

## Presenting the Proposed Model of Capital Increase Considering Iran's Economic Environment

Iran Abazari<sup>2</sup>, Ahmad Pifeh<sup>3</sup>, Fardin Mansouri<sup>4</sup>, Abbas Ali Haqparast<sup>5</sup>

Received: 2023/02/26

Accepted: 2023/08/14

Research Paper

### Abstract

**Purpose:** One of the important and fundamental things to create a business is capital and financial resources. Lack of capital and lack of access to financial resources are among the biggest problems faced by companies. Decisions related to financing and, as a result, capital raising, always affect the wealth of shareholders. Considering the importance of the subject, in the present research, the model of capital raising in Iran's economic conditions is presented.

**Method:** The current research is based on the practical purpose and the qualitative data type of the exploratory type based on the context-based approach, which includes interviews with 12 professional experts, including managers and university professors, based on practical experiences, with a general analysis of three stages of coding based on data (open, central and selective), the components of capital raising were identified according to Iran's economic environment.

**Findings:** Factors causing capital raising including legal requirements, corporate diversification, structural factors, shareholding structure and tax system, background factors including financing system, government economy, laws and regulations, economic-political conditions and accounting system, intervention conditions including bureaucratic operations, legal restrictions and managerial decisions, strategies including budget resources, information quality, supportive policies, free economy, reforming structures and the culturing issue and its consequences including creating knowledge-based job opportunities, increasing social welfare, improving profitability, financial pressure for shareholders, loss of creditor advantage due to the inflation in society.

**Conclusion:** The results of the research show the optimal management of the sufficient financial resources and the creation of the effective mechanisms for the possibility of investment, which is a factor for production, employment and moving the economic wheels of the country, and on the other hand, paying attention to the categories presented in the research model can greatly help the development of the economic activities of the companies and as a result, the dynamics and revival of the companies.

**Knowledge Enhancement:** It is expected that the results of the research can expand and enrich the theoretical foundations of the literature related to capital raising and help managers in creating and re-creating the components of the capital raising.

**Keywords:** Financing, Investment Category, Capital Raising, Foundational Context Approach.

**JEL Classification:** M42, G41.

1. DOI: 10.22051/JAACSI.2023.42746.1751

2. Ph.D. Student, Department of Accounting, Zahedan Branch, Islamic Azad University, Zahedan, Iran. (abazari.iran@gmail.com).

3. Assistant Professor of Accounting Department, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. (Corresponding author; pifeh@acc.usb.ac.ir)

4. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Sistan and Baluchestan University, Zahedan, Iran. (f.mansouri@acc.usb.ac.ir).

5. Assistant Professor, Department of Accounting, Zahedan Branch, Islamic Azad University, Zahedan, Iran. (aa.haghparast@gmail.com).



پروپوزیشن گاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## ارائه الگوی پیشنهادی افزایش سرمایه با توجه به محیط اقتصادی ایران<sup>۱</sup>

ایران اباذری<sup>۲</sup>، احمد پیغه<sup>۳</sup>، فردین منصورى<sup>۴</sup>، عباسعلی حق پرست<sup>۵</sup>

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۵/۲۳

### چکیده

**هدف:** یکی از موارد مهم و اساسی برای ایجاد کسب و کار، سرمایه و منابع مالی است. کمبود سرمایه و عدم دسترسی به منابع مالی از جمله بزرگترین مشکلاتی است که شرکت‌ها با آن مواجه هستند. تصمیمات مربوط به تأمین مالی و به تبع آن افزایش سرمایه، همواره ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با توجه به اهمیت موضوع، در این پژوهش به ارائه الگوی افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران پرداخته می‌شود.

**روش:** پژوهش حاضر بر حسب نتیجه کاربردی و بر حسب نوع داده کیفی از نوع اکتشافی مبتنی بر رویکرد زمینه بنیان است که ضمن مصاحبه با ۱۲ تن از خبرگان حرفه‌ای شامل مدیران و اساتید دانشگاهی بر اساس تجارب عملی، با تحلیل کلی از سه مرحله کدگذاری مبتنی بر داده (باز، محوری و انتخابی)، مؤلفه‌های افزایش سرمایه با توجه به محیط اقتصادی ایران شناسایی گردید.

**یافته‌ها:** عوامل ایجادکننده افزایش سرمایه شامل الزامات قانونی، متنوع‌سازی شرکعی، عوامل ساختاری، ساختار سهامداری و نظام مالیاتی، عوامل زمینه‌ای شامل نظام تأمین مالی، اقتصاد دولتی، قوانین و مقررات، شرایط اقتصادی-سیاسی و سیستم حسابداری، شرایط مداخله‌گر شامل عملیات بوروکراتیک، محدودیت‌های قانونی و تصمیمات مدیریتی، راهبردها شامل منابع بودجه‌ای، کیفیت اطلاعاتی، سیاست‌های حمایتی، اقتصاد آزاد، اصلاح ساختارها و مسأله فرهنگ‌سازی و پیامدهای آن شامل ایجاد فرصت‌های شغلی دانش‌مداران، افزایش رفاه اجتماعی، بهبود سودآوری، فشار مالی برای سهامداران، از بین رفتن مزیت اعتباردهندگان به دلیل تورم در جامعه است.

**نتیجه‌گیری:** نتایج پژوهش داشتن مدیریت بهینه روی منابع مالی کافی و ایجاد سازوکارهای متمرکز برای امکان سرمایه‌گذاری را که عاملی برای تولید، اشتغال و به حرکت درآوردن چرخ‌های اقتصادی کشور است نمایان می‌سازد و از سوی دیگر، توجه به مقوله‌های ارائه شده در الگوی پژوهش می‌تواند مساعدت و افری به توسعه فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌ها و در نتیجه پویایی و احیای شرکت‌ها نماید.

**دانش‌افزایی:** انتظار بر این است نتایج پژوهش می‌تواند موجب بسط و غنای مبانی نظری متون مرتبط با افزایش سرمایه گردد و در خلق و بازآفرینی مجدد مؤلفه‌های افزایش سرمایه، به مدیران کمک شایانی نماید.

**واژه‌های کلیدی:** تأمین مالی، مقوله سرمایه‌گذاری، افزایش سرمایه، رویکرد زمینه بنیان.

طبقه بندی موضوعی: M42 . G41

DOI: 10.22051/JAASCI.2023.42746.1751

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد زاهدان، دانشگاه آزاد اسلامی، زاهدان، ایران. (abazari.iran@gmail.com)

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. نویسنده مسئول. (pifeh@acc.usb.ac.ir)

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (f.mansouri@acc.usb.ac.ir)

۴. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (aa.haghparast@gmail.com)

۵. استادیار، گروه حسابداری، واحد سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. (aa.haghparast@gmail.com)

jaasci.alzahra.ac.ir

## مقدمه

انتخاب نحوه تأمین مالی یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که توسط مدیران شرکت‌ها گرفته می‌شود (جونز، ۲۰۱۷؛ خزائی و همکاران، ۱۳۹۶، ۲۹۲). شرکت‌ها برای ادامه حیات، مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و گسترش دامنه فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری جدید دارند و برای سرمایه‌گذاری نیاز به منابع مالی دارند. توانایی بنگاه‌های اقتصادی در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه برای تهیه سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری و تدوین برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت هر بنگاه محسوب می‌شود (یو و همکاران، ۲۰۲۱؛ براون و همکاران، ۲۰۲۰؛ وینکر، ۱۹۹۹؛ ساویگناچ، ۲۰۰۸؛ موسو و شیاوو، ۲۰۰۸؛ گودرزی فراهانی و محرابیان، ۱۴۰۰؛ ۲). دسترسی بنگاه‌ها به تأمین مالی خارجی قدرت رقابت‌پذیری آنها را افزایش می‌دهد (آگیون و همکاران، ۲۰۰۷؛ نعمتی و همکاران، ۱۳۹۵؛ ۵۲).

یکی از نظریه‌های رفتاری درباره ساختار سرمایه، نظریه زمان‌بندی بازار است (زورتیوا و نچیوا، ۲۰۱۷، ۱)؛ بدین معنا که یک شرکت می‌تواند از فرصت استفاده کند یا زمانی که شرایط بازار برای یک نوع خاص از سرمایه مطلوب است، می‌تواند سرمایه اضافی را افزایش دهد (زورتیوا و نچیوا، ۲۰۱۷، ۱). با توجه به زمان‌بندی بازار، تصمیم‌گیری‌های مربوط به تأمین مالی شرکت‌ها، به شدت به شرایط بازار به ویژه ارزش بازار و نوسانات آن بستگی دارد (رحمانی نوروآباد و همکاران، ۱۳۹۹، ۱۴؛ زورتیوا و نچیوا، ۲۰۱۷، ۱). اینکه شرکت‌ها چگونه سرمایه‌گذاری خود را تأمین مالی می‌کنند، یکی از مسائل اصلی در پژوهش‌های مالی شرکت‌های بزرگ است (مایرز و ماجلوف، ۱۹۸۴؛ رحمانی نوروآباد و همکاران، ۱۳۹۹، ۱۴). شرکت‌ها از یک سلسله مراتب تأمین مالی تبعیت می‌کنند که به منظور به حداقل رساندن هزینه‌های انتخاب نادرست انتشار اوراق بهادار طراحی شده است (گراهام و لیری، ۲۰۱۱؛ آقایی و همکاران، ۱۳۹۹؛ ۵۹).

طبق مطالعات بیکر و ورگلر (۲۰۰۲) و وانگ و همکاران (۲۰۱۳)، انتخاب و بررسی میزان منابع مالی در سبد تأمین مالی شرکت از وظایف اصلی مدیریت شرکت‌ها در راستای افزایش ثروت سهامداران به شمار می‌رود (داغانی و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۲۲). رشد و ادامه فعالیت شرکت‌ها نیازمند منابع مالی است (اسدی و پورباقریان، ۱۳۹۰؛ ۱۳۹). افزایش ثروت سهامداران زمانی محقق خواهد

شد که بازده حاصل از بکارگیری منابع مالی ناشی از انتشار سهام بیش از هزینه‌های فرصت ناشی از پروژه‌های سرمایه‌ای مورد اجرا و نیز هزینه تأمین مالی باشد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۳؛ خانی و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۱۰). مدیران شرکت‌ها با استفاده از منابع بدست آمده در جهت بقاء و رشد سازمان خود تلاش می‌نمایند. شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا، از بدهی کمتری برای تأمین مالی استفاده می‌کنند و در آنها احتمال استفاده از تأمین مالی از طریق سهام افزایش می‌یابد (آگیون و همکاران، ۲۰۰۴). این در حالی است که شرایط رقابتی شدید، بحران‌های مالی، اقتصادی، سیاسی و الزامات مالکیتی و قانونی، شرکت‌ها را بر آن داشته، تا منابع بیشتری را مطالبه نموده و گاه منابع حاصل از نتایج عملیات واحد اقتصادی را نیز که متعلق به مالکان است، درون واحد اقتصادی مجدداً سرمایه‌گذاری نمایند (اسدی و پورباقریان، ۱۳۹۰، ۱۱۰؛ ون هورن، ۱۹۹۵). شرکت‌ها از بدهیهای بلندمدت به جای صدور سهام برای سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند و این نشان می‌دهد ظرفیت بدهی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد استفاده از صدور سهام را کاهش دهند (رحمانی نوروزآباد و همکاران، ۱۳۹۹، ۱۸؛ چوی و سو، ۲۰۱۷). یافته‌های ویل و همکاران (۲۰۱۷) نشان‌دهنده اهمیت حقوق مالکانه به منزله منبع اصلی تأمین مالی در دوره بحران مالی برای کسب و کارهای کوچک است (رحمانی نوروزآباد و همکاران، ۱۳۹۹؛ ۱۸).

شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و خارجی روبرو هستند (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۹؛ ۷۶). وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و این امر مستلزم بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده و ریسک متناسب است (جهانخانی، ۱۳۷۴؛ ۵۸)، روش‌های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روشها بر بازده آتی سهام، سود هر سهم، ریسک مالی و درصد مالکیت سهامداران تأثیر می‌گذارد (کردستانی و نجفی عمران، ۱۳۸۹، ۷۶؛ فرانک و گوپال، ۲۰۰۳، ۲۲-۲۱). در منابع مالی داخلی، به جای توزیع سود بین سهامداران، آن را در فعالیت‌های عمدتاً عملیاتی شرکت، برای کسب بازده بیشتر بکار می‌گیرد و در منابع مالی خارجی، از محل بدهی و انتشار سهام، اقدام به تأمین مالی می‌کند که افزایش سرمایه یکی از آنها می‌باشد (غنی‌زاده و بارانی، ۱۳۹۴، ۶۲؛ تیتمن و گرین بلیت، ۱۹۹۹؛ پراساد، ۱۹۹۷؛ عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۱، ۵۲).

