

کاهش آسیب پذیری مدیریت بازارهای صنعتی نوظهور در ایران با محوریت جذب سرمایه

فریدون امیدی^۱، علیرضا بهادر^۲، زهره زاج^۳^۱ استادیار گروه مدیریت بازرگانی بین‌المللی خرمشهر-خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر ایران.^۲ دانشجوی دکتری گروه مدیریت بازرگانی بین‌المللی خرمشهر-خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر ایران.^۳ دانشجوی دکتری گروه مدیریت بازرگانی بین‌المللی خرمشهر-خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر ایران.

چکیده

تحریم های اقتصادی اخیر باعث شده که منابع، پتانسیل ها و صنایع درون کشور به صورت غیرفعال یا نیمه فعال دربیایند. در این مطالعه عوامل تأثیرگذار بر بازار نوظهور که باعث خروج سرمایه، تمرکز مالکیت، کاهش نقدینگی و حذف سرمایه گذار از بازار می شود را بررسی کرده و نتیجه شد که کمیته ی راهبردی بازارهای نوظهور ایران با یک سیستم واحد حسابداری و مالی تحت شبکه مهم ترین عامل تأثیرگذار است. با وجود کمیته راهبردی و سیستم واحد مالی حسابداری تحت شبکه و مشاوران کمیته، کلیه ی سرمایه گذاران با اطمینان کامل و بدون ریسک می توانند با مشورت، مشاوران کمیته وارد عرصه موردنظر خود شوند. به این ترتیب تمرکز مالکیت و محدودیت ها حذف می گردد. همچنین ریسک ورود سرمایه گذاران که در بازارهای نوظهور درصد بالایی دارد به صفر رسیده و اطمینان از حداکثر بازدهی سرمایه ی، سرمایه گذاران در بازارهای نوظهور تضمین می گردد. که این امر باعث افزایش سرمایه، افزایش نقدینگی، ورود سرمایه گذاران خارجی و افزایش رقابت در بازار و موفقیت بازار نوظهور را در پی دارد.

واژه های کلیدی: بازارهای نوظهور، تمرکز مالکیت، مدیریت، حسابداری

۱- مقدمه

اصطلاح بازارهای نوظهور یا (در حال ظهور) در شرایطی که گروهی اقدام به نخستین سرمایه‌گذاری مالی دوجانبه در امر توسعه کشورها نمودند، نخستین بار توسط اقتصاددانان یک شرکت مالی بین‌المللی^۱ در سال ۱۹۸۱ پیشنهاد گردید. (کوی و نیچولز، ۲۰۱۶).

که پس از آن اصطلاح بازارهای نوظهور در تمامی زمینه‌ها شامل رسانه، سیاست خارجی و مباحث تجاری، اطلاع‌نامه‌های سرمایه‌گذاری و گزارش‌های سالیانه به‌دفعات بکار رفته است. راه‌اندازی و بکارگیری این اقتصادهای عظیم در زمینه‌های سرمایه‌گذاری جهانی، فناوری و استعدادها طی دو دهه اخیر، به ایجاد تغییر و تحول اساسی در محیط‌های اقتصادی و کسب‌وکار منجر شده است. از این‌رو، نرخ‌های رشد تولید ناخالص داخلی^۲ در این کشورها به طرز شگفت‌آوری از مرز اقتصادهای توسعه‌یافته گذشته که به‌نوبه خود موجب نجات میلیون‌ها نفر از زیرخط فقر، ایجاد قشرهای متوسط جدید، توسعه و گسترش بازارهای جدید برای ارائه محصولات و خدمات موردنیاز مصرف‌کنندگان گردیده است.

بازار نوظهور^۳، یک بازار ملی که در فرآیند پیشرفته‌تر شدن، قرار دارد. (هاروی، ۱۹۹۵). همچنین دارای نقد شوندگی در بدهی‌های محلی و بازار سهام است، از طرفی با برخی تغییرات در سیستم مقرراتی و بازارها، روبروست. بازارهای در حال ظهور (نوظهور) با سطح بازارهای کارا، فاصله زیادی دارند و فاقد مقررات و استانداردهای سختی در زمینه حسابداری، مدیریت و بازارهای بورس می‌باشند.

بازارهای در حال ظهور از سوی سرمایه‌گذاران به‌عنوان یک فرصت کسب‌وکار، با بازدهی بالا نگریده می‌شوند، چراکه آن‌ها اغلب از نرخ رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی سریع‌تر برخوردار بوده و از روند صنعتی‌سازی بالایی برخوردار هستند. در عوض سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور، با ریسک‌های بزرگ‌تری مواجه بوده، که از بی‌ثباتی اقتصادی، مسائل زیرساختی داخلی، نوسانات نرخ ارز و محدود بودن فرصت‌های منصفانه ناشی می‌شود، همچنین بازار سهام آن‌ها از نقد شوندگی پایین رنج می‌برد. اقتصادهای بازار در حال ظهور، درآمد سرانه کمی دارند، بی‌ثباتی سیاسی و اجتماعی بالاتری داشته و درصد بیکاری آن‌ها نیز بالا می‌باشد.

در میان گزارش‌های ارائه‌شده توسط سازمان‌های مختلف جهانی، ایران تنها در زمره کشورهای BRICS به‌علاوه ۱۱ کشور بعدی قرار دارد. بسته بودن فضای مالی به دلیل تحریم‌های اخیر اقتصادی مانع از رشد اقتصادی ایران با حداکثر توان شده است.

با لغو بعضی از تحریم‌های اخیر از طرف قدرت‌های سیاسی نیز ایران در آستانه‌ی ورود به بازارهای نوظهور است. در بسیاری از بازارهای نوظهور، میزان تمرکز در مالکیت سهام بازار و شرکت‌های مهم زیاد است به‌نحوی که بنا بر ادعای یکی از کشورها میزان تمرکز مالکیت تا ۷۰٪ نیز می‌رسد.

سرمایه‌گذاران به بازارهایی روی می‌آورند که از نقد شوندگی بیشتری برخوردار است و این مقوله از عوامل مهمی در رشد و توسعه بازارها محسوب می‌شود. نقد شوندگی به معنای توانایی بازار در جذب حجم زیاد معاملات بدون ایجاد نوسانات شدید در قیمت است. از ویژگی‌های بازارهای با نقد شوندگی بالا، اندک بودن فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش است که به‌تبع آن معاملات به روش مقرون‌به‌صرفه‌ای اجرا می‌شوند. نقد شوندگی در بازارهای دست‌دوم، هزینه سرمایه‌گذاران را از طریق

^۱ . IFC

^۲ Kai Du and Nicholas

^۳ . GDP

^۴ . emerging market

^۵ Harvey. C

کاهش دامنه نوسان و هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌دهد و امکان دسترسی به سرمایه‌گذاران مختلف با استراتژی‌های معاملاتی متنوع را فراهم می‌آورد.

