



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۳) / پاییز ۱۴۰۱  
صفحه ۳۰۹ تا ۳۳۱

## ارایه الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی با رویکرد کیفی

علی هزاوه

دانشجوی دکتری مالی-مهندسی مالی، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

مهدی معدن‌چی زاج

هیأت علمی واحد الکترونیک دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

علی سعیدی

هیأت علمی دانشگاه آزاد تهران شمال، تهران، ایران

شادی شاهوردیانی

هیأت علمی گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهر قدس، تهران، ایران.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۱۳

### چکیده

تحقیق حاضر با هدف ارایه الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی با رویکرد کیفی صورت گرفته و این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی بوده و با رویکرد اکتشافی و طرح تحقیق کیفی انجام شده است. مشارکت‌کنندگان مشتمل بر ۹ نفر از خبرگان دانشگاهی و صاحب‌نظران حوزه مالی بودند که با استفاده از روش هدفمند انتخاب شدند. داده‌ها با استفاده از مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته جمع‌آوری و تا اشباع نظری ادامه یافت. تحلیل مصاحبه‌ها با روش تحلیل تم و با استفاده از نرم‌افزار مکس کیودا انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد که ۵ مقوله اصلی، ۳۱ مقوله فرعی و ۷۴ کد باز از مصاحبه به دست آمد. براساس یافته‌ها الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی شامل پنج مقوله اصلی شخصیت اخلاقی، بازار اخلاقی، هنجارهای اخلاقی، انگیزه‌های اخلاقی و الزامات اخلاقی در سرمایه‌گذاری است. همچنین مشخص شد که مقوله وجود مقررات (زیرمقوله الزامات اخلاقی) دارای بیشترین تکرار در مصاحبه‌ها بود. در ادامه مقوله‌های ارزش‌های جامعه و هنجارهای اجتماعی (زیرمقوله هنجارهای اخلاقی) بیشترین فراوانی را در مصاحبه‌ها داشتند.

واژه‌های کلیدی: اخلاق، اخلاق سرمایه‌گذاری، مدیران، بحران مالی.

## ۱- مقدمه

اخیراً بحران مالی جهانی موجب شده رسانه‌های مالی به دنبال پاسخ به این سوال باشند که آیا فعالان در حوزه مالی وظایف خود را به درستی انجام داده‌اند (وفایی‌ور و قاسمی، ۱۳۹۹). همچنین رسوایی‌های مالی اخیر در جهان، نگرانی‌هایی را در رابطه با اصول اخلاقی ایجاد کرده است (گروهمن<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). فشار بحران‌های مالی، رسوایی‌ها و پیامدهای بعد از آن، دلیل اصلی برای توجه بیشتر به اخلاقیات در حوزه مالی است (دان و سایننتی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). از این رو در سال‌های اخیر موضوع سرمایه‌گذاری مبتنی بر اصول اخلاقی، از سوی پژوهشگران مالی مورد توجه قرار گرفته است، و سیاست‌گذاران و دانشگاهیان به فهم و درک رفتارهای غیراخلاقی در بخش خدمات مالی علاقه خاصی پیدا نموده‌اند (کین<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). اخلاق موضوع مورد نیاز تمام حرفه‌ها است که به عنوان مجموعه‌ای از اصول و ارزش‌ها نیز تعریف می‌شود. دامنه اخلاق در حل و فشاری‌های فردی است. اما وقتی این رفتارها در سطح جامعه تسری پیدا می‌کند، به نوعی به اخلاق جمعی تبدیل می‌شود که ریشه در فرهنگ جامعه می‌دواند که جامعه را با آن می‌توان شناخت (ریزنیک<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵). وجود اخلاق برای هر حوزه ضروری است و چنانچه در یک حرفه اخلاق وجود نداشته باشد، باید منتظر نابودی آن بود. زمانی که انسان مجبور به تصمیم‌گیری در مورد موضوعی گردد، یک موقعیت اخلاقی پیش آمده است. حتی تصمیم به واگذاری این حق به خود فرد، نیازمند تفکر و تصمیم‌گیری اخلاقی است. تصمیم‌گیری اخلاقی نیازمند این توانایی است که فرد تشخیص دهد چه چیزی درست است و در ذهن خود در خصوص موضوعات اخلاقی و قانونی فکر و در مورد آن با دیگران بحث و مذاکره نماید (ارسوی و گاندا گموس<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳).

در این میان اخلاق سرمایه‌گذاری از منظر معاملات و قراردادهای و همچنین نحوه تعامل با مشتریان زیرمجموعه می‌تواند تجارت نیز به‌شمار می‌رود (خادم‌علیزاده و راه‌نشین، ۱۳۹۲). تبعیت فعالان بازار سرمایه از اصول اخلاقی، تمامی فعالان بازار را منتفع می‌کند و موجب ارتقا اطمینان سرمایه‌گذاران به بازارهای مالی می‌گردد. از این رو اخلاق صحیح برای بازار سرمایه، امری اساسی است. اخلاق صرفاً یک صفت عالی نیست که تنها توسط برخی از فعالان رعایت شود، بلکه باید در تمام سطوح بازار سرمایه نفوذ کرده و بهترین منافع مشتریان رو کارفرمایان را حفظ کند (ابریشمی و همکاران، ۱۳۹۶). این حال، مدل‌های تصمیم‌گیری اخلاقی معمولاً بسیار پیچیده هستند. به زعم سامرز فلانگن<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) شیوه‌های تصمیم‌گیری، فراتر از استانداردها و آیین رفتار حرفه‌ای حسابداری است. در واقع، این فرایندهای تصمیم‌گیری درونی (مویسون<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰). لو و همکاران (۲۰۱۸) نیز معتقدند، جامعه مجموعه‌ای از افراد است که می‌دانند چطور قانون را دور بزنند؛ آن هم بدون شکستن واقعی قانون (لو و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، پایبندی به این رفتار حرفه‌ای تمام آن چیزی نیست که مبنای تصمیم‌گیری

<sup>1</sup> Grohmann

<sup>2</sup> Dunn & Sainty

<sup>3</sup> Kane

<sup>4</sup> David and Resnik

<sup>5</sup> Ersoy & Gundogmus

<sup>6</sup> Sommers-Flanagan

<sup>7</sup> Moisson

اخلاقی افراد حرفه‌ای قرار می‌گیرد. به عقیده کورتن<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) افراد در تصمیم‌گیری با این سوال روبه‌رو هستند «چه چیزی بیشترین اهمیت را دارد؟». در این ارتباط استدلال می‌شود چیزی بیشترین اهمیت را دارد تا حد زیادی مشاخره‌ای درونی است بین ارزش‌هایی که فرد به آن‌ها پایبند است؛ ارزش‌هایی که فرد باید به آن‌ها پایبند باشد و چیزی که جامعه از حرفه انتظار دارد.

به طور کلی بخش مهمی از علل پدیداری بحرانهای مالی و آسیبهای وارده به اقتصاد جهانی، به دلیل عدم تبعیت شرکت‌ها از اصول و دستورات عملیهای اخلاقی در مقوله سرمایه‌گذاری بوده است. با این حال دو دیدگاه عمده در مورد اخلاق در سرمایه‌گذاری در زمان بحران وجود دارد. نظریه اول این است که اخلاق در سرمایه‌گذاری تهدیدی برای بقای شرکت‌ها است و صرفاً موجب از دست رفتن منابع مالی می‌شود. از طرف دیگر، محققانی معتقدند که اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌تواند با ایجاد اعتبار و شهرت به شرکت‌ها برای زنده ماندن در طی یک بحران مالی کمک کند. از طرفی مرور مطالعات پیشین نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که با بحران مالی مواجه هستند، انگیزه بیشتری برای رفتارهای غیراخلاقی دارند (چو<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۱)، علاوه بر آن، شرکت‌های دارای فرصت سرمایه‌گذاری بالا، دارای قدرت و اختیار بیشتری برای پنهان کردن رفتارهای دستکاری سود، تبانی با حسابرسان و ناهنجاری‌های مثل آن دارند. از این رو مساله اخلاق در سرمایه‌گذاری در بحران‌های مالی یک موضوع مبهم و دارای شکاف نظری است و متون تحقیقاتی همچنان این خلاء را در خود مشاهده می‌کنند که تحقیق کافی در زمینه الگوی اخلاق در سرمایه‌گذاری در شرایط بحران مالی انجام نشده است. لذا پژوهش حاضر در راستای خلا موجود بر آن است تا با استفاده از طرح تحقیق کیفی و بهره‌گیری از نظرات خبرگان امر، الگویی جامع در خصوص اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی ارائه دهد. امید است نتایج تحقیق به عنوان راهگشایی برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران قرار گرفته و نتایج آن راهکارهای اثربخشی در راستای تقویت و بهبود امر تصمیم‌گیری اخلاقی در بازار را، در اختیار مدیران و مسئولان قرار دهد.

### مبانی نظری و مرور بر پیشینه پژوهش

#### • اخلاق

کلمه "اخلاق" تعاریف مختلفی دارد که از فرهنگ لغت به فرهنگ لغت و راهنما به راهنما متفاوت است. با این حال، اخلاق را می‌توان قواعد رفتاری برداشت کرد که توسط گروه یا فرهنگ خاصی استفاده می‌شود (گوهمن، ۲۰۲۰). یکی دیگر از تعریفهای مشهور و گسترده اخلاق، شاخه‌ای از فلسفه است که به چندین ارزش مربوط به رفتار انسان می‌پردازد. این تعریف با دو ارزش "درست و غلط" اعمال انسان و پیامدها و انگیزه‌های آنها سروکار دارد (مویسون، ۲۰۲۰). اخلاق در لغت جمع واژه خلق و به معنی خوبها است، از این رو دانش بررسی و ارزش‌گذاری پر خوبیها و رفتارهای آدمی، علم اخلاق نامیده می‌شود. در حوزه‌ی سازمانی، بحث اخلاق بیانگر تقابل بین عملکرد اقتصادی (درآمدها، هزینه‌ها و سود) و عملکرد اجتماعی (تعهدات سازمان در داخل و خارج نسبت به

<sup>1</sup> Korten

<sup>2</sup> Chu

دیگران) می‌باشد. فرهود در بررسی موضوعات و زمینه‌های گوناگون اخلاق، حوزه‌های علوم اجتماعی و علوم اقتصادی رایجی از حوزه‌های اصلی مطالعات و تحقیقات برشمرده است (فرهود، ۱۳۹۲).

