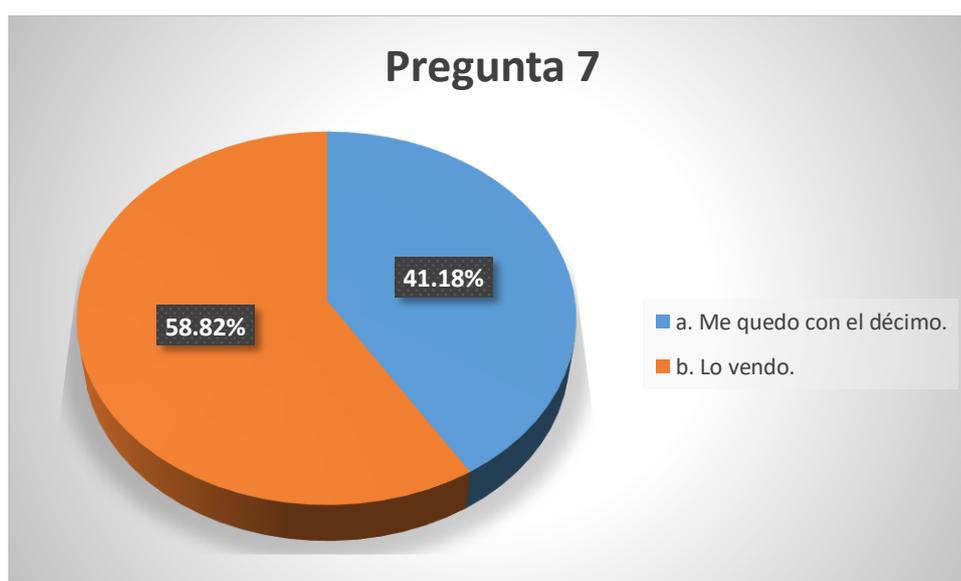
**Pregunta 7:** Te han regalado un décimo de lotería de Navidad de un determinado número. Algunos minutos después alguien dice que está muy interesado en ese décimo y te ofrece 50 € por él. ¿Cuál es tu decisión?

Tabla 7: Respuestas a la pregunta 7.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Me quedo con el décimo.	7	41,18%
b. Lo vendo.	10	58,82%
TOTAL	17	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 7: Respuestas de la muestra a la pregunta 7 (en %).



Fuente: Elaboración propia.

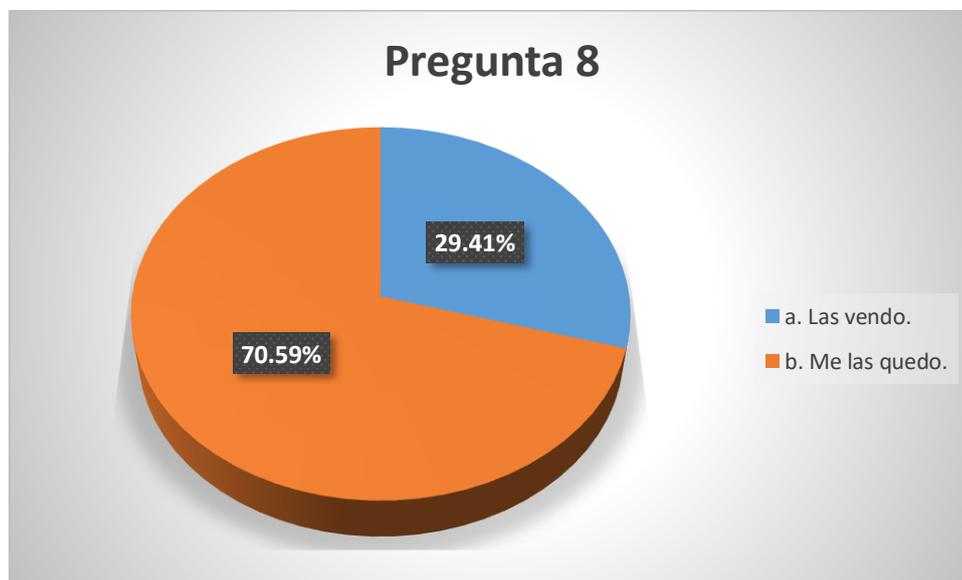
**Pregunta 8:** Un familiar cercano y muy querido por ti te regala 10 acciones de la empresa Acciona, que actualmente valen 100 € por acción. ¿Qué haces con las acciones?

