

## فلسفه مالی

مسلم پیمانی\*

### چکیده

در این مقاله، طرحی کلی از فلسفه مالی جستجو شده و به عنوان یکی از موضوعات قابل بحث در فلسفه علم مطرح و اهمیت آن تحلیل شد. در این راستا، برخی از مسائل قابل طرح در مالی از سه جنبه هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی بررسی شد که بر اساس آن، اولاً هم مالی و هم مقولات مطرح در آن، علی‌رغم ادعای واقع‌گرایی، با دو مسئله عینیت و تعمیم مواجه بوده و ثانیاً نظریات مالی رویکرد عمدتاً اثبات‌گرایانه و دارای روش‌شناسی عموماً کارکردگرا هستند که این دو، محدودیت‌های شناختی برای این شاخه علمی به همراه داشته است. همچنین اگرچه با ظهور مالی رفتاری، شواهدی از تغییر پارادایم و یک انقلاب علمی کوهنی در مالی دیده می‌شود ولی به دلیل عمر کوتاه آن، شاید تایید چنین امری کمی عجولانه باشد ولی روند توسعه نظریات مالی با دیدگاه برنامه‌های پژوهشی لاکاتوش همخوانی دارد. در نهایت به نقش اخلاق در مالی پرداخته شد که بر اساس آن توجه بیشتر به غایات در مالی ضروری است.

**کلیدواژه‌ها:** مالی، معرفت‌شناسی، هستی‌شناسی، روش‌شناسی، اخلاق.

### ۱. مقدمه

مالی (Finance) و یا مدیریت مالی در معنای یک علم، یکی از زیرشاخه‌های مورد مطالعه در علوم اجتماعی است که در مقایسه با بسیاری از دیگر علوم، نه تنها در ایران بلکه در

---

\* استادیار گروه مالی و بانکداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی،  
m.peyman@atu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۱/۱۸، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۲/۲۰

جهان از عمر علمی و دانشگاهی چندانی برخوردار نیست. با این حال در سال‌های گذشته، به مانند بسیاری از علوم دیگر که در آنها مکتب تجربه‌گرایی بر دیدگاه عالمان حاکم شده و با ظهور اثبات‌گرایی و رواج تخصص‌گرایی این دیدگاه تقویت شده است (گلشنی، ۱۳۹۷)، در رشته مالی نیز تسلط دیدگاه اثبات‌گرایی باعث شده است که ردپای جدی از مباحث مطرح در فلسفه علم در مالی مشاهده نشده و جایگاه قابل توجهی برای فلاسفه علم وجود نداشته باشد. به این سبب، تقریباً تمامی موضوعات مهم مطرح در مالی، توسط دانشمندان مالی و عموماً با دیدگاه اثبات‌گرایانه بررسی شده است و دیدگاه‌های فلسفی دیگر در آن نقشی ندارند. این در حالی است که این نقیصه در بسیاری از علوم تشخیص داده شده و تا حد زیادی در حال برطرف شدن است. برای نمونه در فیزیک به عنوان موثرترین علم در مباحث فلسفی (به طور عام) و فلسفه علم (به طور خاص)، این موضوع به یکی از مباحث روز تبدیل شده است، به طوری که نقایص و ایرادهای رویکرد اثبات‌گرایی باعث شده که برخی از طرفداران این مکتب به نقد آن پردازند و از آن روی‌گردان شوند (گلشنی و خطیری یانه‌سرای، ۱۳۹۶). ولی در مالی، که از قضا قرابت زیادی با علم فیزیک دارد، تا حدی که زیرشاخه اشتراکی بین مالی و فیزیک تحت عنوان فیزیک مالی (Phynance) به وجود آمده (ودرال، ۱۳۹۷) و ردپای بسیاری از مدل‌های ارائه شده در فیزیک در مالی قابل مشاهده است (مثل معادله انتقال حرارت در مدل بلک، شولز و مرتون برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اختیار معامله (Options) و مدل‌سازی بحران‌های مالی با استفاده از مدل‌های تبدیل مواد مایع به جامد)، اثری از فلاسفه علم و دیدگاه‌های فلسفی متنوعی مشاهده نمی‌گردد. همچنین در علم اقتصاد که از دیگر علوم اصلی اثرگذار بر مالی بوده و در بسیاری از دانشگاه‌های معتبر جهان، مالی به عنوان گرایشی از رشته اقتصاد تحت عنوان اقتصاد مالی آموزش داده می‌شود، نیز مباحث فلسفی زیادی مطرح شده و مورد پژوهش قرار داده شده است (مانند دادگر (۱۳۹۳) در تحقیقات داخلی و Robinson (۲۰۰۶) از بین تحقیقات خارجی)، که این امر نیز دال بر جای خالی مباحث فلسفی در مالی است. بدین سبب رویکرد اثبات‌گرایانه به عنوان یکه‌تاز رویکردهای معرفت‌شناختی و روش‌شناختی پژوهش‌های مالی شناخته شده و به تبع آن نیز به نگرش مسلط در برنامه‌های آموزشی دانشگاهی مبدل شده است (Ardalan، ۲۰۰۸). این مسئله به ویژه با توجه به مباحث اخلاقی مطرح شده پس از بحران مالی جهانی سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ میلادی، از اهمیت بیشتری برخوردار شده است به گونه‌ای که برخی از محققین مالی ادعا کردند که

فراموش شدن غایت اصلی نظریه‌های مالی و نادیده گرفتن نقش آن در مباحث اقتصادی و رفاه اجتماعی و کم رنگ شدن مباحث اخلاقی در مالی، مانند آنچه در اوراق بهادار تعهدات بدهی با وثیقه (CDO-Collateralized Debt Obligation) و رتبه‌بندی اعتباری (Credit Rating) این اوراق اتفاق افتاد، از عوامل موثر در ایجاد بحران مالی مذکور بوده است (مانند تحقیقات Keys et al, ۲۰۱۰, Hull & White, ۲۰۱۲ و نظرات Hull, ۲۰۱۸).

بر این اساس در این نوشتار سعی شده است با جستجوی برخی از مسائل قابل طرح در فلسفه مالی به عنوان یک علم، به تحلیل بعضی از مسائل فلسفی در مالی پرداخته تا مقدمات لازم برای طرح مباحث مالی در فلسفه علم فراهم آید و از این طریق بتوان علاوه بر درک چیستی مالی و بهره‌گیری از دیگر روش‌های معرفت‌شناسی و روش‌شناسی، با آنچه که نظریات علمی مالی نمی‌توانند به آنها واقف شود آشنا شده و بر نقش مباحث اخلاقی در بازارهای مالی تاکید نماییم تا از تکرار عواقب محتمل ناشی از فراموشی اهداف نهایی یک شاخه علمی جلوگیری به عمل آید. بدین منظور، پس از مروری بر سیر موضوعی و تاریخی مالی، به پیروی از ساجدی (۱۳۹۳)، این شاخه علمی را از دیدگاه فلسفه علم و در سه بخش هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی تحلیل کرده و سپس آن را از منظر دو نظریه متاخر در فلسفه علم یعنی دیدگاه انقلاب‌های علمی کوهن و برنامه‌های پژوهشی لاکاتوش مورد تحلیل قرار می‌دهیم. در خاتمه هم با تاسی به امیری طهرانی (۱۳۹۰)، به مباحث اخلاقی در مالی و اهمیت آن نیز در بخشی مجزا پرداخته خواهد شد.

## ۲. سیر پیشرفت مالی از دیدگاه موضوعی و تاریخی

از دیدگاه موضوعی، می‌توان مالی را به دو بخش مالی شرکتی و بازارهای مالی (اقتصاد مالی) تقسیم کرد. بخش اول در پی فهم رفتار مدیران مالی در تامین و مصرف منابع مالی برای حداکثر کردن ارزش شرکت بوده و ارتباط زیادی با علم حسابداری دارد. بخش دوم، رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی به ویژه بورس‌های اوراق بهادار تحلیل می‌شود (مانند نظریه پرتفوی، قیمت‌گذاری دارایی‌ها، کارایی بازارها و ...) و در آن از نظریات مطرح در اقتصاد استفاده زیادی می‌گردد. ذکر این نکته در خصوص بخش‌ها ضروری است که آنها در دو سر یک طیف قرار داشته و به خصوص پس از ارائه مدل بهینه‌سازی پرتفوی

سرمایه‌گذاری‌ها توسط هری مارکویتز در سال ۱۹۵۲ ارتباط این دو بسیار بیشتر گردید (San-Jose et al, ۲۰۱۳).