حذف محدودیت‌های کنترل سرمایه‌ای اثرات دو جانبه‌ای بر نقد شوندگی در بازار داخلی دارد. همراه با تأثیرات بلندمدت مثبت، البته در کوتاه‌مدت این اقدام ممکن است باعث خروج سرمایه از بازار شود؛ زیرا بازیگران بازار، خود را در واکنش به شرایط در حال تغییر بازار مورد بازبینی قرار می‌دهند.

حذف محدودیت‌های کنترل سرمایه‌ای، یکپارچگی بازار داخلی را نسبت به بازارهای جهانی افزایش خواهد داد. افزایش جریان‌های سرمایه اغلب منجر به یکپارچگی بالای بازارهای جهانی و داخلی می‌شود؛ یعنی قیمت‌های سهام داخلی به توسعه‌ی بازارهای جهانی حساس‌تر می‌شوند. این گردش سریع ممکن است بر سیاست‌های پیچیده کلان و سیاست‌های نرخ ارز تأثیر منفی داشته باشد. افزایش نوسان نرخ ارز مانع سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های داخلی می‌شود. در عین حال، یکپارچگی بالا می‌تواند عامل محرک توسعه‌ی بیشتر بازارهای داخلی باشد. راهبردی که می‌توان جهت افزایش حضور سرمایه‌داران و سرمایه‌گذاران در بازار اتخاذ کرد، ایجاد اطمینان در مورد توانایی سرمایه‌گذاران در حداکثر سازی بازدهی سرمایه‌گذاری‌شان است.

درصد بیشتر سرمایه‌گذاران به دلیل عدم اطمینان از بازارهای نوظهور از قبول ریسک ورود به بازار خودداری می‌کنند به همین دلیل است که حضور سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور کم‌رنگ‌تر شده و از پیامدهای این مورد نیز خروج سرمایه از کشور و بازار است.

هدف اصلی از تهیه این تحقیق، بررسی روشی برای جلوگیری و یا حذف کامل تمرکز مالکیت، محدودیت‌ها همچنین عوامل کاهش ریسک ورود سرمایه‌گذاران و اطمینان از حداکثر بازدهی سرمایه‌ی، سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور است. که این امر مستلزم بررسی دقیق ارتباط بین نقد شوندگی بازار و عوامل تأثیرگذار بر آن نظیر ساختارهای بازار، سیاست‌های مالی، ساختارهای مقرراتی، میزان نوآوری مالی و ورود حداکثر سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی است. از دیگر اهداف تدوین این تحقیق، باوجود فقدان شفافیت و نگرش منفی ذاتی برای به اشتراک گذاری اطلاعات معاملات در بازارهای صنعتی، معرفی مدلی برای شفافیت میزان سوددهی و مدیریت حسابداری مدیران صنایع در بازارهای نوظهور است.

با ایجاد شفافیت در میزان معاملات و میزان سوددهی، اطمینان در حداکثر بازدهی سرمایه‌ی، سرمایه‌گذارانی که از قبول ریسک ورود به بازار خودداری می‌کنند حاصل می‌گردد. نتیجه آن باعث جذب و افزایش سرمایه و سرمایه‌گذار در بازار می‌شود. اهداف دیگر، افزایش آگاهی مقامات ناظر بازارهای نوظهور درباره چگونگی جذب سرمایه و سرمایه‌گذار است.

۲- مروری بر پیشینه

ریچارد^۶ و همکاران (۲۰۱۰) برای تأثیرگذاری مدل‌های جهانی بر قیمت‌گذاری بیان کردند که مدل‌های شرطی و عوامل ارزی عملکرد بهتری نسبت به مدل‌های غیر شرطی و مدل‌های تک عاملی داشته است. ارب^۷ و همکاران (۱۹۹۷) بیان کردند که همبستگی میان بازارهای نوظهور و توسعه یافته می‌تواند در توانایی آن‌ها در بهبود میانگین ارزش افزوده نقش اساسی داشته باشد. یانگ^۸ (۱۹۹۶) نیز بیان کردند که بازارهای زیادی در جهان در چند دهه‌ی آینده ظهور خواهند کرد که برای مدیریت صحیح و استفاده بهینه نیاز به چند دهه تحقیق و پژوهش دارند و به محققان تأکید کرد که این موضوع را بیشتر مورد بررسی قرار دهند. لایو^۹ (۱۹۹۹). نیز در سال ۱۹۹۹ اصطلاح بازارهای نوظهور را برای سازمان بورس و اوراق بهادار اطلاق کردند. پوفر و