Tabla 8: Respuestas a la pregunta 8.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Las vendo.	5	29,41%
b. Me las quedo.	12	70,59%
TOTAL	17	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 8: Respuestas de la muestra a la pregunta 8 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

En el Gráfico 7, se puede observar cómo un poco más de la mitad concretamente 10 personas de las 17 en total prefieren vender ese décimo a 50€, mientras que por el contrario 7 personas prefieren quedarse con dicho décimo y probar suerte a ver si consiguen una mayor cantidad de dinero con una pedrea o premio superior. En este sentido, hay una mayor división de opiniones al respecto, pero con una ligera ventaja de la opción de vender el décimo.

En el Gráfico 8, se puede observar como una mayoría más notable formada por 12 personas, prefieren mantener las acciones de Acciona con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad en un futuro, bien sea a corto o largo plazo, dependiendo de las subidas o bajadas de la curva de cotización.

Haciendo un análisis conjunto, se puede observar como el comportamiento entre cotidianidad y finanzas difiere. Aunque en las respuestas de la pregunta 7, la mayoría es

sensiblemente menor que en la 8, se observa que la población es más susceptible a ese beneficio a corto plazo como pueden ser esos 50€ que se reciben de manera inmediata. Mientras que en la pregunta 8, hay una amplia mayoría por mantener las acciones para conseguir una mayor rentabilidad en el futuro que compense ese tiempo transcurrido.

Esta última extracción, se puede relacionar con las del sesgo de Autocontrol, donde la mayoría prefiere mantener ese dinero en la cuenta corriente para obtener rentabilidades superiores en el futuro. En este sesgo, es similar, solo que lo que se mantiene esta vez son acciones de Acciona, esperando a que el precio de cotización suba en el futuro y así obtener un beneficio mayor que el que se hubiera obtenido de nada más haber recibido dichas acciones.

Por lo tanto, a modo de conclusión, los comportamientos en este sesgo difieren entre vida cotidiana y finanzas, pero el comportamiento financiero puede relacionarse con el comportamiento observado en el sesgo de Autocontrol

#### 6.5. Aversión al remordimiento (*Regret aversion*)

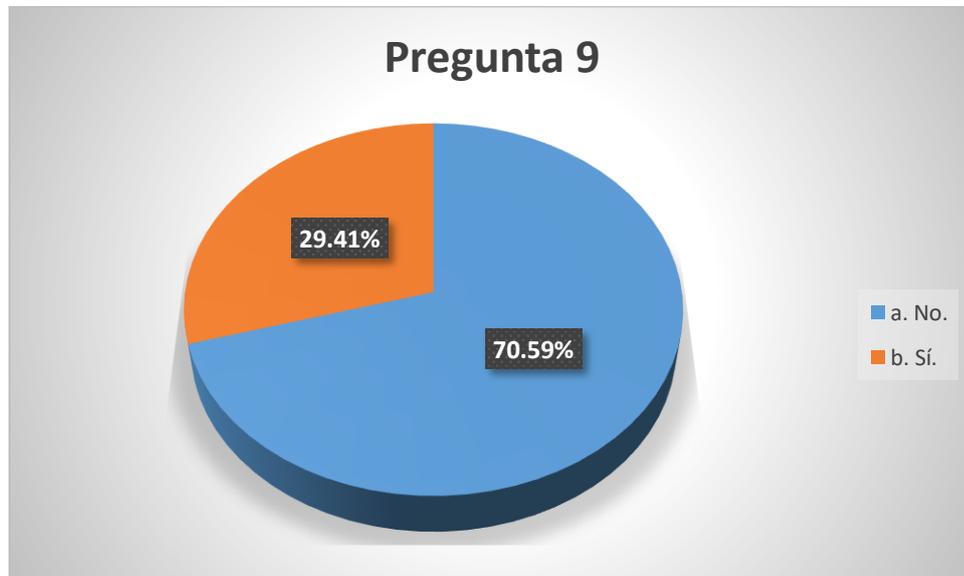
**Pregunta 9:** Le pides a un buen amigo, que conoce muchos restaurantes de la ciudad, que te recomiende uno para una cena romántica. La experiencia en el restaurante resulta ser muy mala. Para la siguiente cena, ¿le volverías a pedir consejo a tu amigo?