همانطور که عنوان شد، از دیدگاه تاریخی مالی به عنوان یک رشته علمی دانشگاهی مستقل عمر چندانی ندارد به طوری که بسیاری از دانشمندان مالی، آغاز این رشته را اواخر قرن ۱۹ می‌دانند. گسترش این رشته نیز تحت تاثیر دو جریان اصلی دانشگاهی برخاسته از دانشکده‌های اقتصاد و مدارس کسب و کار رخ داده است (Miller, ۲۰۰۰). همچنین به طور تاریخی، نظریات مالی به نظریات کلاسیک، مدرن و نظریه‌های اخیر قابل تقسیم است. نظریه‌های کلاسیک مالی که از قدمت بیشتری برخوردار است از اواخر قرن ۱۹ و در اوایل قرن ۲۰ مطرح شده است. در این دوره عمدتاً به دلیل گسترش شرکت‌های بزرگ به ویژه شرکت‌های سهامی عام و نیاز بازارهای مالی، نظریاتی از قبیل بررسی توصیفی دوپینگ در مباحث ادغام و اکتساب و تحلیل اثرات بدهی و تقسیم سود بر ریسک و نقدینگی در سال ۱۹۱۴ و ارائه مقدمات مباحث بودجه‌بندی در شرکت‌ها توسط مکنزی و میچ در سال ۱۹۲۳ ظهور کرده و با دو اتفاق مهم در انتهای این دوره یعنی بحران مالی سال ۱۹۲۹ میلادی و جنگ جهانی دوم، چند موضوع دیگر مانند مباحث ریسک ورشکستگی، شفافیت اطلاعاتی و ضرورت تامین منابع مالی برای بازسازیهای پس از جنگ نیز در مالی مطرح گردید. پس از جنگ جهانی دوم و توسعه صنایع متنوع، مباحثی مانند توجه به سمت راست ترانزنامه و همچنین ضرورت تنوع دارایی‌ها بیشتر شد (San-Jose et al, ۲۰۱۳). در این دوران که آن را دوره نظریات مدرن مالی می‌دانند، موضوعاتی مانند ساختار سرمایه و هزینه سرمایه (Modigliani & Miller, ۱۹۵۸)، نظریه پرتفوی و قیمت‌گذاری دارایی‌ها (Markowitz, ۱۹۵۲) و (Sharp, ۱۹۶۴)، کارایی بازارها (Fama, ۱۹۷۰)، قیمت‌گذاری اختیار معامله (Black & Scholes, ۱۹۷۳ و Merton, ۱۹۷۳) و نظریه نمایندگی و تضاد منافع (Jensen & Meckling, ۱۹۷۶) مطرح شد که بسیاری از این موارد به کسب جایزه نوبل اقتصاد نیز نائل آمدند. از نظریات اخیر مالی نیز می‌توان به مالی رفتاری (Kahneman & Tversky, ۱۹۷۹) به عنوان مهمترین موضوع مورد بحث اخیر مالی (برنده جایزه نوبل)، و موارد دیگر مثل نوروفاينانس، نبود تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های معاملاتی، بحران‌های مالی، ریسک سیستمی، علوم داده در مالی و ... اشاره داشت.

### ۳. مالی از دیدگاه فلسفه علم

فلسفه، در لغت دارای معنی ساده "دوست داشتن دانستن" بوده (دائرة المعارف بریتانیکا) و در پی دانستن در خصوص مسائل بنیادین و اساسی جهان و زندگی (مانند هستی، واقعیت و وجود، غایت، ارزش‌ها، روح، زبان و غیره) با تکیه بر منطق و عقل و تفکر است. فلسفه، آگاهی بر حقایق تمام اشیا و علم به موجودات است از آن جنبه که وجود دارند (صلیبا، ۱۹۷۸). برخی نیز فلسفه را به برزخ بین علم و الهیات تشبیه کرده‌اند (راسل، ۱۳۹۵) و برخی از فلسفه به عنوان مادر دانش‌ها، راه و روش اندیشیدن درباره همه چیز به شکل یک کل و نه یک چیز خاص، مطلق دانش عقلی و یا دانش در مورد هستی بدون مد نظر قرار دادن مصداقی خاص یاد کرده‌اند. از سوی دیگر، علم را می‌توان اساساً شناخت واقعیات در خصوص خود، جامعه و طبیعت بر پایه تجربه حسی و به یاری تعقل دانست. تلقی رایج اثبات‌گرایانه از معرفت علمی، معرفتی است اثبات شده و نظریه‌های علمی به شیوه‌ای دقیق از یافته‌های تجربی که از مشاهده و آزمایش به دست آمده‌اند، اخذ می‌شوند و عقاید و سلیقه‌های شخصی و تخیلات ظنی جایگاهی در علم ندارند البته این دیدگاه تنها روش تعریف علم نبوده و به دلیل انتقادات فراوانی که بدان شده است، تعاریف دیگری نیز برای علم ارائه شده است. برای نمونه افرادی چون پوپر معتقدند علم از نقد و ابطال پدید می‌آید (چالمرز، ۱۳۸۹). علوم به چند روش مختلف قابل تقسیم است که یکی از آنها تقسیم به سه گروه ریاضی و منطقی (دانشی انتزاعی و ذهنی و مبتنی بر قیاس و بنیانی برای دیگر علوم)، علوم تجربی (مانند فیزیک و شیمی، نجوم، مکانیک، زمین‌شناسی، جغرافیا، زیست‌شناسی و ...) و علوم اجتماعی (از قبیل روان‌شناسی، تاریخ، جامعه‌شناسی، اقتصاد، مالی) است (رضاقلی، ۱۳۹۳). البته ترکیب این شاخه‌های علمی و ایجاد رشته‌های میان رشته‌ای نیز در حال حاضر و به دلیل روشن شدن لزوم توجه به ارتباط بعضی از رشته‌ها، ضروری و رو به گسترش است (گلشنی، ۱۳۹۷).

آنچه اولین نقطه ارتباطی بین فلسفه و علم را آشکار می‌کند، پیش‌فرضهای اساسی مورد استفاده در علم است. مانند اینکه آیا اصلاً جهان مادی وجود دارد؟ آیا جهان مادی دارای نظم و قانون و روابط علت و معلولی است؟ آیا جهان قابل شناخت است؟ علی‌رغم اهمیت بالای این پیش‌فرض‌ها، ضرورت توجه به آنها در علم نادیده گرفته شده و بررسی آنها بر عهده فلاسفه علم گذاشته شده است. به عبارتی وظیفه اصلی فیلسوف علم، علاوه بر پاسخ به پرسش چیستی علم، تردید در مورد مفروضات پنهان پژوهش‌های علمی و روش‌های

تحقیقی است که دانشمندان آن را بدیهی گرفته و در مورد آن مستقیماً بحث نمی‌کنند. از نظر دیگر، شناخت هستی وظیفه علم بوده و درک معنای آن وظیفه فلسفه است (کارناپ، ۱۳۹۳).

علی‌رغم ارتباط تنگاتنگ فلسفه و علم به ویژه از طریق مباحث مطرح در فلسفه علم، در دهه‌های گذشته این ارتباط و اهمیت آن کم‌رنگ شده است. به عبارتی، اگرچه در گذشته‌های دورتر و از نظر اندیشمندانی چون ارسطو، فلاسفه اسلامی و فلاسفه قرون وسطی، همه علوم زیر چتر فلسفه قرار می‌گرفتند (گلشنی، ۱۳۹۷) ولی در قرون معاصر، در بسیاری از رشته‌های دانشگاهی، این اتحاد جای خود را به نوعی گسستگی داده است. مالی نیز از این قاعده مستثنی نبوده و جدایی فلسفه و مالی در این حیطه علمی نیز رخ داده است که این امر به خوبی بیانگر ضرورت بررسی فلسفی مالی با کمک نظریات موجود در فلسفه علم است. لذا در ادامه، مباحث قابل طرح در فلسفه مالی به عنوان زیرشاخه‌ای از فلسفه علم، خواهیم پرداخت. برای این منظور، مباحث در سه بخش کلی هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی گروه‌بندی شده است. در بخش هستی‌شناسی مالی به بررسی چیستی مالی و برخی از مقوله‌های اصلی مطرح در آن به ویژه مفهوم اساسی ارزش یک دارایی پرداخته و دو مبحث عینیت و تعمیم در مالی تحلیل می‌گردد. سپس در بحث معرفت‌شناسی مالی اهمیت توجه به انتقادات وارده بر مشاهدات به عنوان منبع کسب معرفت در مالی بررسی و تجزیه و تحلیل می‌گردد. سپس در قسمت مربوط به روش‌شناسی، رویکرد کارکردگرایی به عنوان رهیافت غالب در پژوهش‌های مالی معرفی شده و این مسئله مورد انتقاد قرار می‌گیرد.

### ۱.۳ هستی‌شناسی مالی

به مطالعه متافیزیکی در مورد واقعیت و پرسش در مورد اینکه حقیقت و ماهیت هستی چیست، هستی‌شناسی گویند. در لغتنامه فلسفه غرب بلکول، هستی‌شناسی شاخه‌ای از فلسفه معرفی شده است که اساسی‌ترین اجزاء و ویژگی‌های واقعیت را بررسی می‌کند (Bunnin & Yu, ۲۰۰۴). همچنین پرسش کلیدی هستی‌شناسی این است که آیا جهانی واقعی که مستقل از شناخت ما از آن باشد، در بیرون از ذهن وجود دارد؟ بر اساس این توضیح مختصر، مباحث قابل طرح در فلسفه مالی از دیدگاه هستی‌شناسی، عبارتند از اینکه اولاً مالی چیست؟ ثانیاً مقوله‌های مطرح در مالی مانند ارزش یک دارایی چیست؟ همچنین

سوالاتی در خصوص عینیت (واقعی یا ذهنی بودن) مقوله‌های مالی و تعمیم‌پذیری نظریات مالی در بخش هستی‌شناسی مالی قابل طرحند.