^۶ Richard Barclay

^۷ Erb

^۸ . Young

^۹ . Liaw

مک کارتی^{۱۰} در تحقیق خود در مورد ورود و خروج سرمایه در بازارهای نوظهور بیان کردند که مانع عمده برای راهاندازی و ورود سرمایه به بازارهای نوظهور فقدان شفافیت و پیچیدگی سیستم مالی شرکت‌ها است. همچنین به تحقیقات خود در کشور روسیه در آستانه ورود به بازارهای جهانی اشاره و بیان کردند، در آستانه ورود به بازارهای جهانی، در کشور روسیه تمام داده‌های مالی و حسابداری به‌طور محرمانه و کاملاً شفاف در اختیار دولت و متصدیان امور بازارهای نوظهور قرار می‌گرفت. هرچند که در ابتدا اجرای این طرح مشکلاتی را در پی داشته ولی در آخر با فرهنگ‌سازی در جامعه به یک قانون و وظیفه در نزد صاحبان صنایع تلقی می‌شد. لیدیو^{۱۱} (۲۰۱۴) معتقدند که حسابداری مدیریت هنوز در بازارهای نوظهور برای کنترل بحران و مدیریت بهینه و بدون نقص نیاز به تحقیق و پژوهش دارد و هنوز تعاریف و سیستم تعریف‌شده‌ای مشخصی ندارد. و در ادامه اشاره می‌کند که نقش سهام‌داران خاص در بازارها بسیار پراهمیت است و استراتژی‌های آنان بر روند و موفقیت بازار تأثیرگذار است. سوتون^{۱۲} (۲۰۰۶) در تحقیقات خود در زمینه‌ی اطلاعات موردنیاز مدیریت جهت تصمیم‌گیری مدیریتی و کنترل بحران، وجود سیستم اطلاعاتی شفاف و مورداطمینان جهت تصمیم‌گیری برای ورود به عرصه‌های مختلف بسیار ضروری و لازم دانستند. کرمانیو^{۱۳} (۲۰۱۲) در تحقیقات خود در مورد بازارهای نوظهور بیان کردند که وجود یک سیستم مالی ثبت‌شده جهت تحلیل و بررسی بازار نوظهور دارای اهمیت بسیاری بوده و برای پیش‌بینی نتایج ورود به بازارهای نوظهور توسط تجربه‌ی دیگران وجود سیستم اطلاعاتی و مالی شفاف می‌تواند بسیار تأثیرگذار باشد البته توسط متصدیان امر محاسبات مالی و کنترل سرمایه‌ی بازارهای نوظهور باید با درصد خطا مشخص گردد. همچنین بیان کرد که وجود سرمایه‌گذاران خارجی در بازارهای نوظهور باعث ورود ساختارهای نوین در بازار شده که میزان سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. محققان متعددی (بوتسون^{۱۴}، ۲۰۰۰) (لوز و ورچیا^{۱۵}، ۲۰۰۰) بیان کردند که کاهش هزینه‌های اضافی در بازارهای نوظهور باعث افزایش سرمایه و سرمایه‌دار و همچنین باعث افزایش نقدینگی در بازار می‌شود. محققان دیگر (بیلسون^{۱۶}، ۲۰۰۲) (سیرا^{۱۷}، ۲۰۰۰) در نتایج تحقیقات خود در مورد بازارهای نوظهور بیان کردند که بازارهای نوظهور فرصتی برای حضور سرمایه‌گذاران بین‌المللی و تنوع بخشیدن به ساختار بازار است، اگر به‌درستی مدیریت شود می‌تواند تأثیر قابل‌توجهی بر وضعیت اقتصادی کشور داشته باشد. کیم^{۱۸} و همکاران (۲۰۰۰) نیز در تحقیقات خود در مورد سرمایه و سرمایه‌گذار در بازارهای نوظهور بیان کردند که در بازارهای نوظهور وجود سهامداران متعدد و سرمایه‌گذاران مختلف باعث افزایش بازدهی سرمایه، بدون نوسانات زیاد در بازار می‌شود. لانگ^{۱۹} و همکاران (۱۹۹۶) نیز، یک پیش‌بینی تحلیل‌گرانه و همراه با استدلال از درآمد بازار نوظهور را باعث افزایش اعتماد سرمایه‌دار و سرمایه‌گذار می‌داند و می‌تواند با اعتماد کامل به پیش‌بینی‌ها و استدلال‌ها تکیه کند. وجود، پیش‌بینی تحلیل‌گرانه برای افزایش سرمایه و نقدینگی در بازار نوظهور را بسیار مفید و مؤثر ارزیابی کردند. در ادامه نیز اولین اقدام جهت اجرای این طرح وجود دقت و شفافیت و نبود نگرش منفی ذاتی نسبت به بیان شفاف مباحث مالی و اقتصادی در سطح بنگاه‌های بازار نوظهور دانست.

^{۱۰} Puffer, S. M., & McCarthy, D. J

^{۱۱} . Lebedev

^{۱۲} . Sutton

^{۱۳} . Irene Karamanou

^{۱۴} Botosan, C

^{۱۵} Leuz, C., & Verrecchia

^{۱۶} Bilson, C. M.

^{۱۷} Serra, A. P

^{۱۸} . Kim

^{۱۹} Lang, M. H.

گپهارت^{۲۰} (۲۰۰۱) نیز بیان کردند که وجود پیش‌بینی تحلیل‌گرانه و همراه با استدلال که باعث وجود اعتماد و کاهش ریسک سرمایه‌گذاران در بازار نوظهور می‌شود نیز باعث کاهش هزینه‌های تحقیق در بازار شده و کاهش هزینه‌ها اضافی نیز افزایش سرمایه و نقدینگی بازار را در پی دارد، در ادامه نیز لانگ^{۲۱} (۲۰۰۳) به همراه محقق دیگری، پیش‌بینی تحلیل‌گرانه و همراه با استدلال در سال (۲۰۰۴) را برای یک شرکت خصوصی اجرا کردند که در جذب سرمایه و سهامدار نقش بسیار مثبتی داشت. میخائیل^{۲۲} و همکاران (۱۹۹۷) نیز در نتایج تحقیقات خود در مورد بازارهای نوظهور بیان کردند که وجود تحلیل‌گران باتجربه و همراه با نتایج تحقیقات تجربی در بازارهای نوظهور می‌تواند در بهبود عملکرد سرمایه‌گذار بسیار تأثیرگذار و ضروری است. کیسم و همکاران (۲۰۰۰) نیز در نتایج تحقیقات خود در مورد وجود سرمایه‌گذاران خارجی در بازارهای نوظهور بیان کردند که پیش‌بینی تحلیل‌گرانه و همراه با استدلال در بازار نوظهور می‌تواند یک انگیزه‌ی بسیار قوی در سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به بازار ایجاد می‌کند که این امر منجر به عدم تمرکز مالکیت و تنوع سرمایه‌گذاران در بازار می‌شود. کارمانو^{۲۳} و همکاران (۲۰۱۲) نیز در تحقیقات خود در مورد بازارهای نوظهور بیان کردند که وجود تحلیل تجربی و همراه با استدلال با پیشرفت زمان باید پیشرفت کند و درصد خطای کمتری را داشته باشد همچنین بتواند انتظارات سرمایه‌گذاران را در مورد اطلاعات مورد نظر خود برای ورود به بازار را تأمین کند.

۳- بررسی میدانی

در گذشته هدف از انجام تحقیقات بازار، یافتن راه و روشی به‌منظور ارتقای حجم فروش در شرکت‌ها بود. پس از مدتی این دیدگاه بهبود یافت و هدف از تحقیقات بازار و بازاریابی، درک و فهم نیاز بازار است. همچنین با توجه به اوضاع اقتصادی و اجتماعی منطقه خاورمیانه در یک دهه اخیر فهم روشی برای جذب سرمایه توسط سرمایه‌گذاران امر ضروری و اجتناب‌ناپذیر شناخته شده است. امروزه با رشد و پیشرفت تکنولوژی در امر صنعت و افزایش رقابت از طریق اینترنت، انتخاب و خرید کالا به‌صورت اینترنتی، داشتن درک صحیح از عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه با توجه به اوضاع منطقه و نوظهور بودن بازار می‌تواند کمک شایانی به مدیران در جهت تصمیم‌گیری، تهیه یک مبنای شناختی از طریق تحلیل بازار و کمک به قانون‌گذاران برای وضع قوانین مربوط به خرید و فروش در جهت تصمیم‌گیری بهتر می‌باشد. بررسی اهداف این پژوهش توسط سه مطالعه تخصصی و ۱۴۸ شرکت پاسخ‌دهنده انجام شده است. جدول (۱).