*Tabla 9: Respuestas a la pregunta 9.*

<b>Respuestas</b>	<b>F. absoluta</b>	<b>F. relativa</b>
a. No.	12	70,59%
b. Sí.	5	29,41%
<b>TOTAL</b>	<b>17</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 9: Respuestas de la muestra a la pregunta 9 (en %).



Fuente: Elaboración propia.

**Pregunta 10:** Un analista financiero recomendó hace unos meses comprar las acciones de cierta empresa, y en poco tiempo su precio subió de 3 € a 20 €. Hoy ese mismo analista recomienda comprar una determinada criptomoneda. ¿Aceptas su consejo y decides invertir?

Tabla 10: Respuestas a la pregunta 10.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Sí.	3	17,65%
b. No.	14	82,35%
TOTAL	17	100%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 10: Respuestas de la muestra a la pregunta 10 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

El Gráfico 9 muestra como la gran mayoría, con un 70,59%, no va a pedir consejo a ese amigo que recomendó ese restaurante, cuya experiencia fue horrible. En el gráfico 10 el comportamiento es similar, con un 82,35%, no se aceptaría el consejo de ese analista financiero, debido a ese miedo a perder.

A modo de análisis conjunto, se puede observar un comportamiento conservador en estos contextos, es decir, se puede observar el miedo a fallar como consecuencia de confiar o bien en un amigo o bien en un analista financiero.

En este sentido, se ponderan mucho las posibles pérdidas, en un caso pérdida de tiempo en ese restaurante y en el otro caso pérdida de dinero como consecuencia de confiar en el analista. Por tanto, aquí si coinciden las formas de comportamiento en un contexto u otro ya que, por regla general, ponderamos demasiado las posibles pérdidas que podamos obtener en un futuro como afirma la Teoría de las perspectivas de Tversky y Kahneman.

A modo de reflexión personal, estoy de acuerdo con la mayoría en ambas preguntas ya que, por un lado, si he tenido una experiencia horrible en ese restaurante en el que me ha recomendado un determinado amigo, para la próxima vez no le pediré consejo. Lo mismo ocurre con el analista, por el simple hecho de que recomendará anteriormente la adquisición de dichas acciones que han subido, no significa que acierte siempre puesto que pueden ocurrir una serie de hechos imprevistos que produzcan una bajada significativa de la curva

de cotización de la criptomoneda. Por otro lado, cabe afirmar que fallar no es malo, al contrario, a muchas veces es adecuado para aprender de dichos fallos y no caer en ellos en un futuro. Este es uno de los objetivos de las Finanzas de Comportamiento, mostrar los posibles sesgos emocionales y cognitivos para evitar caer en ellos.

### 6.6. Afinidad (Affinity).

**Pregunta 11:** Eres el/la director/a de Recursos Humanos de una empresa, y tienes dos candidatos que pueden promocionar a un puesto superior. Ambos tienen los mismos conocimientos y capacidades, y su desempeño en el trabajo es idéntico. Sin embargo, uno de los candidatos te cae mejor que el otro. ¿A quién promocionarías?

Tabla 11: Respuestas a la pregunta 11.

Respuestas	F. absoluta	F. relativa
a. Al candidato que me cae mejor.	15	88,24%
b. Al candidato que me cae peor.	0	0,00%
c. Lo echaría a suertes.	2	11,76%
TOTAL	17	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 11: Respuestas de la muestra a la pregunta 11 (en %)



Fuente: Elaboración propia.

**Pregunta 12:** Imagina que has analizado dos empresas para invertir en sus acciones, y ambas son idénticas en todos las variables que has analizado, excepto en su país de origen: una es española y la otra es alemana. Si pudieras invertir solamente en una de ellas, ¿en cuál invertirías?

*Tabla 12: Respuestas a la pregunta 12.*

<b>Respuestas</b>	<b>F. absoluta</b>	<b>F. relativa</b>
a. En la empresa española.	10	58,82%
b. En la empresa alemana.	7	41,18%
c. Lo echaría a suertes.	0	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>17</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

*Gráfico 12: Respuestas de la muestra a la pregunta 12.*



*Fuente: Elaboración propia.*

En primer lugar, el *Gráfico 11*, muestra como una gran mayoría, concretamente el 88,24% prefiere escoger al candidato que cae mejor para un determinado puesto de trabajo, renunciando a ese candidato que cae mal. El resto optaría por echar suertes a la hora de escoger el candidato a ocupar la vacante.