ابتدا از اولین پرسش یعنی چیستی مالی آغاز می‌کنیم. مالی از یک دیدگاه، مطالعه نظام-مند سیستم مالی است و از دیدگاه تاریخی، سیستم مالی، شکل توسعه یافته‌ای از نظام پولی محسوب می‌گردد. لذا پرسش در خصوص چیستی مالی به سوال در مورد چیستی پول می‌انجامد. دو دیدگاه اصلی در باره مفهوم پول، نظریه کالا بودن پول و نظریه اعتباری بودن آن است. در نظریه کالا بودن پول، پول یک کالا مانند سایر کالاها تلقی می‌گردد که سه وظیفه واسطه‌گری در تبادلات، واحد محاسباتی بودن و ابزاری برای ذخیره ارزش بودن را بر عهده دارد. ولی در نظریه اعتباری پول، پول یک ساخته اجتماعی تلقی شده و دال بر تعهد به ارائه کالا یا خدمات است (Ferguson, 2008). لذا در این نظریه، ضروری است ناشر پول از اعتبار بالایی برخوردار باشد (مانند دولت‌ها) که لزوم این اعتبار تا حدودی با ظهور رمزارزها (Cryptocurrencies) زیر سوال رفته است. البته از دیدگاه هستی‌شناسی در مالی فقط به مطالعه پول پرداخته نشده و ابزارها و بازارهای مالی شامل بازار سرمایه و بیمه نیز مطالعه می‌شود. از این جهت، مالی در پی فهم، تبیین و پیش‌بینی فعالیت‌ها در بازارهای مالی است و بازار مالی محل معامله (نه لزوماً محل فیزیکی و یا جغرافیایی) ابزارهای مالی یا همان اوراق بهادار است. اوراق بهادار مالی نیز بیانگر سهم‌الشرکه مالک آن اوراق در شرکت یا تعهدات آتی ناشر آن اوراق است (Mishkin, 2016) و لذا فی‌الذاته دارای ارزش نبوده و ارزش آن به عایدات نقدی آتی متناسب به آن ورقه وابسته است. لذا این اوراق به نوبه خود نوعی برساخته اجتماعی محسوب می‌گردد که بیانگر پرداخت‌های پولی در آینده است. بنابر این و بر اساس نظریه اعتباری پول، دارایی مالی تعهدی بر روی تعهد است.

پرسش دوم در هستی‌شناسی مالی، چیستی مقوله‌های مطرح در مالی به ویژه مفهوم بنیادین ارزش یک دارایی است. یکی از تعاریف رایج در مالی در خصوص ارزش یک دارایی، ارزش فعلی عایدات نقدی آتی آن دارایی است (نیسی و پیمانی، ۱۳۹۷) ولی شاید این تعریف از کفایت لازم برخوردار نباشد زیرا واضح است که هر سرمایه‌گذار برای خود یک مقدار برای ارزش تعیین می‌کند (که اگر چنین نبود اصلاً معامله‌ای در بازارهای مالی انجام نمی‌شد) و این یک مسئله خاص برای تعریف‌پذیری ارزش است. به بیان دیگر، ارزش یک دارایی برای هر شخص مقدار متفاوتی داشته و تلاش برای ارائه یک مدل جامع برای تعیین این ارزش با توجه به تفاوت مقدار آن در نظر هر فرد در تضاد است. لذا این

پرسش جدید مطرح می‌گردد که با توجه به غیرقابل مشاهده بودن ارزش یک دارایی به طور مستقیم، آیا واقعاً چیزی به نام ارزش وجود دارد یا تنها ابزاری برای فهم متغیرهای قابل مشاهده مانند قیمت است؟ اگرچه بحث غیرقابل مشاهده بودن برخی مفاهیم در دیگر علوم نیز وجود دارد (مانند الکترون در فیزیک)، ولی در دیگر علوم به مانند مالی، به ازای هر انسان یک رفتار متفاوت و حتی متضاد در خصوص این مفاهیم وجود ندارد که این موضوع، اهمیت این مسئله را در مالی دوچندان می‌سازد. برای مثال، در صورت پذیرش وجود الکترون و در نتیجه گزاره‌های محاسباتی حاصل از آن، ارقام به دست آمده از مدل‌های منتج از پذیرش وجود الکترون بین اشخاص مختلف متفاوت نخواهد بود ولی در مالی این چنین نیست و انجام محاسبات مربوط به یک عبارت ساده پذیرفته شده برای تعریف ارزش یک دارایی، در بین اشخاص مختلف نتایج کاملاً گوناگونی به همراه خواهد داشت. یک راه پاسخ به مسئله وجود چندین ارزش برای یک دارایی، رویکرد مکتب نئوکلاسیک اقتصادی مبتنی بر این ایده اصلی است که رفتار بازارهای مالی به عنوان برآیند فعالین این بازار با هدف بیشینه کردن مطلوبیت به عنوان تابعی از عوامل مختلف مانند ریسک تحلیل شده تا منجر به پیدا شدن مفهوم تعادل و یک ارزش تعادلی گردد (Goldman & Avraham, 1979). ولی خود مفاهیم مطلوبیت، ریسک و تعادل ما را با پرسش‌های فلسفی جدیدی مواجه می‌کند. مثلاً اینکه آیا ریسک را می‌توان کمیته احتمالی دانست و آثار نادیده گرفتن تفاوت آن با مفهوم عدم قطعیت را نادیده گرفت؟ آیا تعادل امری واقعی است یا تنها مفهومی ذهنی و عموماً دست نیافتنی است؟

عینیت علمی، دال بر تاثیرناپذیری ادعاها، روش‌ها و نتایج علمی از دیدگاه‌های خاص و ارزش‌های فردی و اجتماعی و علایق شخصی است (Reiss & Sprenger, 2017). در بحث عینیت، عموماً نظریه‌های اصلی مالی که در بخش قبل بدان‌ها اشاره شد، ادعای واقع‌گرایی دارند، یعنی در مالی، واقعیت مستقل از ذهن انسان تلقی می‌شود. ولی آیا مدل‌های مالی به موضوعات واقعی در جهان خارج از ذهن انسان مربوطند یا تنها مفاهیمی ذهنی‌اند؟ برای مثال واقعاً در جهان خارج از ذهن ریسک به دو گونه سیستماتیک و غیرسیستماتیک به طور مجزا وجود دارد؟ آیا سرمایه‌گذاران بر اساس منحنی‌های مطلوبیت و بی‌تفاوتی تصمیم می‌گیرند؟ مسئله انعکاس (Reflexivity) که دال بر اثرگذاری دیدگاه سرمایه‌گذاران بر ارزش است چگونه توجیه می‌شود؟ برای مثال اگر همه فکر کنند روش قیمت به درآمد (P/E) روش خوبی برای تعیین ارزش یک سهم است و از آن استفاده کنند، صحت این روش