مهم‌ترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی در فرآیند تأمین مالی شامل رشد و توسعه اقتصادی، افزایش سودآوری برای برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه اقتصادی، تداوم سودآوری برای تأمین مالی آتی، پرداخت بموقع بدهیها و سود سهام، برنامه‌ریزی هدفمند برای تولید، مدیریت و هموارسازی سود، اطمینان از تداوم فعالیت، افزایش ارزش بنگاه و ثروت سهامداران، بهبود نسبت‌های سودآوری و شاخص‌های مالی، رقابت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی و کسب شهرت، ایجاد امنیت، بهداشت، اشتغال و افزایش رفاه اجتماعی و زیرساخت‌های اقتصادی، کاهش برخی از وابستگی‌ها به دیگر شرکت‌ها یا سایر کشورها و توجه به عامل بهره به عنوان سپر مالیاتی می‌باشد (غنی‌زاده و بارانی، ۱۳۹۴؛ ۶۲).

اهمیت موضوع افزایش سرمایه در سه بُعد قابل تشریح است؛ نخست، در ارتباط با خلأهای تحقیقاتی؛ مطالعات زیادی در ارتباط با افزایش سرمایه صورت نگرفته است و افزایش سرمایه موضوع نسبتاً جدیدی است که به مطالعات کمی و به خصوص به مطالعات کیفی که منتج به ارائه الگو شوند و در نهایت به مطالعات تلفیقی هر چه بیشتر در این حوزه نیاز است. علاوه بر این، در ارتباط با این موضوع تا کنون هیچ پژوهشی صورت نگرفته است که بیانگر ضرورت پژوهش در این زمینه است. دوم، در ارتباط با نوآوری‌های تئوریک؛ در پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد نظریه‌پردازی داده بنیان، به شناسایی مؤلفه‌های افزایش سرمایه در محیط اقتصادی ایران پرداخته شد که تا به حال چنین پژوهشی در داخل کشور صورت نگرفته بود. سوم، در ارتباط با کاربردهای پژوهش؛ ایجاد یک جریان طبیعی و سالم از تئوری، تحقیق و عمل در ارتباط با افزایش سرمایه، می‌تواند در بازاریابی، بازاریابی و بازآفرینی مجدد مؤلفه‌های افزایش سرمایه، به مدیران کمک شایانی نموده باشد. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با افزایش سرمایه گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید.

با توجه به اهمیت افزایش سرمایه در شرایط موجود شرکت‌ها و چگونگی فرآیند اجرایی آن، مطالعات گسترده در این زمینه می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در پیشبرد اهداف شرکت‌ها داشته باشد. در همین راستا پژوهش حاضر، با هدف شناسایی مؤلفه‌های افزایش سرمایه به منظور ارائه الگو در شرایط اقتصادی ایران، به روش نظریه داده بنیان با بهره‌گیری از منطق پارادایمی، با اهداف زیر صورت گرفت:

(۱) تعیین شرایط علی یا عوامل (ایجاد کننده) افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران

- ۲) تعیین شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران  
 ۳) تعیین راهبردها (راهکارها)ی افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران  
 ۴) تعیین پیامدهای افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران

### چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

#### تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه

تأمین مالی به عمل تهیه منابع مالی برای فعالیت‌های تجاری، انجام خریدها یا سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. نهادهای مالی و بانک‌ها در تلاش برای تأمین مالی هستند و در همین حین با فراهم کردن سرمایه برای کسب و کارها، به آنها کمک می‌کنند تا به اهدافشان دست یابند (بابالویان، ۱۳۹۹، ۱۴؛ لویز-گوتیرز و همکاران، ۲۰۱۵). افزایش سرمایه به معنی افزایش اسمی میزان سرمایه ثبت شده شرکت و افزایش تعداد سهام منتشره توسط شرکت‌های سهامی است. افزایش سرمایه اساساً از منابع مطالبات حال شده سهامداران فعلی شرکت، آورده نقدی، اندوخته‌ها و سود انباشته و صرف سهام تأمین می‌گردد (مایرز و ماجلوف، ۱۹۸۴). علل افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی در ایران می‌تواند در زمره سه گروه «توسعه عملیات تجاری»، «ایفای تعهدات» و «تبدیل ذخایر شرکت» قرار می‌گیرد (پاسبان، ۱۳۹۴، ۲۴۸؛ اسلامی تبار و همکاران، ۱۴۰۰؛ ۱۳). تأمین مالی برای شرکت‌ها اهمیت فراوانی دارد؛ زیرا ادامه فعالیت شرکت‌ها در گرو تأمین مالی است (حسن و بات، ۲۰۰۹). تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب و کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. بنابراین، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان‌پذیر نمی‌باشد (اسکندری و همکاران، ۱۴۰۰، ۲۶۲؛ گودرزی فراهانی و محرابیان، ۱۴۰۰، ۲؛ بابالویان، ۱۳۹۹، ۱۴؛ فرید و قدک‌فروشان، ۱۳۹۷، ۱۰۶؛ پاراماسیوان و سوبرامانیان، ۲۰۰۸). در بُعد عوامل کلان اقتصادی-

سیاسی مواردی همچون سیاست‌های مالی دولت، سیاست‌های پولی بانک مرکزی، سیاست‌های نظارتی سازمان بورس و وجود محدودیت‌های شرعی و قانونی، از عوامل اثرگذار بر روش تأمین مالی است که مدیران برای انتخاب و تصمیم‌گیری باید به آنها توجه کنند (زمانی و سهرابی، ۱۳۹۷، ۱۳۶-۱۳۷؛ فدایی واحد و مایلی، ۱۳۹۳، ۱۴۳؛ برگر و همکاران، ۱۹۹۷).

### ساز و کارهای تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه

تأمین مالی، فرآیند کسب و تهیه منابع مالی و وجوه مورد نیاز برای ادامه فعالیت شرکت و ایجاد و راه‌اندازی طرح‌های توسعه و درآمدزای واحدهای اقتصادی است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶؛ ۵). وجود یک نظام تأمین مالی جامع، کارآمد و مؤثر و دسترسی آسان شرکت‌ها به منابع مالی به ویژه در مراحل ابتدایی چرخه حیات، عامل حیاتی در موفقیت‌های آینده و بقا و پایداری رشد شرکت‌ها محسوب می‌شود و باعث بهبود کارایی، ارتقای عملکرد و افزایش کیفیت محصولات و خدمات، کسب موفقیت روزافزون در بازار رقابتی، ورود به بازارهای جدید و دستیابی به اهداف و مأموریت‌های شان می‌شود (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۲؛ اری و ونورتاس، ۲۰۰۷). در واقع، تأمین مالی به تأمین سرمایه مورد نیاز کسب و کارها، مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران به منظور دستیابی آنان به اهداف خود است. هدف آن سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی کسب و کار می‌باشد (عزیزی و ملایجردی، ۱۳۹۶، ۱۲۲؛ پاراماسیوان و سابرمیان، ۲۰۰۸). فرآیند و چگونگی تأمین مالی نقش زیادی در سیاست‌گذاری و راهبری امور و جهت‌دهی عملکردها و ارتقای کارایی فعالیت‌ها و افزایش کیفیت ستانده‌ها و محصولات شرکت‌ها دارد. دو رویکرد سازماندهی صنعتی (نقش اطلاعات نامتقارن و کژمنشی‌های ناشی از آن در افزایش نرخ بازده مورد انتظار بالاتر از سرمایه‌گذاری‌های معمولی) و رویکرد اقتصاددانان تأمین شرکتی (الزامات منابع مختلف تأمین مالی و تأثیر رفتارهای متفاوت مالیاتی بر نرخ بازده مورد انتظار) در حوزه تأمین مالی شرکت‌ها توسعه پیدا کرده است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۶؛ هال، ۲۰۱۱).



بر مبنای دو رویکرد فوق «نظریه عاملیت» یا «نظریه سلسله مراتب» و «نظریه چرخه عمر» از مهم ترین نظریات در تبیین تأمین مالی شرکت‌ها محسوب می‌شوند. «نظریه عاملیت» به بررسی مشکلات ناشی از مغایرت انگیزه‌های سرمایه‌گذاران و نمایندگان آنها در داخل شرکت می‌پردازد (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۶؛ شفرد و زچرکیس، ۲۰۰۱). نظریه سلسله مراتبی تأمین مالی که توسط مایرز و ماجلوف (۱۹۸۴) بیان شد در به حداقل رساندن عدم تقارن اطلاعات فیما بین مدیریت و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی منجر می‌شود (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۶؛ کلونوسکی، ۲۰۰۷). بر مبنای نظریه چرخه عمر، شرکت‌ها در هر یک از مراحل چرخه حیات خود از لحاظ سطح ریسک و بازدهی، ویژگی خاصی دارند. لذا نیاز آنها به منابع مالی در مراحل مختلف چرخه عمرشان منحصربه‌فرد و متفاوت است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۶؛ بک و دمیرگوک، ۲۰۰۶).

به طور کلی در کشورهای مختلف از طیف گسترده‌ای از الگوها و ساز و کارهای تأمین مالی اعم از منابع دولتی، منابع مالی داخلی و خارجی، تأمین مالی جمعی، بانک‌ها، سرمایه سهام، تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت و منابع مالی خصوصی برای تأمین مالی شرکت‌ها استفاده می‌کنند (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۷-۶؛ بلاویتیس، ۲۰۱۷؛ ابودون انیولا و انتبنگ، ۲۰۱۵).

### چالش‌های تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه

تأمین مالی شرکت‌ها به جهت عدم انطباق با الگوهای رایج تأمین مالی در سیستم بانکی و نیز عدم اطمینان موجود در وضعیت آتی سرمایه‌گذاری، با چالش‌های متعددی همراه است (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۳). چالش‌های مالی و اقتصادی به ویژه دسترسی محدود به منابع مالی یا به عبارتی کمبود و محدودیت منابع مالی و عدم کفایت سرمایه‌گذاری (تأمین مالی کافی) و با کارآمدی لازم و در زمان مناسب از یک سو و چگونگی تأمین مالی و نیز تخصیص بهینه آن از طرف دیگر، یکی از مهم‌ترین چالش‌ها و موانع رشد و توسعه (ایجاد و راه‌اندازی) شرکت‌ها و دستیابی آنها به اهداف محسوب می‌شود (گلعلی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰، ۸؛ کارجالاین و کمپاین، ۲۰۰۷).

## جدول ۱. چالش‌های تأمین مالی (در برگرفته از پژوهش‌های قبلی)

محققان	چالش‌های شناسایی شده
کاولینگ و لی (۲۰۱۸)	بازده پایین سرمایه‌گذاری و دیربازده بودن، عدم قطعیت در کسب درآمد، عدم تمایل بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری
تلاورا و همکاران (۲۰۱۲)	نااطمینانی نرخ سود تسهیلات و تأمین مالی بنگاه‌ها، نااطمینانی و ریسک، دسترسی محدود به اعتبار، نااطمینانی بین بانک و بنگاه‌ها در شکل‌گیری روابط پایدار، استفاده از راه‌های گریز برای نکول شدن منابع، فساد و رانت در توزیع منابع، رفتارهای برخی از بنگاه‌ها در بازپرداخت نکردن تسهیلات
کوری (۲۰۰۰)	فراهم نبودن شرایط بازار رقابتی بین شرکت‌ها، ارائه نشدن آموزش‌های لازم در زمینه کارآفرینی و کسب و کار، نداشتن وثیقه لازم برای دریافت تسهیلات بانکی، محدودیت‌های موجود در زمینه جذب سرمایه‌های خارجی، حمایت ناکافی دولت از شرکت‌ها، ساختارها و قوانین کشور در حوزه تأمین مالی، اعطای تسهیلات در بخش کسب و کار
جنگ و ولز (۲۰۰۰)، کاشیان و بیات (۱۳۹۸)	فرآیند پیچیده دریافت اعتبارات بانکی، بالا بودن نرخ سود بانکی و وثیقه بالا، قیمت‌گذاری غیرواقعی و نامناسب در بازار، ریسک بالای سرمایه‌گذاری، محدودیت/ کمبود سرمایه و شراکت نامناسب در تأمین سرمایه، مشکلات ناشی از تحریم‌ها، مشکلات حوزه مالیاتی، نبود حمایت صادراتی و وارداتی
فخاری (۱۴۰۰)	منابع محدود مالی (درآمد) در داخل شرکت، وابستگی زیاد به منابع خارج شرکت، سیستم حسابداری ضعیف، اعتماد بیش از حد به صندوق نیمه‌دولتی و قبول شرایط تحمیلی صندوق، فلج شدن سیستم بانکی کشور، مشکل شدن مرادفات مالی بین‌المللی، مشکل صادرات محصولات فناورانه، از دست دادن بازارهای صادراتی برای برخی از شرکت‌ها
متوسلی و همکاران (۱۳۹۶)	ضعف بسترهای قانونی، وجود برخی حمایت‌های مستقیم دولتی، نبود اطلاعات شفاف مالی و غیرمالی در بنگاه‌های فناور، ضعف ساختاری و مدیریتی
قلی‌پور و همکاران (۱۳۹۴)	مشکلات اقتصادی کشور، عدم تخصیص صحیح، بهینه و متناسب منابع مالی، حمایت مالی ناکافی از شرکت‌ها، تحقیقات بازاریابی ضعیف، قیمت‌گذاری نامناسب و غیرواقعی محصول و خدمت در بازار