Por otro lado, el *Gráfico 12*, muestra una ligera mayoría con un 58,82%, que son susceptibles de elegir la empresa española con idénticas variables, mientras que el resto ante dicho contexto se decantaría por elegir la empresa alemana.

Una vez más, el comportamiento en un contexto u otro es bastante similar, la muestra se decanta más por lo bien conocido como puede ser ese candidato que cae mejor o esa empresa española. Esto se puede deber a un mejor conocimiento, así como establecer una mayor comodidad a la hora de trabajar en un contexto u otro.

En relación a la pregunta 12, la muestra se decanta más por la empresa española. Esto puede deberse a factores como, el mejor conocimiento del idioma y la cultura española. El nivel de alemán en España es muy bajo, es bastante complicado encontrar a alguien que conozca bien la cultura alemana, el idioma y sus costumbres, es por ello que la población elegida en este estudio se ha decantado más por la empresa española a la hora de invertir.

Por lo tanto, se puede extraer una vez más que los factores culturales y sociales tienen un gran impacto a la hora de ponderar las alternativas y tomar una decisión en un contexto u otro. Aquí se ha demostrado con la elección entre empresa alemana y española, que a pesar de que Alemania es líder en Europa, la muestra se ha decantado más por la empresa española. Igual ocurre con el candidato que cae mejor, para tener un mejor ambiente de trabajo y peleas potenciales que puedan ocurrir en el seno de la organización, se prefiere elegir a esa persona que cae mejor para desempeñar el puesto de trabajo.

## **7. CONCLUSIONES.**

En primer lugar, cabe mencionar que el principal objetivo de este artículo era exponer los principales sesgos, tanto emocionales como cognitivos, para que un potencial inversor o un inversor principiante pueda ver los principales errores que puede cometer a la hora de invertir en determinadas acciones y pueda tenerlos en cuenta y no incurrir en este tipo de errores que han sido y son muy usuales en los inversores.

Se han documentado los principales sesgos, los cuales se pueden observar en apartados anteriores, a partir de una mezcla de información de diversas fuentes para proporcionar la mayor amplitud y a su vez precisión a la hora de comprender cada una de las funciones de cada sesgo y sus implicaciones en la vida real.

A través de los resultados, la principal conclusión que se puede sacar es que el comportamiento humano en la vida cotidiana y en el mundo de las finanzas poseen coincidencias y otras veces difiere bastante. En primer lugar, se puede ver como en el sesgo de Exceso de confianza, el comportamiento coincide casi totalmente, mientras que en el sesgo de Dotación el comportamiento difiere totalmente. Esto es señal de que es muy difícil

predecir el comportamiento que una determinada persona puede tener en un futuro, a pesar de los estudios que se hayan realizado, el ser humano y su forma de ser siempre sorprende.

Por lo general, viendo los resultados, la población elegida tiene un perfil más conservador a la hora del mundo de las finanzas. Es el caso del sesgo de Dotación, donde la mayoría prefiere mantener las acciones de Acciona para así obtener una rentabilidad mayor que las que se hubiera obtenido de nada más haber recibido las acciones. Por lo tanto, esta muestra escogida, destaca por su racionalidad a la hora de invertir. A la hora de ponderar alternativas, serán más susceptibles de elegir aquella en la que el riesgo sea mínimo con una rentabilidad maximizada.

Finalmente, cabe hacer una distinción, entre un inversor racional y un inversor con temor a las pérdidas. El primer tipo de perfil, representa a los comportamientos que tiene la muestra ante determinados contextos planteados en forma de pregunta, es decir, máxima rentabilidad con mínimo riesgo, ponderando ambas variables. El segundo tipo de perfil, es extremadamente conservador, a la hora de realizar una determinada operación financiera, su principal criterio son las posibles pérdidas que se pueden dar por origen de la operación. Por lo tanto, es importante entender esta distinción a la hora de estudiar los perfiles de riesgo de un determinado inversor.