واقعیت یافته و رفته‌رفته استفاده از این مدل بهتر از دیگر مدل‌ها نتیجه می‌دهد زیرا قیمت بازاری سهم به ارزش سهم استخراجی از این مدل نزدیک می‌شود. بدین ترتیب در صورتی که قیمت بازار زیر ارزش حاصل از این مدل بوده و عموم سرمایه‌گذاران از طریق این مدل تصمیم به خرید سهام بگیرند، قیمت افزایش یافته و سرمایه‌گذارانی که از روش مزبور استفاده نموده‌اند، سود خواهند کرد و این سود را دال بر صحت مدل قیمت به درآمد می‌انگارند. این پدیده در خصوص تحلیل تکنیکال بسیار فراوان است به صورتی که اگر سرمایه‌گذاران با استفاده از این تحلیل گمان برند که در نقطه برگشت بازار (مثلاً از صعودی به نزولی) هستند و بر اساس آن اقدام به فروش سهام خود نمایند، لاجرم بازار روند نزولی به خود گرفته و پیش‌بینی انجام شده بر اساس تحلیل مزبور صحت می‌یابد. این موضوع یکی از تفاوت‌های اصلی مسئله عینیت با دیگر علوم مانند فیزیک است، زیرا برای مثال سال‌ها تصور می‌شد خورشید به دور زمین می‌چرخد ولی این تصور باعث تغییر واقعیت نشد! به بیان کلی‌تر با توجه به تعریف ارائه شده از مالی در ابتدای این بخش که به تبع آن می‌توان هدف مالی را توضیح و تبیین نظام مالی و همچنین پیش‌بینی پدیده‌های مالی مانند قیمت جهت کسب ثروت دانست، این سوال مطرح می‌گردد که آیا در مالی واقعاً ما در پی توضیح چیزی هستیم یا اینکه خود آن چیز را خلق می‌کنیم؟ از دیگر مسائل قابل بحث در مسئله عینیت نظریه‌های مالی، ناهمخوانی ساده‌سازی‌های انجام شده در مدل‌های مالی در مقایسه با واقعیت‌های بیرونی (در صورت وجود) است؟ آیا مفروضات مدل‌های مالی تضادی با ادعای واقع‌گرایی ندارند؟ آیا جمله همیشگی "با فرض ثبات سایر عوامل" در مدل‌های مالی قریب به واقعیت است؟ یک پاسخ به پرسش اخیر، از رویکرد ابزارگرایانه فریدمنی نشأت می‌گیرد و آن، این پاسخ است که یک نظریه با قدرت تبیین و پیش‌بینی آن مورد ارزیابی قرار می‌گیرد و نه واقعی بودن مفروضات آن (دادگر، ۱۳۹۳). پاسخ دیگر به این پرسش، اشاره به این واقعیت است که این موضوع خاص مالی نبوده و در دیگر رشته‌ها نیز وجود دارد. ولی خود این دو پاسخ با تفکر واقع‌گرایی در تضاد قرار می‌گیرد، زیرا بسیار مشاهده شده است که توضیحاتی ناصحیح از پدیده‌ها انسان را قادر به ارائه پیش‌بینی‌هایی صحیح نموده است! برای نمونه تا قبل از ارائه نظریه بی‌تفاوتی مودیلیانی و میلر (Modigliani & Miller, ۱۹۵۸)، چنین گمان می‌رفت که خود تغییر ساختار سرمایه موجب تغییر ارزش شرکت می‌گردد و این گمان ناصحیح سرمایه‌گذاران را قادر به پیش‌بینی‌های مطلوبی نیز می‌نمود ولی پس از ارائه نظریه بی‌تفاوتی و مقالات بعدی مشخص گردید در

صورت نادیده گرفتن اثر مالیاتی ساختار سرمایه، تغییرات ریسک شرکت و اثرات سیگنال-دهی شرکت است که این تغییر ثروت را به وجود می آورد و نه ذات تغییر ساختار سرمایه. دیگر نمونه قابل ذکر در این خصوص، مدل بلک و شولز (Black & Scholes, ۱۹۷۳) است که با مفروض دانستن توزیع لگاریتم-نرمال برای قیمت دارایی پایه، برای مدت‌ها قدرت توضیحی و پیش‌بینی‌کنندگی مطلوبی داشته ولی پس از بروز بحران مالی، موجب زیان فراوان استفاده‌کنندگان از این رابطه گردید (Hull, ۲۰۱۸). به عبارت دیگر، تنها داشتن قدرت پیش‌بینی که تنها در برهه خاصی از زمان قابل آزمون است، نمی‌تواند صحت تبیینی، توضیحی و پیش‌بینی‌کنندگی یک مدل را آزمون کند و چنین توجیهی در جهان واقعی بازارهای مالی پاسخگو نبوده و حتی می‌تواند بسیار خطرآفرین باشد. از سوی دیگر، حساسیت نتایج به مفروضات اولیه در مالی نسبت به دیگر رشته‌ها قابل مقایسه نیست. مثلاً با فرض نبود مالیات در نظریه بی ارتباطی مودیلیانی و میلر (Modigliani & Miller, ۱۹۵۸)، بین بدهی و سهام به عنوان منابع تامین مالی تفاوتی وجود ندارد ولی با حذف این فرض یا با اضافه شدن مفهوم ریسک به مدل جهت نزدیک شدن به واقعیت و عینیت بخشی به مدل (Concretization)، نتایج به کلی دگرگون می‌شود. به طوری که در یک حالت ساختار سرمایه کاملاً بی‌اهمیت شده و در حالت دیگر توصیه به استفاده حداکثری از بدهی می‌شود و با اضافه شده ریسک، نتایجی بینابینی به دست می‌آید.

آخرین موضوع قابل طرح در هستی‌شناسی مالی، موضوع تعمیم‌پذیری است. در این بخش این سوال مطرح می‌گردد که تعمیم‌پذیری نتایج چگونه است؟ آیا معنی‌داری آماری که دال بر قابلیت تعمیم به جامعه بر اساس یک احتمال است، می‌تواند مبنای تعمیم واقعی قرار گیرد؟ مثلاً اگر ضریب یک رگرسیون که یکی از ابزارهای اصلی آزمون نظریات مالی است، با سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار باشد، بالاخره در خصوص یک شرکت خاص یا یک زمان معین، اثر مورد تحلیل وجود دارد یا خیر؟ با توجه به اینکه هم‌زمانی دال بر علیت نیست، نحوه تشخیص مسئله علیت و مقارنت چگونه است؟ یک پاسخ به این سوالات، استفاده از ابزارها و مفاهیم رایج در علم آمار و احتمال و اقتصادسنجی مانند معنی‌داری آماری، رگرسیون، علیت گرنجری (Granger Causality) و مواردی از این دست است، ولی این پاسخ نیز مطرح شدن مباحث فلسفی احتمال مانند چپستی احتمال را به همراه دارد. برای نمونه مفهوم کلاسیک (لاپلاسی) احتمال یعنی تعداد حالات مطلوب به حالات ممکن با شانس مساوی وقوع با مشکلاتی مانند دوری بودن تعریف (به دلیل

استفاده از واژه شانس در تعریف ارائه شده) و مسئله نبود تفاوت (در نظر گرفتن احتمال وقوع مساوی پدیده‌ها وقتی در خصوص پدیده‌های مورد تحلیل، علمی نداریم خالی از اشکال نیست چون طبیعت و واقعیت تابع جهل ما نخواهد بود) همراه است (رایش‌نباخ، ۱۳۹۲). مفهوم احتمال به عنوان حد بسامد نسبی نیز بدون اشکال نیست زیرا اولاً مشخص نمی‌کند به چند تکرار نیاز بوده و تنها در حالت حدی (بی نهایت تکرار آزمایش) صحت می‌یابد ولی حالت حدی در بسیاری مواقع و در عمل ناممکن است. همچنین بعضاً تکرار امکان‌پذیر نیست که باعث رجوع به گذشته می‌شود ولی از کجا معلوم آینده چون گذشته باشد؟ تعاریف جدیدتر احتمال مانند تعریف منطقی کینز، تعریف تمایلی مورد علاقه پیویر و یا تعریف ذهنی احتمال نیز هر یک مسائل خاص خود را خواهد داشت (بشارتی اقدم، ۱۳۹۲). لذا آنچه در مبحث تعمیم بر مسائل مالی سایه انداخته است، اتکای صرف به مفاهیم و نظریات احتمال و آماری است که خود با سوالات اساسی فراوانی که برخی از آنها ذکر شد، رو به رو هستند و این امر موجب شده است که مسائل خاص و محدود با موارد عمومی و کلی خلط گردد. این خطا به ویژه در زمان دگرگونی‌های بنیادین بازارهای مالی مانند بحران ۲۰۰۷-۲۰۰۸ مالی، باعث نرخ شکست بالای روش‌های متداول تحلیل پدیده‌های مالی شده و خسارات بسیاری را به فعالین بازار و حتی عموم جامعه وارد می‌نماید.

### ۲.۳ معرفت‌شناسی مالی

معرفت‌شناسی به شاخه‌ای از فلسفه گفته می‌شود که با ماهیت و قلمرو دانش سر و کار دارد (سبحانی، مهدوی و پاداش، ۱۳۹۲) و نظریه معرفت به دنبال تحقیق و بررسی ماهیت معرفت و توجیه باور است (نشاط، ۱۳۸۵). بررسی تاریخی منابع پذیرفته شده کسب معرفت حاکی از تسلط دیدگاه عقل‌گرایانه در دوران فلسفه باستان است. در این دوران افرادی چون افلاطون (۴۲۸ تا ۳۲۸ قبل از میلاد)، جهان را به محسوس و معقول تقسیم کرده و معتقد بودند جهان محسوس، جهان کثرت و محل کون و فساد و جهان معقول، حقایقی کامل بسیط، آرام و روشنایی محض‌اند که از طریق حواس حاصل نمی‌شوند. البته در این دوران نیز بارقه‌هایی از تجربه‌گرایی در نظریات افرادی چون ارسطو (۳۸۴ تا ۳۲۲ قبل از میلاد) که مشاهدات را نیز منبع دانستن می‌دانست، دیده می‌شود. با این وجود، تاکید جدی بر تجربه‌گرایی مدت‌ها بعد آغاز شد. برای نمونه افرادی چون فرانسیس بیکن (۱۵۶۱

تا ۱۶۲۶ میلادی)، بر این گمان بودند که برای شناخت طبیعت باید به خود طبیعت مراجعه کرد و نه به آثار قدما. در نهایت موفقیت تجربه‌گرایی در جهان فیزیک به ویژه قوانین نیوتون منجر به ایجاد دیدگاه اثبات‌گرایی (Positivism) شد که همانگونه که قبلاً ذکر شد این دیدگاه در سال‌های اخیر با انتقاداتی مواجه شده است.