#### • اخلاق در سرمایه‌گذاری

علاقه به اخلاق در سرمایه‌گذاری به اوایل دهه ۱۹۸۰ برمی‌گردد، زمانی که سرمایه‌گذاران در ایالات متحده شروع به بررسی سرمایه‌گذاری‌های خود با توجه به معیارهای زیست‌محیطی، اجتماعی و سیاسی کردند. تا دهه ۱۹۹۰، سرمایه‌گذاری اخلاقی رواج پیدا کرد و بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری انواع محصولات سرمایه‌گذاری مبتنی بر اخلاق را راه‌اندازی کردند. سرمایه‌گذاری اخلاقی شامل یک فرآیند غربالگری است که در آن انتخاب‌ها و تصمیمات به دلایل اخلاقی، اجتماعی یا زیست‌محیطی اتخاذ می‌شوند (مورالس و همکاران، ۲۰۱۹). سرمایه‌گذاری اخلاقی به روال استفاده از اصول اخلاقی فرد به عنوان فیلتر اصلی برای انتخاب سرمایه‌گذاری اشاره دارد (کوالسکی<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاری اخلاقی روشی است برای انتخاب سرمایه‌گذاری بر اساس اصول اخلاقی (گورهمن، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاری اخلاقی به فرد این قدرت را می‌دهد که سرمایه‌های خود را به شرکت‌هایی اختصاص دهد که عملکردها و ارزشهای آنها با اعتقادات شخصی آنها مطابقت دارد. از این رو سرمایه‌گذاران اخلاقی معمولاً از سرمایه‌گذاری در فعالیت‌هایی همچون قمار و سلاح، اجتناب می‌کنند. تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها با توجه به اصول اخلاقی شامل این است که آیا اقدامات شرکت با تعهد آنها به اخلاق و عملکرد تاریخی، فعلی و پیش‌بینی شده آنها مطابقت دارد (پارمیتاساری<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۸).

منبع اصول اخلاقی، که به طور معمول در رشته حسابداری به آن ارجاع می‌شود، آیین رفتار حرفه‌ای حاکم بر حرفه است (اورت و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵)؛ به عبارت دیگر، اولین گام در استقرار فرهنگ پذیرش قانونی و درستکاری اخلاقی، استقرار آیین رفتار حرفه‌ای است که به طور روشن، قلمرو رفتار قابل پذیرش و خطوط قرمز را تعیین می‌کند. افزون بر این، هیچ آیین رفتار حرفه‌ای (و در اصل هر نوع فرایند قانونگذاری) نمی‌تواند هر نوع مسئله اخلاقی بالقوه را، که فرد حرفه‌ای با آن روبه‌رو می‌شود در بر بگیرد. در عین حال، آیین رفتار حرفه‌ای می‌تواند به عنوان طرح اولیه‌ای برای استقرار مبانی لازم به منظور ارتقای صلاحیت و سودمندی حرفه‌ای‌ها عمل کند (شپریرز<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۶).

#### • اصول اخلاق سرمایه‌گذاری

تورن<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) مدلی را پیشنهاد می‌کند که به مدل یکپارچه تورن معروف است این مدل در نمودار (۱) آمده است:

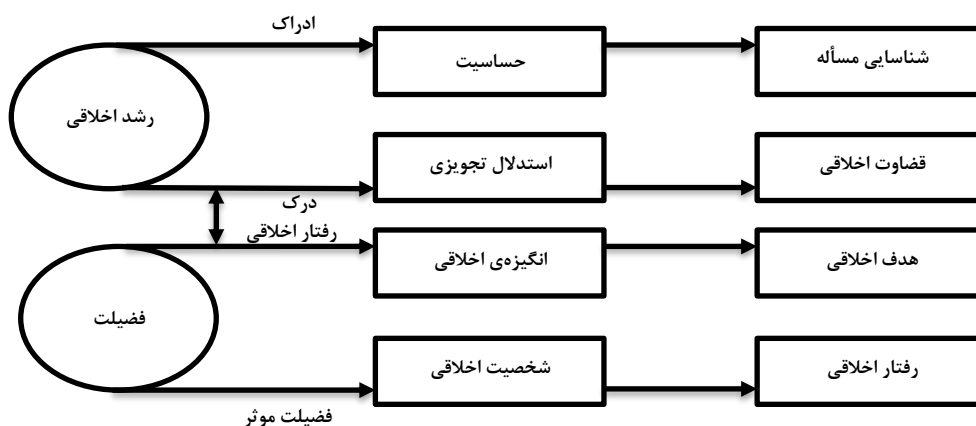
<sup>1</sup> Kowaleski

<sup>2</sup> Parmitasari

<sup>3</sup> Everett

<sup>4</sup> Sheperis

<sup>5</sup> Thorne



شکل (۱) مدل تصمیم‌گیری اخلاقی تورن (۲۰۰۱)

همان‌طور که در شکل (۱) ملاحظه می‌شود این مدل از دو طبقه‌ی رشد اخلاقی (شامل حساسیت و استدلال تجویزی) و فضیلت (شامل انگیزه اخلاقی و شخصیت اخلاقی) تشکیل شده است. رشد اخلاقی و فضیلت هر دو برای بروز رفتار اخلاقی ضروری هستند. به بیان دیگر چهار جریان روانی درونی در کنار هم منشأ بروز رفتارهای قابل مشاهده هستند. این چهار جریان عبارتند از: ۱) حساسیت اخلاقی یعنی تفسیر موقعیت آگاهی به این که چگونه اعمال مختلف گروه‌های ذینفع را تحت تأثیر قرار می‌دهند، حدس زنجیره‌های علی رویدادها و آگاهی از وجود مسئله اخلاقی وقتی واقعاً چنین مشکلی وجود دارد (۲) استدلال تجویزی (توان درک مسأله) تفکر در مورد مسایل و قضاوت در مورد این که اخلاقی ترین عمل کدام است (۳) انگیزه هدف اخلاقی: تمایل به اولویت دادن منافع دیگران بر منافع شخصی و شخصیت اخلاقی خود است (۴) شخصیت اخلاقی: پافشاری بر وظیفه‌ی اخلاقی، داشتن شهامت و جرأت، غلبه بر وسوسه‌ها و پیاده‌سازی زیر ساخت‌هایی که یک هدف اخلاقی را می‌سازند.

پک (۲۰۱۱) در کتاب اخلاق سرمایه‌گذاری اصول مبنایی اخلاق سرمایه‌گذاری برای متخصصین این صنعت به شرح زیر عنوان کرده است (خادم‌علیزاده و راه‌نشین، ۱۳۹۲):

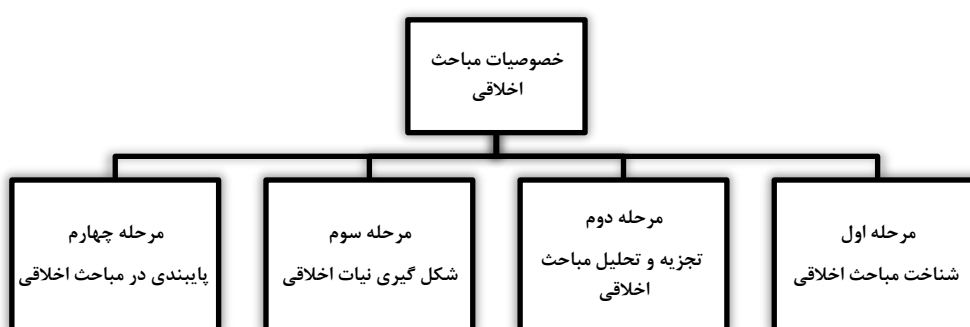
اصل اول- فهم اخلاقی، شناخت و دانش کامل از تمامی جوانب عملیات سرمایه‌گذاری از جمله منبع اصلی درآمد و هزینه‌ها

اصل دوم- استفاده اخلاقی از اطلاعات، دسترسی مناسب به اطلاعات در مورد سرمایه‌گذاری و استفاده صحیح و اخلاقی از این اطلاعات

اصل سوم- سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر، اجتناب از ضرر و زیان به دیگران

اصل چهارم- اعتماد و انصاف، رعایت انصاف و امانتداری در فرایند سرمایه‌گذاری نسبت به ذینفعان و حفظ اعتماد

- جفری<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) ساختار تصمیم‌گیری اخلاقی را طبق مراحل زیر طبقه بندی می‌شود:
- (۱) شناخت مباحث اخلاقی: تفسیر شرایط خاص و آگاهی از اعمال ممکن و بخش‌ها و افراد متأثر از آن.
  - (۲) تجزیه و تحلیل مباحث اخلاقی: قضاوت اخلاقی درباره آن اعمالی که از نظر اخلاقی در خور توجه هستند.
  - (۳) شکل‌گیری نیت اخلاقی: اولویت بندی کردن ارزش‌های عالی اخلاقی از سایر ارزش‌ها.
  - (۴) پای بندی در مباحث اخلاقی: تداوم پیروی از ارزش‌های اخلاقی در عمل.



شکل (۲) ساختار کلی ملال تصمیم‌گیری اخلاقی

#### • بحران مالی

بحران مالی عبارت است از شرایط متنوعی که در آن برخی دارایی‌های مالی ناگهان قسمت عمده‌ای از ارزش اسمی خود را از دست می‌دهند. در قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم، بسیاری از بحران‌های مالی با هراس بانکی همراه بود و بسیاری از رکودها با این وحشت‌ها همزمان بود. شرایط دیگری که اغلب بحران‌های مالی نامیده می‌شوند شامل سقوط در بورس سهام و انفجار حباب‌های مالی دیگر، بحران ارزی و پیش‌فرض‌های حاکمیت است (چارلس و همکاران، ۲۰۰۵). در یک بحران مالی، قیمت دارایی‌ها کاهش چشمگیر ارزش را تجربه می‌کنند، کسب‌وکارها و مصرف‌کنندگان قادر به پرداخت بدهی‌های خود نیستند و موسسات مالی کمبود نقدینگی را تجربه می‌کنند. طی یک بحران مالی سرمایه‌گذاران دارایی‌ها را می‌فروشند یا از حساب‌های پس‌انداز پول برداشت می‌کنند زیرا می‌ترسند در صورت باقی ماندن در یک موسسه مالی، ارزش این دارایی‌ها کاهش یابد. سایر شرایطی که ممکن است به عنوان بحران مالی شناخته شوند عبارتند از ترکیدن حباب سوداگران مالی، سقوط بازار سهام، پیش‌فرض حاکمیت در کشور یا بحران ارزی. یک بحران مالی ممکن است به بانکها محدود شود و یا در یک اقتصاد واحد، اقتصاد یک منطقه یا اقتصادهای سراسر جهان گسترش یابد (لوک و فابیان، ۲۰۰۸).