## **8. BIBLIOGRAFÍA.**

- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839–1885. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077>
- Dunn, D. S. (1989). Demonstrating a Self-Serving Bias. *Teaching of Psychology*, 16(1), 21–22. [https://doi.org/10.1207/s15328023top1601\\_6](https://doi.org/10.1207/s15328023top1601_6)
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Festinger, L. (1957). *A Theory of Cognitive Dissonance*. Stanford: Stanford University Press. Retrieved from <http://www.sup.org/books/title/?id=3850>

- Fischhoff, B. (2003). Hindsight not equal to foresight: the effect of outcome knowledge on judgment under uncertainty. 1975. *Quality & Safety in Health Care*, 12(4), 304–311; discussion 311-2. <https://doi.org/10.1136/qhc.12.4.304>
- Hernández-Ramírez, M. (2009). Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. *Tec Empresarial*, pp. 8–17. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3202463>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Keynes, J. M. (1998). *La teoría general del empleo, el interés y el dinero*. Ediciones Aosta. Retrieved from <https://www.casadellibro.com/libro-la-teoria-general-del-empleo-el-interes-y-el-dinero/9788488203052/628092>
- Lovelady, S. (2014). Experiential regret aversion. Retrieved from <http://wrap.warwick.ac.uk/70972/>
- Nofsinger, J. R. (2017). *The Psychology of Investing*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315230856>
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases*. Wiley.
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7–59. <https://doi.org/10.1007/BF00055564>
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(02), 127–151. Retrieved from [https://econpapers.repec.org/article/cupjfinqa/v\\_3a35\\_3ay\\_3a2000\\_3ai\\_3a02\\_3ap\\_3a127-151\\_5f00.htm](https://econpapers.repec.org/article/cupjfinqa/v_3a35_3ay_3a2000_3ai_3a02_3ap_3a127-151_5f00.htm)
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Wason, P. C. (1960). On the failure to eliminate hypotheses in a conceptual task. *Quarterly Journal of Experimental Psychology*, 12(3), 129–140. <https://doi.org/10.1080/17470216008416717>

## 9. OTROS RECURSOS CONSULTADOS.

- Blasco, N. y Ferreruela, S. (2017). Behavioural Finance; ¿Por qué los inversores se comportan como lo hacen y no como deberían? Recuperado de: [http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5270\\_Behavioral\\_Finance\\_\\_\\_Por\\_qu%C3%A9\\_los\\_inversores\\_se\\_comportan\\_como\\_lo\\_hacen\\_y\\_no\\_como\\_deber%C3%ADan\\_](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5270_Behavioral_Finance___Por_qu%C3%A9_los_inversores_se_comportan_como_lo_hacen_y_no_como_deber%C3%ADan_)
- Deshmukh, S.; Anand, M. G. y Keith, M. H. (2012). *CEO overconfidence and dividend policy*. Wiley.
- Kahneman, D.; Knetcsh, J. L. y Thaler, R. H. (1991). *Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion and Status quo bias*. Journal of Economic Perspectives.
- Lera García, R. J. (2016). Eugene Fama y la eficiencia de los mercados financieros. *Universidad de León*. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/17470216008416717>
- López García, M. (2014). ¿Qué es el Behavioural Finance?. Recuperado de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/66/1/TFG000209.pdf>
- Mishra, K. C. y Metilda M. J. (2015). A study on the impact of the investment experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias. *Sabhram Academy of Management Studies*. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/82445023.pdf>
- Rubí, B. (2016). Behavioural Finance. Recuperado de <https://www.efpa.es/actualidad/articulos/articulo-por-borja-rubi:-behavioral-finance>.
- Wicklund, R. A. y Brehm, J. W. (1976). Perspective on cognitive dissonance. Oxford, England. *Lawrence Erlbaum*.

## 10. ANEXO 1. TEST SOBRE SESGOS EMOCIONALES.

### EXCESO DE CONFIANZA

1. Imagina que eres un jugador de baloncesto de primer nivel y has encestado 3 triples consecutivos. Te encuentras nuevamente a punto de lanzar a canasta para otro triple, pero un defensor se aproxima peligrosamente a taponar el tiro. ¿Qué decisión tomarías?
  - a. Lanzo. Estoy en racha y voy a encestar.
  - b. Paso el balón a mi compañero, el defensa está muy cerca.
2. Imagina que has realizado tres operaciones en bolsa, utilizando siempre la misma estrategia, y en todas ellas has obtenido beneficios. Observas una empresa que parece la idónea para emplear de nuevo tu estrategia, aunque no te termina de convencer. ¿Cuál es tu decisión?
  - a. Espero a que se cumplan todos los requisitos de mi estrategia, y si no se cumplen, no realizo la operación.
  - b. La estrategia ha funcionado bien y estoy en racha, así que realizo la operación.