به طور مشابه دیدگاه غالب و اصلی در معرفت‌شناسی مالی نیز دیدگاه اثبات‌گرایانه است زیرا در مالی هم به مانند بسیاری از علوم طبیعی، منبع کسب معرفت هم تجربه از طریق مشاهده و هم عقل است به این صورت که اندیشمندان مالی با استفاده از مشاهده و از طریق استقراء به قوانین و نظریه‌ها دست یافته و از طریق قیاس به پیش‌بینی و تبیین دست می‌زنند (Rao, ۲۰۱۹) تا در نهایت به مانند بسیاری از علوم طبیعی، تا حد امکان، وحدت در کثرت یافت شود. بر این اساس، رویه غالب در تحقیقات مالی مبتنی بر استقراء بوده و شامل مشاهده نظام مند، جمع‌آوری داده (اکثراً دقیق)، توسعه نظریه و آزمون نظریه می‌گردد.

از آنجا که نظریات و مدل‌های مالی بر اساس مشاهدات استخراج می‌گردد، اولین نکته معرفت‌شناختی مطرح در مالی به بحث مشاهده مربوط شده و در نتیجه هرگونه نقد در خصوص مشاهده مانند نامعتبر بودن مشاهدات به دلیل نامعتبر بودن حواس که در نظریات فلاسفه قدیم (از قبیل نظر مثل افلاطون و صور ارسطو) مطرح می‌گردد، بر نظریات مالی نیز وارد خواهد بود. بر اساس نظریات این گروه از فلاسفه به ویژه افلاطون، شرط لازم معرفت، عدم توجه آن به "آنچه در حال شدن است" بوده و لذا ادراکات حسی از جمله مشاهده را نمی‌توان معرفت حقیقی دانست زیرا محسوسات دائماً "در حال شدن" بوده و منبع معتبر معرفت نخواهند بود (رضایی، ۱۳۸۳). بحث دیگر در معرفت‌شناسی مالی، به موضوع استقراء باز می‌گردد زیرا افرادی چون هیوم (۱۷۱۱-۱۷۷۶) معتقدند که استفاده از استقراء به هیچ وجه پشتوانه عقلی ندارد زیرا از یک سو فرض ضمنی استقراء، یکنواختی طبیعت و تعمیم زمانی و مکانی امور بوده و از سوی دیگر، استقراء به جز از استقراء قابل توجیه نیست (اکاشا، ۱۳۸۸). بر اساس این انتقاد، نمی‌توان از چند مشاهده محدود به نتیجه‌ای کلی دست یافت در حالی که بر اساس دیدگاه پوپری به علم، برای رد آن تنها یک مشاهده کافی است. این موضوع نیز مختص نظریات مالی نبوده و در دیگر علوم نیز مطرح شده و پاسخ‌های متعددی به آن داده شده است. برای نمونه برخی قائل به عدم اهمیت این انتقادند چون تاکنون استقراء خوب عمل کرده است. برخی دیگر مانند استراوسون نیز موجه

بودن یا نبودن استقرا را پرسشی بی‌اهمیت دانسته و آن را به این پرسش که آیا خود قانون، قانونی است یا خیر، تشبیه کرده‌اند (Bonjour, ۱۹۹۸). البته محققین مالی نه به بیان صریح، بلکه به طور ضمنی جهت چشم‌پوشی از مشکلات استقراء، نسبت به بیان مسائل به زبان احتمال اقدام کرده و با پیروی از برخی مانند جان مینارد کینز معتقدند، اگرچه استقراء صدق نتیجه را تضمین نمی‌کند ولی آن را بسیار محتمل می‌نماید. به ویژه بر اساس تعریف منطقی احتمال به جای تعریف ذهنی آن می‌توان از مفهوم تعمیم استفاده کرد. به بیان دیگر، نظریه‌های مالی از جنس قوانین آماری است و نه جهانشمول. البته این دیدگاه تمامی مطالب عنوان شده در بخش قبلی در ارتباط با فلسفه احتمال را دوباره مطرح می‌سازد.

### ۳.۳ روش‌شناسی مالی

روش‌شناسی، مطالعه و کاربرد روش‌های مورد استفاده در علوم مختلف جهت کشف حقیقت است و این امر، موضوعی و رای دانستن انواع روش‌های پژوهش بوده و هدف آن، دوری از کج‌اندیشی و گمراهی است (O'Gorman & MacIntosh, ۲۰۱۵). اگرچه علوم طبیعی و علوم اجتماعی به لایه‌های مختلفی از واقعیت‌ها نظر دارند. علوم طبیعی به مطالعه جهان طبیعی می‌پردازند اما آنچه علوم اجتماعی به مطالعه آنها می‌پردازند، برساخته‌های جمعی انسان‌ها است. تفاوت اصلی این دو در سرعت تغییر آنها است، در حالی که انواع طبیعی، ذاتی خاص و پایا دارند، انواع اجتماعات فاقد ذات بوده و متغیرند. همچنین از آنجا که این لایه‌ها قابل فروگاهی به یکدیگر نیست، علوم اجتماعی نیز قابل فروگاهی به علوم طبیعی نیست ولی به دلیل این که هر دو دسته این علوم، برساخته‌های جمعی انسان بوده و انسان‌ها در رویارویی با جهان و لایه‌های مختلف آن، تنها از روش ارائه حدس و نقادی متعاقب آن، معرفت خود را رشد می‌دهند، روش‌شناسی مشترکی بر هر دو دسته از علوم اجتماعی و طبیعی حاکم شده (صمدی، ۱۳۸۹) و در اینجا نیز همین اتفاق برای مالی به مانند بسیاری از دیگر رشته‌های علوم اجتماعی رخ داده است.

بررسی پژوهش‌های مالی حاکی از آن است که روش‌شناسی مالی در تحقیقات به‌طور ضمنی وجود داشته و به صراحت بیان نمی‌شود. همچنین بحث روش‌شناسی در مالی در تحقیقات انگشت‌شماری مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. مک‌گون (McGoun, ۱۹۹۲) اولین کسی است که هستی‌شناسی و معرفت‌شناسی مالی و کارکرد آن در روش‌شناسی را تحلیل کرد. وی معتقد است که فرض غالب تحقیقات مالی، وجود

دنیایی واقعی خارج و مستقل از ذهن است. از سوی دیگر، عمده تحقیقات و نظریات مالی، دیدگاه اثباتی (آنچه هست و آنچه نیست) دارد و موارد انگشت‌شماری به طور ضمنی دارای رویکرد هنجاری (باید و نباید) است (مانند توصیه به تنوع بخشی پرتفوی در نظریه مارکویتز). از دیگر ویژگی‌های غالب در تحقیقات مالی، استفاده از مدل‌های کمی برای بیان نظریات به مانند رشته اقتصاد است. در رشته اقتصاد بر اساس نگرش هیومی، دیدگاه غالب در روش‌شناسی این است که اگر نتوان مدل را در غالب ریاضی بیان کرد، قاعده‌مندی لازم را نخواهد داشت. همچنین به مانند اعتقاد راسخ شومپیتر، تحقیقات کمی مانند مدل‌های مقداری یا اقتصادسنجی ابزار مناسبی برای جستجوی حقیقت دانسته می‌شود (سبحانی، مهدوی و پاداش، ۱۳۹۲). بدین ترتیب، اکثر تحقیقات مالی نیز کارکردگرا بوده و کارکردگرایی اصلی‌ترین پارادایم حاکم بر پژوهش‌های مالی است (Bettner, Robinson and McGoun, ۱۹۹۴)، زیرا این پژوهش‌ها مبتنی بر مکانسیم علی و معلولی و روابطی قانونمند بین شرایط و مفروضات اولیه و نتایج نهایی است و معتقد است انسان‌ها با یکدیگر و جامعه خود بر مبنای مکانسیم مشخصی در تعاملند. همچنین فرض می‌گردد که اطلاعات در خصوص تمامی فعالیت‌های طبیعی و انسانی از طریق مشاهده و اندازه‌گیری و به طور مستقل از تفاوت‌های ادراکی افراد قابل دست‌یابی است. افراد دیگری مانند وستون (Weston, ۱۹۹۴) نیز با بررسی روش تعمیم و توسعه نظریات مالی در ۵ گروه (بر اساس نیاز هر دوره، بر اساس توسعه بازارهای مالی و بین‌المللی و رقابتی شدن این بازارها، بر اساس روش‌های کمی و ابزارهای تحلیلی جدید، اثرات محیط اجرایی در نظریات مالی (با یک وقفه زمانی متغیر) و بر اساس نظریات ایجاد شده بر روی نظریات قبلی در راستای توسعه نظریه‌ها)، تحقیقات مالی را کارکردگرا دانسته است. اردلان (Ardalan, ۲۰۰۸) نیز با بررسی مقالات، کنفرانس‌ها، مجلات و دوره‌های دکتری مالی دریافت که برنامه‌های آموزشی و پژوهشی مالی عمدتاً نیازمند توانایی‌های کمی در دانشجویان بوده و در مباحث مالی آموزش داده شده بر نظریات مالی تاکید بسیاری می‌شود. همچنین منابع داده‌های بیشتر تحقیقات مالی از مراجعی مانند Compustats و CRSP اخذ می‌شود که شامل داده‌های بورسی و اقتصادی است و تمامی این موارد را حاکی از تسلط غالب کارکردگرایی در مالی دانسته است. به دلیل غلبه همین رویکرد، محققان مالی علی‌رغم آگاهی از تفاوت‌های فردی واحدهای تحلیل مانند سرمایه‌گذاران یا شرکت‌ها، در پی استخراج قانون کلی از طریق معانی مختلف تعادل از قبیل تعادل عمومی والراسی هستند، به گونه‌ای که حتی پس از سال