جدول (۱). خلاصه مطالعات تحقیق

مطالعه	شرح مطالعه	تعداد شرکت‌ها	نمونه
۱	بررسی مصاحبه کیفی	شناخت ابعاد و متغیرهای مؤثر	۵۰ شرکت‌های شهرک صنعتی
۲	بررسی، امتیازدهی تخصصی، کاهش عوامل تأثیرگذار	بررسی و امتیازدهی ابعاد تأثیرگذار معرفی شده در بازار توسط متخصص	۴۸ شرکت‌های صنعتی (صنایع مادر)
۳	بررسی کمی	اعتبار سنجی عوامل مؤثر	۵۰ شرکت‌های صنعتی داخلی و خارجی

^{۲۰} Gebhardt, W.

^{۲۱} Lang, M. H

^{۲۲} Mikhail, M. B.

^{۲۳} Karamanou, I

۳-۱- بررسی کیفی و شناخت ابعاد

برای بررسی چارچوب مفهومی مطرح شده در مطالعه شماره یک، با کارشناسان و مدیران ۵۰ شرکت تولیدات صنعتی در دو قسمت مجزا مصاحبه شد. یک قسمت از مطالعه به تعداد ۳۸ شرکت داخلی و دیگری ۱۲ شرکت خارجی جمعیت کلی را نشان می دادند.

در جامعه آماری موردبررسی در قسمت اول شرکت هایی هستند که دارای سابقه بیش از ۲۰ سال تجربه صنعتی بوده و در قسمت دوم شرکت هایی هستند که به خاطر تجارب قبلی حضور در بازارهای نوظهور چین و روسیه نسبت به این بازارها کاملاً بی اعتماد شده بودند. مصاحبه طبق نظریات مک کراکن^{۲۴}، به صورت مجزا انجام شده و به مدت بیست روز طول کشید.

به طور عام در گروه دوم مورد مطالعه، همه شرکت ها تجربه حضور در بازارهای نو ظهور را با تلخی بیان می کردند. جامعه آمار دوم بیان کردند که بدون تحقیقات کافی و کامل وارد بازارهای نوظهور شده و در آن میزان از تحقیقات انجام شده توسط صاحبان آن بازارها اغفال شده بودند. اعتقادات بیشتر افراد جامعه آماری موردبررسی، عوامل ایجاد بی اعتمادی به این بازارها را به سه دسته کلی تقسیم می کنند. شامل:

۱. اشتباهات مدیریتی رقابت را برای حضور شرکت ها در بازارهای جهانی، سخت می کند.
 ۲. ارگان ها و سازمان های دولتی ذی ربط به طور موثر کار نمی کند
 ۳. عدم اطلاع از میزان فروش و صادرات بازار
 ۴. بی اعتمادی مصرف کننده به محصولات بازارهای نوظهور
- با بررسی کیفی نتیجه شد که شرکت های صنعتی از عدم ثبات سیاسی ترس داشته و این امر موجب شده است تا حس ناامنی در بازار را داشته باشند که این امر ضررهای زیادی را برای بازار و اقتصاد بازار به بار می آورد.
- ثبات قوانین و تثبیت برابری ارزی می تواند سرمایه گذاران خارجی را به سرمایه گذاری در ایران تشویق کند. همچنین برقراری روابط عادی اقتصادی ایران با کشورهای توسعه یافته فرصت مناسب برای جذب سرمایه گذاران خارجی است. آرایه مشاوه به سرمایه گذاران خارجی جهت سرمایه گذاری در طرح ها بسیار مهم و تأثیر گذار است.
- بررسی میزان بی اعتمادی مصرف کننده نسبت به بازارهای نوظهور بر اساس نظریات توسعه مقیاس چرچیل (۱۹۷۹)، روسیتر^{۲۵} (۲۰۰۲) و نتمیر^{۲۶} و همکاران (۲۰۰۳) انجام شد.

۳-۲- بررسی و امتیازدهی تخصصی عوامل

سرمایه گذاران به بازارهایی روی می آورند که از نقد شوندگی بیشتری برخوردار است و این مقوله از عوامل مهمی در رشد و توسعه بازارها محسوب می شود. نقد شوندگی به معنای توانایی بازار در جذب حجم زیاد معاملات بدون ایجاد نوسانات شدید در قیمت است. از ویژگی های بازارهای با نقد شوندگی بالا، اندک بودن فاصله بین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش است که به تبع آن معاملات به روش مقرون به صرفه ای اجرا می شوند. نقد شوندگی در بازارهای دست دوم، هزینه سرمایه گذاران را از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه های معاملاتی کاهش می دهد و امکان دسترسی به سرمایه گذاران مختلف با استراتژی های معاملاتی متنوع را فراهم می آورد.

^{۲۴} McCracken

^{۲۵} Rossiter

^{۲۶} Netemeyer

در اینجا تمرکز بر ساختارها و طراحی سیستم‌های مالی مرتبط با نقد شوندگی در بازارهای نوظهور است. که بیشتر در مورد مسائل مقرراتی است که امکان دارد طی مدیریت فرآیند افزایش نقد شوندگی در بخش‌های مختلف بازار ایجاد شود. همچنین سعی شده است که در این تحقیق نوآوری‌های بازارهای نوظهور مختلف برای افزایش نقد شوندگی و نیز میزان موفقیت این نوآوری‌ها در دستیابی به اهدافشان شناسایی و در طراحی سیستم مدیریت بازار نوظهور، مدنظر قرار گرفته است.

عوامل موثر در جذب سرمایه نیز در مطالعه اولیه ۱۶ مورد مشخص شده بود. هدف اصلی مطالعه دوم نیز حذف مواردی است که دارای میزان تأثیرگذاری کمتری هستند. در این مطالعه سه شرکت با تجربه (فولاد - توربین - تولید قطعات صنعتی) که در مرحله اول در مصاحبه شرکت کرده بودند به همراه ۳ نفر از دانشجویان مقطع دکتری مدیریت و متخصص در زمینه بازاریابی و فروش به عنوان کارشناس و داور به میزان تأثیرگذاری هر یک از ۱۶ مورد حاصل شده در مرحله اول امتیاز دادند. میزان امتیاز هر یک از ۱۶ عامل ذکر شده نیز میزان اولویت آن را مشخص می‌کند که کدام عامل دارای اهمیت و نقش بیشتری نسبت به عوامل دیگر است. پس از اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار نیز ۴۰ نفر از دانشجویان رشته مدیریت دانشگاه‌های مختلف استان خوزستان نیز در این مطالعه شرکت کرده و پس از بررسی تخصصی به هر یک از عوامل امتیاز دادند که پس از محاسبه میان، انحراف از معیار، میزان همبستگی هر یک از عوامل نسبت به کل عوامل نیز ۳ عامل حذف و ۱۶ عامل باقی ماندند.

بررسی مرحله دوم نیز به منظور انتخاب مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه انجام شد. چندین مساله آماری هنگام استفاده از تحلیل برای انتخاب بهترین عوامل بررسی شده‌اند. تحلیل‌های مکرر در بررسی‌های قبلی باعث شد تا ۳ عامل حذف و در آخر نیز ۱۳ عامل باقی‌مانده همچنین در ادامه با توجه به تحلیل‌های آماری، چهار عامل دیگر حذف شده و فقط نه عامل مهم معرفی گردید. که در جدول (۲) نیز تحلیل داده‌ها را برای عوامل مختلف بیان شده است.