### AUTOCONTROL

3. Un profesor, el día de la presentación, dice que para superar su asignatura es necesario llevarla al día, dado que por su extensión y dificultad es difícil estudiarla “de golpe” al final del cuatrimestre. ¿Cuál es tu actitud respecto a la asignatura?
  - a. Hacer caso al profesor y estudiarla desde el principio.
  - b. Estudiarla cuando tenga tiempo.
4. En los últimos años, expertos en Economía y en Finanzas alertan de que las pensiones del futuro serán mucho más bajas que las actuales, debido al envejecimiento de la población. Imagina que recibes un premio de lotería de 2.000 euros y que todas tus necesidades básicas (vivienda, alimentación, ropa...) están cubiertas, ¿qué harías con el dinero?
  - a. No es mucho dinero, así que prefiero gastarlo y disfrutarlo en el presente, y en el futuro ya me preocuparé de la jubilación.
  - b. Me gasto una parte del premio y ahorro el resto.

- c. Deposito todo el dinero del premio en un producto financiero para la jubilación.

### STATUS QUO

- 5. Trabajas en una empresa en la que, a pesar de ganar un buen sueldo (35.000 € al año), no estás completamente cómodo ni con los compañeros ni con el jefe. Se te ofrece la oportunidad de obtener el mismo empleo en otra empresa, con un salario superior (45.000 € al año). Sin embargo, el director de Recursos Humanos de esta empresa te dice que el 20% de los nuevos contratados suelen ser despedidos antes de 6 meses por bajo rendimiento. ¿Qué decisión tomas?
  - a. Me quedo en mi empresa actual.
  - b. Acepto el trabajo en la nueva empresa.
- 6. Tienes todo tu dinero ahorrado en una cuenta en el banco que te da un 1% de interés. La entidad te ofrece un producto denominado “depósito estructurado”, existiendo un 80% de probabilidad de ganar un 2% y un 20% de ganar solo un 0,5%. ¿Qué decisión tomas?
  - a. Dejo el dinero en el depósito que tengo actualmente contratado.
  - b. Acepto el depósito estructurado.

### EFEECTO DOTACIÓN

- 7. Te han regalado un décimo de lotería de Navidad de un determinado número. Algunos minutos después alguien dice que está muy interesado en ese décimo y te ofrece 50 € por él. ¿Cuál es tu decisión?
  - a. Me quedo con el décimo.
  - b. Lo vendo.
- 8. Un familiar cercano y muy querido por ti te regala 10 acciones de la empresa Acciona, que actualmente valen 100 € por acción. ¿Qué haces con las acciones?
  - a. Las vendo.
  - b. Me las quedo.

### AVERSIÓN AL REMORDIMIENTO

9. Le pides a un buen amigo, que conoce muchos restaurantes de la ciudad, que te recomiende uno para una cena romántica. La experiencia en el restaurante resulta ser muy mala. Para la siguiente cena, ¿le volverías a pedir consejo a tu amigo?
- No.
  - Sí.
10. Un analista financiero recomendó hace unos meses comprar las acciones de cierta empresa, y en poco tiempo su precio subió de 3 € a 20 €. Hoy ese mismo analista recomienda comprar una determinada criptomoneda. ¿Aceptas su consejo y decides invertir?
- Sí.
  - No.

#### AFINIDAD

11. Eres el/la director/a de Recursos Humanos de una empresa, y tienes dos candidatos que pueden promocionar a un puesto superior. Ambos tienen los mismos conocimientos y capacidades, y su desempeño en el trabajo es idéntico. Sin embargo, uno de los candidatos te cae mejor que el otro. ¿A quién promocionarías?
- Al candidato que me cae mejor.
  - Al candidato que me cae peor.
  - Lo echaría a suertes.
12. Imagina que has analizado dos empresas para invertir en sus acciones, y ambas son idénticas en todas las variables que has analizado, excepto en su país de origen: una es española y la otra es alemana. Si pudieras invertir solamente en una de ellas, ¿en cuál invertirías?
- En la empresa española.
  - En la empresa alemana.
  - Lo echaría a suertes.