

نقد و بررسی کتاب دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی

علی سعیدی*

چکیده

کتاب دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی نوشته میشل پمپین و ترجمه احمد بدری است که در آن تلاش شده است کاستی‌های رفتار سرمایه‌گذاری در مالی کلاسیک، که با محوریت انسان اقتصادی عقلانی مدل‌سازی شده است، با رویکرد روان‌شناختی نشان داده شود. مهم‌ترین مشخصه کتاب پررنگ‌بودن جنبه‌های کاربردی آن است و از این نظر می‌توان آن را به‌عنوان کتابچه راهنمای مشاوران سرمایه‌گذاری (که تخصص اصلی نویسنده کتاب است) نامید. بیش‌ترین بخش کتاب به معرفی بیست سوگیری رفتاری و شناختی سرمایه‌گذاران و ارائه آزمون‌ها و مطالعات موردی برای شناسایی این سوگیری‌ها اختصاص دارد. متن ترجمه نسبتاً روان است، اما کاستی‌هایی در زمینه علائم نگارشی دارد. مهم‌ترین اشکال در ترجمه کتاب انتخاب معادل‌های نامأنوس، بی‌معنا، و بعضاً نادرست است که خواننده را در فهم مراد نویسنده دچار سردرگمی می‌کند. هم‌چنین تأکید بر ابعاد عملیاتی نویسنده را از پرداختن نظام‌مند و منسجم به ابعاد نظری مالی رفتاری غافل کرده است. برخی برداشت‌های کاملاً نادرست از اقتصاد و مالی متعارف ارائه شده است که از جمله می‌توان به برداشت نادرست از منحنی بی‌تفاوتی و ماهیت کار در اقتصاد، نادیده گرفتن مناقشات هنجاری درباره عقلانیت اقتصادی، تأکید بر روش‌های اثباتی و تجربی، و غفلت از سوگیری‌های اخلاقی و هنجاری اشاره کرد.

کلیدواژه‌ها: دانش مالی رفتاری، اقتصاد رفتاری، رفتارگرایی، انسان اقتصادی عقلانی، بازارهای کاراً.

* استادیار گروه اقتصاد اسلامی، دانشگاه قم، a.saeedi@qom.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۴/۰۱، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۷/۱۰

۱. مقدمه

یکی از مؤلفه‌های رشد جامعه علمی گسترده‌گی و عمق بررسی و نقادی آثار منتشرشده در آن حوزه علمی است. چنانچه بررسی و نقادی علمی به صورت مستمر و نظام‌مند انجام شود، به مرور زمان هم کیفیت آثار فعلاً منتشرشده ارتقا پیدا می‌کند و هم با شکل‌گیری ادبیات مشترک، زمینه همکاری‌ها و بده‌بستان‌های علمی میان پژوهش‌گران و صاحب‌نظران حوزه‌های علمی بیش‌تر و گسترده‌تر می‌شود و ضمن دستیابی سریع‌تر و عمیق‌تر به مرز دانش، امکان رسیدن به مرجعیت علمی نیز فراهم خواهد شد.

در این مقاله، تلاش می‌شود یکی از کتب مهم در زمینه دانش مالی رفتاری، که در چندسال اخیر به فارسی ترجمه شده و به چاپ دوم هم رسیده است، معرفی، بررسی، و نقد شود. براساس شیوه‌نامه مجله، نقد و بررسی هم شامل جنبه‌های ظاهری و ویراستاری و هم جنبه‌های علمی و محتوایی می‌شود. بنابراین، در ابتدا به معرفی کلی اثر و نویسنده کتاب می‌پردازم و سپس وارد نکات ظاهری و ویرایشی می‌شوم و بعد از آن، محتوای کتاب بررسی و نقدهایی ناظر به آن وارد می‌شود.

۲. معرفی کلی اثر

کتاب *دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی (Behavioral Finance and Wealth Management 2006)*، نوشته میشل ام پمپین (Michael M. Pompian)، را احمد بدری به فارسی ترجمه کرده و با مقدمه علی جهان‌خانی در انتشارات کیهان در سال ۱۳۸۸ منتشر شده است. نویسنده کتاب مدرک کارشناسی ارشد مالی از دانشگاه تولین (Tulane) در نیواورلئان دارد. او بیش از این که سابقه دانشگاهی داشته باشد، در زمینه ارائه مشاوره سرمایه‌گذاری تبحر دارد. او هم‌چنین در مجله *مدیریت دارایی (Journal of Wealth Management)* و نیز مجله *برنامه‌ریزی مالی (Journal of Financial Planning)* مقالاتی نگاشته است. از دیگر آثار مکتوب او می‌توان به کتاب‌های *مالی رفتاری و انواع سرمایه‌گذاران: مدیریت رفتار برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر*^۱ (۲۰۱۱) و *توصیه‌کردن به مشتریان بسیار ثروتمند و ادارات خانوادگی*^۲ (۲۰۰۹) اشاره کرد.

کتاب چهار بخش اصلی و در مجموع ۲۷ فصل دارد. بخش اول با عنوان مقدمه‌ای درباره کاربرد دانش مالی رفتاری، شامل سه فصل می‌شود. در فصل اول، ماهیت دانش مالی رفتاری و تفاوت‌های آن با مالی کلاسیک در پنج محور اصلی بیان می‌شود که عبارت‌اند از:

بازارهای کاراً درمقابل بازارهای ناکاراً، خلاف قاعده بنیادی، خلاف قاعده تکنیکی، خلاف قاعده تقویمی (زمانی)، و نیز انسان اقتصادی عقلانی درمقابل انسان دارای سوگیری‌های رفتاری (صفحات ۱۷ تا ۲۱). در فصل دوم، نویسنده با رویکردی تاریخی به تاریخچه مالی رفتاری خرد می‌پردازد و نهایتاً در فصل سوم، رفتار سرمایه‌گذار را در فرایند تخصیص دارایی به‌عنوان حوزه عملیاتی مالی رفتاری تبیین می‌کند.

