



مسئولیت «مالی» به مثابه یک علم

پایداری بازار سهام چه اقتضائاتی دارد؟

در عرصه مسئولیت بنگاه دو نظریه وجود دارد. نظریه اول بر این گمان نیست که بین مسئولیت اجتماعی و مسئولیت مالی بده بستانی (توازی) وجود دارد و هر دو مسئولیت یکجا جمع نمی‌شود. مطالعات اخیر در عرصه مسئولیت بنگاه بیانگر آن است که بحث از این بده بستان نادرست است و می‌توان به واقع از مسئولیت اجتماعی سخن راند و در عین حال ارزش سهام را برای سهامداران افزایش داد.

مطالعاتی وجود دارد که نشان می‌دهد در بازه زمانی ۱۰ ساله، شرکت‌های علاقه‌مند به اهداف اجتماعی، نگران محیط‌زیست، و پیگیری وضعیت نیروی کار، به مراتب بهتر از نرخ شاخص‌های بورس، یعنی بهتر از متوسط بازدهی شرکت‌ها، نرخ بازده کسب کرده‌اند.

غیر از مطالعات تجربی، مطالعات موردی شرکت‌های با سرمایه‌گذاری بالاتر در حوزه‌های مسئولیت اجتماعی نیز بیانگر آن است که این سرمایه‌گذاری‌ها طی دوره زمانی طولانی در مجموع ارزش را برای سهامداران بالا برده است. بنابراین، طبق یافته‌های این مطالعات، ادعای تضاد بین مسئولیت مالی و اجتماعی بنگاه نادرست است و شواهد بسیاری حاکی از آن است که قبول مسئولیت اجتماعی در مواردی متعدد با سودآوری مالی همراه است.

نظریه دوم در مقابل نظر آنانی است که مدعی می‌شوند تنها مسئولیت اجتماعی بنگاه، افزایش سود سهامداران است. در سال ۱۹۷۰، میلتون فریدمن، اقتصاددان مکتب شیکاگو، مقاله‌ای در مجله نیویورک تایمز نوشت و در آن مدعی شد که تنها مسئولیت اجتماعی بنگاه آن است که سود سهامداران را افزایش دهد.

فریدمن تا آنجا می‌رود که می‌گوید، «وقتی کسب‌وکارها نادیده می‌گیرند که تنها هدف‌شان کسب سود است، و مدعی می‌شوند باید همچنین اهداف «اجتماعی» مطلوب را دنبال کنند، «وجدان اجتماعی» داشته باشند و مسئولیت‌های ایجاد اشتغال، رفع تبعیض، جلوگیری از آلودگی هوا... را دنبال کنند، می‌پندارند که از کسب‌وکار آزاد دفاع می‌کنند؛ در حالی که... با این حرف‌ها سوسیالیسم ناب و خالص را تبلیغ می‌کنند.» وی بنگاه‌هایی را که این گونه سخن می‌رانند، دست‌نشانده‌های ناخواسته آن نیروهای فکری می‌داند که زیربنای جامعه آزاد را در دهه‌های اخیر سست کرده‌اند.

فریدمن ورود به چنین حوزه‌هایی را فراتر از وظیفه مدیر که نماینده مالک است می‌داند، و البته آن امور را از وظایف دستگاه اجرایی کشور می‌داند.

فریدمن می‌گوید «مدیر» به مثابه نماینده مالک حق ندارد جایی یارانه بدهد، فعالیت‌هایی را مشمول مالیات کند، در سطح عمومی قیمت‌ها مداخله کند، حداقل حقوق کارگران را افزایش دهد... اینها وظایفی نیست که برای آنها استخدام شده باشد. «اگر هم به این امور بپردازد، از کجا معلوم که آنها را به درستی انجام دهد. پرداختن به این امور ریاکارانه بزرگ‌کننده، مبانی

برخی نهادهای مالی هر یک ۱۰ هزار میلیارد تومان در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خود تحت مدیریت دارند؛ هر روز پول‌های جدیدی وارد بازار می‌شود. این دیگر آن بورس و بازار سرمایه گذشته نیست؛ بازار بزرگ شده است. اینها خبرهای خوشحال‌کننده‌ای است.