پیاله خانی (۱۴۰۰) شرکت‌های بورسی برای افزایش سرمایه بیشتر بر مطالبات از سهامداران و آورده‌های نقدی آنان تأکید دارند و شاید به همین علت است که وارد بورس نمی‌شوند و کاهش نسبت سرمایه در گردش به دارایی، شرکت‌ها را به سمت افزایش سرمایه سوق می‌دهد. گلعلی‌زاده و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند ضعف‌های دانشی، سازمانی و حرفه‌ای شرکت‌ها، ریسک‌گریزی و ضعف عملکردی صندوق‌های تأمین مالی موجود، کمبود و ضعف عملکردی صندوق‌های خطرپذیر موجود، کمبود صندوق‌ها و بیمه‌های ضمانت اعتبار، ضعف‌های فرهنگ اجتماعی برای مشارکت و

سرمایه گذاری، مشکلات بازار محصولات، مسائل زیرساختی (سیاستی، قانونی، اجرایی و...) از مهم-ترین چالش‌های فراروی تأمین مالی شرکت‌ها محسوب می‌شوند. تکیه بیش از حد شرکت‌ها به افزایش سرمایه و استفاده نامناسب و عدم بهره‌گیری از ابزارهای دیگر مالی در جهت تأمین مالی مشکلات فراوانی در ساختار مالی شرکت‌ها را فراهم می‌کند و به دنبال آن قدرت سودآوری شرکت کاهش می‌یابد (عباسی، ۱۳۹۰؛ طاهری، ۱۳۹۵؛ بقایی داوری، ۱۳۹۶).

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، پژوهشی کاربردی، توصیفی و کیفی از نوع اکتشافی است. از آنجا که تاکنون مطالعه‌ای در زمینه افزایش سرمایه در ایران انجام نگرفته، رویکرد زمینه بنیان استفاده شده است تا مؤلفه‌های افزایش سرمایه بر اساس واقعیت‌ها و تجارب عملی مدیران و اعضای جامعه دانشگاهی شناسایی گردد. رویکرد زمینه بنیان، سلسله‌ای از رویه‌های سیستماتیک را بکار می‌گیرد تا نظریه‌ای مبتنی بر استقرا درباره پدیده‌ای ایجاد کند. در این روش، یادداشت‌های میدانی باید پیش از مشاهده‌ها و مصاحبه‌های بعدی در همان مراحل اولیه به صورت کامل ثبت و تجزیه و تحلیل شوند. مراحل اصلی رویش نظریه شامل تدوین سؤال‌های پژوهش، گردآوری داده‌ها همراه با تحلیل، کدگذاری داده‌ها، یادداشت‌برداری، نگارش و تدوین است (کرسول، ۲۰۰۵؛ استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). از آنجایی که در روش‌های کیفی، فرمول خاصی برای محاسبه اندازه نمونه وجود ندارد، نمونه‌گیری تا زمانی ادامه یافت که نقطه اشباع نظری حاصل گردید. بر این اساس، در این پژوهش با ۱۲ نفر از مدیران و اساتید دانشگاهی (به صورت حضوری و در مواردی الکترونیکی) مصاحبه انجام و نقطه اشباع نظری در مصاحبه ۹ رخ داده است. پس از انجام دادن مصاحبه‌ها و پیاده‌سازی متن آنها، مستندات از فایل‌های صوتی ضبط شده به برنامه word انتقال یافت و به صورت خط به خط بررسی و کدگذاری گردید و مفاهیم و مقولات خاص مرتبط با هر یک از مصاحبه‌ها مورد مطالعه استخراج شد. در واقع، نظم‌دهی به عبارات اشاره شده توسط مصاحبه‌شونده به ایجاد کدهای باز و مقایسه میان مفاهیم شناسایی شده به ایجاد کدهای محوری (مقوله‌ها) منتج شده است.

## جدول ۲. اطلاعات مصاحبه‌شوندگان

مدت زمان مصاحبه	محل فعالیت	حوزه تخصصی	سابقه فعالیت			مدرک تحصیلی	پسین	مشارکت کنندگان
			بیشتر از ۲۰ سال	۱۰ تا ۲۰ سال	کمتر از ۱۰ سال			
۴۵ دقیقه	دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر اول
۴۶ دقیقه	دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر دوم
۴۲ دقیقه	دانشگاه شیراز	حسابداری		✓		دکتر	آقا	نفر سوم
۵۲ دقیقه	دانشگاه شهید بهشتی	حسابداری			✓	دکتر	آقا	نفر چهارم
۴۵ دقیقه	دانشگاه زاهدان	حسابداری		✓		دکتر	آقا	نفر پنجم
۵۳ دقیقه	دانشگاه بین‌المللی قزوین	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر ششم
۵۴ دقیقه	دانشگاه مازندران	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر هفتم
۵۰ دقیقه	دانشگاه رجائی قزوین	حسابداری	✓			دکتر	خانم	نفر هشتم
۴۸ دقیقه	دانشگاه کردستان	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر نهم
۴۹ دقیقه	دانشگاه یزد	حسابداری		✓		دکتر	آقا	نفر دهم
۴۸ دقیقه	سازمان حسابرسی	حسابرسی	✓			دکتر	آقا	نفر یازدهم
۵۳ دقیقه	فعال بازار سرمایه	حسابداری	✓			دکتر	آقا	نفر دوازدهم

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

## گام اول: کدگذاری باز

این مرحله پس از انجام هر مصاحبه صورت می‌پذیرد و محقق در پایان هر مصاحبه مفاهیم و مقوله‌های موجود در آن را استخراج می‌کند و نسبت به انتخاب برچسب و عنوان برای مفاهیم مرتبط اقدام می‌کند. مراحل این کدگذاری به شرح زیر است (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸):

- تحلیل اولیه و کدگذاری: در این مرحله محقق با بررسی هر مصاحبه مقوله‌های اولیه را از درون مصاحبه استخراج می‌کند.

▪ کشف طبقه: در این مرحله محقق با نزدیک‌سازی مفاهیم هر مقوله مستخرجه از مصاحبه‌ها سعی در نزدیک‌سازی مفاهیم و ایجاد برجسب مفهومی پوشش‌دهنده آن مفاهیم می‌نماید به طوری که مفاهیم تحت پوشش عنوان انتخابی قرار گیرد.

▪ توصیف طبقه‌ها با توجه به خصوصیات آنها: در گام بعدی، به منظور روشن‌تر کردن طبقه‌ها، خصوصیات آنها بیان می‌شود.

▪ جدول کدگذاری باز: این مرحله شامل دو بخش کدهای اولیه استخراجی از مصاحبه‌ها و طبقه‌های استخراج شده از مفاهیم به همراه کدهای ثانویه آنها است.

در ادامه به صورت نمونه چگونگی کدگذاری باز با یکی از مصاحبه‌شوندگان ارائه شده است: «... هر شرکتی برای خودش یک سرمایه ثبت شده‌ای دارد وقتی که به دلایلی صحبت از توسعه فعالیت شرکت می‌شود مبلغ این سرمایه ثبت شده خودش را افزایش می‌دهد به اسم این کار را می‌گوییم افزایش سرمایه که برعکس این هم می‌تواند اتفاق بیفتد [تغییرات سرمایه]. اگر شرکتی قصد [محدودیت‌سازی فعالیت] [چابک‌سازی مجتمع تولیدی] [تعدیل نیروی انسانی] خودش را داشته باشد، اگر شرکتی مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت [ریسک و رشکستگی] شده باشد که زیان انباشته [جبران زیان] داشته باشد این شرکت هم حالت برعکس افزایش سرمایه [تجدید ارزیابی دارایی و آورده نقدی و فروش مازاد دارایی‌ها] را در پیش می‌گیرد [خروج از شمولیت ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت] و کاهش سرمایه [بقای شرکت] انجام می‌دهد [لزوم رعایت ماده ۶ اصلاحیه قانون تجارت]. بنابراین، آنچه که از افزایش سرمایه تداعی می‌شود آن اقداماتی که شرکت به دنبال [جذب منابع] برای [گسترش دادن فعالیت‌ها]ی خودش از طریق افزایش سرمایه ثبت شده است. موضوعی که وجود دارد ذائقه سرمایه‌گذاران ایرانی با سود نقدی خیلی عجین هست [تمایل سهامداران به دریافت سود] به همین دلیل این موضوع هم باعث شده که شرکت‌ها به نوعی وادار [الزامات قانونی] به پرداخت سود نقدی [تأثیرپذیری ثروت سهامداران] [لزوم رعایت ماده ۲۴۰ اصلاحیه قانون تجارت] بکنند و این امر دست آنها را در تأمین منابع محدود می‌کند [کمبود منابع مالی] [از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری] و مجبور می‌کند که آن [بروکراسی اداری] [بازنگری قوانین] مربوط به افزایش سرمایه نقدی را اجباراً

[الزامات قانونی] طی بکنند و درگیر [چالاهای قانونی] آن فرآیند بشوند و هزینه‌های زیادی [بی]- ملاحظگی هزینه‌ای] بر شرکت و سهامداران تحمیل می‌شود [ایجاد تعهدات مالی]. مطلوب بودن یا نبودن افزایش سرمایه این موضوع هر چند که از شرکی به شرکت دیگر متفاوت هست بالاخره شرکت‌های مختلف انگیزه‌های یکسانی در بحث افزایش سرمایه ندارند [تفاوت سلیق سهامداران]. شرکت‌هایی هم هستند که علمی مدیریت [مدیریت بهینه شرکت] [آینده‌نگاری شرکی] می‌شوند برای افزایش سرمایه‌شان طرح توجیهی [ارزیابی توجیه‌پذیری اجرای طرح] مناسبی تهیه می‌کنند حالت دستکاری شده ندارد [امنیت محتوای اطلاعاتی]، حالت فرمالیته [توجیه استراتژی واقعی شرکت] ندارد. واقعاً [بکارگیری توان ظرفیتی] می‌خواهند یک توسعه‌ای [تغییر در عوامل محیطی - ساختاری] در کار خودشان انجام بدهند. برای این شرکت‌ها می‌تواند نتیجه‌ی خوبی [شکست ناپذیری ساختاری افزایش سرمایه] را این افزایش سرمایه داشته باشد اما برای اکثریت شرکت‌ها که متأسفانه این مطلب صادق است به واسطه‌ی تورم [متغیر کلان اقتصادی] شدیدی که در اقتصاد [شرایط اقتصادی] کشور (ایران) [اقتصاد تورمی] وجود دارد و سیستم حسابداری [نظام حسابداری] که مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی [نادیده گرفتن حسابداری ارزش منصفانه] [ارزش غیر واقعی دارایی‌ها] [فاصله گرفتن از واقعیت‌های اقتصادی] است این خروجی سیستم [اطلاعات حسابداری] [آفت‌های بهای تمام شده تاریخی]، سودهای حسابداری که می‌دهد [سود موهومی] [بی‌توجهی به حسابداری تورمی]، استهلاکات حسابداری که محاسبه می‌شود اینها اعداد نادرستی هستند [کم‌نمایی هزینه استهلاک] [بیش‌نمایی سود] و این سودهای حسابداری که زمینه پرداخت سود نقدی [منافع موهوم] می‌شوند باعث می‌شود که روز به روز شرکت لاغرتر بشود [کاهش ظرفیت عملیاتی]، ضعیف‌تر [تضعیف ساختاری] بشود و امکان جایگزینی دارایی‌های فرسوده شده [تأمین ماشین‌آلات و تجهیزات] را نداشته باشد. بنابراین، وقتی این دارایی‌ها فرسوده می‌شوند [افت ظرفیت سرمایه‌ای] چون در شرکت دیگر پولی وجود ندارد [ناتوانی مالی] که بخواهد اینها را جایگزین کند [استفاده بهینه از دارایی‌های سرمایه‌ای] پناه [پناهگاه امن شرکت] می‌برد به افزایش سرمایه. [محدودیت‌های قانونی] و [محدودیت‌های سازمانی] یا ممکن است وجود داشته باشد. متأسفانه در کشور (ایران) هدررفت منابع [اتلاف منابع] بسیار زیاد است آن هم دلیل‌اش نظارت نادرست ارکان راهبری [ضعف حاکمیت شرکی] و در اصطلاح هیأت‌مدیره و