بخش دوم، که مفصل‌ترین بخش کتاب است و شامل بیست فصل مجزا می‌شود، به سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذار اختصاص پیدا کرده است و مؤلف در هر فصل به یکی از این سوگیری‌ها اشاره کرده است. در هر مورد، ابتدا سوگیری توصیف شده و کاربرد عملی آن بیان می‌شود و پس از مروری بر تحقیقات انجام‌شده، آزمون تشخیصی معرفی می‌شود و نهایتاً پیش‌نهادهایی در زمینه این سوگیری ارائه می‌شود.

بخش سوم به بیان سه مطالعه موردی اختصاص دارد که بر سه پرسش اساسی متمرکز هستند: ۱. سوگیری‌های سرمایه‌گذار چگونه می‌تواند بر تصمیمات تخصیص دارایی اثر بگذارد؟، ۲. آیا مشاور مالی باید بکوشد اثر این سوگیری‌ها را تعدیل کند یا این‌که برنامه خود را با آن‌ها تطبیق دهد؟، ۳. بهترین تخصیص عملی برای هر سرمایه‌گذار کدام است؟ در بخش چهارم، برخی مباحث خاص در کاربرد عملی مالی رفتاری بیان می‌شود که از جمله آن می‌توان به جنسیت، تیپ شخصیتی، و رفتار سرمایه‌گذار اشاره کرد. در فصل آخر این بخش، روان‌شناسی اقتصاد به‌عنوان رویکردی جدید برای توضیح رفتار سرمایه‌گذار تبیین می‌شود.

۳. خاستگاه اثر

دغدغه اصلی ترجمه و انتشار کتاب، آن‌طور که در مقدمه آن آمده است، ترویج دانش مالی رفتاری در ایران است. دانش مالی رفتاری با انتقاد از فرض عقلانی بودن سرمایه‌گذاران، که یکی از پایه‌های اساسی مدل‌های متعارف اقتصاد و مالی کلاسیک است، با ارائه شواهد و آزمون‌های روان‌شناختی، تلاش می‌کند درک واقع‌نماتری از رفتار سرمایه‌گذاران فراهم آورد. در حال حاضر، رویکردهای رفتاری که عموماً به مطالعات میان‌رشته‌ای اقتصاد و روان‌شناسی می‌پردازند، در حوزه اقتصاد و مالی روبه‌گسترش است. مضمون اصلی این رویکردها نقد فروض غیرواقعی مدل‌های اقتصادی از طریق طراحی آزمون‌های روان‌شناسی و بهره‌گیری از دستاوردهای این دانش است.

از جمله کتاب‌های دیگری که در این زمینه منتشر شده است می‌توان به *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری* اشاره کرد که سعیدی و فرهانیان ترجمه و تألیف کرده‌اند و انتشارات سازمان بورس آن را منتشر کرده است. این کتاب، که در سال ۱۳۹۴ تجدیدچاپ شده، شامل چهار بخش اصلی است که عبارت‌اند از: مروری بر ادبیات اقتصادی از مکتب کلاسیک تا مکتب رفتاری، نظریه‌های بنیادی در اقتصاد و مالی رفتاری، معرفی تناقض‌های علم اقتصاد و مالی متعارف در عمل، و واکنش‌های رفتاری در بازار اوراق بهادار. این کتاب اگرچه تا حدی به جنبه‌های عملی مالی رفتاری پرداخته است، در مقایسه با کتاب موردبحث ما (*دانش مالی رفتاری*) ابعاد نظری اقتصاد و مالی رفتاری را بیش‌تر و جامع‌تر مطرح کرده است، در حالی که کتاب موردبررسی ما بیش‌ترین تلاش خود را معطوف به انواع خطاهای شناختی و رفتاری مؤثر در سرمایه‌گذاری کرده است و بیش‌تر به یک کتابچه راهنما (handbook) شباهت دارد تا کتابی نظری.

اثر دیگری که تقریباً با همین مضمون نگاشته شده است *مالی رفتاری و مالی عصبی از تئوری تا عمل* تألیف رهنمای رودپشتی و زندیه است که در سال ۱۳۹۱، در انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی منتشر شده است. این کتاب در پنج بخش و در مجموع چهارده فصل تدوین شده است. در بخش اول تاریخچه و پیدایش مالی رفتاری بررسی شده است. بخش دوم به رفتارهای غیرمستدل و سوگیری‌های رفتاری پرداخته است. بخش سوم مالی‌های مالی رفتاری را در بر می‌گیرد. در بخش چهارم توسعه مالی رفتاری بررسی شده و در نهایت، در بخش پنجم، به تحقیقات تجربی شامل رفتارها و آزمون‌های علمی مالی عصبی پرداخته شده است. این کتاب نیز به معرفی کلی مالی رفتاری به‌عنوان پارادایمی جدید در حوزه دانش مالی می‌پردازد و اگرچه به تحقیقات تجربی در این زمینه نیز اشاره می‌کند، به‌اندازه کتاب موردبررسی (*دانش مالی رفتاری*) وارد احصای جزئیات گزاره‌های رفتاری مؤثر بر سرمایه‌گذاری نشده است.

۴. نقد شکلی

از آن‌جاکه این کتاب تلاش کرده است به‌نوعی کتاب کار باشد و به‌صورت شسته و رفته و منظم، دلایل متعدد عدول رفتار سرمایه‌گذار از مدل‌های کلاسیک را نشان دهد، چینش مطالب و صفحه‌آرایی کتاب امری دشوار است. تعدد جدول‌ها و نمودارها و جعبه‌متن‌ها، آزمون‌ها، پرسش‌ها و پاسخ‌ها، کثرت اصطلاحات، و تعاریف همگی به‌دشواری کار و تنظیم

متن افزوده است. با این حال، در مجموع کتاب توانسته است با دسته‌بندی مطالب و با بهره‌گیری از فاصله‌گذاری قبل و بعد از هر مطلب و هم‌چنین رعایت تورفتگی‌ها و پررنگ کردن عبارات و کلمات اصلی در ابتدای بندها، به خوانش متن بسیار کمک کند. تمامی جدول‌ها و نمودارهای داخل کتاب شماره‌گذاری شده است و شماره فصل نیز در کنار شماره نمودار یا جدول آورده شده است. واژه‌نامه انگلیسی به فارسی و برعکس و هم‌چنین نمایه نام‌ها در انتهای کتاب درج شده است. با لحاظ همه این دشواری‌ها و دقت‌ها، کاستی‌هایی در زمینه شکلی کتاب وجود دارد که در ادامه به آن اشاره می‌شود.