۱۹۸۰ و علی‌رغم مشاهده تناقض‌هایی مانند اوجاجات، رفتار غیرعقلایی اشخاص و بازار ناکامل و در نهایت با ظهور مالی رفتاری، همچنان رویکرد کارکردگرایی در نظریات و مدل‌های مالی پابرجا بوده و از دیگر رویکردها مانند تفسیرگرایی استفاده چندانی نشده است. از آنجایی که مالی از حوزه‌های علوم اجتماعی است، در نظر گرفتن رویکرد کارکردگرایی باعث شده است در بررسی مسائل جنبه‌های محدودی از موضوع در نظر گرفته شده و ابعاد بسیاری نادیده انگاشته شود و تنها اثرات کم‌رنگی از دیگر پارادایم‌ها مانند رویکرد تفسیرگرایی در تحقیقات مالی قابل مشاهده است. در رویکرد تفسیرگرایی در مالی، می‌توان موضوعات مالی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی را در کنار هم‌دیگر مورد مطالعه قرار داد. برای مثال وقتی در پی صحت و سقم مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای هستیم، فرض ضمنی ما وجود یک واقعیت خارجی است که در پی شناخت آنیم در حالی که واقعیت در رویکرد تفسیرگرایی یک وجود خارجی نبوده بلکه بخشی از ذهن ماست. علی‌رغم این قابلیت رویکرد تفسیرگرایی، تحقیقات مالی انجام شده با این دیدگاه بسیار اندک است. برای نمونه از معدود تحقیقات مالی با این رویکرد می‌توان به تحقیقات بیکر (Baker) در سال ۱۹۹۲ با موضوع مورد کاوی در خصوص ایجاد و از دست دادن ارزش شرکت، بیکر و راک (Baker & Wruck) در سال ۱۹۸۲ در مورد تغییرات سازمانی و ایجاد ارزش در خریدهای اهرمی یا کرایزانوفسکی و رابرتز (Kryzanowski & Roberts) در سال ۱۹۹۳ با موضوع ورشکستگی بانک‌های کانادایی اشاره نمود.

دیگر رویکردهای روش‌شناسی علوم اجتماعی یعنی انسان‌گرایی بنیادی (Fundamental Humanism) (که وجوه مشترک زیادی با رویکرد تفسیری دارد ولی چهارچوب مرجع آن بر دیدگاهی از جامعه تاکید می‌کند که بر اهمیت پردکردن یا رفتن به فراسوی محدودیت‌های ترتیبات اجتماعی موجود پایبند است) و ساختارگرایی بنیادی (Fundamental Structuralism) (که بر تضاد ساختاری، شیوه‌های سلطه و محرومیت تاکید کرده و به تغییر بنیادی پایبند است)، تقریباً در مالی نایاب بوده و تنها تحقیقاتی در دیگر رشته‌ها وجود دارد که موضوعشان در خصوص بازارهای مالی است، ولی مستقیماً این پارادایم‌ها را در پژوهش‌های مالی نمی‌توان یافت (Ardalan, ۲۰۰۸). با این حال می‌توان از این گروه پارادایم‌ها نیز به خوبی استفاده نمود. برای نمونه پارادایم ساختارگرایی بنیادی بنا بر ویژگی‌های کلی‌نگری (در مالی نیز باید شرکت‌ها و بازارهای مالی را به مثابه بخشی از نظام اجتماعی دید)، مد نظر قراردادن ساختار (در مالی، شرکت‌ها و بازارها اجزای یک ساختار

بزرگتراند)، بحث در خصوص تضادها (در نظر گرفتن تضادها مانند تضاد بین ابزارهای تولید کار و سرمایه و دیگر تضادها در مالی نیز الزامی است) و بحث در خصوص بحران (تغییرات کلی از یک حالت به حالت دیگر در شرکت‌ها و بازارهای مالی هم منعکس کننده وضعیت بین دو بحران است)، می‌تواند در انجام تحقیقات مالی مفید واقع گردد.

#### ۴. مالی و دیدگاه‌های متاخر در فلسفه علم

به جزء بررسی فلسفی مالی از نظر هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی، مالی از نظر دیدگاه‌های متاخر فلسفه علم مانند نظریه انقلاب‌های علمی کوهن و برنامه‌های پژوهشی لاکاتوش نیز قابل تحلیل است. بر اساس نظر کوهن، پارادایم حاکم بر یک علم در یک دوره چون و چرا ندارد تا یک سری اعوجاج و ناهنجاری‌ها بروز می‌کند که با مفروضات پارادایم ناسازگار است و با افزایش این ناهنجاری‌ها بحران آغاز شده و به انقلاب و مسلط شدن پارادایمی جدید منجر می‌شود. بر این اساس، انقلاب علمی عبارت است از طرد یک پارادایم و قبول پارادایمی جدید نه از سوی یک دانشمند به تنهایی، بلکه از سوی جامعه علمی مربوط در تمامیت آن. با این حال در برابر این تغییر پارادایم، مقاومت‌هایی از سوی دانشمندان صورت می‌گیرد که این خود حاکی از این امر است که آنگونه که پوزیتیویست‌های منطقی می‌گویند، توسعه علم فرایندی عینی و منطقی نیست. در نتیجه در نظر کوهن، علم انباشتی نبوده و حقایق نیز عینی نیستند بلکه وابسته به پارادایم‌اند. همچنین داده‌ها هم نظریه‌مند (نظریه‌بار) بوده و در نتیجه نظریه‌ها زبان مشترکی نداشته و قیاس ناپذیرند (کوهن، ۱۳۸۹). رد پای دیدگاه و نظریات کوهن در عمر کوتاه مالی و با ظهور مالی رفتاری که در آن جایگاهی برای فروض رفتار عقلایی سرمایه‌گذاران و عدم فرصت‌های آربیتراژ وجود ندارد (پمپین، ۱۳۹۴)، قابل مشاهده است. زیرا قبل از ظهور نظریه‌های مالی رفتاری و در دوره غلبه پارادایم عقلایی بودن رفتار افراد، حتی با مشاهده اعوجاجات مختلفی مانند اثرات تقویمی، نوعی مقاومت در بین دانشمندان مالی در پذیرش نقص‌های مالی مبتنی بر فرض رفتار عقلایی دیده شده و سعی می‌گردید این اعوجاجات نیز با استفاده از عوامل همخوان با دیدگاه منطقی بودن افراد توجیه گردد ولی رفته‌رفته با افزایش تعداد این ناهمگونی‌ها و توجیه‌ناپذیری آنها با نظریه‌های مالی عقلایی، گونه‌ای از بحران در محافل علمی مالی به وجود آمد. با این وجود هنوز برای دانستن مالی رفتاری به عنوان یک پارادایم غالب و مورد پذیرش عموم جامعه علمی کمی زود است و لذا پذیرش



رخداد انقلابی در مالی همچنان ناممکن است. این امر نیز با در نظر داشتن عمر کوتاه علم مالی چندان دور از ذهن نیست. از سوی دیگر، نظریه‌مند بودن داده‌ها نیز بعضاً در مالی قابل مشاهده است. مثلاً در زمانی که طرف‌داران نظریه کارایی بازار، موفقیت برخی سرمایه‌گذاران در بورس را تابعی از شانس دانسته (Malkiel, ۱۹۹۰) و سعی در بیان توجیهاتی برای وجود برخی ناهنجاری‌های تقویمی دارند، نظریه‌پردازان دیگر به خصوص طرفداران مالی رفتاری، آن را دال بر رد کارایی بازار می‌دانند (عظیمی و دیگران، ۱۳۹۱). لذا علاوه بر وجود برداشت‌های مختلف در خصوص یک سری مشاهدات مشترک، هنوز عموم جامعه علمی اعوجاجات مشاهده شده را دال بر رد نظریه کارایی بازارها نمی‌دانند ولی وقوع یک انقلاب علمی در مالی چندان دور از انتظار نیست.