جدول (۲). تحلیل آماری در مطالعه دوم

نمونه جامعه آماری مطالعه ۲					
Mean	Std. Dev	همبستگی آیتم به کل	r ^۲	Factor loading	گویه‌ها
۳/۰۶ ^b	۰/۸۷	۰/۷۴ ^b	۰/۶۰ ^b	۰/۸۲ ^b	۱ کمیته بررسی عوامل تأثیرگذار بر نقد شوندگی در شرایط مختلف
۲/۹۳ ^b	۰/۸۹ ^b	۰/۷۳ ^b	۰/۶۱ ^b	۰/۷۷ ^b	۲ کارگروه مقررات بازارهای ثانویه
۲/۸۴ ^b	۰/۸۹	۰/۷۳ ^b	۰/۴۱	۰/۷۳ ^b	۳ ارتباط بین نقد شوندگی بازار و عوامل تأثیرگذار بر آن
۲/۷۵ ^b	۰/۹۳ ^b	۰/۷۰ ^b	۰/۴۴	۰/۶۹ ^b	۴ ساختارهای بازار
۲/۸۸ ^b	۰/۹۳ ^b	۰/۶۷ ^b	۰/۴۷	۰/۶۷ ^b	۵ ساختارهای مقرراتی جهت شرکت‌ها و صنایع
۳/۰۴ ^b	۰/۹۶ ^b	۰/۶۷	۰/۴۶	۰/۶۶ ^b	۶ زیرساخت‌های معاملاتی
۲/۳۰ ^b	۰/۹۶ ^b	۰/۶۸	۰/۴۵	۰/۶۹ ^b	۷ سیاست‌های مالی
۳/۶۸ ^d	۰/۹۱	۰/۶۶	۰/۴۲	۰/۷۱ ^b	۸ نوآوری مالی و وجود تنوع در بین سرمایه‌گذاران
۳/۰۸ ^b	۰/۹۲	۰/۷۳ ^b	۰/۶۹ ^b	۰/۸۲ ^b	۹ تحقیق در زمینه نوآوری‌های بازارهای نوظهور مختلف برای افزایش نقد شوندگی و نیز میزان موفقیت این نوآوری‌ها

بدین ترتیب نه پارامتر نهایی برای جذب سرمایه انتخاب گردید. نه پارامتر نهایی را در سه بعد اساسی می‌توان دسته‌بندی کرد. بعد اول، آثار مدیریتی سوالات ۱، ۵، ۶، ۸، ۹ همچنین بعد دوم اجرایی که به طور خاص به سرمایه‌گذاران آسیب می‌رساند، سوالات ۲، ۴، ۷ و سرمایه‌گذار سوال ۳ هستند.

۳-۳- بررسی کمی

آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی در جدول (۲) ارائه شده است. در بین کلیه متغیرها، اندازه شرکت دارای کمترین پراکندگی است زیرا در محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. در نتیجه، پایین بودن میزان پراکندگی در این حالت مبین پایداری بیشتر این متغیر نمی باشد.

نه عامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه در مطالعه سوم با استفاده از پرسشنامه اعتبارسنجی شد. قلمروی تحقیق، شرکت های صنعتی که سابقه حضور در بازارهای نوظهور قبلی در بقیه کشورها را دارا هستند. با استفاده از نرم افزار آماری و جدول مورگان (جیفری ۲۷ و همکاران، ۲۰۰۸) حجم نمونه مورد نظر محاسبه گردید و با در نظر گرفتن سطح اطمینان ۹۵ درصد حجم نمونه ۵۰ شرکت تعیین شد. روش نمونه گیری در زمینه داده های کمی، روش نمونه گیری تصادفی بود و بدین ترتیب ۵۰ پرسشنامه توزیع گردید که از این شمار ۸ مورد با نرخ ۹۳/۲ درصد تکمیل و بازگردانده شد که از این مقدار ۶ حذف گردید و در نهایت ۴۴ پرسشنامه معتبر مورد بررسی تخصصی قرار گرفت. این نرخ با توجه به نرخ معمول بازگشت پرسشنامه ها که بین ۵۰ تا ۷۰ درصد تخمین زده می شود قابل قبول بود (خاکی، غلامرضا، ۱۳۸۲).

طیف شرکت های شرکت کننده با سابقه بین ۱۰ تا ۵۰ سال بوده است. از لحاظ نوع فعالیت صنعتی کوشش بعمل آمد تا شرکت های با فعالیت ناهمگون انتخاب گردند. عامل موثری که در کنار مورد فوق قابل اشاره می باشد این است که شرکت کنندگان با نظریه های مدیریت بازاریابی، فروش و سرمایه گذاری آشنایی تجربی، تحقیقاتی و مطالعاتی داشته اند. برای به دست آوردن پایایی پرسشنامه این پژوهش، نیز از دو روش زیر استفاده شد:

الف - روش بازآزمایی: برای این منظور ابتدا پرسشنامه طراحی شده بر روی ۱۳ شرکت و در فاصله یک هفته به صورت آزمایشی اجرا شد و بعد از این امر، همبستگی این دو مرحله محاسبه گردید. مقدار آن برابر با ۰/۷ بوده که با توجه به نوع پژوهش، از جهت آماری و روان سنجی رقم قابل قبولی است (دلوری، علی، ۱۳۷۴).

ب - روش ثبات درونی و محاسبه ضریب آلفای کرونباخ: روش دیگری که برای سنجش و برآورد پایایی پرسشنامه از آن استفاده شده است. محاسبه ضریب آلفای کرونباخ نشان داد که بر اساس عوامل اصلی و میانگین عوامل سه گانه میزان پایایی به حدود ۰/۷ بالغ گردید. جدول (۳). آلفای کرونباخ برای کل پرسشنامه برابر با ۰/۸۴ محاسبه گردید.

جدول (۳). میزان پایایی ابعاد مختلف

عوامل پرسشنامه	تأثیرات مدیریتی	تأثیرات اجرایی	تأثیرات سرمایه گذار	میانگین کل عوامل
آلفای کرونباخ	۰/۷۳	۰/۶۶	۰/۷۱	۰/۷

در وهله نخست مروری بسیار اجمالی بر ویژگی های نمونه ضروری می نماید. جامعه آماری ما ۵۰ شرکت صنعتی با سوابقی بین ۱۰ تا ۵۰ سال که این مقدار سابقه مربوط به کل فعالیت آن شرکت ها است و محدود به حضور در بازارهای نوظهور نمی شود. با توجه به ماهیت موضوع قاعدتاً در ارتباط با فعالیت در بازار، تجربه قابل توجهی دارند. جدول (۴).