نگرانی آن است که نرخ‌های بازده بالا پایدار نماند و سرنوشت محتوم افزایش غیرمنطقی شاخص، به ریزش قیمت‌ها بینجامد. اگر افزایش شاخص تدریجی و منطقی نباشد، تداوم رشد آن ناممکن می‌شود، و با سقوط بازار، مردمی که با اشتیاق به گرد آن فرا آمده‌اند، پراکنده می‌شوند و فرصت بزرگی که برای بازار سرمایه ایران فراهم شده، از دست می‌رود. در نتیجه بازار نیز به عرضه دارد تا به عطش تقاضا پاسخ داده شود.

دولت نیازمند به نقدینه فوری برای تامین مالی کسری بودجه و مخارج کرونا، صرفاً نباید به بانک مرکزی تکیه کند. با سرعت و ظرف روزها و هفته‌های اردیبهشت و خرداد می‌تواند در بازار سهام پول جمع کند. با این کار بخشی از نیازهای خود را تامین می‌کند و در عین حال بازار سهام را به توازن می‌کشد و اجازه نمی‌دهد شاخص، رشد ناپایداری داشته باشد.

مقوله مسئولیت، بیشتر در مورد بنگاه‌ها طرح و بحث شده است. مفهوم «مالی» از نظر اجتماعی مسوول، آن هم فقط چند سال پس از بحران مالی خانمان‌سوز ۲۰۰۸، در حال رشد است. این مسئولیت متوجه مدیران بازار سرمایه، مدیران بنگاه (مسئولیت اجتماعی بنگاه) و همه سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه است. اکنون میدان نظریه و عمل در این عرصه از علم مالی آنچنان وسعت یافته است که دانشگاه‌ها هم ناچار شده‌اند چند واحد درسی را به آن اختصاص دهند.

هفته گذشته در روز دوشنبه اول اردیبهشت، جمعاً ۴۸ پیام مستقیم (غیر از آنچه ذیل نوشته‌های من در شبکه‌های اجتماعی اظهار نظر می‌شود) در اینستاگرام، تلگرام، لینکدین و... به شکل ای‌میل دریافت کردم. اگر درخواست‌های توصیه تحصیلی، اشتغال و چند پیام دوستان را کنار بگذاریم، ۳۸ پیام مربوط به بازار سرمایه بود. با هم چند پیام را مرور کنیم:

۱- سلام. من به راننده اسنپ ساده هستم. در این شرایط سخت اقتصادی ۵۰ میلیون بیشتر ندارم. می‌خواستم به سهم که ارزش خرید و رشد داشته باشه رو بهم معرفی کنید تا بتونم حداقل ارزش پول ناچیزم را حفظ کنم. و بتونم جهت خانوادم در آینده نزدیک شرایط بهتری محیا (مهیا) کنم. ممنون میشم اگر راهنمایی بفرمایید.

۲- سلام. خوب هستین؟ به سوال داشتم خدمتون. به ۶ ماهیه تو بورس هستم؛ سود خوبی کردم. با پول کم الان پولم شده ۸ میلیون. با ۳۰۰ هزار تومان شروع کردم. به ماشین دارم ۱۰۰ تومان تقریباً می‌ارزد. به نظر تون بفروشم به ۵۰ تومان وارد بورس کنم به مدت ۴۱۵ یا ۶ ماه بعد اصل پولم را بکشم بیرون و با اون سودش کار کنم. ممنون میشم پاسخ جناب عالی را دریافت کنم.

۳- سلام دکتر. مبتدی در بورس هستم. در تبریز هستم. بزرگواری بفرمایید استرس دارم. راهنمایی بفرمایید. ۵۰ میلیون دارم بانک مسکن گذاشتم. وضع بورس خوب است. فامیل خانم خیلی سود کرده الحمدلله. پول را بیارم بیرون برم سهم بخرم؟ چی می‌فرمایید؟

فارغ از این بحث که پاسخ به این عزیزان دشوار و وقت‌بر است و بسیاری از آنان از فردی با سابق من اطلاعات ویژه‌ای توقع دارند، و فارغ از اینکه گاه از دوستان دیگر هم پیام‌های ملامت‌بار و تکه‌های کهنه این گونه نیز دریافت می‌کنم:

۱- هی مقاله بنویس. کار دیگری به جز زمین‌زهن بورس نداری؟
۲- چرا شماها اینقدر بخیل هستید؟ می‌دونی چقدر در بورس ضرر دادم. حالا چند ماهی هست که ضرر رامو دارم جبران می‌کنم، به شما زور می‌آید؟

طبعاً از پیشرفت بازار سرمایه و افزایش ضریب نفوذ آن بین مردم خوشحالم. محدودیت‌های بانک مرکزی در گردش وجوه نقد که به کنترل موثر سوداگری در معاملات ارز انجامیده و از خروج ارز جلوگیری کرده، در کنار کنترل تقاضا برای واردات بسیاری از کالاها و خدمات و امنیتی شدن معاملات ارزی، منابع سوداگران ارز را به سمت بازار سرمایه جهت داده است.

ضعف تقاضای مصرفی در بخش مسکن که حاصل تغییر ساختاری آن بخش است نیز مقدار قابل ملاحظه‌ای از سرمایه‌هایی را که در بازار مسکن چرخش داشته، به سمت بازار سهام هدایت کرده است.

از این‌رو، هر روز هزاران نفر در سامانه سجام ثبت‌نام می‌کنند و کد سهامداری می‌گیرند. کامپیوترهای بورس ظرفیت تحمل بار سنگین داده‌ها و معاملات را ندارد و خبر قطع سیستم معاملاتی عادی تلقی می‌شود.

جامعه آزاد را به خطر می‌اندازد.»

در بازار آزاد ایده آل مبتنی بر مالکیت خصوصی، «هیچ فردی نمی‌تواند کس دیگری را مجبور کند؛ همه همکاری‌ها داوطلبانه است؛ همه طرف‌های همکاری سود می‌برند یا اینکه نیازی به مشارکت در همکاری نمی‌بینند.

هیچ ارزشی و هیچ مسوولیت اجتماعی در هیچ مفهومی وجود ندارد، مگر ارزش‌ها و مسوولیت‌های مشترک افراد و گروه‌های مختلفی که آنها داوطلبانه تشکیل می‌دهند.» در دهه‌های ۸۰ و ۹۰، رونالد ریگان، مارگارت تاچر، جرج بوش و گرینسپن^۱ این ادعا را به کتاب آسمانی سیاست‌های اجرایی خود بدل کردند. چنین است که مارگارت تاچر در جریان درگیری‌های شدید با اتحادیه‌های کارگری می‌پرسد، «جامعه چیست؟ هر چه هست افراد است.»

توجه به محیط‌زیست و هزینه‌های بلندمدت بی‌توجهی به آن در سه دهه اخیر بسیار افزایش یافته و امروزه توجه اقتصادی آن دیگر دشوار نیست و این پژوهش‌ها تاییدی بر نظریه اول است.

این مطالعات عمدتاً مسوولیت اجتماعی بنگاه‌ها را در عامل توجه به حفظ محیط زندگی و بهبود محیط‌زیست خلاصه کرده است.

هر چند «مالی» می‌تواند تلاش‌های «تامین مالی» و «سرمایه‌گذاری» خود را معطوف به پروژه‌ها و شرکت‌های دوستدار محیط‌زیست کند، اما روشن است که این برداشت‌ها دقیقاً منطبق با مفهوم «مالی» از نظر اجتماعی مسوول نیست.

آن مفهوم به مراتب فراتر از مسوولیت یک علم در قبال محیط‌زیست انسان می‌رود. مسوولیت اجتماعی عبارت است از رفتار صحیح در چارچوب عمومی و فراتر از رفتار قانونی.

در حوزه سرمایه‌گذاری، مسوولیت اجتماعی به تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه افراد و شرکت‌ها کمک می‌کند. برای مثال، کسی که مخالفت اخلاقی با سیگار و مشروب دارد، علاقه ندارد در این کسب‌وکارها سرمایه‌گذاری کند.