طرح جلد کتاب فاقد نوآوری و خلاقیت است و رنگ مناسب و جذابی ندارد. صفحات اول بخش‌ها و صفحات اول فصول بدون نوآوری و جذابیت خاصی طراحی شده است و می‌شد با حوصله بیشتری روی آن کار کرد. به طور کلی، صفحه‌آرایی در جزئیات خیلی با دقت است، اما در کلیات چندان موفق نبوده است.

در ابتدای کتاب، فهرست جداول و نمودارها و در انتهای آن کتاب‌نامه درج نشده است. علاوه بر این، در تمامی کتاب به جای واژه «جدول» یا «نمودار» از واژه «نمایه» استفاده شده است و مترجم دلیل این انتخاب خود را بیان نکرده است. این گزینش واژه نه تنها اشتباه است و نمایه در ادبیات علمی معنای خاص خود را دارد، خواننده را نیز دچار سردرگمی می‌کند ضمن این که تفاوت میان جدول و نمودار و جعبه‌متن را نیز اساساً از میان برداشته است. چنین ساختار شکنی‌ای اگرچه ممکن است در مجال کتب غیر علمی یا کم‌تر علمی مطلوب هم باشد، در چنین کتابی که با قصد علمی تدوین شده است مناسب به نظر نمی‌رسد.

نکته دیگر در زمینه چیدمان نمودارها و جداول و جعبه‌متن‌ها قرار گرفتن عنوان آن‌ها در قسمت پایین نمودار یا جدول است و چون در موارد متعددی به خاطر طولانی بودن جدول یا جعبه‌متن، در بیش از یک صفحه قرار گرفته‌اند (مانند صفحات ۷۶ و ۷۷ و نیز ۱۴۶ و ۱۴۷)، خواننده ابتدا باید جدول یا جعبه‌متن را تا آخر ملاحظه کند و سپس در انتهای آن، که صفحه یا صفحات بعدی است، عنوان جدول یا جعبه‌متن را مشاهده کند. این امر با اصل عنوان‌گذاری جداول و جعبه‌متن‌ها در تناقض است. هم‌چنین این عناوین اگر وسط‌چین می‌شدند، تمایز بیشتری با متن اصلی پیدا می‌کردند.

اگرچه یکی از نکات مثبت صفحه‌آرایی کتاب فارسی کردن نمودارها و حتی در برخی موارد بازسازی آن‌ها برای ارتقای کیفیت بصری است، در برخی موارد (به عنوان مثال نمودارهای صفحات ۱۱۱، ۱۳۴، ۱۴۵، و ۲۴۶) اعداد فارسی نیستند. هم‌چنین در کل کتاب

اعداد ۴، ۵، و ۶ با رسم الخط غیرفارسی (به صورت ۴، ۵ و ۶) آدرج شده‌اند.^۳ هم‌چنین در برخی موارد و بدون دلیل خاصی، به جای گیومه‌های فارسی «» از گیومه‌های انگلیسی " " استفاده شده است.

خط جداکننده پانویس همه جا راست‌چین است و این امر در بسیاری از موارد که پانویس‌ها انگلیسی و چپ‌چین هستند، زیبایی بصری را از بین برده است. می‌شد در هر صفحه به اقتضای اولین پانویس، خط را چپ‌چین یا راست‌چین کرد، یا این‌که خط را به صورت خط کامل رسم کرد یا این‌که تمام پانویس‌ها حتی پانویس‌های انگلیسی را نیز راست‌چین کرد.

یکی دیگر از اشکالات صفحه‌آرایی که به لحاظ بصری خواننده را اذیت می‌کند استفاده متعدد از خطوط است، به طوری که هم در سرصفحه‌های تمامی صفحات و هم زیر همه تیترها خط صاف قرار داده شده و وقتی این خطوط با خطوط جداکننده پانویس (که در اکثر صفحات وجود دارند) و هم‌چنین خطوط مربوط به جداول و جعبه‌متن‌ها و نمودارها، که هیچ نسبتی به لحاظ اندازه با هم ندارند، در کنار هم قرار می‌گیرند، تصویری غیرحرفه‌ای از صفحه‌بندی ارائه می‌دهند. در برخی موارد مانند صفحه ۵۷، صفحه اول شروع فصل سرصفحه دارد، در حالی که صفحات اول هر فصل یا بخش قاعدتاً نباید سرصفحه داشته باشند.

از نظر قواعد ویرایشی نیز اگرچه کتاب در کل نظم خوبی دارد، کاستی‌هایی نیز در این زمینه وجود دارد. در جای جای کتاب اسامی افراد و کتاب‌ها داخل گیومه قرار گرفته است و این خلاف قواعد نگارش است. در موارد متعدد عنوان کتاب ایتالیک نشده است. نقل قول‌ها یا خلاصه‌هایی که از کتاب‌ها یا مقالات ارائه شده است به درستی تورفتگی از راست دارند، اما بی‌جهت ایتالیک شده‌اند (مثلاً صفحات ۷۷، ۱۴۲، ۱۹۵، ۳۰۶، و ...). در برخی موارد در داخل متن فارسی از عبارات مخفف انگلیسی استفاده شده است (مثلاً صفحات ۲۷۱، ۲۵۸، ۳۰۴، ۳۰۵، ۳۲۸، و ...) در حالی که تا حد امکان باید از معادل‌های فارسی استفاده شود، مگر درباره علائم خاص. یادداشت‌های انتهای کتاب بدون دقت چیده شده‌اند و در صفحه ۳۲۹ بی‌جهت تمامی منبع یا یادداشت ایتالیک شده است. به نظر می‌رسد این یادداشت‌ها صرفاً از کتاب انگلیسی کپی شده‌اند و حتی فصل‌ها نیز ترجمه نشده‌اند و همان معادل انگلیسی (Chapter) آمده است. علاوه بر این، عنوان کتاب یا مجله در ارجاعات ایتالیک نشده است. در واژه‌نامه فونت انگلیسی در مقایسه با فونت فارسی درشت است و باز بی‌جهت ایتالیک شده است. نمایه‌ها نیز بی‌جهت ایتالیک شده است. واژه «پیش‌نهاد» و «آزمایش» فارسی است و