<sup>۱</sup> Jeffery

### • اخلاق در سرمایه‌گذاری و بحران مالی

بحران مالی سال ۲۰۰۸ بر نحوه همکاری شرکت‌ها با اخلاق تجاری تأثیر گذاشت. لوئیس و همکاران (۲۰۱۰) معتقدند که علت بحران تا حدودی به دلیل عدم رعایت اصول اخلاقی در تجارت بوده است. در بحران مال ۲۰۰۷-۲۰۰۸، بسیاری از شرکت‌ها با مشکلات نقدینگی یا ورشکستگی روبرو شدند و رکود اقتصادی یک واقعیت بود. شرکت‌ها شاهد کاهش سود خود بودند و مجبور شدند بودجه خود را کاهش دهند. این امر باعث شد که بودجه سرمایه‌گذاری‌های اخلاقی شرکت نیز کاهش یابد. سرمایه‌گذاری‌های اخلاقی شرکت یکی از اولین زمینه‌هایی است که یک شرکت در آن صرفه‌جویی می‌کند، زیرا نتیجه کوتاه‌مدتی ندارد. و از آنجا که احتمال مشکلات نقدینگی در هنگام بحران بیشتر است، شرکت‌ها در پروژه‌هایی که هزینه‌های آنها بیش از درآمد کوتاه‌مدت است، مشارکت نمی‌کنند. طبق گفته جیاناراکیس و تئوتوکاس (۲۰۱۱) سرمایه‌گذاری‌های اخلاقی به دلیل هزینه‌های اضافی برای پروژه‌های اجتماعی، در نظر اکثر شرکت‌ها تهدیدی برای بقا است. کارابیرحیملو<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) نیز نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاری‌های اخلاقی فقط سود شرکت را کاهش می‌دهد.

از طرفی دیدگاه مخالف دیگری نیز وجود دارد؛ بحران مالی کل اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و از این رو تقریباً هر شرکت باید عواقب این بحران را در نظر بگیرد. سیستم‌های اقتصادی و مالی شکست خورده است و زمان بازرنگی در این سیستم‌های ارزشی است. در زمان بحران شهرت و اعتبار شرکت مهم است. طبق گفته شنیتز و اسپتین<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)، حسن شهرت در اخلاقیات، مزایای مالی محسوسی برای یک شرکت دارد. بنابراین در طی یک بحران، می‌توان بین عملکرد مالی و سرمایه‌گذاری اخلاقی شرکت رابطه مثبت وجود دارد. این امر به این دلیل است که شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری اخلاقی اعتبار شرکت خود را افزایش می‌دهند، اعتماد مصرف‌کنندگان افزایش می‌یابد که در زمان بحران برای شرکت بسیار مهم است (نیوونبرگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳).

به طور کلی نظریه‌های مختلفی در مورد اخلاق در سرمایه‌گذاری در زمان بحران وجود دارد. نظریه اول این است که اخلاق در سرمایه‌گذاری تهدیدی برای بقای شرکت‌ها است. شرکت‌ها باید بودجه خود را کاهش دهند و اخلاق در سرمایه‌گذاری صرفاً وجب از دست رفتن منابع مالی می‌شود. از طرف دیگر، محققانی معتقدند که اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌تواند به شرکت‌ها برای زنده ماندن در طی یک بحران (مالی، اقتصادی) کمک کند. دلیل این امر شهرتی است که شرکت از طریق اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌تواند در شرایط بحرانی ایجاد کند (نیوونبرگ، ۲۰۱۳).

### پیشینه پژوهش

در زمینه موضوع پژوهش وفایی‌پور و قاسمی (۱۳۹۹) به ارائه مدل مبتنی بر بحران مالی، فرصت سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر کیفیت حسابرسی براساس یک تحقیق پس‌رویدادی با داده‌های پانل پرداختند. نتایج حاصل از آزمون

<sup>۱</sup> Karaibrahimoğlu

<sup>۲</sup> Schnietz and Epstein

<sup>۳</sup> Nieuwenburg

فرضیات پژوهش نشان داد که بحران مالی بر کیفیت حسابرسی تأثیر منفی و معنی دار دارد. همچنین بین فرصت سرمایه‌گذاری و کیفیت حسابرسی تأثیر منفی و معنی دار وجود دارد. به همین صورت عبدالرحیمان و همکاران (۱۳۹۷) نیز به ارایه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداختند. مطابق با اهداف تعیین شده، تحقیق ترکیبی در بخشهای کیفی و کمی تحقیق عملیاتی شد. براساس یافته‌های کیفی، مقوله‌های اصلی تحقیق از قبیل عوامل فرهنگی، شناختی، احساسی و شخصیت‌شناسایی شدند. نتایج تحقیق بیانگر این است که زیربنایی‌ترین عامل در رفتار سرمایه‌گذاران همانا عامل فرهنگ می‌باشد. تورش‌های شناختی مقدم بر تورش‌های عاطفی هستند (نظریه ساخت واره) که در کنار تأثیر عامل شخصیت، موجب بروز رفتارهای توده وار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی می‌شود.

ابریشمی و همکاران (۱۳۹۶) نیز به بررسی و تبیین مخاطرات اخلاقی و انتخاب نامناسب در بازار سرمایه و نقش اخلاق در کاهش آن پرداختند. براساس یافته‌های کیفی مشخص شد برای ایجاد شفافیت در بازار سرمایه، در دسترس بودن اطلاعات مهم‌ترین عامل است. هرچه اطلاعات مرتبط با بازار سرمایه، شفاف‌تر و متقارن باشد، تأثیرگذاری این بازار بر رشد و توسعه اقتصادی بیشتر خواهد شد. یکی از پیامدهای منفی ناشی از تقارن نداشتن اطلاعات، سوء استفاده یا به عبارتی مخاطره اخلاقی فرد یا گروه دارای اطلاعات بیشتر است که به دنبال آن، طرف دیگر که اطلاعات کمتری دارد، دچار انتخاب نامناسب می‌شود. همچنین نشان داده شده که پیروی از اصول اخلاقی اسلامی و تدوین دستورالعمل‌های اخلاقی و فرهنگ‌سازی برای حاکمیت ارزش‌های اخلاقی و دینی می‌تواند تا حد زیادی در کاهش حیل و فریب و افزایش صداقت و اعتماد و ایجاد شفافیت مؤثر باشد و هزینه نظارت را کاهش دهد و اجرای قوانین را نیز تضمین کند.

در ادامه نظر مهدوی و علی پور (۱۳۸۹)، پژوهشی با عنوان رویکرد تصمیم‌گیری اخلاقی مدیران مالی شرکت‌ها ارائه دادند. نتایج نشان داد که مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای رویکرد تصمیم‌گیری ادراک اخلاقی، قضاوت اخلاقی و تمایل اخلاقی می‌باشند.

حسینی (۱۳۹۵) نیز در مطالعه‌ای دیگر مقایسه شاخص‌های جهت‌گیری اخلاقی در جامعه پزشکان با جامعه حسابرسان پرداختند. شواهد نشان داد که جهت‌گیری اخلاقی ایدئال‌گرایی، نسبی‌گرایی و تعهد حرفه‌ای یکسان است و تفاوت معناداری دارند. همچنین نوع شغل بر رفتار و اخلاقی افراد تأثیر گذار نیست.

در خارج از کشور پارفیت<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) به بررسی چگونگی ظهور سرمایه‌گذاری مسئولانه به عنوان راهی برای اقدامات سیاسی در زمینه حاکمیت بدون واسطه پرداخت. با تحلیل استراتژی سرمایه‌گذاری مسئولانه، ادغام ریسک‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیت در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، این مقاله استدلال می‌کند که یک منطق اخلاقی مشتق‌زیربنای مدیریت ریسک است. این مقاله نشان می‌دهد که اخلاق مشروط و سود محور که مدیریت ریسک بر آن استوار است، بنیادی را ایجاد می‌کند که این سرمایه‌گذاری بر روی آن بنا می‌شود.

1 Parfitt



دان و ساینٹی<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) نیز، پژوهشی با عنوان ایجاد الگویی از تصمیم‌گیری اخلاقی است که برای حسابداران و حرفه حسابداری ارائه دادند. هدف از این مقاله، ایجاد الگویی از تصمیم‌گیری اخلاقی است که برای حسابداران و حرفه حسابداری صدق می‌کند. در این پژوهش الگویی یکپارچه از پنج عامل تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری اخلاقی توسط حسابداران مشخص شد که عبارتند از کدهای رفتاری حرفه‌ای، جهت‌گیری فلسفی، جهت‌گیری مذهبی، ارزش‌های مشتق از فرهنگ، بلوغ اخلاقی.

در ادامه پارمیتاساری و همکاران (۲۰۱۸) به تحلیل تأثیر اخلاق سرمایه‌گذاری بر رفتار سرمایه‌گذاران بازار سرمایه و تأثیر آن بر رضایت مالی سرمایه‌گذاران بازار سرمایه پرداختند. این تحقیق نشان داد که اخلاق سرمایه‌گذاری بر رضایت مالی تأثیر می‌گذارد، اخلاق سرمایه‌گذاری نیز بر رفتار سرمایه‌گذار تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، رفتار سرمایه‌گذاران بر رضایت مالی تأثیر گذاشت. این تحقیق همچنین نشان داد که اخلاق سرمایه‌گذاری بر رضایت مالی از رفتار سرمایه‌گذار تأثیرگذار است.