مدیرعامل [بی ثباتی مدیریت] شرکت و اسراف منابع [شکست مالی] شرکت است و شاید یک دلیل عمده‌اش هم بگذاریم مالکیت [مالکیت دولتی] در واقع این سهامداران اکثراً این شرکت‌ها در واقع وابسته به دولت [وابستگی دولتی] [ارتباطات سیاسی] هستند. عملاً اقتصاد ما (ایران) یک اقتصاد دولتی [اقتصاد دولت محور] محسوب می‌شود و یک اقتصاد خصوصی [اقتصاد تولید محور]، به همین جهت این دولتی بودن اقتصاد [سیاست اقتصادی نادرست] خودش به صورت ناخودآگاه منجر به ناکارآمدی [قوانین و نهادها] و فساد اداری [محیط نهادی نامناسب] خواهد شد. البته نمی‌توانیم هم از شرایط سخت اقتصادی [بی ثباتی اقتصادی] [تضعیف توانایی شرکت برای سرمایه‌گذاری] [جنگ] [بی ثباتی سیاسی] [تحریم مالی] که حاکم بر کشور است علی‌الخصوص وجود تحریم‌ها [تحریم اقتصادی] هم بگذاریم که فرآیند مثلاً در واقع انتقال، جابجایی پول [مبادلات ارزی] و مراوده با شرکت‌های بین‌المللی [معاملات بین‌المللی] [ارتباطات بین‌المللی] [پیوستن به IFRS] را کمی دشوار [چالش بحران اقتصادی] می‌کند برای این شرکت عملاً صناعی که دارند به پیر شدن [جایگزینی دارایی‌ها]، به کاهش تکنولوژی [جذب منابع] و روح فرسوده شدن [تغییر ساختاری] می‌روند و همه اینها نیازمند بازسازی و نوسازی [بهبودی دارایی‌ها] است اما متأسفانه دلیل وجود همین تحریم‌ها [فشار اقتصادی] به دلیل وجود ناکارآمدی‌ها است در واقع شرکت عملاً اقدامی [عملی ساختن استراتژی شرکت] برای بروزرسانی [محقق نمودن اهداف] این کارها نخواهند کرد...».

### گام دوم: کدگذاری محوری

- در این مرحله پژوهشگر یکی از طبقه‌ها را به عنوان طبقه محوری انتخاب کرده و ارتباط سایر طبقه‌ها را با آن مشخص می‌کند. ارتباط سایر طبقه‌ها در پنج عنوان می‌تواند تحقق پیدا کند (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰):
- ۱) شرایط علی: این شرایط مجموعه‌ای از طبقه‌ها و ویژگی‌هایشان است که مقوله اصلی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
  - ۲) راهبردها: بیانگر رفتارها، واقعیت‌ها و تعاملات هدفداری هستند که تحت تأثیر شرایط مداخله-گر و بستر حاکم حاصل می‌شوند.

۳) عوامل زمینه‌ای: به شرایط خاصی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند، بستر حاکم گفته می‌شود و تمیز آنها از شرایط علی مشکل است. این شرایط را مجموعه‌ای از مفاهیم، طبقه‌ها یا متغیرهای زمینه‌ای تشکیل می‌دهند.

۴) شرایط مداخله‌گر: شرایطی هستند که راهبردها از آنها متأثر می‌شوند. این شرایط را مجموعه‌ای از متغیرهای میانی و واسط تشکیل می‌دهند.

۵) پیامدها: برخی از طبقه‌ها بیانگر نتایج و پیامدهایی هستند که در اثر اتخاذ راهبردها به وجود می‌آیند. در این روش کدگذاری که اصطلاحاً به آن «مدل پارادایم» گفته می‌شود، کدگذاری حول «محور» یک طبقه انجام می‌پذیرد. کدگذاری محوری، مرحله دوم تجزیه و تحلیل در نظریه‌پردازی زمینه بنیان است که هدف آن برقراری رابطه بین طبقه‌های تولید شده است. (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰).

در پژوهش حاضر، در مجموع تعداد ۱۹ مقوله کلان، ۵۸ مقوله اصلی و ۳۸۱ مقوله فرعی از مصاحبه انجام شده استخراج شده است که در ادامه به آنها پرداخته می‌شود.

#### جدول ۳. کدهای مفهومی استخراجی از مصاحبه (عوامل علی)

مقوله کلان	مقوله اصلی	مقوله فرعی
الزامات قانونی	سازوکارهای قانونی	رعایت مفاد ماده ۱۵۸ اصلاحیه قانون تجارت، چابک‌سازی مجتمع تولیدی، تعدیل نیروی انسانی، جبران زیان، تجدید ارزیابی دارایی، آورده نقدی، فروش مازاد دارایی‌ها، خروج از شمولیت ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت، بقای شرکت، رعایت مفاد ماده ۶ اصلاحیه قانون تجارت، رعایت مفاد ماده ۲۶۵ اصلاحیه قانون تجارت، کاهش سرمایه، کمبود منابع، از بین رفتن حداقل نصف سرمایه شرکت، انحلال شرکت، اخذ معافیت مالیاتی، در جریان شدن وصول مطالبات راكد، اجتناب از زیان، جلوگیری از کاهش اندازه شرکت، تضعیف ساختاری، کاهش ظرفیت عملیاتی، پناهگاه امن شرکت
	ریسک ورشکستگی	
	فزونی زیان انباشته	
	محدودیت‌سازی فعالیت	
متنوع‌سازی شرکتی	مسأله نقدینگی	توسعه استراتژی رقابتی مایکل پورتر، داشتن برنامه استراتژیک، تأمین نقدینگی، ارتقاء بهره‌وری فعالیت‌ها، افزایش ظرفیت تولید، توسعه شرکت، اجرای پروژه‌های جدید، تعویض خط تولید، تغییر تکنولوژی، تصمیم‌گیری در مورد تولید محصولات، اجرای طرح‌های توسعه‌ای، تغییرات در محیط کسب و کار، تقویت منابع، نگهداشت وضعیت موجود، بالا بردن قدرت توانگری مالی
	گسترش فعالیت‌ها	
	استراتژی رقابتی	



مقوله کلان	مقوله اصلی	مقوله فرعی
عوامل ساختاری	وضعیت صنعت	عرضه و تقاضا، تقاضای بازار ملی، تقاضای بازار منطقه‌ای، تقاضای بازار جهانی، حفظ کیفیت محصول در سطح رقابت، مدیریت بهای تمام شده، دستیابی به حاشیه سود مورد انتظار، تأمین بازده مورد انتظار، تضعیف فعالیت‌های غیرمولد، فرسودن دستگاه‌ها، رقابتی یا انحصاری صنعت، سرمایه‌گذاری در صنعت، دانش مدیریتی، تخصص مدیریتی، قدرت مدیریتی، تصمیم‌گیری مدیریت، ساختار هیأت‌مدیره، ساختار مالکیت، اثربخشی مدیریت، اثربخشی سهامداران عمده، ارزیابی ریسک، بررسی تحقق اهداف شرکت، همراهی کردن سهامداران، تقاضا فراتر از ظرفیت تولید، عقب نیافتن از رقابت، جذب ظرفیت بلااستفاده در بازار، مدیریت ظرفیت، حفظ ظرفیت موجود، حفظ حجم فروش، از دست ندادن بازار، حفظ توان رقابتی، تغییر در عوامل محیطی - ساختاری، شکست‌ناپذیری ساختاری افزایش سرمایه
	ساختار فعالیت	
	عوامل حاکمیتی	
ساختار سهامداری	نظارتی	نظارت فعالانه، نهادینه کردن اهداف شرکت، تأثیرپذیری ثروت سهامداران، موافق بودن یا نبودن سهامداران، مسأله کنترل شرکت، نادیده گرفتن منافع سهامداران خرد، کسب بازده سهام در کوتاه‌مدت، تمایل سهامداران به دریافت سود، تفاوت سلیقه سهامداران، ضعف حاکمیت شرکتی، سهامداران چشم‌تابلویی
	سفته‌بازانه	
نظام مالیاتی	سیاست‌های مالیاتی	معافیت نقل و انتقال سهام (ماده ۱۴۳ ق م م)، معافیت مالیات بر درآمدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری (تبصره ۱ ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی)، درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (موضوع بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار)، قابل قبول بودن سود و کارمزد اوراق بهادار (تبصره ۲ ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید)، معافیت مالیات بر معاملات گواهی
	مشوق‌های مالیاتی	صندوق‌های سرمایه‌گذاری (ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید)، معافیت مالیاتی نهاد واسط (ماده ۱۱ و ۱۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید)، بخشودگی مالیات بر درآمد شرکت‌های بورسی و فرابورسی (ماده ۶ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید)، بخشودگی مالیات کالاهای فروخته شده در بورس کالا (ماده ۶ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید)، معافیت مالیات بر سود سهام، معافیت مالیاتی انتقال سود انباشته به حساب سرمایه (ماده ۱۰۵ قانون مالیات‌های مستقیم و بند (ف) تبصره ۲ قانون بودجه کشور)، معافیت مالیات بر ارزش افزوده، ارزیابی عملکرد نظام مالیاتی، روزآمد نبودن مقررات مالیاتی، نارسایی‌های نظام حسابداری، ثبت دارایی‌ها و هزینه‌ها، فرار مالیاتی، اجتناب از مالیات اختلال‌زده سیاست‌های تشویقی مالیات، زمان‌بر بودن مراحل فرآیند رسیدگی مالیات مؤدی
	کارایی مالیاتی	
	نارسایی‌های مالیاتی	

با توجه به محدودیت در صفحات مقاله، به توضیحات پاره‌ای از مقوله‌های مورد اشاره پرداخته می‌شود.

### متنوع‌سازی شرکتی: تأکید مصاحبه‌شوندگان بر این نکته که

«... یکی از عواملی که در افزایش سرمایه تأثیرگذار است می‌تواند، حجم فعالیت در صنعت [متنوع‌سازی شرکتی] باشد. وقتی که رقبا یک شرکت در صنعت زیاد باشند بالاخره این شرکت برای اینکه طبق قضیه‌ی مایکل پورتر [توسعه استراتژی رقابتی] برای اینکه بتواند در این صنعت سهم بازار خودش حفظ بکند و یا توسعه بدهد نیاز پیدا می‌کند که به منابع جدید دسترسی پیدا کند. بُعد دیگر، بحث تقاضا برای محصولات شرکت است. اگر محصولات شرکت در مرحله‌ای باشند در آن چرخه عمر محصول، مرحله رشد، مرحله توسعه، که شیب صعودی دارد تقاضا محصولات از طرف بازار این هم می‌تواند دلیلی بر این باشد که شرکت نسبت به تأمین منابع مالی بیشتر دارد...».