نظریه‌های مالی از دیدگاه لاکاتوش نیز قابل بررسی است. بر اساس نظر لاکاتوش در دل هر برنامه پژوهشی در خصوص یک نظریه دو رهنمون وجود دارد. در رهنمون سلبی، عدم تغییر در مفروضات اصلی (هسته سخت) یک نظریه به دلیل مشاهده اعوجاج و نسبت دادن آن به کمربند محافظ مد نظر است. بدین روی، هر اعوجاجی دال بر ابطال ساختار اصلی نظریه نیست بلکه با نسبت دادن این ناهنجاری‌ها به کمربند محافظ، هسته سخت نظریه باید حفظ شود. در رهنمون ایجابی نیز، مفروضات اضافی به هسته سخت افزوده می‌شود تا برنامه پژوهشی بتواند پدیده‌های بیشتری را تبیین و پیش‌بینی کند (لاکاتوش، ۱۳۹۸). بر این مبنای سیر پیشرفت علم مالی با نظریات لاکاتوش بسیار هم‌خوانی دارد با این تفاوت که بیشتر برنامه‌های تحقیقاتی مالی در پی ارائه مدل هستند تا نظریه. زیرا بررسی تاریخچه بیشتر مدل‌های مالی اشاره شده در بخش قبل، بیانگر وجود یک هسته سختی در هر مدل است که رهنمون سلبی ما را از تغییر در آن بازمی‌دارد که عموماً بخشی از مفروضات اصلی هر مدل است (مانند رفتار عقلایی سرمایه‌گذاران در به حداکثر رساندن مطلوبیت در فضای ریسک و بازده، کارایی بازار و ...) و برخی مفروضات به مانند کمربند محافظ عمل می‌کنند (مانند عدم تفاوت در نرخ وام‌دهی و وام‌گیری در نظریه پرتفوی و یا مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای یا اعوجاجات و ناهنجاری‌ها در نظریه کارایی بازارها). به عبارتی مکتب اصلی در پی ارائه مدل اصلی بوده و مکاتب فرعی در پی آزمون الزامات مفروضات غیراصولی مدل، آزمون تجربی مدل (بدون ضربه‌زدن به هسته اصلی آن) و گونه‌های مختلف ممکن برای مفروضات مدل (مانند مدل Zero Beta ارائه شده توسط بلک (Black, ۱۹۷۲)،

توسعه مدل بلک، شولز و مرتون برای کاربردهای دیگر از قبیل محاسبه ریسک اعتباری (Rehm & Rudolf, ۲۰۰۰) و ...).

## ۵. اخلاق در مالی

آخرید و شاید مهم‌ترین مبحث قابل طرح در مسائل فلسفی در مالی، موضوع اخلاق در مالی است. بررسی مباحث اخلاقی در مالی به علل فراوانی حائز اهمیت است. رعایت موازین اخلاقی موجب پایداری شرکت‌ها شده و از طریق ایجاد اعتماد، می‌تواند منجر به منافع مادی و بهبود شهرت شرکت نیز گردد. از سوی دیگر موازین اخلاقی باعث ایجاد تیم‌های کاری قوی و رهبری اثربخش شده و استانداردهای مورد قبول را ارتقاء می‌بخشد (Bruner, ۲۰۱۳).

بررسی تاریخی این موضوع حاکی از این امر است که اگرچه در اوایل شکل‌گیری علم مالی، مسائلی مانند غیراخلاقی دانستن عشق و علاقه به پول و ثروت مطرح بوده و پول را ریشه تمامی اعمال شیطانی می‌دانستند و بر این اساس به نقد مواردی چون بهره و سفته-بازی پرداخته شده و آن دو را معادل رباخواری و قمار می‌پنداشتند، ولی به طور تدریجی، این دیدگاه به ویژه در جوامع غربی کم رنگ گردید. آنچه در حال حاضر بیشتر مد نظر مباحث اخلاقی در مالی است، مباحث مربوط به منصفانه بودن بازارها (Fair Markets)، پرهیز از اغوا و اقدامات متقلبانه مالی (Financial Frauds)، جلوگیری از رسوایی‌های مالی (Financial Scandals)، مباحث مربوط به تضاد منافع (Conflict of Interests)، عدم انجام معاملات متکی بر اطلاعات نهانی (Insider Trading) و البته مباحث جدیدتری مانند مسئولیت اجتماعی مالی، نقش بازارهای مالی در بحرانهای مالی و ریسک سیستمی و اثرات آن بر رفاه اجتماعی، مالی خرد به مفهوم فراهم آمدن امکان دسترسی به خدمات مالی برای افراد با کمترین ثروت و درآمد، سرمایه‌گذار مسئول نسبت به جامعه و نقش بازارها و نهادهای مالی بزرگ در اقدامات و اتفاقات سیاسی به ویژه با توجه به بحث بحرانهای مالی است (Bruin et al., ۲۰۱۸).

به جز موارد عملی فوق، از دیدگاه نظری نیز مباحث اخلاقی متعددی در مالی قابل طرح است. اشتراک اساسی تمامی این موارد، در پرهیز از آنچه فرانسویس بیکن، آنها را بت-های فکری نامید، نهفته است. مواردی همچون عدم وابستگی به یک نظریه یا پارادایم خاص مانند نظریه کارا بودن بازارها یا مالی رفتاری، عدم انتظار نظم بیش از حد در پدیده

های مالی، عدم تاکید بیش از اندازه بر بخش مالی و اغراق اهمیت آن در برابر بخش واقعی اقتصادی و مهم‌تر از همه، فراموش نکردن غایت‌های اصلی علم مالی است، زیرا چنین فراموشی‌هایی منجر به بروز برخی از بحران‌های مالی و اقتصادی شده و اثرات سوء اجتماعی فراوانی را به همراه داشته است.

## ۶. نتیجه‌گیری

در این پژوهش سعی گردید تا طرحی کلی از فلسفه مالی جستجو شده و مباحث قابل بحث در آن استخراج و تحلیل گردد. با این هدف، در ابتدا سیر پیشرفت مالی از دیدگاه موضوعی و تاریخی مرور گردید تا در صورتی که خوانندگان این نوشتار آشنایی چندانی با مالی ندارند، دانستنی‌های اولیه را در خصوص مالی و موضوعات مورد بحث در آن بدست آورده و مقدمات لازم جهت بررسی برخی از پرسش‌های فلسفی قابل طرح در خصوص این علم فراهم آید. سپس از سه دیدگاه هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی به بررسی بعضی از مسائل مالی پرداخته شد. در بخش هستی‌شناسی، علاوه بر تشریح چیستی مالی، به توضیح چیستی چند مورد از مقولات مالی نیز پرداخته شد. بر اساس موارد عنوان شده در این بخش، علم مالی در پی مطالعه نظام‌مند سیستم مالی است. همچنین در بررسی هستی‌شناسانه مقولات اصلی مالی، به مفهوم ارزش یک دارایی پرداخته شد و غیرقابل مشاهده بودن ارزش یک دارایی و تفاوت آن در بین سرمایه‌گذاران مختلف در تضاد با ادعای واقع‌گرایی مالی شناخته شد. از سوی دیگر، دو مسئله عینیت و تعمیم‌پذیری در مورد مفاهیم مالی تحلیل شده و چنین نتیجه‌گیری شد که اولاً وجود پدیده‌هایی چون انعکاس و حساسیت بالای نتایج مدل‌ها به مفروضات آنها، موجب ابهام در ادعای عینیت و واقع‌گرایی نظریه‌های مالی شده و ثانیاً مسائل فلسفی حوزه احتمال و آمار موجب ضرورت تامل بیشتر در معنی پذیرفته‌شده تعمیم‌پذیری در بین اندیشمندان مالی است. در حوزه معرفت‌شناسی نیز چنین برآمد که با توجه به غلبه رویکرد اثبات‌گرایی در مالی، تمرکز بر مشاهده و استقرا موجب طرح پرسش‌هایی جدی در مورد نظریات مالی به دلیل انتقادات وارده بر مشاهده-گرایی و استنتاج استقرایی خواهد شد. در تحلیل روش‌شناسی مالی نیز، رویکرد غالب در فرایندهای آموزشی و پژوهشی مالی، رویکرد کارکردگرایی تشخیص داده شده و جای خالی دیگر رویکردهای قابل کاربرد در مالی مورد انتقاد گرفت. بعد از آن همخوانی نسبی علم مالی با نظریه انقلاب‌های علمی کوهن و همخوانی قوی با نظریه برنامه‌های پژوهشی

لاکاتوش تشریح شده و در نهایت به بررسی مهمترین مسائل اخلاقی گذشته و حال حاضر مالی پرداخته شد و توجه بیشتر به غایات علم مالی مورد تاکید قرار گرفت. در خاتمه آنچه از این پژوهش می‌توان دریافت این است که مالی فلسفه‌ای دارد و این فلسفه در هر سه حوزه هستی‌شناسی و معرفت‌شناسی و روش‌شناسی حاوی مطالبی شایان اندیشه است و اهمیت این فلسفه به ویژه در حوزه مسائل اخلاقی از اهمیت خود مالی کمتر نیست. ولی به مانند بسیاری از مباحث فلسفی، مهمترین اثر خواندن این نوشتار نیز بیشتر طرح پرسش در ذهن خواننده است تا یافتن پاسخ‌های صریح به آن پرسش‌ها که البته چه بسا ایجاد چنین پرسش‌هایی در ذهن، خود از بسیاری از پاسخ‌ها با ارزش‌تر باشد.