الزیادت و احمد<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) نیز، پژوهشی با ارائه چارچوب مفهومی برای تصمیم‌گیری اخلاقی در مؤسسات مالی اسلامی ارائه دادند. این مقاله یک چارچوب مفهومی برای تصمیم‌گیری اخلاقی در موسسه مالی اسلامی بر اساس رویکردهای روش شناختی اسلامی در اخلاق تهیه می‌کند این رویکرد می‌تواند با تمرکز بر فرایند تصمیم‌گیری اخلاقی، با غلبه بر نقص‌های روش شناختی در سنجش عملکرد اخلاقی در امور مالی اسلامی، که منجر به پیامدهای رفتار سازمانی فراتر از قانونی بودن قراردادها می‌شود، یاری‌کنند. چارچوب حاصل از پژوهش، شرایطی را بیان می‌کند که تحت آن فعالیت‌هایی که به صورت پیمانی قانونی و مجاز تلقی می‌شود می‌تواند منجر به نتایج شود که می‌تواند آن را اخلاقی با غیر اخلاقی جلوه دهد.

به همین ترتیب کلوز و همکاران (۲۰۱۵)، پژوهشی با عنوان ارتباط بین متغیرهای اخلاقی ایده‌آل‌گرایی، نسبی‌گرایی و ماکیاولیسم، رفتارهای غیر اخلاقی و تصمیمات مالی ارائه کردند و نشان دادند که متغیرهای اخلاقی ایده‌آل‌گرایی، نسبی‌گرایی و ماکیاولیسم می‌توانند رفتارهای غیر اخلاقی در موضوعات و تصمیمات مالی را پیش‌بینی نمایند. نتایج پژوهش آنها بر این نکته تأکید داشت که جهت‌گیری‌های اخلاقی فردی با سطوح مختلف تصمیم‌گیری در مورد موضوعات مالی رابطه معنی‌دار دارد.

مرور پیشینه پژوهش نشان دهنده توافق محققان بر این موضوع است که اخلاق سرمایه‌گذاری، تأثیر مثبتی بر کاهش مخاطرات بازار (ابریشمی و همکاران، ۱۳۹۶)، رضایت مالی (پارمیتاساری و همکاران، ۲۰۱۸)، تصمیمات مالی (کلوز و همکاران، ۲۰۱۵) و عملکرد بازارها (الزیادت و احمد، ۲۰۱۸)، دارند. مطالعاتی همچون نظر بیگی و جمشیدی (۱۳۹۵) و دان و ساینٹی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، نیز به، رویکرد تصمیم‌گیری اخلاقی پرداختند. با این حال مشاهده می‌شود که علی‌رغم تحقیقات متعددی که در خصوص اخلاق سرمایه‌گذاری صورت گرفته است، تحقیقی در خصوص الگوی تصمیم‌گیری اخلاقی در سرمایه‌گذاری در شرایط بحران‌های مالی به چشم نمی‌خورد و اکثر

<sup>1</sup> Dunn & Sainty

<sup>2</sup> Alziyadat&Ahmed

<sup>3</sup> Dunn & Sainty

تحقیقات به پیامدهای این موضوع پرداخته‌اند. از این رو تحقیق حاضر در جهت پر کردن این شکاف تحقیقاتی صورت خواهد گرفت.

### روش شناسی

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است که با رویکرد اکتشافی و با استفاده از طرح پژوهش کیفی انجام شد. تحقیقات کیفی قادرند اطلاعات عمیق و دقیقی را در خصوص پدیده‌ها، رفتارها و سازمان‌های پیچیده ارائه کنند. کسب اینگونه اطلاعات از راه پژوهش‌های کمی به‌هیچ‌عنوان میسر نیست. در این پژوهش ابتدا مرور مفصل بر ادبیات موضوع صورت گرفت. در ادامه به منظور دستیابی به درک عمیق‌تر از حوزه مورد بررسی، فرایند کیفی آغاز شد و داده‌ها با استفاده از روش مصاحبه نیمه ساختاریافته از خبرگان دانشگاهی و صاحب‌نظران آگاه، شامل اساتید متخصص و با تجربه و مدیران ارشد شاغل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، جمع‌آوری شد. برای تعداد نمونه‌ها در تحقیق کیفی قانون مشخصی وجود ندارد و مصاحبه‌ها تا اشباع نظری ادامه می‌یابد. تعداد مصاحبه‌شوندگان در تحقیق حاضر شامل ۹ نفر از اساتید و مدیران ارشد با تجربه و متخصص بود. از آنجایی که در بخش کیفی، نمونه انتخاب شده تحت تاثیر اهداف پژوهش است، در این بخش از نمونه‌گیری هدفمند استفاده خواهد شد. معیار انتخاب افراد عبارت بود از؛

- عضویت در هیئت علمی دانشگاه‌های معتبر در جامعه اساتید و خبرگان دانشگاهی
- برخورداری از سابقه پژوهشی مرتبط
- برخورداری از مدک دکترا در زمینه مدیریت مالی
- و دارا بودن حداقل ۵ سال سابقه اجرایی در حوزه مدیریت مالی در شرکت‌های بزرگ و باسابقه

مصاحبه‌ها به صورت جلسات فردی اجرا شد و در ابتدای شروع جلسه، هدف از انجام تحقیق به صورت کامل و شفاف برای مصاحبه‌شوندگان شرح داده شد. مدت زمان هر جلسه بین ۴۵ تا ۶۰ دقیقه به طول انجامید و مصاحبه‌ها با استفاده از تلفن همراه ضبط شد، ضمناً به مصاحبه‌شوندگان اطمینان داده شد که از اطلاعات آنان صرفاً در یک پروژه تحقیقاتی استفاده می‌شود. سوالاتی که در مصاحبه‌ها مطرح شد به شرح زیر است:

- (۱) چگونه اخلاق سرمایه‌گذاری و مقررات مالی بر بحران‌های مالی تأثیر می‌گذارند؟
- (۲) به نظر شما مؤلفه‌ها و متغیرهای اخلاق سرمایه‌گذاری کدامند؟
- (۳) به نظر شما شاخص‌های توسعه‌یافتگی بازار سرمایه کدامند؟
- (۴) به نظر شما الزامات و مقررات نظام سرمایه‌گذاری مؤثر بر توسعه‌یافتگی بازار سرمایه کدامند؟
- (۵) به نظر شما آیا درک ارتباط معنی‌داری بین اخلاق سرمایه‌گذاری و مقررات گذاری وجود دارد؟
- (۶) به نظر شما آیا درک ارتباط معنی‌داری بین اخلاق سرمایه‌گذاری و توسعه مالی و سرمایه‌گذاری، الزامات و مقررات نظام سرمایه‌گذاری مؤثر بر جلوگیری از بحران‌های مالی شکل گرفته است؟

۷) به نظر شما آیا متغیرهای اخلاقی و الزامات و مقررات نظام سرمایه گذاری در بحرانهای مالی بر هم اثر متقابل دارند؟

پس از جمع‌آوری داده‌ها از مصاحبه‌شوندگان، با استفاده از روش تحلیل تم توسط نرم‌افزار مکس کیودا<sup>۱</sup> مورد بررسی قرار گرفتند. به زعم بویاتزیس<sup>۲</sup> (۱۹۸۹) تحلیل تم قادر است ارتباطی مناسبی بین محققان رشته‌های مختلف ایجاد کند. این روش محققان را قادر می‌سازد تا فرآیند انتقال مشاهده‌ها و یافته‌ها و تفاسیر خود را به سایرین تسهیل کنند. به طور کلی تحلیل تم روش مناسبی برای برقراری انتقال مفاهیم بین پژوهشگران در رشته‌های مختلف و با جهت‌گیریهای متفاوت و ارتباط بین رویکردهای فلسفی مختلف و میان نظریه‌پردازان و مجریان است. ارتباط برقرار کند. تحلیل تم دارای ۵ فاز به شرح جدول (۱) است (برون و کلارک<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶):

جدول (۱) فازهای تحلیل تم

| مرحله                   | توضیح   |
|-------------------------|---|
| آشنایی با داده‌ها       | نوشتن داده‌ها در صورت ضرورت (شفاهی بودن)، خواندن و دوباره خواندن، ثبت ایده‌های اولیه  |
| ایجاد کدهای اولیه       | کدگذاری ویژگیهای موردنظر داده به صورت منظم در کل مجموعه داده، تطبیق و مرتب کردن داده‌ها با هریک از کدها   |
| جستجو مضامین            | تطبیق دادن کدها به مضامین بالقوه و جمع‌آوری همه داده‌های مرتبط با هریک از مضامین بالقوه   |
| بازنگری مضامین          | بررسی مضامین بالقوه با کدهای استخراج شده (سطح ۲) و مجموعه داده‌ها (سطح ۱) و در نهایت ایجاد شبکه تحلیلی مضامین   |
| تعریف و نامگذاری مضامین | تحلیل مداوم جهت پالایش ویژگیهای هر "تم"، بیان جامع نقل قولها، تدوین تعاریف روشن و نامها برای هریک از تمها   |
| تدوین گزارش             | آخرین فرصت برای تحلیل، انتخاب نمونه‌های روشن و آشکار، تحلیل پایانی از استخراج تحلیلی مرتبط با پرسشهای پژوهش و ادبیات و تدوین یک گزارش دانشگاهی از تحلیل |

با توجه به این که محقق با دقت کافی به تفسیر نتایج پرداخته و با استفاده از نظرات خبرگان انجام شده است، روایی داده‌های کیفی تایید می‌گردد. همچنین جهت تعیین پایایی کدگذاری‌ها، کدگذاری مجدد مصاحبه‌ها بعد از دو هفته تکرار شد و پایایی درونی مصاحبه‌ها توسط شاخص کاپا بررسی گشت. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده که برابر ۰.۰۰۰ و زیر ۰.۰۰۵ تعیین شد و همچنین ضریب کاپا ۰.۷۴۵ و ۰.۸۱۲ و بیشتر از مقدار ۰.۶ محاسبه شد، پایایی مصاحبه‌ها نیز تایید می‌گردد.