جدول (۴). مشخصات جامعه آماری مورد بررسی

شاخص ها	درصد	مقدار	شاخص ها	درصد	مقدار
شرکت	داخلی	۳۸	زیر ۲۰	۵۸	۲۹
	خارجی	۱۲	۲۰ تا ۳۰	۲۰	۱۰
سرمایه	کمتر از ۲۰ میلیارد	۲۱	۳۱ تا ۴۰	۶	۳
	بین ۲۰ تا ۳۰ میلیارد	۱۱	۴۰ تا ۵۰	۸	۴
	بین ۳۱ تا ۴۰ میلیارد	۱۳	۵۱ تا ۶۰	۴	۲
	بین ۴۱ تا ۵۰ میلیارد	۱	بیشتر از ۶۰	۴	۲

	۲۸ ۶۶	۱۴ ۳۳	زیر ۲۰ ۲۰ تا ۳۰ ۳۱ تا ۴۰ ۴۰ تا ۵۰ ۵۱ تا ۶۰ بیشتر از ۶۰	۶ ۲	۳ ۱	بین ۵۱ تا ۶۰ میلیارد بیشتر از ۶۰ میلیارد	
پرسنل	۲ ۴ ۰ ۰	۱ ۲ ۰ ۰		۴۲ ۴۸ ۱۰	۲۱ ۲۴ ۵	زیر ۵۰ نفر بین ۵۱ تا ۱۰۰ بالای ۱۰۰	

در بررسی اهمیت عوامل اصلی از دیدگاه سرمایه گذار یعنی تاثیرات مدیریتی، تاثیرات اجرایی و تاثیرات سرمایه گذار با نگاهی به اندازه‌های انحراف استانداردها و انحراف معیارهای به دست آمده نیز مشخص شد که این اندازه‌ها نسبتاً کوچک بوده و این موضوع نشان دهنده تجانس و نزدیکی نظرات پاسخگویان به یکدیگر است که کلاً اهمیت این متغیرها را مورد تأیید قرار داده اند. جدول (۵).

جدول (۵). شاخص‌های آمار توصیفی در عوامل اصلی پرسشنامه

شاخص‌های آماری	تاثیرات مدیریتی	تاثیرات اجرایی	تاثیرات سرمایه گذار	میانگین کل عوامل
واریانس	۰/۳۸	۰/۳۲	۰/۳۸	۰/۳۹
میانگین	۵/۰۹	۵/۹۸	۵/۰۲	۴/۰۹
میانها	۴/۳۳	۴	۴/۴	۴/۳۳
مد یا نما	۴	۴	۴/۳۳	۴
انحراف استاندارد	۰/۶۶	۰/۶۱	۰/۶۴	۰/۶۴

همچنین در مورد ۳ عامل اصلی متوسط میانها برابر با عدد ۴/۲ است. یعنی ۵۰ درصد از پاسخگویان نمراتی بالاتر از ۴ یا "زیاد" را برای آن تخصیص دادند. لازم به ذکر است که در این پژوهش در ابتدا آزمون فرضیه یا استنباط خاصی مد نظر نبوده است. عمده ترین موضوع بررسی ضرورت " بیان عوامل موثر بر سرمایه گذاری در بازارهای نوظهور " به عنوان یک عامل موثر در تصمیم است. اما در طول پژوهش و بر اساس یافته‌های کیفی مشخص شد که در چارچوب موضوع پژوهش فوق برخی استنباطها وجود دارند و فرض‌هایی را در رابطه با موضوع پژوهش با استفاده از داده‌های کمی به شرح زیر آزمون نمود.

استنباط اول : بین ابعاد سه گانه اصلی رابطه معناداری وجود دارد. تاثیرات مدیریتی، تاثیرات اجرایی و تاثیرات سرمایه گذار از عوامل بنیادی و به هم وابسته پایه ای تلقی می‌شوند. بنابراین پژوهشگر با استنباط فوق به سنجش معناداری این رابطه پرداخت. با نگاهی به جدول (۶) مشخص می‌گردد که کلیه عوامل با یکدیگر دارای همبستگی نسبتاً بالایی بوده و این روابط در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است.

جدول (۶). رابطه بین عوامل موثر سرمایه گذاری

شاخص‌های آماری	تاثیرات مدیریتی	تاثیرات اجرایی	تاثیرات سرمایه گذار
تاثیرات مدیریتی		۰/۶۱	۰/۶۸
تاثیرات اجرایی			۰/۶۵

استنباط دوم: بین شرکت‌های دارای سرمایه متوسط و زیاد در ابعاد سه گانه‌ی موثر بر جذب سرمایه تفاوت معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه آزمون ناپارمتریک کروسکال والیس جهت سنجش تفاوت‌های چند گروه مستقل استفاده شد . نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد که در هیچ یک از عوامل سه گانه بین پاسخگویان از جهت میزان تاثیر تفاوت معناداری وجود ندارد (۰/۰۵ > α) به عبارت دیگر سطح سرمایه متفاوت، به تفاوت نمرات در عوامل سه گانه پرسشنامه نمی‌انجامد.

جدول (۷). تفاوت در میزان سرمایه اصلی شرکت‌ها

شاخص‌های آماری	تأثیرات مدیریتی	تأثیرات اجرایی	تأثیرات سرمایه گذار
dF	۴	۴	۴
a	۰/۸۵	۰/۸۸	۰/۸۷

استنباط سوم: بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بومی و غیر بومی از جاهای متفاوت در عوامل سه گانه تفاوت معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه نیز از آزمون ناپارامتریک کروسکال والیس جهت سنجش تفاوت‌های چند گروه مستقل استفاده شد. جدول (۸).

جدول (۸). تفاوت بین شرکت‌های مختلف بومی و غیربومی

شاخص‌های آماری	تأثیرات مدیریتی	تأثیرات اجرایی	تأثیرات سرمایه گذار
dF	۳	۳	۳
a	۰/۴۲	۰/۳۱	۰/۴۵

بین مصرف‌کنندگان بومی و غیر بومی از جاهای متفاوت تفاوت معناداری وجود ندارد حتی بین آن کسانی که از شمال کشور به جنوب کشور می‌آیند و بومی شهر نیز تفاوت‌ها معنادار نیست. ($\alpha > 0.05$).
 استنباط چهارم: بین کسانی که سابقه حضور در بازار را داشته‌اند و آن‌هایی که هیچ سابقه حضور در بازارهای ن. ظهور را نداشته‌اند تفاوت معناداری در بین عوامل سه گانه وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از آزمون ناپارامتریک یومن ویتنی برای مقایسه دو گروه مستقل استفاده گردید. نتایج جدول (۹) نشان می‌دهد که از این جهت نیز بین پاسخگویان دو گروه تفاوت معناداری وجود ندارد. ($\alpha > 0.05$).