بر اساس تئوری رشد و کاهش ریسک، هنگامی که شرکتی خطوط فعالیت خود را در صنایعی متعدد برای تحصیل یا ایجاد دیگر کسب و کارها و محصولات گسترش می‌دهد، گفته می‌شود که آن شرکت دست به تنوع‌بخشی زده است که سبب افزایش فرآیند رشد شرکت می‌شود. همچنین، شرکت‌ها با ایجاد تنوع‌بخشی می‌توانند ریسک کسب و کار خود را نیز کاهش دهند (کارتیک و همکاران، ۲۰۱۵). شرکت‌های که به دنبال رشد پایدار و بهبود عملکرد مالی هستند، باید به دنبال استراتژی تنوع‌بخشی و تخصص‌گرایی باشند (اودیجو، ۲۰۱۲). مدیران در شرایط متنوع‌سازی با توجه به اینکه احتمال ریسک بازپرداخت نشدن بدهی را اندک برآورد می‌کنند، بیش از حد اقدام به تأمین مالی از طریق بدهی می‌نمایند. به همین منظور سهامداران در شرایط وجود محدودیت مالی و با اعمال کنترل‌های داخلی مانع از تحمیل هزینه مالی بیشتر شده و عملکرد شرکت را با کنترل رفتارهای مدیر بهبود می‌دهند (تان، ۲۰۱۷). در زمان تنوع‌بخشی، شرکت‌ها شروع به ارائه محصولات جدید کرده و محدوده بزرگتری از بازارها را افزایش خواهند داد که سبب افزایش سطح فروش به دلیل فروش محصولات جدید می‌شود (کواد و گونتر، ۲۰۱۳). بقا و موفقیت شرکت‌ها در محیط پُر رمز و راز و رقابتی دنیای معاصر که تغییر و تحول، سرعت، پیچیدگی و عدم اطمینان، خاصیت اصلی آن است نیازمند انتخاب و اجرای استراتژی‌های اثربخش و بهبود مستمر عملکرد است. شرکت‌ها با تنوع صادرات می‌توانند اطمینان بازار سرمایه را افزایش دهند و از این راه تأمین

مالی بهتری داشته و علاوه بر آن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتری بدست آورند. این امر در مجموع می‌تواند منجر به افزایش تنوع در کل بازار سرمایه شود. افزایش تنوع بازار سرمایه نیز موجب سرمایه‌گذاری‌های بیشتر، کارایی بازار، تخصیص بهینه منابع و در نهایت رشد و شکوفایی اقتصادی می‌شود (هان و همکاران، ۲۰۱۲؛ آندرا آپوستو، ۲۰۱۰).

#### نظام مالیاتی: مطابق با نظر مصاحبه‌شوندگان،

«... پیامدهای متفاوتی هم ممکن است برای سایر نهادها مثل اداره مالیات داشته باشد همین الان در قانون بودجه مطلبی مطرح شده که اگر شما از محل سود انباشته افزایش سرمایه بدهید آن مالیاتی که به بورس تعلق گرفته به عنوان اعتبار مالیاتی [معافیت‌های مالیاتی] در نظر می‌گیریم این شرکت‌ها ممکن است ترجیح بدهند به خاطر اینکه مالیات ندهند، بیایند افزایش سرمایه انجام دهند...».

مهم‌ترین پیامدهای مالیات، هدایت و تخصیص بهینه منابع است. وضع مالیات بر عایدی سرمایه با تمرکز بر فعالیت‌های غیرمولد، موجب تغییر این شرایط شده و فضایی را فراهم می‌کند که سرمایه‌ها، دیگر انگیزه‌ای برای حرکت به سمت اقدامات سوداگرانه و بدون منفعت برای کل اقتصاد نداشته باشد. ولدھیوز و همکاران (۲۰۱۷) بیان می‌کنند که با اعمال مالیات بر عایدی سرمایه، سرمایه‌ها به سمت مولد بودن حرکت می‌کنند. بدین صورت که سرمایه‌گذاری‌های غیرمولد و سوداگرانه که سود سریع به همراه داشته‌اند، مشمول مالیات می‌شوند و فعالیت‌های مولد اقتصادی در همه سطوح برای سرمایه‌گذاری جذابتر خواهند شد. یکی از مسائلی که می‌تواند بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر بگذارد، معافیت‌های مالیاتی است. به خصوص در راستای تأمین مالی داخلی، معافیت‌های مالیاتی می‌تواند منابع تأمین مالی داخلی را افزایش دهد که در نهایت افزایش تأمین مالی و سرمایه‌گذاری به افزایش عملکرد منتج می‌شود (لو و همکاران، ۲۰۲۰). انتخاب ترکیب منابع مالی از میان منابع مالیاتی است که از معیارهایی مانند کارآمدی، عادلانه‌تر بودن، شفافیت، سهولت پیروی می‌کند. پرداخت بالاتر مالیات مورد انتظار، سرمایه‌گذاری را به تأخیر می‌اندازد. نرخ تخفیف بالاتر مالیات نیز منجر به تسریع سرمایه‌گذاری خواهد شد (آلوز، ۲۰۱۹؛ درابلر و اوریش، ۲۰۱۳؛ نیمان، ۲۰۱۱؛ کرانسدورف، ۲۰۱۰).

## جدول ۴. کدهای مفهومی استخراجی از مصاحبه (عوامل زمینه‌ای)

مقوله کلان	مقوله اصلی	مقوله فرعی
نظام تأمین مالی	نظام بازار سرمایه	بی‌توجهی به توسعه بازار، بی‌اعتمادی سهامداران، پیچیدگی دسترسی به ابزارهای مالی، قیمت‌گذاری دستوری، نقش پررنگ شرکت‌های دولتی، کم‌تنوعی نهادهای مالی، عدم تضمین سلامت بازار سرمایه، دستکاری در قوانین، وجود انحصارات، سطح پایین شفافیت اطلاعات، پایین بودن سطح دانش مالی، مشکلات ساختاری بازار سرمایه، ریسک سیستماتیک، بی‌توجهی به نارسایی‌های بازار سرمایه، نبود نظارت دقیق بر بازار سرمایه، مدیریت دولتی و بانکی حاکم بر بازار سرمایه، نظارت و مدیریت بیشتر شرکت‌ها توسط دولت، عدم حمایت بازار سرمایه، مشارکت ضعیف در بازار سرمایه، کنترل شاخص بازار با معاملات مذاکره‌ای
	نظام بانکی	سرمایه در گردش، سیاست‌های کلان پولی، تسهیلات توسعه‌ای، نرخ بهره بالا، نرخ ارز، افزایش عوامل تولید، ریسک تداوم فعالیت شرکت‌ها، شرایط سخت دریافت تسهیلات، استمهال و تقسیط مجدد بدهی‌ها، کم‌رنگ شدن نقش وثیقه در تسهیلات-دهی، افزایش مطالبات معوق، کاهش قدرت رقابت‌پذیری، سودطلبی بانک‌ها، ضعف حاکمیت در بانک‌ها، ارتباطات بانکی در دریافت تسهیلات، نبود نظام اعتبارسنجی، محدودیت دسترسی به تسهیلات بانکی
اقتصاد دولتی	مالکیت دولتی	وابستگی دولتی، ارتباطات سیاسی، گسترش بیش از حد بخش دولتی، نقش دولت در مالکیت شرکت‌ها، حضور دولت در مدیریت مستقیم شرکت‌ها، اقتصاد رقابتی
	ناکارآمدی	اقتصاد ضدرقابتی، سیستم قانونی، سیستم نهادی، نامناسب بودن گزارشگری مالی، سیاست‌های تجاری ناکارآمد، دخالت دولت در فعالیت‌ها، خروج سرمایه از بخش‌های مولد اقتصادی، دخالت در قیمت‌گذاری، ضعف مدیریتی، چیرگی نقش دولت در اقتصاد، دولتی شدن نظام اقتصادی، سیستم‌های نظارتی، ضعف نظام پاسخگویی، اقتصاد دستوری، نظام اجرایی ناکارآمد دولتی
	فساد اداری	محیط نهادی نامناسب، ضعف نقش نظارتی دولت، کاغذبازی برنامه‌های تأمین مالی، تضعیف نظارت‌های معاملاتی، نظارت ضعیف بر نهادهای مالی، اختلال در تخصیص منابع
قوانین و مقررات	قانون تجارت	روزآمد نبودن قوانین و مقررات، تشریفات قانونی افزایش سرمایه، ضعف در پویایی مقررات، نظارت بر اجرای قوانین و مقررات
	قانون بازار اوراق بهادار	رعایت مقررات قانونی، مصوبات سازمان بورس، شفافیت اطلاعاتی، مفاد قانونی انتشار سهام

مقوله کلان	مقوله اصلی	مقوله فرعی
	قانون افزایش سرمایه از طریق صرف سهام	رعایت مفاد قانون افزایش سرمایه از طریق صرف سهام با سلب حق تقدم، معافیت مالیاتی (مالیات به نرخ صفر تا ۲۰ درصد مبلغ افزایش سرمایه مذکور از سود سال مالی قبل آنها)
	دستورالعمل مراحل افزایش سرمایه	عامل زمان در افزایش سرمایه، انجام افزایش سرمایه در مهلت مقرر، زمانبر بودن فرآیند افزایش سرمایه، توقف طولانی نمادها، بدبینی سهامداران نسبت به این فرآیند، خروج سهامداران از سهم‌ها
شرایط اقتصادی - سیاسی	فشار اقتصادی	تورم، جنگ، تحریم مالی، رکود اقتصادی
	بی ثباتی اقتصادی	سیاست اقتصادی نادرست، تضعیف توانایی شرکت برای سرمایه گذاری، شوک‌های ارزی، نوسانات ارزی، بالا بودن نرخ تورم، نوسانات اقتصادی، ریسک محیط، فقدان زیرساخت‌های اقتصادی مناسب، قوانین دست و پاگیر اقتصادی، اقتصاد غیرمولد، تحرک سرمایه‌ها به سمت بانک‌ها، فعالیت‌های سودگرایانه، نااطمینانی اقتصادی، اقتصاد زیرزمینی، از بین رفتن انگیزه سرمایه‌گذاران، کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی، کوتاه‌تر شدن افق زمانی تصمیم‌گیری، نوسان نرخ برابری ارزهای خارجی، محدودیت در تخصیص ارز
	عوامل سیاسی	ریسک سیاسی، عدم پاسخگویی، تنش‌های سیاسی
سیستم حسابداری	حسابداری تورمی	عدم اجرای حسابداری تورمی، گمراه بودن ارقام حسابداری، عدم توسعه واقعی شرکت
	بهای تمام شده تاریخی	ارزش غیرواقعی دارایی‌ها، فاصله گرفتن از واقعیت‌های اقتصادی، خروجی غیرعادی اطلاعات حسابداری، منافع موهومی، بی توجهی به حسابداری تورمی، کم‌نمایی هزینه، بیش-نمایی سود، تأکید بر قابلیت اتکا اطلاعات، بروز چالش‌های مالی و حسابداری، آفت‌های بهای تمام شده تاریخی
	ارزش منصفانه	شفافیت اطلاعات، تأکید بر مربوط بودن اطلاعات، نزدیک شدن به واقعیت‌های اقتصادی

**نظام تأمین مالی:** ارتباط صحیح میان بازارهای مالی و تولیدی در هر کشور از مهم‌ترین عوامل رشد و توسعه اقتصادی محسوب می‌شود. نظام بانکی دو نقش عمده در اقتصاد ایفا می‌کند؛ نخست اینکه با سازماندهی و هدایت دریافته‌ها و پرداخت‌ها، جابجایی پول، مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل کرده و موجب گسترش بازارها و توسعه فعالیت‌های اقتصادی می‌گردد. دوم اینکه بانک مرکزی با استفاده از بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی و اعتباری اقدام به اجرای سیاست‌های پولی کرده و از طریق افزایش و کاهش حجم پول بر روی متغیرهای اساسی اقتصاد چون اشتغال، تولید، سطح

عمومی قیمت‌ها و موازنه پرداخت‌ها تأثیر می‌گذارد. اقتصاد ایران در راستای تأمین مالی بخش‌های اقتصادی عمدتاً بانک محور تلقی می‌شود. یکی از مهم‌ترین مشکلاتی که به خصوص در سال‌های اخیر گریبان‌گیر سیستم بانکی ایران بوده است، اصطکاک‌های مالی است که در دارایی‌های منجمد بانک‌ها نمود یافته است. اصطکاک‌های بازارهای مالی و اعتباری نقش قابل توجهی در تشدید نوسانات اقتصادی بازی می‌کنند (پیروژاکووا، ۲۰۱۳؛ گیلکریست و زاکراسک، ۲۰۱۲؛ کریستیانو و همکاران، ۲۰۱۰). اعتبارات بانکی معمول‌ترین منبع تأمین مالی برون‌سازمانی برای شرکت می‌باشد (برون و همکاران، ۲۰۰۸؛ بیک و همکاران، ۲۰۰۸).

**اقتصاد دولتی:** تأکید مصاحبه‌شوندگان بر این است:

«... یک دلیل عمده‌اش هم بگذاریم مالکیت، در واقع این سهامداران اکثر این شرکت‌ها

در واقع وابسته به دولت هستند. عملاً اقتصاد ما (ایران) یک اقتصاد دولتی محسوب می‌شود

و یک اقتصاد خصوصی، به همین جهت این دولتی بودن اقتصاد خودش به صورت

ناخودآگاه منجر به ناکارآمدی و فساد اداری خواهد شد...».