با «ات» جمع بسته نمی‌شود، اما در موارد متعددی در کتاب به غلط از واژه «پیش‌نهادات» و «آزمایشات» استفاده شده است.

۵. نقد محتوایی

در این بخش به بررسی انسجام و نظم منطقی کتاب، توانایی تجزیه و تحلیل مسئله، هماهنگی محتوا با مبانی و سرفصل‌ها، نحوه بهره‌گیری از ابزارهای علمی، کاربرد اصطلاحات تخصصی و معادل‌ها، جایگاه اثر در برنامه آموزشی، و نهایتاً نقد و تحلیل روش شناختی اثر پرداخته می‌شود.

۱.۵ انسجام و نظم منطقی در کل اثر و در زیربخش‌ها

کتاب از نظم منطقی و قابل قبولی برخوردار است. بخش اول به بیان مسائل نظری و تفاوت‌های مالی کلاسیک و مالی رفتاری می‌پردازد و ضرورت و اهمیت موضوع اصلی کتاب را بیان می‌کند. در بخش دوم، بیست مورد از سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذار را در قالب بیست فصل مطرح می‌کند و در پایان هر فصل، آزمونی روان‌شناختی برای شناخت این سوگیری در مخاطب ارائه می‌دهد. در بخش سوم، به پشتوانه سوگیری‌های مطرح‌شده در بخش قبل، سه مطالعه موردی را مطرح می‌کند و رفتار سرمایه‌گذار و نحوه مواجهه مشاور سرمایه‌گذاری را با او تبیین می‌کند. تنها در بخش چهارم، برخی مسائل پراکنده مطرح شده است که نسبت به هم نظم منطقی ندارند و به نظر می‌رسد چون تحت هیچ‌کدام از عناوین بخش‌های قبلی نمی‌گنجد. ولی از نظر مؤلف دارای اهمیت بوده‌اند. در قالب بخشی جداگانه مطرح شده است. عنوان فصل ۲۵ و ۲۶ هم‌پوشانی دارد و در هر دو «تیپ شخصیتی سرمایه‌گذار» آورده شده است.

۲.۵ نقد منابع

کتاب فهرست منابع به صورت مجزا ندارد و منابع در خلال یادداشت‌های آخر فصول آورده شده است، اما منابع استفاده‌شده در کتاب دست‌اول و معتبرند و به مقالات و کتاب‌های مبدعین رفتارگرایی از جمله کانمن (Kanheman)، تورسکی (Tversky)، شیلر (Shiller)، تالر (Thaler)، و ... و هم‌چنین متفکران اقتصاد کلاسیک از جمله اسمیت (Smith)، بنتام (Bentham)، و کینز (Keynes) ارجاع داده شده است.

۳.۵ توانایی تجزیه و تحلیل مسئله

اشراف بر مباحث روان‌شناسی و ارتباط آن با رفتارهای اقتصادی، نویسنده را قادر ساخته است فهرست نسبتاً مفصلاً از سوگیری‌ها را گردآوری، تبیین، و مصداق‌یابی کند و علاوه بر آن، آزمون‌هایی را برای شناخت این سوگیری‌ها ارائه دهد و به نظر می‌رسد مهم‌ترین ابتکار و نوآوری کتاب در همین امر باشد. این کتاب می‌تواند به‌عنوان کتابچه راه‌نما برای شناخت و ارزیابی سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران توسط متخصصان به‌کار گرفته شود.

۴.۵ هماهنگی محتوا با مبانی

میان مبانی تصریح‌شده در مقدمه کتاب و سایر مباحث هم‌خوانی وجود دارد. نویسنده تلاش کرده است با تکنیک‌های روان‌شناسی و بهره‌گیری از یافته‌های بین‌رشته‌ای اقتصاد و روان‌شناسی، مواردی را که فروض کلاسیک رفتار سرمایه‌گذاری با شکست مواجه می‌شود شناسایی کند.

۵.۵ انطباق با سرفصل‌ها و عنوان

عنوان‌گذاری در سطح بخش‌ها قابل‌قبول است، اما عناوین فصل‌ها با دقت زیادی انتخاب نشده است. به‌عنوان مثال، در بخش اول که مباحث مقدماتی و نظری بیان شده است، پس از فصل اول که به ماهیت دانش مالی رفتاری و فصل دوم که به تاریخچه مالی رفتاری خرد می‌پردازد، فصل سوم عنوانی بسیار کلی‌تر پیدا کرده است.