جدول (۹). تفاوت بین شرکت‌های با و بدون سابقه حضور در بازار نوظهور

شاخص‌های آماری	تأثیرات مدیریتی	تأثیرات اجرایی	تأثیرات سرمایه گذار
Z	-۰/۰۹	-۰/۸۴	-۰/۵۰
a	۰/۹۲	۰/۴۰	۰/۶۱

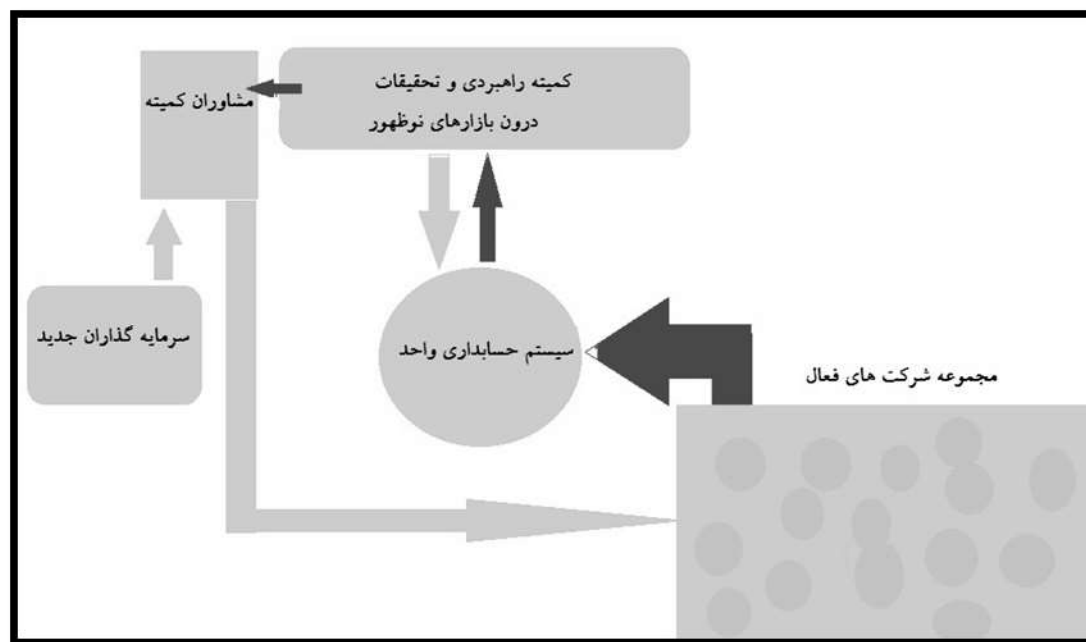
۴- بحث و نتیجه‌گیری

از عوامل محدودیت یا می‌توان گفت محدود شدن ورود سرمایه و سرمایه‌گذار در بازار نوظهور صنعتی، وجود ریسک بالا و عدم اطمینان از میزان بازدهی سرمایه در بازار صنعتی است. از جهتی دیگر، یک‌ه تازان بازار نوظهور بخاطر ترس از رقابت سعی در گمراه کردن سرمایه‌گذاران جدید می‌کنند که باعث در دست گرفتن کنترل بازار می‌شود. حذف محدودیت‌های کنترل سرمایه‌ای اثرات دو جانبه‌ای بر نقد شوندگی در بازار داخلی دارد. البته همراه با تأثیرات منفی نیز تأثیرات بلندمدت مثبت دارد. حجم جریان‌های خروجی، به میزان رقابت بین‌المللی کشور و همچنین درجه حساسیت ذاتی بازار بستگی زیادی دارد. حذف محدودیت‌های کنترل سرمایه‌ای، یکپارچگی بازار داخلی را با بازارهای جهانی افزایش خواهد داد. افزایش جریان‌های سرمایه اغلب منجر به یکپارچگی بالای بازارهای جهانی و داخلی می‌شود. یعنی قیمت‌های سهام داخلی به توسعه بازارهای جهانی حساس‌تر می‌شوند. این گردش سریع ممکن است بر سیاست‌های پیچیده کلان و سیاست‌های نرخ ارز تاثیر منفی داشته باشد. افزایش نوسان نرخ ارز مانع سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های داخلی می‌شود. در عین حال، یکپارچگی بالا می‌تواند عامل

محرك توسعه‌ی بیشتر بازارهای داخلی باشد راهبردی که می‌توان جهت افزایش حضور سرمایه‌داران و سرمایه‌گذاران در بازار اتخاذ کرد، ایجاد اطمینان در مورد توانایی سرمایه‌گذاران در حداکثرسازی بازدهی سرمایه‌گذاری‌شان است. هزینه‌های معاملات در گزینش سهام توسط سرمایه‌گذار و فرآیند تصمیم‌گیری وی عامل مهمی محسوب می‌شود. تمرکز مالکیت در بازارهای نوظهور باعث محدودیت‌ها، کنترل سرمایه‌گذاری و کاهش نقدینگی در بازارهای داخلی و خروج سرمایه از بازار و کشور را در پی دارد. همچنین با وجود ریسک بالای بازارهای نوظهور، سرمایه‌گذاران ریسک کمتری را برای ورود به بازار تقبل می‌کنند. همچنین بسیاری از سرمایه‌گذاران که با پذیرش ریسک بالای بازار نوظهور وارد بازار در عرصه‌ی خاصی می‌شوند، با پیشرفت کار نیز یکه‌تاز میدان آن بازار شده و مالکیت را متمرکز می‌کنند و برای جلوگیری از ورود سرمایه‌گذاران دیگر و ترس از رقابت نیز از بیان شفاف میزان معاملات و میزان سوددهی عرصه‌ی فعالیت خود، خودداری می‌کنند و این امر باعث افزایش تمرکز مالکیت می‌شود که باوجود کمیته راهبردی و سیستم واحد مالی حسابداری تحت شبکه و مشاوران کمیته این نوع کنترل بازار و تمرکز مالکیت را حذف و باعث ورود سرمایه‌گذار و افزایش سرمایه‌گذار و سرمایه‌دار در بازار می‌شود. درصد بیشتر سرمایه‌گذاران به دلیل عدم اطمینان از بازارهای نوظهور از قبول ریسک ورود به بازار خودداری می‌کنند به همین دلیل است که حضور سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور کم‌رنگ‌تر شده و از پیامدهای این مورد نیز خروج سرمایه از کشور و بازار است. که با وجود کمیته راهبردی و سیستم واحد مالی حسابداری تحت شبکه و مشاوران کمیته نیز کلیه‌ی سرمایه‌گذاران با اطمینان کامل و بدون ریسک می‌توانند با رای زنی با مشاوران کمیته وارد عرصه مورد نظر خود شوند. لذا به این ترتیب تمرکز مالکیت و محدودیت‌ها حذف می‌گردد همچنین ریسک ورود سرمایه‌گذاران نیز درصد آن به صفر رسیده و اطمینان از حداکثر بازدهی سرمایه‌ی، سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور تضمین می‌گردد. مدل مفهومی شکل (۱)