شرکت‌های دارای مالکیت دولتی به دلیل منطق نادرست انتخاب مدیران شایسته، ضعف دانش مالی و پنهان‌کاری در حساب‌ها توسط مدیران و نیز عدم ایفای مسئولیت پاسخگویی باعث می‌گردد تا سیستم حسابداری به درستی به اجرا در نیامده و نتواند به اهداف مشخص شده‌اش که مهم‌ترین آنها ارائه صادقانه اطلاعات مالی به استفاده‌کنندگان است، دست پیدا کند (کور و همکاران، ۲۰۱۵؛ بوتوسان و پلاملی، ۲۰۰۲). شرکت‌هایی که اکثر سهام آنها در اختیار نهادهای دولتی است، بیشتر در معرض عدم سلامت مالی قرار می‌گیرند (دنگ و ونگ، ۲۰۰۶). مالکیت دولتی در شرکت‌ها می‌تواند به تخصیص منابع شرکت برای اهداف غیرسودآور منجر شود و بر سودآوری اثر منفی داشته باشد (اولیور و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از ویژگی‌های محیط بازار سرمایه ایران حضور دولت به عنوان مالک برخی شرکت‌ها است. در واقع دولت در ساختار سرمایه شرکت‌ها حضور دارد. مالکیت دولتی می‌تواند سبب شود شرکت‌ها بیشتر استقراض کرده و وام‌هایی با شرایط بهتری اخذ کنند (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۸). شرکت‌هایی با مالکیت دولتی به دلیل دسترسی راحت‌تر به استقراض از بانک‌های دولتی، در شرایط فشار مالی نیز هزینه‌هایی مانند تحقیق و توسعه را راحت‌تر انجام می‌دهند

(بورتولوتی و همکاران، ۲۰۱۸). مالکیت دولتی در یک شرکت می‌تواند سبب تمرکز کوتاه‌مدت بر اهداف سیاسی و اجتماعی شود که این امر سبب بی‌توجهی به سرمایه‌گذاری‌هایی با افق دید بلندمدت می‌شود (کهان و راک، ۲۰۱۰). شرکت‌هایی با مالکیت دولتی کارایی کمتری دارند، در تصمیمات اتخاذ شده در این شرکت‌ها عوامل سیاسی بیشتر مدنظر قرار می‌گیرد و تأکید بر افزایش ارزش شرکت در آنها کمتر است (نصار و همکاران، ۲۰۱۸). فساد می‌تواند روش مؤثری برای دور زدن مقررات و سیستم قانونی ناکارآمد بوده و موجب تسریع مراحل اداری و کاغذبازی شود و به سرمایه‌گذاران در گرفتن مجوزها هنگام راه‌اندازی طرح‌ها و پروژه‌های خارجی و همچنین دستیابی به پروژه‌های دولتی کمک کند (اگر و وینر، ۲۰۰۵). حمایت سیاسیون از شرکت‌ها در قالب ارتباطات سیاسی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا از این مزیت استفاده کنند، منابع مالی بیشتری به دست آورند و توانایی دسترسی به وام‌های بانک‌های وابسته به دولت و اعتبارات تجاری با هزینه پایین را افزایش دهند (لی و وانگ، ۲۰۱۷). در صورتی که شرکتی ارتباط سیاسی داشته باشد، احتمال کمتری برای مواجه شدن با مشکلات تأمین مالی وجود دارد؛ زیرا منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری را بهتر و راحت‌تر از سایر شرکت‌ها از طریق منابع مالی خارج از شرکت می‌تواند تأمین کند. به عبارتی، مواقعی که شرکت با مشکلات تأمین مالی مواجه می‌شود، به علت داشتن ارتباطات سیاسی و تمایل اعتباردهندگان که مایل‌اند با شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، همکاری و به راحتی کمبود منابع را تأمین کنند اثر مشکلات تأمین مالی برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی کاهش می‌یابد (کول و همکاران، ۲۰۱۵). همان‌طوری که از نظرات مصاحبه‌شوندگان برمی‌آید، دولت مسئولیت بسیاری از کارهای اقتصادی را در اختیار خویش دارد. از سویی، صاحب بخش بزرگی از منابع مصرف‌کننده آن است. لذا در بخش خصوصی این احساس به وجود آمده که همواره یک رقیب قدرتمند که صاحب اختیارات و اقتدار وسیع است، در مقابل او قرار دارد و می‌تواند با او به صورت ناسالم رقابت کند. بعضی از آمارها حکایت از آن دارد که سوددهی سرمایه‌های دولتی (در شرکت‌ها، سازمان‌ها و ...)، بسیار اندک است و به هیچ وجه قابل رقابت با سود بانکی نیست و به طریق اولی قابل مقایسه با سودآوری فعالیت‌های اقتصادی بخش خصوصی نیست. حتی اگر یک سرمایه‌گذار با پذیرش تمام ریسک‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری در یک بخش مولد کرده و فعالیت مؤفقی در این زمینه

شروع کند، به دلیل ضعف سیاست‌گذاری دولت در حمایت از تولید و متزلزل بودن این سیاست-گذاری‌ها، در نهایت سرمایه‌گذار بعد از چند صباحی محکوم به ورشکستگی است. به نظر می‌رسد ناکارآمدی و فساد اداری ماحصل گام بلندمدت اقتصاد دولتی می‌باشد.

#### شرایط اقتصادی - سیاسی: با اعلام نظر مصاحبه‌شوندگان؛

«... مثلاً همین که مزیت اعتباردهندگان، اگر بحث تورم در جامعه وجود داشته باشد آن مزیت ممکن است از بین برود. شرکتی که پارسال افزایش سرمایه‌اش ۱۰۰ میلیون بوده امسال ۲۰۰ میلیون باشد، یک مزیتی ایجاد نمی‌شود نه اینکه مزیتی ایجاد نکرده باشد؛ یعنی مزیتی نسبت به سال قبل ایجاد نکرده است چرا چون عامل تورم و مسائل کلان مختلف اقتصادی باعث این می‌شود که آن مزیت از بین برود. ... انجام همچون پروژه‌های هستیم و نمی‌توانیم هم از شرایط سخت اقتصادی [اقتصاد زیرزمینی (غیررسمی)] که حاکم بر کشور هست علی-الخصوص وجود تحریم‌ها هم بگذریم خوب که فرآیند مثلاً در واقع انتقال، جابجایی پول و مراوده با شرکت‌های بین‌المللی [تعاملات بین‌المللی] را کمی دشوار می‌کند...».

به نظر می‌رسد نبود استراتژی اقتصادی، عدم ارزیابی و اجرای برنامه‌های مدون کوتاه‌مدت و میان‌مدت، تعویض مدیریت‌ها و عزل و نصب‌های جانبدارانه و برخوردهای سلیقه‌ای در مسایل سیاسی، فرهنگی و اجتماعی سبب شده است که اقتصاد کشور از ثبات و پایداری لازم برخوردار نباشد. از سوی دیگر، وجود مراکز شبه قانون‌گذاری مانند شورای پول و اعتبار، شورای اقتصاد و دیگر شوراهای و مجامع قانونی نیز، به دلیل وجود ناهماهنگی میان مصوبات آنها و در برخی مواقع مداخلات غیر کارشناسی با انگیزه‌های سیاسی در تصمیمات، موجب تشدید ناپایداری در قوانین شده‌اند. فقدان استراتژی و نقشه جامع سرمایه‌گذاری در امر هدایت سرمایه‌گذاران، منجر به یکی از معضلات اساسی اقتصاد کشور، که همان رشد بی‌رویه بخش خدمات و فعالیت‌های غیرمولد به اشکال گوناگون می‌باشد، شده است. با وجود نظام اقتصادی غیرشفاف، امکان عدم اعلام درآمد، پرونده‌سازی و جابجایی منابع به سوی اقتصاد زیرزمینی فراهم می‌گردد. بسیاری از پژوهشگران معتقدند عواملی مانند بار مالیاتی (تانزی، ۲۰۰۸؛ بوهن و همکاران، ۲۰۰۷؛ اشنايدر، ۲۰۰۴)، تورم و نابرابری در توزیع درآمد (پاشاردز و پولیکارپو، ۲۰۰۸) به بروز پدیده اقتصاد زیرزمینی دامن می‌زند.



در شرایطی که بار مالیاتی افزایش می‌یابد برای افراد بخش کمتری از درآمد تحقق یافته باقی می‌ماند؛ به این دلیل افراد ترجیح می‌دهند به سمت فعالیت‌هایی که امکان فرار از مالیات در آن بیشتر است یعنی به فعالیت‌های اقتصاد زیرزمینی روی آورند. علاوه بر موارد ذکر شده، علل ایجاد اقتصاد زیرزمینی اختلاف نرخ ارز رسمی و غیررسمی، دولت، ممنوعیت‌ها، فساد (تانزی، ۲۰۰۸)، بیکاری (بوهن و همکاران، ۲۰۰۷؛ گیلز و تدرز، ۲۰۰۲)، نرخ بهره، جنگ و فعالیت‌های خوداشتغالی است و پیامدهای منفی آن کاهش درآمدهای دولت، ناکارآمدی سیاست دولت، افزایش هزینه‌های دولت، کاهش توان رقابتی تولیدکنندگان و افزایش فاصله طبقاتی می‌باشد.

#### سیستم حسابداری: طبق نظر مصاحبه‌شوندگان؛

«... سیستم حسابداری که مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی است این خروجی سیستم، سودهای حسابداری که می‌دهد، استهلاکات حسابداری که محاسبه می‌شود اینها اعداد نادرستی هستند و این سودهای حسابداری که زمینه پرداخت سود نقدی می‌شوند باعث می‌شود که روز به روز شرکت لاغرتر بشود، ضعیف‌تر بشود و امکان جایگزینی دارایی‌های فرسوده شده را نداشته باشد. بنابراین، وقتی این دارایی‌ها فرسوده می‌شوند چون در شرکت دیگر پولی وجود ندارد که بخواهد اینها را جایگزین کند پناه می‌برد به افزایش سرمایه. یکی از دلایل مهمی که شرکت‌های بورسی افزایش سرمایه را به صورت نقدی انجام می‌دهند به خاطر همین است چون به واسطه اینکه سود خالص درست محاسبه نشده چون سیستم حسابداری تورمی اجرا نشده و سود نقدی هم بر اساس آن سود خالص پرداخت نشده منابع شرکت تهی می‌شود در نتیجه شرکت برای اینکه بتواند امور خودشان را مدیریت بکند دارایی‌های فرسوده شده را مستهلک بکند، منابع مالی برای مدیریت امور خودش به دست بیارد مجبور می‌شود که به صرف افزایش سرمایه مبادرت بکند...».

حسابداری مبتنی بر بهای تاریخی به این دلیل که گزارشی از رویدادهای گذشته هستند، به لحاظ ایفای وظیفه مباشرت با ارزش هستند؛ اما اگر وظیفه مباشرت را عمدتاً مبتنی بر گذشته‌نگری دانست، این ویژگی مثبت حسابداری بهای تاریخی موجب نمی‌شود تا ضعف آن در رابطه با مربوط بودن و یا توان پیش‌بینی را نادیده گرفت (ویتینگتون، ۲۰۱۷). پیامد اصلی مشکلات الگوی بهای تاریخی این است که تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران در چنین شرایطی قادر به اتخاذ تصمیم‌های مالی آگاهانه نیستند، مگر اینکه اثر تورم بر

صورت‌های مالی برای آنان آشکار شود (ادواردز و اوکیف، ۱۹۸۱). دلایل عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران ناشی از عدم وجود استاندارد حسابداری تورمی، گریز واحدهای اقتصادی از قوانین و مقررات مالیاتی مربوط به تجدید ارزیابی دارایی‌ها و سایر قوانین مرتبط، عدم وجود الزام و اجبار توسط ارگان‌های مسئول در خصوص تهیه گزارشات تکمیلی صورت‌های مالی در بردارنده تأثیرات تورم، ناتوانی مدیران در تشخیص منافع و یا معایب حسابداری تورمی، عدم باور مدیران از منافع اجرای حسابداری تورمی، افزایش مالیات پرداختنی ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها و ناهماهنگی و ناکافی بودن شاخص‌های تغییر سطح قیمت‌ها است (نکوئی و همکاران، ۱۳۹۳).