۶.۵ چگونگی بهره‌گیری از ابزارهای علمی

در فصل دوم صفحه ۳۲، نویسنده برای این‌که مدل‌سازی انتخاب فردی در اقتصاد نئوکلاسیک را تبیین کند، به مفهوم منحنی‌های بی‌تفاوتی اشاره کرده است، اما مثالی که در نمودار (نمایه) ۱-۲ ترسیم شده کاملاً نادرست است. در این مثال، مصرف‌کننده فرضی بین «کار» و «فراغت» می‌خواهد انتخاب کند و نمودار ترسیم‌شده بیان‌گر نقاطی است که مصرف‌کننده بین ترکیبات مختلف کار و فراغت اصطلاحاً «بی‌تفاوت» است. اشکال نمودار در این‌جاست که در نظریه اقتصاد خرد نئوکلاسیک، «کار» و «فراغت» هر دو از یک جنس نیستند، یعنی کار به‌عنوان کالای بد شناخته می‌شود چون هرچه ساعات کاری

افزایش یابد مطلوبیت مصرف‌کننده کاهش می‌یابد؛ اما فراغت یک کالای خوب تلقی می‌شود، چون با افزایش ساعات فراغت، مطلوبیت مصرف‌کننده افزایش می‌یابد. در چنین وضعیتی، منحنی بی‌تفاوتی میان این دو کالا شیب مثبت خواهد داشت. درحالی‌که در نمودار صفحه ۳۲ این نمودار شیب منفی دارد و نویسنده به «بد» بودن کار در تعریف نئوکلاسیک توجهی نکرده است. به تعبیردیگر، مصرف‌کننده عقلانی در نگاه نئوکلاسیک همیشه ترکیب «۴ ساعت کار و ۶ ساعت فراغت» را بر «۷ ساعت کار و ۳ ساعت فراغت» ترجیح می‌دهد و (برخلاف تصریح نویسنده کتاب) هرگز میان این دو ترکیب بی‌تفاوت نیست!

۷.۵ کاربرد اصطلاحات تخصصی و معادل‌ها

دانش مالی رفتاری حوزه علمی جدیدی است و ادبیات علمی آن حتی در زبان انگلیسی نیز به خوبی جاافتاده و مورد اجماع نیست، به همین جهت، انتخاب معادل‌های فارسی مناسب کار دشواری است و به هم‌فکری جامعه علمی فارسی‌زبان و هم‌چنین استفاده از ظرفیت‌های زبانی و فرهنگی نیاز است. مترجم محترم تلاش زیادی در این زمینه کرده است و در پیش‌گفتار خود نیز با تواضع، پذیرای پیش‌نهادهای شده است. برخی از معادل‌های پیش‌نهادی در کتاب از وضوح و اعتبار لازم برخوردار است (مثلاً کوتاه‌نگری، زیان‌گریزی، و خودساندایی)، اما برخی از معادل‌ها نیاز به کمی تغییرات دارند تا در زبان فارسی فهم‌پذیرتر شوند (مثلاً به‌جای دیرپذیری (conservatism) می‌توان از «دیرباوری» و به‌جای بهینه‌بینی (optimism) از «خوش‌بینی» و به‌جای حساب‌انگاری (mentalaccounting) از «محاسبات ذهنی» یا «حساب‌داری ذهنی» استفاده کرد) و البته برخی از معادل‌ها برای خواننده فارسی‌زبان بسیار گنگ و ناآشناست و عملاً فرقی با ترجمه‌نکردن ندارد (مثلاً نماگری (representativeness)، توان‌پنداری (illusion of control bias)، داشته‌بیش‌نگری (endowmentbias)، قشر پیش‌پیشانی! (pre-frontal cortex)). البته کاستی‌ها در انتخاب معادل تنها مربوط به واژگان تخصصی نیست و معلوم نیست چرا مترجم به‌جای برخی از واژه‌های عمومی رایج، معادل‌های ناآشنا و غیررایج را برگزیده است: مثلاً «نمایه» به‌جای نمودار و جدول و جعبه‌متن؛ «افته» به‌جای مطالعه موردی. درکل، انتخاب معادل‌های فارسی نامناسب در این کتاب خواننده را با ابهامات زیادی مواجه می‌کند و از اتقان علمی کار به‌شدت می‌کاهد.

۸.۵ جایگاه اثر در برنامه آموزشی

همان‌طور که پیش از این اشاره شد، کتاب مورد بررسی عمدتاً در قالب کتابچه راهنما برای مشاوران سرمایه‌گذاری تدوین شده است. مباحث نظری آن بسیار مختصر است و کاربردهای عملی و آزمون‌های تشخیصی و هم‌چنین نمونه‌هایی از مطالعات موردی، بخش عمده‌ای از کتاب را شکل می‌دهد. بنابراین، این کتاب برای آموزش در دانشگاه‌ها چندان مفید نمی‌تواند باشد و بیش‌تر برای مقاصد مشاوره به سرمایه‌گذاران بازارهای مالی قابل استفاده است. باین‌حال، می‌توان این کتاب را به‌عنوان منبع حاشیه‌ای برای دروس اقتصاد مالی و مدیریت مالی پیش‌نهاد داد.

۶. نقد و تحلیل روش شناختی

بخش اول کتاب *دانش مالی رفتاری*، که شامل سه فصل است، مباحث پراکنده‌ای را درباره اقتصاد و مالی کلاسیک و نقدهای رفتارگراها بر آن گردآوری کرده است. مباحث این فصول عمدتاً بر دو محور انسان اقتصادی عقلانی و بازارهای کاراً متمرکز است و تلاش کرده است تفاوت نگاه مالی رفتاری را با مالی کلاسیک یا استاندارد در این دو محور تبیین کند. در بازارهای کاراً، با فرض این‌که تمامی اطلاعات موجود در قیمت‌ها منعکس شده است، سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیران براساس الگوی کلاسیک، قیمت هر برگه سهام یا اوراق بهادار را در هر زمان با ارزش ذاتی آن برابر می‌دانند. نویسنده کتاب درصدد است با نقد این نگاه به کارایی بازار، نشان دهد که براساس شواهد عینی، بازارها لزوماً کاراً عمل نمی‌کنند. او سه نوع اصلی خلاف قاعده را در بازار ذکر می‌کند که درواقع شواهدی علیه کارایی بازارند:

۱. خلاف قاعده بنیادی (fundamental anomalies) یعنی بی‌نظمی‌های مرتبط با ارزیابی بنیادی عملکرد یک سهم؛
۲. خلاف قاعده تکنیکی (technical anomalies) یعنی ناسازگاری تحلیل‌های تکنیکی در مقایسه با فرضیه بازار کاراً؛
۳. خلاف قاعده تقویمی (زمانی) (calendar anomalies) یعنی بازده‌های غیرعادی اوراق بهادار در روزهای خاصی از ماه یا سال.