<sup>1</sup> MAXQDA

<sup>2</sup> Boyatzis

<sup>3</sup> Clarke & Braun

## یافته‌ها

در بخش کیفی به منظور تحلیل یافته‌ها از روش تحلیل تم در شش مرحله استفاده شد. در مرحله اول برای اینکه محقق با عمق و گستره محتوایی داده‌ها آشنا شود غوطه‌ور سازی در داده‌ها آغاز شد. در مرحله دوم کدگذاری باز به صورت پاراگراف به پاراگراف انجام گرفت. در کدگذاری باز که نخستین مرحله در اجرای راهبرد تحلیل تم است، نکات کلیدی مصاحبه‌ها در رابطه با اخلاق در سرمایه‌گذاری، مولفه‌ها و کدگذاری شد. کدهای زیر کلمات یا عباراتی هستند که مصاحبه‌شوندگان بیان کردند، در جدول (۲) نمونه‌ای از متن مصاحبه‌ها، کدهای باز مستخرج شده است. در این مرحله ۱۹۳ کد از مصاحبه‌ها به دست آمد. به عنوان مثال جدول (۱) گزیده‌ای از کدگذاری باز بر روی متن مصاحبه‌ها است:

جدول کدگذاری باز مصاحبه‌ها

| کد   | متن مصاحبه  | کدباز                       | مصاحبه‌شونده |
|------|---|-----------------------------|--------------|
| P611 | اگر بخواهیم تعریفی از اخلاق را در بحث سرمایه‌گذاری ببینیم باید توجه داشته باشیم که هر جامعه در بطن خود چه اصول اخلاقی را رعایت محترم می‌شمارند.   | رعایت هنجارها و اصول اخلاقی | P6           |
| P408 | قطعا بین اخلاق سرمایه‌گذاری و توسعه مالی این ارتباط وجود دارد اما وجود این ارتباط به میزان دسترسی به اطلاعات و نحوه بکارگیری روش‌های تحلیل بستگی دارد، اما این که چند مولفه با یک دیگر در ارتباط هستند را می‌تواند تایید کرد  | دسترسی عموم به اطلاعات      | P4           |
| P415 | ریشه‌های اخلاقی هر منطقه جغرافیایی با توجه به خواستگاه مردم آن می‌تواند در جهت دهی و شکل دهی فرهنگ و مقررات آن جامعه تاثیر گذار باشد همانطور که ما در کشور خود نیز این مقررات را تاثیر گرفته از اخلاقیات و باید ها و نبایدهای موجود در سطح جامعه و اعتقادات دینی می‌بینیم.  | ارزش‌های قابل قبول جامعه    | P4           |
| P110 | شاید در نظام سرمایه‌گذاری بحث سرمایه‌گذاری‌های خاص (چه کالا و چه خدمت) می‌بینیم که در یک جامعه ای کالا و خدمات هنجار نیست و شاید ممنوعیت قانونی هم داشته باشد ولی در یک جامعه دیگر می‌تواند آن خدمات حداقل معمول یا یک هنجار اجتماعی باشد. در این جاست که این متغیرها می‌توانند قطعا تاثیر گذار در نظام سرمایه‌گذاری باشند. | هنجارهای اجتماعی            | P1           |
| P309 | اما در کل رعایت اخلاق حرفه ای قطعاً یکی از عوامل تاثیر گذار در رشد و توسعه بازار سرمایه خواهد شد. از طرفی مقررات و قوانین در بازار بر فرض رعایت اخلاق توسط کلیه فعالین بازار پایه ریزی می‌شود.  | شکل دادن به قوانین و مقررات | P3           |
| P120 | در هر صورت اگر ما به اخلاق حرفه ای برگردیم انتظارمان بر این است که آنچه عرف عام جامعه قابلیت پذیرش دارد تحت عنوان مبانی اخلاقی را در قوانین و مقررات ببینیم.  | قوانین و مقررات             | P1           |

سپس در مرحله سوم کدگذاری گزینشی شامل دسته‌بندی کدهای مختلف در قالب کدهای گزینشی و مرتب کردن همه خلاصه داده‌های کدگذاری شده انجام شد. در واقع، پژوهشگر تحلیل کدهای خود را شروع کرده و در نظر می‌گیرد که چگونه مفاهیم اولیه مختلف می‌توانند برای ایجاد یک مضمون کلی ترکیب شوند؛ بنابراین، کدهای تکراری و مشابه بسیاری بین آنها مشاهده می‌شود در این مرحله ۷۴ کد گزینشی به دست آمد؛ در مرحله چهارم پژوهشگر برای این که بتواند با تعداد کدهایی کمتر کار کند، پس از مرور چندباره و تعیین شباهتها و تفاوتها، کدهایی که محتوای مشترکی داشتند، در هم ادغام نمود و با کدی مشترک که از کدهای اولیه انتزاعی تر بود، نامگذاری گردید؛ این کار با در نظر گرفتن یافته‌های نظری با رفت‌وآمدهای متوالی بین کدهای باز و مقوله‌های محوری اولیه انجام شد، در این مرحله ۳۱ مقوله فرعی به دست آمد. در مرحله پنجم، مقوله‌هایی که قدرت مفهومی بیشتر داشتند و بهتر می‌توانستند مفاهیم و خرده مقولات را پیوند دهند، انتخاب شد. در این مرحله ۴ مقوله اصلی شناسایی شد. نتایج این کدگذاری و شیوه تحلیل و ترکیب مفاهیم در جدول (۳) نشان داده شده است:

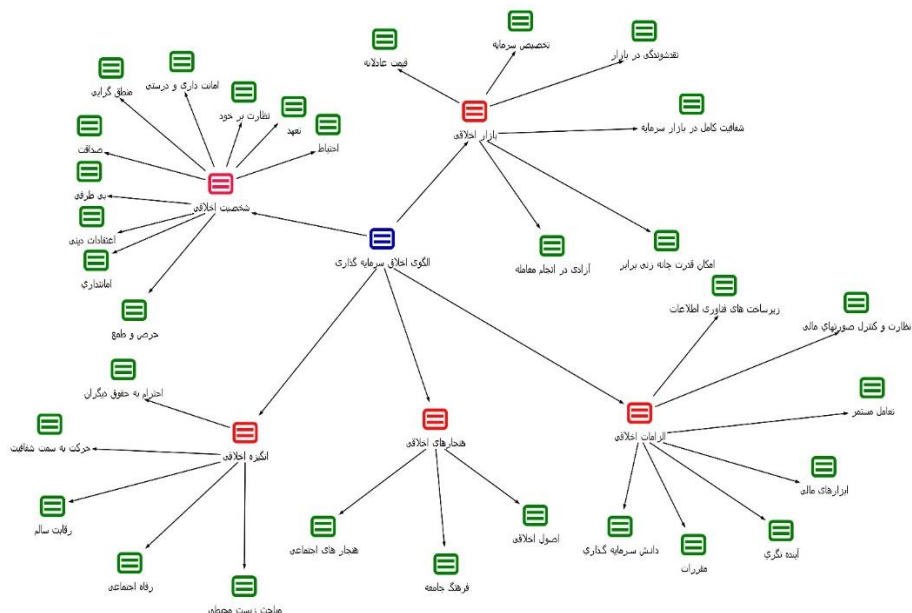
مفاهیم اولیه، مقوله فرعی و اصلی

| مقوله اصلی       | مقوله فرعی                     | کد باز                                      | فراوانی  |   |
|------------------|--------------------------------|---|--|---|
| بازار اخلاقی     | آزادی در انجام معامله          | دسترسی آزاد هر فرد در بازار سرمایه          | 4  |   |
|                  |                                | امکان جابجایی سرمایه و فعالیت بخش های خارجی | 1  |   |
|                  | امکان استفاده از اطلاعات برابر |   | افشای به موقع و صحیح اطلاعات لازم                | 2 |
|                  |                                |   | عدم وجود اطلاعات کاذب                            | 5 |
|                  |                                |   | حق قدرت برابر در پردازش اطلاعات                  | 2 |
|                  |                                |   | امکان دستیابی به اطلاعات دقیق                    | 1 |
|                  |                                |   | دسترسی عموم به تمامی اطلاعات                     | 1 |
|                  |                                |   | رعایت حق طرف مقابل                               | 3 |
|                  | امکان قدرت چانه زنی برابر      |   | چانه زنی با سیاست گذار                           | 2 |
|                  |                                |   | تعیین عادلانه قیمت ها                            | 1 |
|                  | قیمت عادلانه                   |   | حق انجام معامله با قیمت عادلانه                  | 1 |
|                  |                                |   | اعتقاد به آزادی اساسی مانند ابزار شفافیت اطلاعات | 3 |
|                  | شفافیت کامل در بازار سرمایه    |   | گردش اطلاعات                                     | ۳ |
|                  |                                |   | وجود شفافیت اطلاعاتی                             | 2 |
|                  | تخصیص سرمایه                   |   | استفاده کارا از منابع سرمایه                     | 2 |
|                  |                                |   | تخصیص منابع بهینه سرمایه                         | ۳ |
|                  |                                |   | قدرت نقدشوندگی در بازار سرمایه                   | 2 |
|                  | نقدشوندگی در بازار             |   | افزایش سرعت نقدشوندگی در بازار                   | 1 |
| هنجارهای اجتماعی |                                |   | 8  |   |