#### جدول ۵. کدهای مفهومی استخراجی از مصاحبه (عوامل مداخله‌گر)

مقوله کلان	مقوله اصلی	مقوله فرعی
عملیات بورو کراتیک	شرکت	تهیه گزارش توجیحی افزایش سرمایه، ارزیابی و تأیید توجیه‌پذیری افزایش سرمایه توسط حسابرس و بازرس قانونی
	حسابرس و بازرس قانونی	حسابرس، فرآیندهای قانونی، اطلاعیه صدور مجوز افزایش سرمایه، افشاه اطلاعاتی آن در سازمان بورس و اوراق بهادار
	سازمان بورس و اوراق بهادار	سامانه کدال، آگهی دعوت به مجمع، برگزاری مجمع، انتشار گزارش از تصمیمات مجمع، فرآیندهای تأیید طرح اعلامیه پذیرفونوسی، آگهی پذیرفونوسی سهام، دریافت تأییدیه از بانک
	مجمع عمومی فوق‌العاده	مبنی بر واریز مبلغ افزایش سرمایه، فرآیند جمع‌آوری اطلاعات و مشخص کردن میزان مشارکت سهامداران، انتشار اطلاعیه ثبت افزایش سرمایه در سامانه کدال، ثبت افزایش سرمایه نزد مرجع ثبت شرکت‌ها، بوروکراسی زیاد در فرآیند انتشار اوراق تأمین مالی، مشکلات ارسال حق تقدم برای سهامداران خرد، عدم ترغیب سهامداران به مشارکت، عدم وجود اطلاعات سهامداران جهت ارسال اطلاعات به آنان در زمان مناسب
محدودیت- های قانونی	ابهامات قانونی	بی‌ملاحظگی هزینه‌ای، ایجاد تعهدات مالی، زمان‌بر کردن تأمین مالی، کاهش صرفه تأمین مالی در بازار سرمایه، متنوع نبودن ابزارهای مالی،
	چاله‌های قانونی	افزایش هزینه تأمین مالی، عدم انجام کارها در زمان مقرر، طولانی شدن در اختیار گرفتن منابع حاصل از افزایش سرمایه
تصمیمات مدیریتی	نگرش واقع بینانه	توان کیفی نیروی انسانی، توسعه و مهارت مدیریت، بکارگیری تکنیک-های نوین مدیریتی، اشتباهات محاسباتی (خوش بینی) مدیران، پاسخگویی مدیران در خصوص عدم تحقق بازدهی سرمایه گذاران، گول زدن سهامداران، منطقی نبودن مفروضات افزایش سرمایه، عدم دفاع از گزارش توجیحی، عدم تطابق اطلاعات گزارش توجیحی با نتایج عملکرد، کوتاهی از انجام وظایف محوله، بی‌ثباتی مدیریت، شکست مالی
	رویکرد سطحی نگری	

**عملیات بوروکراتیک: طبق نظر مصاحبه‌شوندگان؛**

«... یک طرح توسعه‌ای که بخواهد با آورده‌ی نقدی افزایش سرمایه، از محل آورده‌ی نقدی شروع بشود حداقل شش ماه، تازه سازمان بورس اجازه داد می‌رود مجمع برگزار می‌شود دو ماه قانون تجارت مهلت داده تا سهامداران پول بدهند بابت حق تقدم‌شان. پس عملاً یک فرآیند از محل آورده‌ی نقدی خیلی بروکراسی بالایی [حجم عملیات بروکراتیک] دارد و این باعث می‌شود که شرکت‌ها زیاد علاقمند به افزایش سرمایه از این محل نباشند مخصوصاً آنهایی که می‌خواهند دسترسی سریع به نقدینگی داشته باشند. این مانع [چالاهای قانونی] است و باعث شده شرکت‌ها تمایلی به افزایش سرمایه از محل آورده‌ی نقدی نداشته باشند و بروند استقراض کنند [ایجاد تعهدات مالی]...».

یکی از دلایل مهم در کاهش نقش تأمین مالی بخش خصوصی از بازار سهام به بوروکراسی دشوار آن برمی‌گردد. بخش خصوصی برای انتشار اوراق بدهی درگیر مسائل اداری بسیار فرسایشی می‌شود؛ در نتیجه بخش خصوصی بانک‌ها را در اولویت تأمین منابع مورد نیاز خود قرار می‌دهد. تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه از محل آورده‌های نقدی می‌تواند به شرکت‌ها کمک بسیاری کند اما همین ابزار نیز دارای پروسه زمانی بسیار طولانی است. پیچیدگی‌های موجود و بوروکراسی زیاد در فرآیند انتشار اوراق تأمین مالی که منجر به افزایش هزینه تأمین مالی برای شرکت‌ها و زمان‌بر کردن تأمین مالی می‌شود، صرفه تأمین مالی را در بازار سرمایه برای شرکت‌ها کاهش می‌دهد.

**جدول ۶. کدهای مفهومی استخراجی از مصاحبه (راهبردها)**

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلان
منابع مالی	مدیریت بهینه منابع، آینده‌نگاری شرکتی، جلوگیری از اتلاف منابع، تشدید نظارت‌های مالی، جذب نقدینگی، تشدید بهره‌وری در بکارگیری منابع مالی، مدیریت در هدایت منابع، بهسازی دارایی‌ها، راه‌اندازی مجدد ماشین‌آلات، اجتناب از افت ظرفیت سرمایه‌ای، استفاده بهینه از دارایی‌های سرمایه‌ای، فعال‌سازی واحدهای تولیدی، ایجاد ارزش افزوده از سرمایه‌گذاری، استفاده از توان بخش خصوصی، نوآوری در ابزارهای مالی، حذف تکنولوژی قدیمی، دارا	منابع بودجه‌ای
	منابع مالی	
	منابع سرمایه‌ای	
	منابع فنی	
منابع انسانی		

مقوله اصلی	مقوله کلان	مقوله فرعی
منابع آموزشی		بودن تکنولوژی روز دنیا، داشتن تکنولوژی‌های تولید، وجود تکنولوژی اطلاعات، بکارگیری نیروی انسانی کارآمد، مدیریت منابع انسانی، سرمایه‌گذاری در آموزش، توسعه مبانی آموزشی، توسعه آموزش‌های نظری و کاربردی نیروی انسانی، ارتقاء سطح کیفیت سرمایه انسانی، آموزش و تربیت منابع انسانی متخصص، اجرای سیستم مالی کارآمد، عملی ساختن استراتژی شرکت
رتبه‌بندی اعتباری		شناسایی ریسک اعتباری، ارزیابی کیفیت رتبه‌بندی اعتباری، تقویت جایگاه صنعت رتبه‌بندی اعتباری در کشور، جذب سرمایه‌گذاری، تقویت کارایی بازار سرمایه، ارتقای شفافیت بازار سرمایه، بهبود مدیریت ریسک سیستم اعتباری، ارزیابی امتیاز کیفیت افشای اطلاعات (به‌موقع بودن و قابل‌انکاء اطلاعات)، اجرای صحیح دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی، اجرای صحیح دستورالعمل‌های آیین‌نامه شرکت‌های اعتبارسنجی
ضمانت اجرایی قوانین و مقررات و دستورالعمل‌ها		بازنگری کلی در قوانین و مقررات، ارتقاء کیفیت قوانین، تقویت الزامات قانونی، اجرای صحیح تبصره ۲ ماده ۱۶۱ اصلاحیه قانون تجارت، اجرای صحیح ماده ۱۴ قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی کشور و حمایت از کالای ایرانی، مقررات حاکم بر بازار سرمایه، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته
کیفیت اطلاعاتی		بررسی گزارش توجیهی افزایش سرمایه   وضعیت مالی و اقتصادی شرکت، جزئیات افزایش سرمایه پیشنهادی، اطلاعات آماری صورتهای مالی مقایسه‌ای و پیش‌بینی شده (صورت سود و زیان، سود و زیان انباشته، وضعیت مالی، تغییرات در حقوق مالکانه، جریان‌های نقدی)، مبانی و مفروضات افزایش سرمایه (عوامل ریسک، پیش‌بینی خالص جریان‌های نقدی و ارزیابی مالی طرح) و سایر موارد مرتبط با افزایش سرمایه، توجیه استراتژی واقعی شرکت، استاندارد حسابرسی ۳۴۰۰ (رسیدگی به اطلاعات مالی آتی)، کسب شواهد مناسب و کافی حسابرس درباره موارد مربوط به رسیدگی به اطلاعات مالی آتی (معقول بودن مفروضات بهترین برآورد مدیریت و سازگاری آن با هدف اطلاعات و تهیه اطلاعات مالی آتی بر مبنای مفروضات مربوط و ارائه مناسب و افشای کافی آن به نحو مناسب و تهیه اطلاعات مالی آتی به طور یکنواخت با صورتهای مالی تاریخی و با استفاده از رویه‌های حسابداری مناسب)، کسب شناخت کافی از فعالیت واحد مورد رسیدگی، آشنایی با فرآیند تهیه اطلاعات مالی آتی توسط واحد مورد رسیدگی با مواردی از قبیل کنترل‌های داخلی حاکم بر سیستم مورد استفاده و میزان تخصص و تجربه تهیه‌کنندگان آن اطلاعات، ماهیت مستندات تهیه شده، میزان استفاده از تکنیک‌های آماری و ریاضی و برنامه‌های رایانه‌ای، شیوه‌های مورد استفاده در تعیین و بکارگیری مفروضات و میزان دقت اطلاعات مالی آتی تهیه شده در دوره‌های قبل، امنیت محتوای اطلاعاتی، پیوستن به استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

مقوله اصلی	مقوله فرعی	مقوله کلان
سیاست- های حمایتی	تقویت شرکت‌های دانش بنیان، قانون حمایت از شرکت‌ها و مؤسسات دانش بنیان، ارائه تسهیلات برای ایده‌های نو در مسیر اشتغال‌زایی، ارتقاء کیفیت شرکت‌های دانش بنیان، تدوین ضوابط و قوانین جامع محور دانش بنیان، همسان‌سازی با قوانین بین‌المللی دانش بنیان، معافیت‌های مالیاتی	
	افزایش تسهیلات یارانه‌ای، تسهیل سازوکارهای تولیدی، مساعدت‌های تأمین مالی، امیدبخشی به تولیدکنندگان، تدوین قوانین حمایت‌گر از تولید، در نظر گرفتن مشوق تولیدی	تولیدکنندگان
	تسهیل بسترهای سرمایه‌گذاری، ایمن‌سازی تشکلهای سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاران
اقتصاد آزاد	خصوصی‌سازی واقعی، حمایت از بخش خصوصی، توانمندسازی واحدهای خصوصی، کاهش تصدی‌گری دولت در اقتصاد، تثبیت نرخ تورم، نوآوری در فرآیند تولید، بهره‌گیری از فناوری‌های بروز، تغییر پارادایم‌های تسهیلات‌دهی بانکی، ارزیابی نظام جامع اعتبارسنجی بانکی، اعطای تسهیلات بانکی به واحدهای تولیدی، هدایت سرمایه به فعالیت‌های اقتصاد مولد، هدایت منابع واسطه‌گری به سمت تولید، فراهم کردن فضای امن اقتصادی در تولید، ایجاد فضای امن برای فعالیت شرکت‌ها، افزایش ظرفیت عملیاتی، بکارگیری توان ظرفیتی	تولید محور
	رقابت در بازارهای داخلی، رقابت در بازارهای بین‌المللی، توسعه فضای رقابتی، تخصیص بهینه منابع اقتصادی، اقتصاد مشارکتی	رقابت محور
	ایجاد اطمینان اقتصادی، حضور دولت در سیاست‌گذاری، هدایت و نظارت، امنیت اقتصادی، اصلاح ساختار بازار مالی، بهبود ساختار نظارتی بازار، بورس محوری، داشتن بازارهای سامان- یافته و متشکل، اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار، توسعه بازار سرمایه	بازار محور
اصلاح ساختارها	کاهش عملیات بوروکراسی در جذب سرمایه، اصلاح فرآیندهای تأیید طرح اعلامیه پذیرهنویسی، اصلاح فرآیندهای ثبت افزایش سرمایه، اصلاح قوانین کاهش زمان استفاده از حق تقدم، اصلاح زمان عرضه عمومی حق تقدم‌های استفاده نشده، اصلاح فرآیند نحوه ارسال حق تقدم به سهامداران، الکترونیکی‌سازی نحوه مشارکت سهامداران در افزایش سرمایه، محدودیت سازمانی	اداری سهامداری
	امنیت سرمایه‌گذاری، حمایت‌های سهامداری، گسترش فرهنگ سهامداری، افزایش دانش سهامداری، تقویت سطح آگاهی سهامداری، تنوع موقعیت‌های سرمایه‌گذاری، تقویت محرک‌های سرمایه‌گذاری، تدوین قوانین جامع سرمایه‌گذاری، بهره‌گیری از ابزارهای مالی اسلامی، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاری
فرهنگ- سازی	اقتصاد مردمی، رفتار اقتصادی، مدیریت اقتصادی	
	اصلاح قوانین مالیاتی با در نظر گرفتن شرایط اقتصادی، وصول درآمدهای مالیاتی در موعد مقرر، تسریع در روند رسیدگی‌های مالیاتی، بکارگیری صحیح استاندارد ۳۵ حسابداری، عادلانه کردن سیستم مالیاتی، اجرای صحیح طرح جامع مالیاتی، اجرای سیاست‌های بهینه مالیاتی، ارتقای دانش مالیاتی مؤدیان	مالیاتی

### مسأله فرهنگ‌سازی: در مصاحبه‌ای آمده است؛

«... اینها راهبردهایی هستند که اگر اتخاذ بشود این افزایش سرمایه‌ها انجام می‌گیرد و می‌تواند اقتصاد کشور را به سمت رونق هدایت بکند تا فرهنگ سرمایه‌گذاری اصلاح نشود خیلی عظیم این منابعی که مردم کم و بیش پس‌اندازهایی که دارند اینها باز هم به سمت تولید نخواهد شد اگر هم بشود با هدف نوسان‌گیری می‌شود...».