### کتاب‌نامه

- اکاشا، سمیر (۱۳۸۸). فلسفه علم، ترجمه هومن پناهنده، تهران: فرهنگ معاصر.
- امیری طهرانی، سید محمدرضا. (۱۳۹۰). تجارت الکترونیک از دیدگاه فلسفه تکنولوژی. فلسفه علم، (۲)۱، ۶۵-۹۵.
- بشارتی اقدم، منصور (۱۳۹۲). تفسیر کلاسیک احتمال و نقدهای وارد بر آن: تحلیلی فلسفی - تاریخی. جستارهای فلسفی، ۲۳، ۱۴۷-۱۶۴.
- پمپین، میشل (۱۳۹۴). دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی، ترجمه احمد بدری، تهران: کیهان.
- چالمرز، آلن اف (۱۳۸۹). چیستی علم، ترجمه سعید زیباکلام، تهران: سمت.
- دادگر، یدالله (۱۳۹۳). سلسله مباحثی در روش‌شناسی و فلسفه اقتصاد، تهران: آماره.
- راسل، برتراند (۱۳۹۵). تاریخ فلسفه غرب، ترجمه نجف دریابندری، تهران: آوند دانش.
- رایشنباخ، هانس (۱۳۹۲). پیدایش فلسفه علمی، ترجمه موسی اکرمی، تهران: شرکت انتشارات علمی و فرهنگی.
- رضاقلی، محمود (۱۳۹۳). معرفت‌شناسی و فلسفه علم.
- رضایی، حسن (۱۳۸۳). نظریه افلاطون در باب معرفت. کلام اسلامی. ۵۲.
- سبحانی، حسن، مهدوی، ابوالقاسم، پاداش، حمید (۱۳۹۲). تبیینی از چند مسئله فلسفی در اقتصاد. برنامه‌ریزی و بودجه، ۱۸ (۱)، ۷۷-۹۴.
- سجادی، سید هدایت. (۱۳۹۳). فلسفه نانو تکنولوژی. فلسفه علم، ۴ (۸)، ۳۷-۵۷.
- صمدی، هادی (۱۳۸۹). علوم اجتماعی و علوم طبیعی؛ شباهت‌ها و تفاوت‌ها. روش‌شناسی علوم انسانی، ۶۲، ۱۶۱-۱۸۷.
- صلیبا، جمیل (۱۹۷۸). فرهنگ فلسفی. ترجمه منوچهر صانعی دره بیدی، انتشارات حکمت، تهران.

عظیمی، جواد، معین‌الدین، محمود، ترکمان زاده، حسی (۱۳۹۱). ناهنجاری‌های تقویمی و غیر تقویمی، دلایلی بر تضعیف فرضیه‌ی بازار کارا. پژوهش حسابداری.

کوهن، تامس (۱۳۸۹). ساختار انقلاب‌های علمی، ترجمه سعید زیباکلام، تهران: سمت.

کارناپ، رودلف (۱۳۹۳). مقدمه‌ای بر فلسفه علم، ترجمه یوسف عقیفی، تهران: نیلوفر.

گلشنی، مهدی و خطیری یانه‌سرای، مرتضی (۱۳۹۶). پوزیتیویسم و رویگردانی بعضی از فیزیکدانان برجسته قرن بیستم از آن. فلسفه علم، ۷ (۲)، ۱۰۵-۱۳۲.

گلشنی، مهدی (۱۳۹۷). سیر تحول از علوم رشته‌ای تا علوم میان رشته‌ای و علوم یکپارچه. فلسفه علم، ۸ (۱۵)، ۶۵-۸۰.

لاکاتوش، ایمره (۱۳۹۸). روش‌شناسی فلسفی، ترجمه علیرضا محمدی، تهران: تمدن علمی.

نشاط، نرگس (۱۳۸۵). معرفت‌شناسی اطلاعات. روانشناسی و علوم تربیتی، ۳۶ (۱ و ۲)، ۷۷-۹۷.

نسی، عبدالساده، پیمانی، مسلم (۱۳۹۷). مدل‌سازی مالی، تهران: دانشگاه علامه طباطبائی.

ودرال، اوئن جیمز (۱۳۹۷). فیزیک مالی، ترجمه حسین عبده تبریزی، تهران: نی.

Ardalan, K. (2008). *On the Role of Paradigms in Finance (Alternative Voices in Contemporary Economics)*. Routledge.

Baker, G. (1992), "Beatrice: A Case Study in the Creation and Destruction of Value", *Journal of Finance*, 47:3, 1081-1120.

Baker, G. and Wruck, K. (1989), "Organization Changes and Value Creation in Leveraged Buyouts: The Case of O.M. Scott & Sons Co.", *Journal of Financial Economics*, 25:2, 163-90.

Bettner, M.S., Robinson C., and McGoun E. (1994), "The Case for Qualitative Research in Finance", *International Review of Financial Analysis*, 3:1, 1-18.

Black, F. (1972). "Capital market equilibrium with restricted borrowing". *The Journal of Business*, 45(3), 444-455.

Black, F. and M. Scholes. (1973). "The pricing of options and corporate liabilities", *Journal of Political Economy* 81 (3), pp. 637-654.

Bonjour, Laurence (1998). *In Defense of Pure Reason*, Cambridge University Press.

Bruin, Boudewijn, Herzog, Lisa, O'Neill, Martin and Sandberg, Joakim. (2018). "Philosophy of Money and Finance", *The Stanford Encyclopedia of Philosophy*.

Bruner, Robert F. (2013). *Case Studies in Finance: Managing for Corporate Value Creation*, McGraw-Hill.

Bunnin, Nicholas & Yu Jiyuan (2004). *The Blackwell Dictionary of Western Philosophy*, Blackwell.

Fama, E. F. (1970). "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work", *Journal of Finance* 25 (2), pp. 383-417.

- Ferguson, Niall, (2008). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, London: Penguin.
- Goldman, M., & Beja, A. (1979). "Market Prices vs. Equilibrium Prices: Returns' Variance, Serial Correlation, and the Role of the Specialist", *The Journal of Finance*, 34(3), 595-607.
- Hull, J. (2018). *Options, futures, and other derivatives*. Pearson Education.
- Hull, J. C., and A. White. (2012). "Ratings Arbitrage and Structured Products", *Journal of Derivatives*, 20, 1, 80–86.
- Jensen, M. and W. Meckling. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- Kahneman, Daniel; Tversky, Amos (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk". *Econometrica*. 47 (2): 263–291.
- Keys, B. J., T. Mukherjee, A. Seru, and V. Vig. (2010). "Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans", *Quarterly Journal of Economics*, 125, 1, 307–62.
- Kryzanowski, L. and Roberts, G. (1993). "Canadian Banking Solvency 1922–1940", *Journal of Money, Credit and Banking* 25:3, 361–76.
- Malkiel, Burton G. (1990). *A Random Walk Down Wall Street*, Norton, 186, 211.
- McGoun, E.G. (1992). "On Knowledge of Finance", *International Review of Financial Analysis*, 1:3, 161–77.
- Merton, Robert (1973). "Theory of Rational Option Pricing", *Bell Journal of Economics and Management Science*. 4 (1): 141–183.
- Miller, Merton H. (2000). "The History of Finance: An Eyewitness Account", *The Journal of Applied Corporate Finance*, 13: 8-14.
- Mishkin, Frederic S., (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, eleventh edition, New York: Pearson Education.
- Modigliani, F. and M. Miller (1958). "The cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48 (3), pp. 261-297.
- O’Gorman, K.D. and MacIntosh, R. (2015). *Mapping Research Methods*, Goodfellow Publishers Ltd, pp. 50-74.
- Rao, Sandeep. (2019). "The Philosophical Paradigm of Financial Market Contagion Research", *International Journal of Management Concepts and Philosophy*, 12(3).
- Rehm F., Rudolf M. (2000). *KMV Credit Risk Modeling*, Springer.
- Reiss, Julian and Sprenger, Jan. (2017). "Scientific Objectivity", *The Stanford Encyclopedia of Philosophy*.
- Robinson, J. (2006). *Economic Philosophy*. Routledge.
- San-Jose, L., Retolaza, J., Urionabarrenetxea, S., Ruiz-Roqueni, M., & Azkunaga, J. (2013). "The new paradigm of corporate finance: ethics in finance, ICTs, financial globalization and stakeholder responsibility". *International Research Journal of Finance and Economics*, (103), 191–206.

- Sharpe, W. (1964). "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance*, 19 (3), pp. 425-442.
- Weston, J.F. (1994). "A (Relatively) Brief History of Finance Ideas", *Financial Practice and Education*, 4:1, 7-26.