| مقوله اصلی    | مقوله فرعی                            | کد باز                           | فراوانی  |
|---------------|---------------------------------------|----------------------------------|----------|
|               | ارزش های قابل قبول جامعه              | هویت باور انسان ها               | 2        |
|               |                                       | همسویی هنجارها در جامعه          | 4        |
|               |                                       | فرهنگ جامعه                      | 6        |
|               | اصول اخلاقی                           | هنجارهای اخلاق مالی              | 4        |
|               |                                       | ریشه های اخلاقی و بومی آن منطقه  | 2        |
|               |                                       | رعایت هنجارها و اصول اخلاقی      | 2        |
| شخصیت اخلاقی  | صداقت                                 | راستگویی                         | 3        |
|               |                                       | راستی و درستی                    | 3        |
|               |                                       | خلوص                             | 2        |
|               | بی طرفی                               | انصاف                            | 4        |
| عدالت درک شده |                                       | 3                                |          |
| منطق گرایی    | برابری در معامله                      | 2                                |          |
|               | خردگرایی در جهت مطلوبیت کل جامعه      | 3                                |          |
| اعتقادات دینی | عقلانیت                               | 2                                |          |
|               | پرهیز از فعالیتهای غیرمشروع و ربوی    | 3                                |          |
|               | در نظر داشتن خدا                      | 3                                |          |
|               | مراقبت از دارایی ها                   | 4                                |          |
|               | رازداری                               | 1                                |          |
| حرص و طمع     | عدم فرصت طلبی خارج از اصول اخلاقی     | 3                                |          |
|               | وسوسه نشدن                            | 2                                |          |
| تعهد          | تعهد به وظیفه                         | 4                                |          |
|               | وفای به قراردادها و انجام کامل تعهدات | 2                                |          |
| احتیاط        | محتاط بودن                            | 1                                |          |
|               | عدم سهل انگاری                        | 2                                |          |
|               | ارزیابی نتایج عملکرد خود              | 3                                |          |
| نظارت بر خود  | توانایی کنترل نفس خود                 | 2                                |          |
|               | حقوق سپرده گذاران و سهامداران         | 8                                |          |
| انگیزه اخلاقی | احترام به حقوق دیگران                 | حقوق مشتریان و شهروندی           | 2        |
|               |                                       | منافع هر دو کارفرمایان و ذینفعان | 2        |
|               |                                       | شفافیت در معاملات                | 1        |
|               | حرکت به سمت شفافیت                    | شفافیت در بازار سرمایه           | 1        |
|               |                                       | رفاه اجتماعی                     | کاهش فقر |

| مقوله اصلی     | مقوله فرعی                 | کد باز   | فراوانی |
|----------------|----------------------------|--|---------|
|                |                            | افزایش قدرت خرید   | ۴       |
|                |                            | رفاه و آسایش افراد   | ۳       |
|                |                            | افزایش رقابت در سرمایه گذاری                                 | ۱       |
|                | رقابت سالم                 | توسعه بازارها  | ۲       |
|                |                            | مقررات دقیق حاکم بر مباحث زیست محیطی                         | ۱       |
|                |                            | حفاظت از محیط زیست   | ۳       |
| الزامات اخلاقی | ابزارهای مالی              | توسعه ابزارهای مالی  | ۱       |
|                |                            | تنوع ابزارهای مالی   | ۲       |
|                | زیرساخت های فناوری اطلاعات | نرم افزارهای جمع آوری اطلاعات مالی                           | ۲       |
|                |                            | سخت افزارهای فناوری اطلاعات                                  | ۳       |
|                | مقررات                     | شکل دادن قوانین و مقررات                                     | ۱۰      |
|                |                            | وجود زیرساخت های قانونی کامل در بازار سرمایه                 | ۵       |
|                |                            | نظام های قانونی نظارت بر بازار سرمایه                        | ۵       |
|                | نظارت و کنترل صورتهای مالی | نظارت و کنترل صورتهای مالی توسط مقام ناظر                    | ۲       |
|                |                            | نظارت و کنترل صورتهای مالی توسط مقام ناظر به صورت جدی و منظم | ۳       |
|                | دانش سرمایه گذاری          | نیروی انسانی متخصص و آشنا                                    | ۲       |
|                |                            | بروزرسانی دانش سرمایه گذاری                                  | ۲       |
|                | آینده نگری                 | آینده نگری اصولی   | ۱       |
|                |                            | واقع بینی نسبت به آینده                                      | ۲       |
|                |                            | دوراندیشی و برنامه ریزی مالی                                 | ۲       |
|                | تعامل مستمر                | تعامل مستمر نخبگان فرهنگی                                    | ۱       |
|                |                            | تعامل با جوامع دانشگاهی                                      | ۲       |

همچنین نمودار شماره (۱) نشان دهنده شبکه مفاهیم مرتبط با پژوهش در قالب مقوله های فرعی و اصلی در نرم افزار مکس کیودا است:



نمودار (۱) شبکه مفاهیم مرتبط با پژوهش در قالب مقوله‌های فرعی و اصلی

(منبع: خروجی نرم‌افزار)

به طور کلی می‌توان گفت اخلاق در سرمایه‌گذاری یک عامل مهم در شرایط بحرانی است. آنچنان که یک مصاحبه‌شونده می‌گوید:

«عدم رعایت اخلاق حرفه‌ای در حوزه سرمایه‌گذاری به مرور باعث ایجاد بحران مالی خواهد شد. زیرا طرف مبادله که خود را ملزم به رعایت اخلاق حرفه‌ای نمی‌داند قطعاً سلامت بازار سرمایه را بعنوان دغدغه خود در نظر نگرفته و اگر بازار به سمت بحران مالی حرکت کند تلاش اصلی خود را بر کس منفعت بیشتر و نه جلوگیری از سقوط بازار متمرکز می‌کند».

یا در جایی دیگر مصاحبه‌شونده‌ای اذعان داشت:

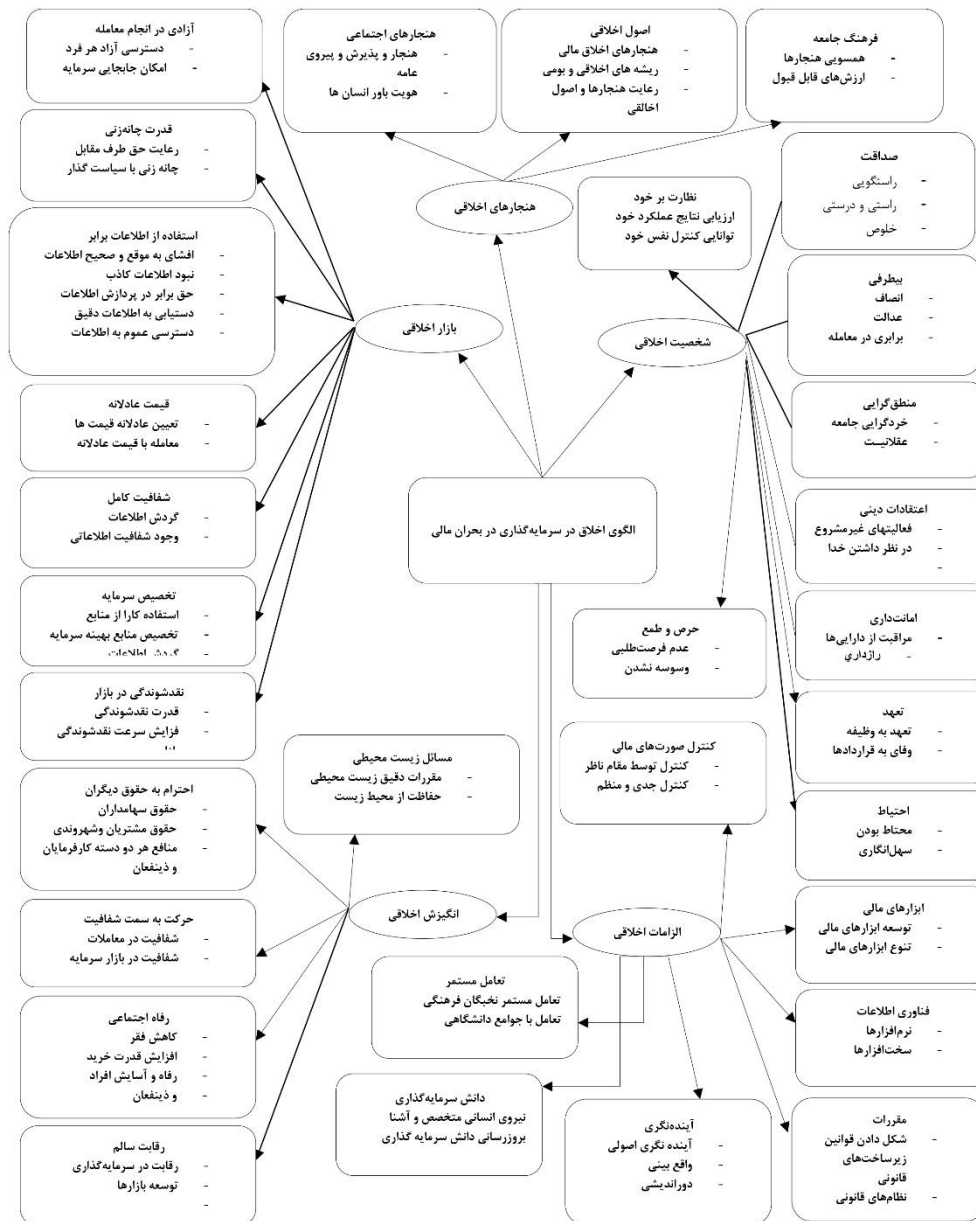
«در کل وجود و رعایت اخلاق سرمایه‌گذاری بعنوان یک اصل حرفه‌ای گری با ایجاد یکپارچگی در فعالیت‌ها از بروز بحران جلوگیری خواهد کرد. رعایت اخلاق سرمایه‌گذاری در صورتیکه تو سط کلیه بخش‌های اقتصادی و فعالین رعایت شود و رانت‌های خاص وجود نداشته باشد قطعاً باعث شکل‌گیری نظام مالی منسجم و کارا خواهد شد.»

به همین ترتیب توسط مصاحبه‌شونده دیگر بیان می‌شود که:

«زمانی که در یک جامعه خلاف این اخلاقیات و مقررات توافقی عمل گردد قطعاً منجر به ایجاد بحران‌های می‌شود. از این رو اخلاق را میتوان در بحران‌های مالی بسیار موثر دانست.»