۵- نتایج

- ۱- باوجود کارگروه مقررات بازارهای ثانویه و کمیته بررسی عوامل تأثیرگذار بر نقد شوندگی بازار نیز یکپارچگی حفظ خواهد شد که می‌تواند عامل محرك توسعه‌ی بیشتر بازارهای داخلی باشد
- ۲- افزایش حضور سرمایه‌داران و سرمایه‌گذاران در بازار نوظهور منوط به ایجاد اطمینان در مورد توانایی سرمایه‌گذاری با حداکثر سازی بازدهی سرمایه‌گذاری‌شان است.
- ۳- وجود سیستم حسابداری شفاف تحت شبکه در شرکت‌های موجود در بازارهای نوظهور و امکان دسترسی مشاوران بازار به آن باعث حصول اطمینان سرمایه‌گذاران بر حضور فعال است.
- ۴- وجود کمیته راهبردی و سیستم واحد مالی حسابداری تحت شبکه و مشاوران کمیته این نوع کنترل بازار و تمرکز مالکیت را حذف و باعث ورود سرمایه‌گذار و افزایش سرمایه‌گذار و سرمایه‌دار در بازار می‌شود.
- ۵- وجود کمیته راهبردی و مشاوران متخصص بازار نوظهور برای ارایه مشاوره به سرمایه‌گذاران باعث افزایش نوآوری و تنوع محصولات بازار خواهد شد.
- ۶- عدم وجود کمیته‌های مشاوره و سیستم حسابداری واحد تحت شبکه در بازار نوظهور می‌تواند باعث خروج ارز از کشور شود.



شکل (۱). مدل مفهومی برای کنترل بازار نوظهور

منابع

منابع و مأخذ فارسی

خاکی، غلامرضا؛ (۱۳۸۲). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی. تهران: انتشارات بازتاب، چاپ سوم.
دلآوری، علی؛ (۱۳۷۴). مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. تهران: انتشارات رشد.

منابع و مأخذ لاتین

- Aggarwal, R. K. (n.d.). Portfolio preferences of foreign institutional investors. *Journal of Banking and Finance*, ۲۹, ۲۹۱۹-۲۹۴۶.
- Bilson, C. M. (۲۰۰۲). The explanatory power of political risk in emerging markets. *International Journal of Financial Analysis*, ۱۱, ۱-۲۷.
- Botosan, C. (۱۹۹۷). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, ۷۲, ۳۲۳-۳۴۹.
- Churchill, Jr. G.A.; (۱۹۷۹). A paradigm for developing better measures of marketing constructs. *Journal of Marketing Research*, ۱۶, ۶۴-۷۳.
- Erb, C.; Harvey, C.; Viskanta, T.; (۱۹۹۷). The making of an emerging market. *Emerging Markets Quarterly Spring*, ۱۴-۱۹.

- Gebhardt, W. L. (n.d.). Toward an implied cost of capital. . *Journal of Accounting Research*, ۳۹, ۱۳۵-۱۷۶.
- Harvey, C.;. (۱۹۹۵). Predictable risk and returns in emerging markets. *Review of Financial Studies*, ۸, ۷۷۳-۸۱۶.
- Jeffrey A. Nisen , Neil C. Schwertman. (۲۰۰۸). A simple method of computing the sample size for Chi-square test for the equality of multinomial distributions. *Computational Statistics and Data Analysis*, ۵۲, ۴۹۰۳-۴۹۰۸.
- Kai Du; Nicholas Sim;. (۲۰۱۶). Mergers, acquisitions, and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, ۳۶, ۴۹۹-۵۱۰.
- Karamanou ,I. (۲۰۱۲). Value relevance of analyst earnings forecasts in emerging markets. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* ۲۸, ۱۲۸-۱۳۷.
- Karamanou, I. (۲۰۱۲). Value relevance of analyst earnings forecasts in emerging markets. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* , ۱۲۸-۱۳۷.
- Kim, E. H., & Singal, V. (۲۰۰۰). Stock markets openings: Experience of emerging economies. *Journal of Business*, ۷۳, ۲۵-۶۶.
- Lang, M. H. (۱۹۹۶). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, ۷۱, ۴۶۷-۴۹۲.
- Lang, M. H. (۲۰۰۳). : Does cross listing in the United States improve a firm's information environment and increase market value. *Journal of Accounting Research*, ۳۱, ۳۱۷-۳۴۵.
- Lebedev, P. (۲۰۱۴). Evolution of management accounting concept in Russia: in a search of identity. . *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, ۱۵۶, ۵۸۰-۵۸۴.
- Leuz, C., & Verrecchia. (۲۰۰۰). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, ۳۸, ۹۱-۱۲۴.
- Liaw, K. T. (۱۹۹۹). The business of investment banking. *USA John Wiley & Sons, Inc.*
- McCracken, G.;. (۱۹۸۸). The Long Interview.
- Mikhail, M. B., Walther, B. R., & Willis, R. H. (۱۹۹۷). Do security analysts improve their performance with experience? *Journal of Accounting Research*, ۳۵, ۱۳۱-۱۵۷.
- Netemeyer, R.G.; Bearden, W.O.; Sharma, S.;. (۲۰۰۳). Scaling Procedures: Issues and Applications. Thousand Oaks, CA.: Sage Publications.
- Puffer, S. M., & McCarthy, D. J. (۲۰۱۱). Two Decades of Russian Business and Management Research. *An Institutional Theory Perspective. Academy of Management Perspectives*, ۲۵, ۲۱-۳۶.
doi:۱۰.۵۴۶۵/AMP.۲۰۱۱.۶۱۰۲۰۸۰۰
- Richard Barclay; Jonathan Fletcher; Andrew Marshall;. (۲۰۱۰). Pricing emerging market stock returns: An update. *Emerging Markets Review* , ۱۱, ۴۹-۶۱.
- Rossiter, J.R.;. (۲۰۰۲). The C-OAR-SE procedure for scale development in marketing. *International Journal of Research in Marketing*, ۱۹, ۳۰۵-۳۳۵.

Serra, A. P. (۲۰۰۰). Country and industry factors in returns: evidence from emerging markets' stocks. *Emerging Markets Review*, ۱, ۱۲۷-۱۵۱.

Sutton SG. (۲۰۰۶). Enterprise systems and the re-shaping of accounting systems. *a call for research. Int J Acc Inf Syst*, ۷(۱):۱-۶.

Young, S. M. (۱۹۹۶). Survey research in management accounting. *a critical assessment. Research Methods in Accounting* (۵۵-۶۸.).