مسوولیت اجتماعی در سرمایه‌گذاری می‌تواند مثبت یا منفی باشد؛ به سرمایه‌گذار هم می‌گوید کجا سرمایه‌گذاری کند و هم کجا سرمایه‌گذاری نکند. مثلاً می‌دانیم که بعضی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک کلاً به سرمایه‌گذاری‌هایی اشتغال دارند که مدعی ارتقای مسوولیت اجتماعی‌اند (مثل صندوق‌های سبز و مالی اسلامی). اما مفهوم مسوولیت مالی به عرصه «سرمایه‌گذاری» هم نباید محدود باشد و باید فراتر رود.

برای مثال، پدیده کژمنشی یا مخاطره اخلاقی^۲ بی‌تردید به عرصه مسوولیت اجتماعی «مالی» برمی‌گردد؛ همچنین، بررسی حوزه عمل اصطلاح «انقدر بزرگ که ورشکست نشود»،^۳ نیز در چارچوب مفهوم «مالی» از نظر اجتماعی مسوول قرار می‌گیرد. بررسی مفاهیمی مشابه که بیشتر به مسوولیت‌های اجتماعی اقدامات سرمایه‌گذاری برمی‌گردد، چشم‌انداز مالی را به‌ویژه بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ و رکود آن - که بسیاری آن را به عدم رعایت مسوولیت‌های اجتماعی «مالی» به مثابه علم پیوند می‌زنند - به شدت تحت تاثیر قرار داده است.

در شرایط امروز بازار سرمایه ایران، مسوولیت «مالی» به مثابه یک علم چیست؟ در حالی که می‌دانیم عده زیادی از سرعت بالای افزایش شاخص قیمت سهام آسیب خواهند

دید، آیا این استدلال پذیرفتنی است که بگوییم آن آسیب‌ها هزینه یادگیری سرمایه‌گذاران است؛ آن هم سرمایه‌گذارانی از قشر افرادی که در بالا از آنان یاد شد. بله، در کشور تورم داریم و قیمت‌های سهام بدون افزایش کارایی هم می‌تواند بالا رود، همان‌طور که قیمت کالاهای مصرفی هم بالا می‌رود. اما، پرسش آن است که با چه سرعتی؟ و چقدر نرخ رشد آن از تورم و نقدینگی می‌تواند پیشی گیرد؟ وقتی با استفاده از سازوکار بازار می‌توان بازار را متعادل کرد، یعنی با افزایش عرضه و برداشتن دامنه‌های نوسان قیمت می‌توان منطق را به بازار برگرداند و فساد را کاهش داد، آیا در امر بازار دخالت شده است؟ آیا این حرکتی مغایر با رقابت و اصول علم اقتصاد است؟ یا در راستای ایفای مسوولیت خود به عنوان دولت، مقام ناظر یا کارشناس عمل کرده‌ایم؟

از زاویه‌های متفاوت می‌توان پرسید، آیا مباحث و تحقیقات «مالی» همچون بعضی از حوزه‌های تحقیقات علمی «کاربرد دوگانه»^۴ دارد؟ اصطلاح «کارکرد دوگانه» در تحقیقات علمی به آن دسته از پژوهش‌ها گفته می‌شود که با اهداف خوب و بد هر دو ممکن است انجام شود. مثلاً در پزشکی، نتایج کار روی



بعد از سال‌ها تلاش و صرف هزینه، فرصتی تاریخی است که در آن دو ضرورت با یکدیگر در تقارن هستند و مکمل یکدیگر شده‌اند: ضرورت کسب درآمد فوری توسط دولت و ضرورت افزایش عرضه سهام برای متعادل کردن بازار و جلوگیری از سقوط آن. این فرصت را از دست ندهیم؛ این بازار را خراب نکنیم. مسوولیت «مالی» به مثابه یک علم آن است که این فرصت را از دست ندهد. وقتی پیش شرط پایداری بازار سهام، کاهش نرخ بازده آن با عرضه‌های جدید است، چرا این کار را نکنیم؟ کارشناسان مالی که شاهد این شرایط هستند، و پیام‌هایی از جنس درخواست‌های بالا دریافت می‌کنند، مسوولیت اجتماعی دارند که در حفظ بازار سرمایه بکوشند، و فراتر آنکه دانشجویان، استادان، پژوهشگران، مدیران، روزنامه‌نگاران... و بالاخره سرمایه‌گذاران و عامه مردم باید به مسوولیت‌ها و تعهدات یافته‌های علم جدیدی به نام «مالی» احترام گذاشته و در حراست از دستاوردهای بازار سرمایه بکوشند و این بازار را متعادل نگه دارند.