از این رو می‌توان گفت اخلاق در سرمایه‌گذاری یک ابزار برای مبارزه با بحران مالی است و با اتخاذ اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌توان بر شرایط نامطلوب حاصل از بحران مالی فائق آمد. با توجه به یافته‌های بخش کیفی، مدل مفهومی پیشنهادی پژوهش مشتعل بر الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی به صورت زیر ارائه می‌شود:





مدل مفهومی پیشنهادی پژوهش

(منبع: یافته های محقق)

## نتیجه‌گیری

اخیرا فشار قابل توجهی بر شرکت‌ها وجود دارد تا هم حرفه‌ای و هم اخلاقی رفتار کنند. این موضوع در شرایط بحران مالی از اهمیت بیشتری برخوردار است. به طور کلی در ادبیات یک دوراهی بر سر اتخاذ اخلاق در سرمایه‌گذاری در شرایط بحران وجود دارد. دسته‌ای از تحقیقات بر این باورند که تصمیمات اخلاقی در شرایط بحران مالی شرکت، منجر به هدررفت سرمایه می‌شود چراکه این تصمیمات دارای نتایج بلندمدت هستند، دسته‌ای دیگر بر این باورند که اقدامات اخلاقی در شرایط بحران مالی شهرت و اعتبار برای شرکت به همراه دارند، از این رو توسط آنها حمایت می‌شود. در همین راستا تحقیق حاضر با هدف ارائه الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی با رویکرد کیفی صورت گرفت. اتخاذ رویکرد کیفی از آن جهت بود که به درک عمیق‌تر از موضوع می‌انجامد. به این منظور مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته عمیق با ۹ نفر از خبرگان دانشگاهی و صاحب‌نظران انجام شد. پس از تحلیل مصاحبه‌ها با روش تحلیل تم، یافته‌ها مشتمل بر ۵ مقوله اصلی، ۳۱ مقوله فرعی و ۷۴ کد باز بود. براساس یافته‌ها الگوی اخلاق سرمایه‌گذاری مدیران در بحران مالی شامل ۵ مقوله اصلی شخصیت اخلاقی، بازار اخلاقی، هنجارهای اخلاقی، انگیزه‌های اخلاقی و الزامات اخلاقی در سرمایه‌گذاری است. بر این اساس می‌توان گفت رشد اخلاقی و فضیلت هر دو برای بروز رفتار اخلاقی ضروری هستند.

شخصیت اخلاقی شامل پافشاری بر وظیفه‌ی اخلاقی، فضائل اخلاقی، غلبه بر وسوسه‌ها و پیاده‌سازی زیر ساخت‌هایی است که یک هدف اخلاقی را می‌سازند. شخصیت اخلاقی فرد بر توانایی و میل وی به عمل در راه هدف اخلاقی‌اش تأثیر می‌گذارد. بر اساس نظریه‌های فضایل اخلاقی ویژگی شخصیتی اصلی که موجب توانا شدن فرد در تحقق اهداف اخلاقی می‌شود. براساس یافته‌ها اخلاق در سرمایه‌گذاری مستلزم برخورداری از شخصیت اخلاقی مشتمل بر ویژگی‌های محوری صداقت، بی‌طرفی، منطق‌گرایی، اعتقادات دینی، امانتداری، اجتناب از حرص و طمع، تعهد، احتیاط و نظارت بر خود است. به نظر می‌رسد وجود چنین فضائل شخصیتی در فرد، موجب می‌گردد تا مدیر در شرایط مختلف، حتی زمانی که با بحران مالی روبرو است، اخلاقی عمل کند. چنین ویژگی‌هایی سبب می‌گردد تا اقدام اخلاقی فارغ از منافع فردی یک ضرورت برای سرمایه‌گذار باشد. شخصیت اخلاقی در تحقیقات مختلف به عنوان یک پیشران سرمایه‌گذاری اخلاقی مورد بررسی قرار گرفته است. تورن (۲۰۰۱) در مدل تصمیم‌گیری اخلاقی خود، به شخصیت اخلاقی به عنوان یکی از چهار جریان بروز رفتار اخلاقی می‌داند. مدل رویکرد پیکارچه تورن نیز بر این باور است که شخصیت اخلاقی، انعکاسی از فضیلت مؤثر یا هدف‌دار فرد است. به اعتقاد پینفکس نیز فضایل اخلاقی ویژگی‌ها یا صفت‌هایی از شخصیت است که نگرانی فرد در مورد دیگران را توصیف می‌کند. عبدالرحیمان و همکاران (۱۳۹۷) نیز شخصیت را یکی از مقوله‌های الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌داند. به زعم دان و سایننتی (۲۰۱۹) نیز گرایش مذهبی یکی از ۵ مقوله الگوی تصمیم‌گیری اخلاقی سرمایه‌گذاران است.

در ادامه بازار اخلاقی، به عنوان مقوله بعدی بررسی شد. بازاری که از منطق کارکردی و از رویکرد نظام مند و سیستمی در تعاملات برخوردار است و مأموریت اصلی انتقال وجوه در گروه‌های مختلف و بازیگر را برعهده دارد که بتواند از این طریق تأثیر متغیرهای محیطی را مدیریت نماید و اهداف متعدد در سطح بنگاه

همان خلق ثروت و ارزش و در سطح جامعه انباشت سرمایه و رشد و توسعه اقتصادی پایدار را محقق سازد. براساس این مقوله می‌بایست شرایط بازار برای تصمیم‌گیری اخلاقی سرمایه‌گذاران فراهم باشد. شفافیت کامل در بازار سرمایه یکی از عواملی است که لازم است تا یک بازار بتواند به سمت بازار کارا حرکت کند، از جمله این شاخص‌ها دسترسی آزاد هر فرد در بازار سرمایه تخصیص بهینه سرمایه‌ها، افزایش سرعت نقدشوندگی در بازار سرمایه، تعیین عادلانه قیمت‌ها، دسترسی عموم به تمامی اطلاعات یک بازار نقش موثری در توسعه بازار سرمایه دارد. در این زمینه ابریشمی و همکاران (۱۳۹۶) نیز اذعان می‌دارد در جهت کاهش مخاطرات اخلاقی در بازار سرمایه، ایجاد شفافیت در بازار سرمایه و در دسترس بودن اطلاعات مهم‌ترین عامل است. هرچه اطلاعات مرتبط با بازار سرمایه، شفاف‌تر و متقارن باشد، تأثیرگذاری این بازار بر رشد و توسعه اقتصادی بیشتر خواهد شد. یکی از پیامدهای منفی ناشی از تقارن نداشتن اطلاعات، سوء استفاده یا به عبارتی مخاطره اخلاقی فرد یا گروه دارای اطلاعات بیشتر است که به دنبال آن، طرف دیگر که اطلاعات کمتری دارد، دچار انتخاب نامناسب می‌شود.

مقوله بعدی انگیزه اخلاقی است. بدون تردید انسان برای رفتارهای آگاهانه و اختیاری خود نیازمند دلیل است. نگرش‌ها و شناخت‌ها از درون به اضافه امیال باعث برانگیخته شدن انسان به سوی عمل می‌شوند. در زمینه تصمیم‌گیری اخلاقی وجود انگیزه‌هایی همچون احترام به حقوق دیگران، حرکت به سمت شفافیت، رفاہ اجتماعی، رقابت سالم و مسائل زیست محیطی انگیزه‌های اخلاقی هستند که می‌توانند فرد را به سمت تصمیم‌گیری اخلاقی پیش ببرند. در این راستا رست (۲۰۱۳) بر این باور است که انگیزه‌ی اخلاقی میزان پایندی فرد به اعمال اخلاقی می‌باشد و همین عامل باعث می‌شود فرد ارزش‌های اخلاقی را بالاترین ارزش‌ها بداند و شخص مسئولیت تمام پیامدهای اخلاقی را بپذیرد. تورن این دو مفهوم را با هم می‌آمیزد و اعتقاد دارد انگیزه اخلاقی فرد بازتابی از فضایل اخلاقی وی است. او همچنین بر این باور است که افراد با استناد به فضایل اخلاقی بیش از سایرین برای اعمال اخلاقی انگیزه نشان می‌دهند.

هنجارهای اخلاقی نیز یکی از مقوله‌های الگوی اخلاق در سرمایه‌گذاری در بحران مالی است. اخلاق در سرمایه‌گذاری از هنجارهای اخلاقی تشکیل می‌شود که به طور گسترده در فعالیت مالی اعمال می‌شوند. رفتار سرمایه‌گذاری در یک کشور از ریشه‌های اخلاقی و بومی آن منطقه نشات می‌گیرد و اخلاقیات و باید‌ها و نبایدهای موجود در یک جامعه است که می‌تواند مقررات وضع شده در آن جامعه را تحت تأثیر خود قرار دهد. بر این اساس ریشه‌های اخلاقی هر منطقه جغرافیایی با توجه به خواستگاه مردم آن می‌تواند رفتار حرفه‌ای سرمایه‌گذاران را شکل و جهت بخشد. به زعم دان و ساینٹی (۲۰۱۹) نیز ارزش‌های حاصل از فرهنگ یکی از ۵ مقوله الگوی تصمیم‌گیری اخلاقی سرمایه‌گذاران است. همچنین در تحقیق ابریشمی و همکاران (۱۳۹۶) نیز نشان داده شده که پیروی از اصول اخلاقی اسلامی و تدوین دستورالعمل‌های اخلاقی و فرهنگ‌سازی برای حاکمیت ارزش‌های اخلاقی و دینی می‌تواند تا حد زیادی در کاهش حيله و فریب و افزایش صداقت و اعتماد و ایجاد شفافیت مؤثر باشد. نتایج تحقیق عبدالرحمیان و همکاران (۱۳۹۷) نیز بیانگر این است که زیربنایی‌ترین عامل در رفتار سرمایه‌گذاران همانا عامل فرهنگ می‌باشد.

در نهایت مشخص شد الزامات اخلاقی در سرمایه‌گذاری نیز یکی از مقوله‌های الگوی اخلاق در سرمایه‌گذاری در بحران مالی می‌باشد. ساماندهی و توسعه بازار سرمایه در گروی توجه به تنظیم ساختار بازار مالی متناسب با ویژگیهای کلان اقتصادی و مختصات بنگاه‌های فعال در اقتصاد کشور است. این توسعه رابطه تنگاتنگی با "مقررات و چارچوبهای نظارتی"، "فناوری اطلاعات" و "سرمایه انسانی" داشته و دارد. نمی‌توان بدون سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی متخصص و آشنا به دانش نوین مالی و اقتصاد توفیق چشمگیری در این عرصه به دست آورد. نیروی انسانی نیاز دارد که به فناوری روز، برنامه‌های تحلیل مالی و پایگاه اطلاعاتی نیز مجهز باشد تا بتواند بر پایه دانش مدرن و تجربیات قابل توجه در عرصه بازارهای مالی و هم‌چنین ویژگیهای اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و سیاسی ابزارهای لازم را جهت توسعه بازار سرمایه ارائه دهد. در این زمینه الزیادت و احمد<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) نیز دریافتند فعالیتی که به صورت پیمانی قانونی و مجاز تلقی می‌شود می‌تواند منجر به نتایج شود که می‌تواند آن را اخلاقی با غیر اخلاقی جلوه دهد.