از نگاه پمپین، اشاره به این خلاف قاعده‌ها به‌عنوان شکست‌های نظام‌مند در مدل‌های کلاسیک، زمینه را برای طرح مالی رفتاری فراهم می‌سازد. باین‌حال، رویکرد

صرفاً عملیاتی به این مقوله‌ها باعث نادیده گرفتن مباحث اصلی و اندیشه‌ای در آن‌ها شده است. نویسنده ادعا می‌کند که مالی کلاسیک مفروضات خود را در بستری ایده‌آل بنا نهاده است و این را نقطه ضعف آن به‌شمار می‌آورد. درحالی‌که طرفداران اقتصاد نئوکلاسیک^۴ ضمن اعتراف به این ویژگی، آن را حسن نظریه خود قلمداد می‌کنند. به‌عنوان مثال، لئون والراس (Leo Walras)، اقتصاددانان قرن نوزدهم که پایه‌گذار اقتصاد نئوکلاسیک است، روش‌شناسی علم اقتصاد محض را به‌تبع علوم ریاضی فیزیک، روش ریاضی می‌داند. به‌باور او، روش ریاضی روشی عقلانی است نه تجربی و نظریه اقتصاد محض (pure economic theory) با استفاده از این روش، باید مفاهیم نوعی خاصی را از تجربه اتخاذ کند. مثل مبادله، عرضه، تقاضا، بازار، سرمایه، درآمد، محصولات، و خدمات مولد و سپس از این مفاهیم واقعی نوعی، مفاهیم نوعی ایده‌آل (ideal type) را انتزاع و تعریف کنند. به‌گونه‌ای که استدلال‌های این علم براساس این مفاهیم شکل بگیرد. بازگشت به واقعیت رخ نخواهد داد مگر زمانی که این علم تکمیل شده باشد و آن‌گاه تنها با نگاهی به کاربردهای عملی بازگشت به واقع اتفاق می‌افتد (Walras 1874: 71). هم‌چنین جان استوارت میل، از پایه‌گذاران مکتب فایده‌گرایی یا به‌تعبیر اقتصاددانان، مطلوبیت‌گرایی (utilitarianism) در دانش اقتصاد، صریحاً اقتصاد را علمی انتزاعی و روش آن را استدلالی می‌داند و می‌نویسد: «این علم مبتنی بر فروض خود و نه مبتنی بر واقعیت‌ها، استدلال می‌کند و الزاماً باید این‌گونه استدلال کند. درواقع این علم براساس فرضیه‌ها ساخته می‌شود» (Mill 1844: 43). در این نگاه ادعا می‌شود که اگرچه ممکن است در مصادیق جزئی، رفتارهای مردم با آنچه مدل‌های نئوکلاسیک بیان می‌کنند، متفاوت باشد، وقتی جامعه را در کلیت آن بررسی کنیم، گویی افراد آن براساس این مدل‌ها رفتار می‌کنند. میل‌تون فریدمن (Friedman) بر این امر تصریح می‌کند:

تحت دامنه گسترده‌ای از شرایط، بنگاه‌های منفرد به‌گونه‌ای رفتار می‌کنند که گویی as if به‌صورت عقلانی به‌دنبال حداکثرکردن درآمدهای انتظاری خود (که عموماً و به‌صورت گمراه‌کننده‌ای «سود» نامیده می‌شود) هستند و از داده‌های موردنیاز برای موفقیت در این امر آگاهی کامل دارند؛ یعنی گویی هزینه‌ها و توابع تقاضای مرتبط را شناخته‌اند، هزینه نهایی و درآمد نهایی تمامی فعالیت‌های ممکن را محاسبه کرده‌اند و هر فعالیت را تاجایی که هزینه نهایی و درآمد نهایی مرتبط با آن با هم برابر شوند، پیش برده‌اند (Friedman 1953: 158).

بنابراین، تأکید اقتصاد نئوکلاسیک بر انسان اقتصادی ایده‌آل و مفاهیم نوعی ایده‌آل به خاطر غفلت آن‌ها از مشاهدات تجربی یا واقعیت‌های اقتصادی نبوده است، بلکه روش‌شناسی قیاسی آن‌ها اقتضای چنین مدل‌سازی‌ای را دارد. بنابراین، به نظر می‌رسد تبیین نویسنده کتاب از جایگاه مالی رفتاری نسبت به اقتصاد متعارف دقت نظر کافی ندارد.

مشکل مبنایی دیگر نویسنده به مفهوم عقلانیت اقتصادی و انسان اقتصادی عقلانی بازمی‌گردد. به طور مشخص، زمانی که در اقتصاد نئوکلاسیک از انسان عقلانی اقتصادی بحث می‌شود، تعریف خاصی از عقلانیت مدنظر قرار دارد که مشحون از ارزش‌ها و مفروضات اخلاقی مناقشه‌برانگیزی است. به طور کلی می‌توانیم سه معنای متفاوت برای عقلانیت شناسایی کنیم:

- رفتار مبتنی بر نفع شخصی؛
- استفاده از استدلال در انتخاب‌ها؛
- داشتن ترجیحات متعددی؛