باکتری‌ها ممکن است به تولید مواد شیمیایی مسموم‌کننده بینجامد؛ تروریسم بیولوژیک بُعد منفی این تحقیقات است. پیشرفت در تحقیقات DNA، خطر دستیابی به میکروب‌هایی را که با واکنش‌های معمول یا آنتی‌بیوتیک‌ها مقابله کند بالا برده است. همچنین است مطالعات هسته‌ای که امروزه جامعه ایرانی به احتمال کاربرد منفی آن متهم شده است.

آیا «پژوهش‌های مالی» نیز از جمله بررسی‌های علمی بالاست که کاربرد دوگانه داشته باشد، و با آن بتوان حیات اقتصادی کشوری را به خطر انداخت و برای کسب سود معدودی و فرونشاندن عطش طمع عده‌ای، بحران یا رکودی عمیق را به کشوری حاکم کرد؟ مناسبات تولید فیزیکی را به خطر انداخت و به بهانه آزادی سیاست‌های مالی و رقابت، بنیان اقتصادی کشور را از آنچه هست لرزان‌تر کرد؟ و آیا همچون مطالعات پزشکی و فیزیک هسته‌ای، ناشران بررسی‌ها و پژوهش‌های دانشمندان مالی نیز با توجه به احتمال «کاربرد دوگانه» در این عرصه علمی، نباید جانب احتیاط را پیش گیرند؟ چگونه می‌توان پژوهشگری را مقصر شناخت، اگر فردی جهت نتایج پژوهش وی را برای دستیابی به اهدافی شوم، تغییر دهد.

«مالی» در طی سال‌های منجر به بحران سال ۲۰۰۸، دستخوش چنین سوءاستفاده‌هایی شده است: به بهانه پوشش ریسک، عده‌ای سوداگری کردند و با عدم نظارت کامل مقام ناظر، میلیون‌ها نفر در سراسر جهان آسیب جدی دیدند.

بعد از سال‌ها تلاش و صرف هزینه، فرصتی تاریخی است که در آن دو ضرورت با یکدیگر در تقارن هستند و مکمل یکدیگر شده‌اند: ضرورت کسب درآمد فوری توسط دولت و ضرورت افزایش عرضه سهام برای متعادل کردن بازار و جلوگیری از سقوط آن. این فرصت را از دست ندهیم؛ این بازار را خراب نکنیم. مسوولیت «مالی» به مثابه یک علم آن است که این فرصت را از دست ندهد.

وقتی پیش شرط پایداری بازار سهام، کاهش نرخ بازده آن با عرضه‌های جدید است، چرا این کار را نکنیم؟ کارشناسان مالی که شاهد این شرایط هستند، و پیام‌هایی از جنس درخواست‌های بالا دریافت می‌کنند، مسوولیت اجتماعی دارند که در حفظ بازار سرمایه بکوشند، و فراتر آنکه دانشجویان، استادان، پژوهشگران، مدیران، روزنامه‌نگاران... و بالاخره سرمایه‌گذاران و عامه مردم باید به مسوولیت‌ها و تعهدات یافته‌های علم جدیدی به نام «مالی» احترام گذاشته و در حراست از دستاوردهای بازار سرمایه بکوشند و این بازار را متعادل نگه دارند.

معتقدم ما مدرسان نیز در ترجمه و تالیف کتاب‌های مالی، از مسوولیت‌های اجتماعی و اخلاق کسب‌وکارها غافل شده‌ایم. اگر تدریس دوره‌های آموزشی بر کتاب‌هایی مبتنی است که فاقد مطالب یاد شده است، آنگاه باید نتیجه بگیریم که معلمان مالی از مسوولیت خود شانه‌خالی کرده و به سیاست‌گذاران، سرمایه‌گذاران و مدیران کسب‌وکارها تکالیف و تعهداتشان را گوشزد نمی‌کنند.  پی‌نوشت‌ها:

- 1- Milton Friedman
- 2- Alan Greenspan
- 3- moral hazard
- 4- too big to fail
- 5- dual use