به طور کلی براساس یافته‌های پژوهش می‌توان گفت اغلب بحران‌های مالی از پس عدم رعایت اخلاق در فرآیندهای تصمیم‌گیری به وجود می‌آیند؛ هرچه عدم رعایت اخلاق بیشتر شود لاجرم می‌بایست اقدامات لازم جهت ایجاد قوانین، مقررات و ضوابط چارچوبهای اخلاقی بیشتر شود. بدین سبب پیروی از اصول اخلاقی در تصمیمات و رفتار حرفه‌ای، قادر است از حرکت جامعه به سمت بحران‌های مالی در بلندمدت جلوگیری کند. از این‌رو با پیروی از الگوی اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌توان در بلندمدت شاهد کاهش بحران‌های مالی در جامعه بود. از این منظر به شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و کلیه نهادهای مربوطه پیشنهاد می‌گردد با استفاده از این الگو و شناسایی نقاط ضعف و قوت خود، در جهت تقویت رفتارهای اخلاقی در سرمایه‌گذاری حرکت کنند و مقوله‌های اخلاقی شناسایی شده در این پژوهش (شخصیت اخلاقی، بازار اخلاقی، انگیزه‌های اخلاقی، هنجارهای اخلاقی و الزامات اخلاقی) را به عنوان موضوعات اصلی خود در جلوگیری از بحران‌های مالی سرلوحه کار خود قرار داده و در جهت تقویت آنها در جامعه کوشا باشند. همچنین به محققان علاقه‌مند به حوزه پژوهش، پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی الگوی پیشنهادی در این پژوهش را، در تحقیقات کمی و با استفاده از داده‌های آماری مورد آزمون قرار دهند. استفاده از این الگو در جوامع آماری مختلف می‌تواند به عنوان هدف پژوهش‌های آینده قرار گیرد.

<sup>۱</sup> Alziyadat&Ahmed

## فهرست منابع

- \* ابریشمی، ح.، و توحیدی نیا، ا.، و خزایی، ف. (۱۳۹۶). بررسی و تبیین مخاطرات اخلاقی و انتخاب نامناسب در بازار سرمایه و نقش اخلاق در کاهش آن. مدیریت مخاطرات محیطی، ۴(۴)، ۴۱۸-۴۰۳.
- \* حسینی خانکهدانی، پروانه، (۱۳۹۵). تاثیر اخلاق حرفه‌ای در حسابداری، اولین همایش ملی پژوهش‌های نوین در مطالعات مالی و حسابداری، شیراز
- \* خادم‌علیزاده، امیر، راه‌نشین، علی. (۱۳۹۲). چارچوب اخلاق سرمایه‌گذاری از منظر آیات قرآن و روایات. *سراج منیر*. 4(11), 59-78.
- \* عبدالرحیمیان، محمد حسین، ترابی، تقی، صادقی شریف، سیدجلال، دارابی، رویا. (1397). ارایه الگوی رفتاری تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، 7(26), 113-130.
- \* مهدوی، غ.، و علی‌پور، ص. (۱۳۸۹). رویکردهای تصمیم‌گیری اخلاقی مدیران مالی شرکت‌ها. دانش حسابداری، ۱(۲)، ۳۳-۵۳.
- \* وفايي پور ر. ا. & قاسمی م. (۱۳۹۹). ارائه مدلی مبتنی بر بحران مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تاثیر آن بر کیفیت حسابرسی. *فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*-1, 4(31), 1-4.
- Retrieved 16/11/2016
- \* Alziyadat, N, Ahmed, H. (2018). Ethical decision-making in Islamic financial institutions in light of *Maqasid Al-Sharia: A conceptual framework*. *Thunderbird Int. Bus. Rev.*; 61: 707– 718. <https://doi.org/10.1002/tie.22025>
- \* Cadozier V. (2002). *The Moral profession: A study of moral development and professional ethics of faculty*. Texas: University of Texas.
- \* Charles P. Kindleberger and Robert Aliber (2005), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 5th ed. Wiley, ISBN 0-471-46714-6.
- \* Chu, A. G., Du, X., & Jiang, G. (2011). Buy, lie, or die: An investigation of Chinese ST firms voluntary interim audit motive and auditor independence. *Journal of Business Ethics*, 102(1), 135–153
- \* Dunn, P. and Sainty, B. (2019), "Professionalism in accounting: a five-factor model of ethical decision-making", *Social Responsibility Journal*, Vol. 16 No. 2, pp. 255-269. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0240>
- \* Ersoy, N., and Gundogmus, U. N. (2003). The ethical sensivity in Turkey. *Nursing Ethics*, 10(5), 472-484
- \* Everett, J. A. C., Faber, N. S., & Crockett, M. J. (2015b). The influence of social preferences and reputational concerns on intergroup prosocial behaviour in gains and losses contexts. *Royal Society Open Science*, 2(12), 150546
- \* Giannarakis, G., & Theotokas, I. (2011). The effect of financial crisis in corporate social responsibility performance. *International Journal of Marketing Studies*, 3(1), p2
- \* Grohmann, S. (2020). Responsible Parasites: The Ethics of Small-scale Property Investment in the UK. *Housing, Theory and Society*, 1-20.
- \* Jeffrey, D. (2016). Empathy, sympathy and compassion in healthcare: Is there a problem? Is there a difference? Does it matter? *Journal of the Royal Society of Medicine*, 109(12), 446–452. <https://doi.org/10.1177/0141076816680120>
- \* Kane, Robert (2010). *Ethics and the Quest for Wisdom*. Cambridge University Press.

- \* Karabrahimoğlu, Y. Z. (2010). "Corporate social responsibility in times of financial crisis", *African Journal of Business Management*, Vol. 4(4), pp. 382-389
- \* Korten, D. (1992). *When Corporations Rule the World* (Kumarian Press Books for a World That Works), Hardcover .
- \* Kowaleski, Z. T., Sutherland, A. G., & Vetter, F. W. (2020). Can ethics be taught? Evidence from securities exams and investment adviser misconduct. *Journal of Financial Economics*, 138(1), 159-175.
- \* Lewis, V., Kay, K. D., Kelso, C., & Larson, J. (2010). Was the 2008 financial crisis caused by a lack of corporate ethics?. *Global Journal of Business Research*, 4(2), 77-84.
- \* Luc Laeven and Fabian Valencia (2008), 'Systemic banking crises: a new database'. International Monetary Fund Working Paper 08/224.
- \* Moisson, P. H. (2020). Ethics and impact investment. *Toulouse School of Economics Working Paper*.
- \* Morales, L., Soler-Domínguez, A., & Hanly, J. (2019). The power of ethical investment in the context of political uncertainty. *Journal of Applied Economics*, 22(1), 554-580.
- \* Nieuwenburg, S. A. M. (2013). *Ethically investing during the financial crisis* (Doctoral dissertation, Master's thesis, Tilburg University).
- \* Parfitt, C. (2020). ESG integration treats ethics as risk, but whose ethics and whose risk? responsible investment in the context of precarity and risk-shifting. *Critical Sociology*, 46(4-5), 573-587.
- \* Parmitasari, R. D. A., Hamzah, D., Alam, S., & Laba, A. R. (2018). Analysis of Ethics and Investor Behavior and Its Impact on Financial Satisfaction of Capital Market Investors. *Scientific Research Journal (SCIRJ)*, 4.
- \* Peck, Sarah. (2011). "investment ethics." John Wiley & Sons. INC. 2011
- \* Resnik, D. (2015). What is Ethics in Research & Why is it Important?, <https://www.niehs.nih.gov/research/resources/>
- \* Schnietz, K. E., & Epstein, M. J. (2005). Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate Reputation Review*, 7(4), 327-345
- \* Sheperis, Donna & Henning, Stacy & Kocet, Michael. (2016). Ethical Decision Making for the 21st Century Counselor. 10.4135/9781071801154.
- \* Sommers-Flanagan, R., & Sommers-Flanagan, J. (2007). *Becoming an Ethical Helping Professional: Cultural and Philosophical Foundations*. John Wiley & Sons Inc.
- \* Thorne, L. (2001). *Refocusing ethics education in accounting: an examination of accounting students' tendency to use their cognitive moral capability*. *Journal of Accounting Education*, 19(2), 103-117. doi:10.1016/s0748-5751(01)00014-8 .

## **Providing a model of investment ethics for managers in the financial crisis with a qualitative approach**

**Ali Hazaveh**

PhD Student in Financial Engineering, Faculty of Economics and Management, Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran, Iran.

**Mahdi Madanchi Zaj**

Department of Financial Management, Islamic Azad University, Electronic Branch, Tehran, Iran.  
(Author)

**Ali Saeedi**

Faculty of North Tehran Azad University, Tehran, Iran.

**Shadi Shahverdian**

Faculty of Business Management, Islamic Azad University, Ghods Branch, Tehran, Iran

### **Abstract**

The present study aims to provide a model of managers' investment ethics in the financial crisis with a qualitative approach. This research is applied in terms of purpose and has been done with an exploratory approach and a qualitative research design. Participants consisted of 9 academic experts and financial experts who were selected using a purposive method. Data were collected using semi-structured interviews that continued until theoretical saturation. The interviews were analyzed using the theme analysis method and using Maxiquida software. The results showed that 5 main categories, 31 sub-categories and 74 open codes were obtained from the interview. According to the findings, the model of investment ethics of managers in the financial crisis includes five main categories of ethical personality, ethical market, ethical norms, ethical motivations and ethical requirements in investing. It was also found that the category of the existence of rules (subcategory of ethical requirements) had the most repetition in interviews. Also, the categories of society values and social norms (sub-categories of moral norms) were the most frequent in the interviews.

**Keywords:** ethics, investment ethics, managers, financial crisis