به عقیده اقتصاددانان کلاسیک، عقلانیت به معنای ترجیح بیش‌تر بر کم‌تر، انتخاب بیش‌ترین نرخ بازدهی، حداقل کردن هزینه‌های واحد، و مهم‌تر از همه، دنبال کردن نفع شخصی بدون توجه صریح به رفاه دیگران است (Blaug 1992: 229). در حوزه اقتصاد رفتاری، همه این معانی عقلانیت گه‌گاه مورد استفاده قرار می‌گیرند. با این حال، باید توجه کرد که هنوز هیچ توافق نظری‌ای برای تعریف همگانی عقلانیت وجود ندارد. در واقع، می‌توان گفت هیچ تعریف منفرد صحیحی از عقلانیت وجود ندارد، بلکه تنها چند تعریف یا تفسیر کاربردی از عقلانیت وجود دارد که بعضی از بعضی دیگر در کمک‌رساندن به تحلیل‌ها، توضیح معانی، و پیش‌بینی‌ها مفیدترند. پرداختن به تفاوت‌های موجود در تعاریف عقلانیت از این نظر حائز اهمیت است که بسیاری از اختلاف‌ها درباره این‌که چه چیزی رفتار عقلانی را شکل می‌دهد و مبنای تصمیم‌گیری انسان عقلانی است، ناشی از تفاوت‌ها در تعاریف است. ممکن است مردم بنا به یک تعریف، غیرعقلانی رفتار کنند، ولی ملاحظه شود که پیش‌بینی‌های مدل متعارف اقتصادی هنوز معتبر است. این نظر ورنن اسمیت (Vernon Smith) است که خصوصاً به بررسی پیش‌بینی‌های مدل متعارف اقتصادی در قالب تعادل‌های بلندمدت بازار می‌پردازد. اسمیت به پیروی از سایمون (Simon)، هنجارهای مدل متعارف را در مورد

رفتار افراد نمی‌پذیرد و معتقد است ممکن است افراد از این هنجارها پیروی نکنند و در عین حال بنا به تعریف او، عقلانی عمل کنند (Wikinson 2008: 386). این دیدگاه عقلانیت را مساوی با نتایج پایانی فرایند تصمیم‌گیری می‌داند به شرطی که کارآیی بازار برقرار باشد. به نظر اسمیت اگر بازارها کارآ باشند، مثلاً در مورد تسویه بازار، آن‌گاه این مدرکی دال بر عقلانی بودن افراد است.

از سوی دیگر، بر اساس دیگر تعاریف عقلانیت، ممکن است مردم عقلانی رفتار کنند، ولی پیش‌بینی‌های مدل متعارف اقتصادی نادرست باشد. این دیدگاه کانمن و تورسکی (Kahneman and Tversky) است (Wikinson 2008: 386). کانمن و تورسکی برخلاف اسمیت، هنجارهای نئوکلاسیک مدل متعارف اقتصادی را به‌عنوان شاخصی برای قضاوت در مورد عقلانیت می‌پذیرند. با این معیارها، آن‌ها ادعا می‌کنند که افراد متناوباً به صورت غیرعقلانی رفتار می‌کنند. باین حال، آن‌ها هم‌چنین استدلال می‌کنند که خطاها و تورش‌های سیستمی، که در مطالعات تجربی خود یافته‌اند، لزوماً شکل‌دهنده رفتار غیرعقلانی نیست. بنابراین، عقلانیت یک مشترک لفظی است که متضمن تعاریف متفاوتی است و در نتیجه باعث سردرگمی می‌شود.

علاوه بر این، نظریه عقلانیت جزئی از نظریه اخلاق است، اما دیدگاهی که اقتصاددانان درباره عقلانیت می‌پذیرند نه با رفتار اخلاقی می‌تواند سازگار باشد و نه تصویر کاملی از انتخاب افراد ارائه می‌دهد تا بتواند درباره ویژگی، علل، و پی‌آمدهای رفتار اخلاقی بحث کند (Hausman and McPherson 1993: 85). عقلانیت می‌تواند هم‌چون اسب تروا الزامات اخلاقی را در در دست‌مستحکم نظریات اقتصاد اثباتی جریان غالب وارد کند (Hausman and McPherson 2006: 67). عقلانیت ماهیتاً نظریه‌ای هنجاری است، چراکه اطلاق صفت معقول به یک رفتار یا انتخاب به معنی تأیید آن از منظر اخلاقی است: آنچه معقول است باید انجام شود و از آن‌چه نامعقول است باید پرهیز شود. بنابراین، این‌که عقلانیت اقتصادی دقیقاً به چه معناست خود محل بحث است، اما برخی از رفتارگراها (که نویسنده کتاب *دانش مالی رفتاری* جزء آن‌هاست) با مفروض گرفتن تلقی نئوکلاسیک از عقلانیت و بدون ایراد هیچ‌خدشه هنجاری و ارزشی‌ای به اصل این مفهوم، صرفاً تلاش می‌کنند میزان تطابق رفتار انسان عقلانی را با نمونه‌های واقعی بسنجند و نهایتاً در ارزیابی رفتارهای انتخاب‌گران (اعم از سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان و ...) عدول آن‌ها از معیارهای عقلانیت نئوکلاسیک را نشان دهند بدون این‌که متعرض مفهوم عقلانیت شوند.

فروکاستن اشکالات نظریه انسان اقتصادی عقلانی به ایرادات روان‌شناختی و نیز عدم تطابق آن با مشاهدات تجربی، مسئله‌ای را در زمینه اشکالات هنجاری و ارزشی این نظریه حل نمی‌کند و اقتصاد و مالی رفتاری را هم‌چنان در همان پارادایم متعارف اقتصاد حفظ می‌کند. بنابراین، انتقادهای رفتارگراها به اقتصاد متعارف، انتقادهایی در چهارچوب مفروضات و مبانی مکتب اقتصادی متعارف است و برخلاف ادعای رفتارگرایان و به‌طور خاص نویسنده کتاب حاضر، اقتصاد رفتاری نمی‌تواند به‌لحاظ مبنایی، رویکرد جدیدی را در اقتصاد و مالی ایجاد کند.

۷. نتیجه‌گیری

یکی حوزه‌های مطالعاتی و پژوهشی روبه‌رشد در اقتصاد و دانش مالی سوگیری‌های رفتاری عاملان اقتصادی و تطابق‌نداشتن انتخاب‌های آن‌ها با مدل‌ها و پیش‌بینی‌های اقتصاد و مالی متعارف است. کتاب *دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی* تلاش کرده است با تأکید بر مطالعات، تعاریف، و آزمون‌های تجربی نسبتاً سراسر است، انواع سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران را شناسایی کند و کتابچه راه‌نمای نسبتاً جامعی را برای مشاوران سرمایه‌گذاری ارائه دهد. پرداختن به مطالعات موردی و نحوه مواجهه مشاوران با متقاضیان سرمایه‌گذاری به غنای کتاب افزوده است. کتاب به‌لحاظ روانی متن قابل قبول است، اما مشکل اصلی در ترجمه کتاب انتخاب معادل‌های ناآشنا و غیررایج و بعضاً نادرست است و از این نظر نیاز مبرمی به بازنگری دارد. از نظر مؤلفه‌های ظاهری، صفحه‌آرایی و طرح جلد کتاب فاقد نوآوری و جذابیت است و ذهن خواننده را خسته می‌کند. علائم نگارشی اگرچه عموماً به‌جا استفاده شده است، در مواردی بی‌جهت از گیومه و ایتالیک کردن استفاده شده است. تمرکز بر جنبه‌های بسیار کاربردی و پراکندگی در مباحث نظری، کتاب را برای مقاصد آموزشی در دانشگاه‌ها غیرقابل توصیه کرده است. رویکرد اصلی کتاب در فروکاستن ایرادات نظریه انسان اقتصادی عقلانی و نیز بازارهای کارآ به مسائلی روان‌شناختی و مفروض‌گرفتن تلقی نئوکلاسیک اقتصادی از عقلانیت، که مشخصه اصلی رفتارگرایان است، باعث غفلت از نقدهای مبنایی‌تر به عقلانیت اقتصادی متعارف شده است و از این نظر، رویکرد رفتاری نمی‌تواند پارادایم جدیدی را جدای از اقتصاد متعارف ایجاد کند. غفلت از این امر خود می‌تواند سوگیری نظری چالش‌برانگیزی برای رفتارگرایان و ازجمله کتاب حاضر باشد و از قوت علمی آن‌ها بکاهد.

۸. پیش‌نهادهای کاربردی

- بازبینی کامل معادل‌سازی‌ها و استفاده از واژگان مانوس و مفهوم برای خواننده فارسی؛
- بازبینی نکات ویرایشی خاص در کتاب از جمله گیومه‌گذاری‌ها و ایتالیک‌کردن‌ها؛
- اصلاح طرح جلد و صفحه‌بندی برای ایجاد جذابیت بصری بیش‌تر و جلب نظر خواننده؛
- تقویت جنبه‌های نظری کتاب و رفع کاستی‌های آن و لااقل معرفی برخی منابع تکمیلی برای بازکردن ذهن خواننده. با توجه به ترجمه‌بودن اثر، این کار صرفاً در مقدمه کتاب و گاهی در برخی پانوشته‌ها و تحشیه‌ها امکان‌پذیر است و انتظار نمی‌رود که ساختار کتاب دست‌خوش تغییرات اساسی شود.

پی‌نوشت‌ها

1. *Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions.*

2. *Advising Ultra-Affluent Clients and Family Offices.*

۳. اعداد رایج در زبان‌های با رسم‌الخط لاتین و از جمله انگلیسی در واقع اعداد عربی هستند (منظور اعداد 1, 2, 3, 4 و... است) که به غلط در فضای عمومی به‌عنوان اعداد انگلیسی یا لاتین شناخته می‌شوند. آنچه در زبان فارسی رایج است به‌صورت ۱، ۲، ۳، ۴ و... است و در برخی از کشورهای عربی، اعداد ۴، ۵ و... به‌صورت ۴، ۵ و... نگارش می‌شود (بنگرید به کرومبی ۱۳۷۱: ۹۷-۱۲۱).

۴. منظور نویسنده کتاب *دانش مالی رفتاری* از عبارت «مالی کلاسیک» دانش مالی رایج (mainstream) است که شاخه‌ای از علم اقتصاد رایج است. در دسته‌بندی مکاتب اقتصادی، علم اقتصاد رایج به «اقتصاد نئوکلاسیک» معروف است و «اقتصاد کلاسیک» در کاربرد دقیق آن، به اندیشه‌های پیش از دوران نهایی‌گرایی (یعنی اندیشه‌های آدام اسمیت، مالتوس، ریکاردو، سی، و...) اشاره دارد.

کتاب‌نامه

- پمپین، میشل ام. (۱۳۸۸)، *دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی*، ترجمه احمد بدری، تهران: کیهان.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و وحید زندیه (۱۳۹۱)، *مالی رفتاری و مالی عصبی از تئوری تا عمل*، تهران: دانشگاه آزاد اسلامی.

سعیدی، علی و محمدجواد فرهانیان (۱۳۹۴)، *مبانی اقتصاد و مالی رفتاری*، تهران: بورس.
کرومبی، آ. سی (۱۳۷۱)، *از آگوستین تا گالیله*، ترجمه احمد آرام، تهران: سمت.
هاسمن، دانیل و مایکل مک فرسون (۱۹۹۳)، «فلسفه اخلاق را جدی بگیریم: اقتصاد و فلسفه اخلاق معاصر»، در: *مجموعه مقالات عدالت اقتصادی*، گردآوری و ترجمه محمد نعمتی و همکاران، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام.

Blaug, Mark (1992), *The Methodology of Economics: Or, How Economists Explain*, Cambridge Surveys of Economic Literature.

Friedman, Milton (1953), "The Methodology of Positive Economics", in: Daniel Hausman (2008), *The Philosophy of Economics, An Anthology*, Cambridge University Press.

Hausman, Daniel M. and Michael McPherson (2006), *Economic Analysis, Moral Philosophy and Public Policy*, Cambridge University Press.

Mill, John Stuart (1844), "On the Definition and Method of Political Economy", in: Daniel Hausman (2008), *The Philosophy of Economics, An Anthology*, Cambridge University Press.

Walras, Leon (1874), *Éléments D' Économie Politique Pure*, trans. William Jaffe, New York: Augustus M. Kelley.

Wikinson, Nick (2008), *An Introduction To Behavioral Economics*, Palgrave Macmillian