با افزایش شاخص فرهنگی می‌توان انتظار داشت که ویژگی‌های شخصی مانند صداقت، اعتماد، انتقادپذیری و تلاش که در تولید ارزش می‌تواند مفید واقع شود، ارتقاء یابد و همین امر سبب افزایش تولید و رشد اقتصادی شود (بارو و کلری، ۲۰۱۳). همچنین با توجه به مؤلفه‌هایی که در محاسبه شاخص فرهنگی بکار می‌رود می‌توان متوجه شد، با افزایش شاخص فرهنگی، زمینه تولید و خلق ارزش در اقتصاد در ابعاد فردی و اجتماعی افزایش می‌یابد و همین امر می‌تواند سبب افزایش تشکیل سرمایه و تولید را منجر شود. فرهنگ به عنوان یک شاخص کلیدی می‌تواند بر کارایی اقتصادی، انصاف و اهداف اقتصادی اثرگذار باشد (نرس، ۲۰۰۶). ایجاد و تقویت و توسعه عناصر فرهنگی، می‌تواند گفتمان غنی‌تری از تأمین مالی و سرمایه‌گذاری ایجاد نماید و جزئیات و تفاوت‌ها را بهتر نمایش دهد؛ چرا که یکی از عوامل مهم توسعه سرمایه‌گذاری، عوامل زمینه‌ای و فرهنگی مرتبط در آن کشور است. لازم است فرهنگ سرمایه‌گذاری و سازه‌های آن تبیین شوند. طبق مطالعه شنیتز و اسپتین (۲۰۰۵)، حُسن 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. اخلاق در سرمایه‌گذاری می‌تواند به شرکت‌ها برای زنده ماندن در طی یک بحران (مالی و اقتصادی) کمک کند (نیونبرگ، ۲۰۱۳). اختلافات فرهنگی موجود بین سرمایه‌گذاران، موجب بروز رفتارهای خاصی می‌گردد که آگاهی از آنان چه در جایگاه سرمایه‌گذار و چه در جایگاه نهاد نظارتی و اجرایی اهمیت بسیار بالایی دارد. به عبارتی عوامل فرهنگی نیز مثل احساسات و حالات سرمایه‌گذاران بر

ادراک و به دنبال آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارند. برای مثال ادراک ریسک سرمایه‌گذاران، قضاوت ذهنی سرمایه‌گذاران از ریسک می‌باشد که ممکن است بیشتر و یا کمتر از ریسک واقعی برآورد گردد. این ریسک ذهنی یا ادراک شده، تحت تأثیر عوامل غیراقتصادی متعددی قرار می‌گیرند و هر زمان این عوامل حضور پُررنگ‌تری داشته باشند، فاصله آن از ریسک واقعی بیشتر خواهد بود که منجر به اتخاذ تصمیمات متفاوت از سوی سرمایه‌گذاران می‌گردد (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴).

#### جدول ۷. کدهای مفهومی استخراجی از مصاحبه (پیامدها)

نوع پیامدها	ریز پیامدها
مثبت	ایجاد فرصت‌های شغلی دانش‌مدارانه، افزایش سطح اشتغال، افزایش رفاه اجتماعی، حفظ تعادل در بازار، رشد اقتصادی، احیاء شرکت، شکل‌گیری جریان درآمدی، برآورده شدن انتظارات سرمایه‌گذاران، بهبود عملکرد شرکت، بهبود سودآوری، افزایش اعتبار شرکت، ابقاء شرکت در محیط رقابتی
منفی	فشار مالی برای سهامداران، از بین رفتن مزیت اعتباردهندگان به دلیل تورم در جامعه، افزایش تعهد سهامداران

#### گام سوم: کدگذاری انتخابی

روند انتخاب مقوله اصلی شامل قدم متضمن توضیح خط اصلی داستان، ربط دادن مقولات تکمیلی بر حول مقوله اصلی با استفاده از یک پارادایم، مرتبط ساختن مقولات به یکدیگر در سطح بعدی، به تأیید رساندن آن روابط در قبال داده‌ها و تکمیل مقولاتی است که اصلاح و یا نیاز به بسط و گسترش دارند (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰؛ دانایی‌فر و اسلامی، ۱۳۸۹). به منظور اعتبارسنجی یافته‌های پژوهش، الگوی طراحی شده، به ۳ نفر از مشارکت‌کنندگان و ۴ نفر از غیر مشارکت‌کنندگان ارائه و پس از بررسی، ضمن دریافت نظرات تکمیلی آنان مورد ارزیابی و تأیید قرار گرفت.

#### الگوی پژوهش

بر اساس شاخص‌ها و مؤلفه‌های شناسایی شده الگوی مطلوب افزایش سرمایه شناسایی شده و در نهایت تحلیل داده‌ها، الگوی مفهومی پژوهش با رویکرد گراند تئوری به صورت شکل زیر ارائه می‌شود:



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش افزایش سرمایه در ایران برگرفته از مصاحبه‌های انجام شده



### بحث، نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج پژوهش در ارتباط با الگوی پیشنهادی ارائه شده حاکی از این است که الگوی افزایش سرمایه در شرایط اقتصادی ایران متشکل از مقوله‌های رویکرد زمینه بنیان (شرایط علی، عوامل زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها) با انجام مصاحبه از ۱۲ نفر مدیران و اساتید دانشگاهی که حاصل ۱۹ مقوله کلان، ۵۸ مقوله اصلی و ۳۸۱ مقوله فرعی است، می‌باشد. طبق شکل (۱)، مقوله‌های شرایط علی شامل الزامات قانونی، متنوع‌سازی شرکتی، عوامل ساختاری، ساختار سهامداری و نظام مالیاتی، شرایط زمینه‌ای شامل نظام تأمین مالی، اقتصاد دولتی، قوانین و مقررات، شرایط اقتصادی-سیاسی و سیستم حسابداری، شرایط مداخله‌گر شامل عملیات بوروکراتیک، محدودیت‌های قانونی و تصمیمات مدیریتی، راهبردها شامل منابع بودجه‌ای، کیفیت اطلاعاتی، سیاست‌های حمایتی، اقتصاد آزاد، اصلاح ساختارها و مسأله فرهنگ‌سازی و پیامدها شامل ایجاد فرصت‌های شغلی دانش‌مدارانه، افزایش رفاه اجتماعی، بهبود سودآوری، فشار مالی برای سهامداران، از بین رفتن مزیت اعتباردهندگان به دلیل تورم در جامعه و ... است. با توجه به اینکه هر یک از مقوله‌های مورد اشاره در بخش‌های مختلف پژوهش توضیح داده شده است، در ادامه به راهکارها و پیشنهادها لازم در خصوص موارد مربوط به افزایش سرمایه در محیط ایران از حیث دیدگاه مصاحبه‌شوندگان پرداخته می‌شود.

**نظام مالیاتی:** به منظور بهبود تأمین مالی شرکت‌ها، راهکارهایی مانند دسترسی به منابع مالی، مشوق‌های مالیاتی، ایجاد یک نهاد و سازمان به عنوان نماینده و حامی منافع کسب و کارها و ارائه برنامه‌های آموزشی پیشنهاد می‌شود (فیلیپویچ و پتراکویچ، ۲۰۰۵). با توجه به نقش گسترده و قابل توجه دولت در جهت‌دهی به فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی، ضروری است که بحث چگونگی وصول درآمدهای مالیاتی مورد بحث قرار گیرد تا بر اساس آن نظام مالیاتی به نحوی اصلاح گردد که درآمدهای مالیاتی در زمان مقرر برای ارائه بهتر خدمات عمومی دولت تأمین گردد. همچنین، به قانون‌گذاران مالیاتی پیشنهاد می‌گردد شرکت‌هایی که در راستای توسعه فعالیت و سهم

در افزایش سطح اشتغال گام برمی‌دارند، مطابق با چارچوب‌های قوانین مالیاتی، گره از مشکلات مالیاتی آنها گشوده شود و با در نظر گرفتن معافیت‌های مالیاتی، سیاست‌هایی را در پیشبرد افزایش توان ظرفیت‌های عملیاتی شرکت و نیز سرمایه‌گذاری بهینه آنها بکار گیرند. نتایج پژوهش مطابق یافته‌های لو و همکاران (۲۰۲۰)، آلوز (۲۰۱۹)، درابلر و اوریش (۲۰۱۳)، نیمان (۲۰۱۱) و کرانسدورف (۲۰۱۰) است.

**متنوع‌سازی شرکتی:** با در نظر گرفتن اهداف توسعه فعالیت شرکت‌ها، باید مدیریت شرکت‌ها به سمت توسعه منابع و نوآوری‌های خلاقانه با توجه به موقعیت و ساختار شرکت‌ها در بازار سرمایه رهنمون شوند. با تدوین دستورالعمل‌هایی برای متنوع‌سازی منابع شرکت‌ها، مزایای مختلفی را برای شرکت‌ها در نظر گیرد تا در صورت انجام بهینه و یا ارائه راه‌حل‌های مناسب برای متنوع‌سازی مالی، شرکت‌های مورد نظر از مزایای فوق بهره‌مند شوند. همچنین، در برخی از موارد بخشنامه‌های سیاست تأمین مالی بانکی مسبب ایجاد محدودیت‌هایی برای شرکت‌ها می‌شود. پیشنهاد می‌گردد بانک‌ها اصلاحاتی در خصوص چنین بخشنامه‌ها برای شرکت‌های دارای متنوع‌بخشی برای تسهیل فرآیند توسعه عملیات شرکت و تأمین مالی مربوط به آن در نظر بگیرند. نتایج پژوهش مطابق با یافته‌های تان (۲۰۱۷)، کارتیک و همکاران (۲۰۱۵)، کواد و گونتر (۲۰۱۳) و اودیجو (۲۰۱۲) است.

**نظام تأمین مالی:** اخذ تسهیلات از طریق سیستم بانکی دارای پیچیدگی و تشریفات و معطلی فراوان برای متقاضیان واقعی می‌باشد، اما برای برخی از شرکت‌ها (ذینفع بانک‌ها)، این مراحل نسبتاً آسان و بدون معطلی طی شده که می‌توان اذعان نمود بخش قابل توجهی از تسهیلات محدود بانک‌ها در اختیار این شرکت‌ها قرار می‌گیرد. به منظور معرفی هر چه بیشتر بازار سرمایه در سطح جامعه و آشنایی عموم جامعه با فرهنگ سرمایه‌گذاری، در مواردی یک نهاد مالی چندین مجوز فعالیت را به طور موازی اخذ کرده است و از آنجا که برخی نهادها با یکدیگر تضاد منافع دارند، ایفای بیش از یک نقش به طور همزمان مشکلاتی را برای نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه ایجاد کرده و از کارایی فرآیند تأمین مالی کاسته است. بنابراین، لازم است تا نقش هر یک از نهادهای مالی

به طور مجزا تعریف شده و همپوشانی وظایف آنها از بین برود. سیاست گذاران اقتصادی هدف تثبیت سیاست‌ها و متغیرهای اقتصاد کلان نظیر کنترل نرخ تورم و نرخ ارز، حاکمیت اطمینان در فضای کسب و کار، اعمال نظارت بر بانک‌ها و افزایش سرمایه را در اولویت برنامه‌های خود قرار دهند. سیاست گذاران پولی به منظور افزایش توانایی بانک‌ها در اعتباردهی و در نتیجه رفع تنگناهای اعتباری و در عین حال کاهش اثرات تورمی افزایش نقدینگی، در درجه اول کاهش اصطکاک‌های مالی را در دستور کار قرار دهند تا پیامدهای آن از بابت اعطای تسهیلات در خصوص بکارگیری تأمین مالی شرکت‌ها به سمت فعالیت‌های اقتصادی مولد سوق داده شود. نتایج پژوهش مشابه با یافته‌های پیروژاکووا (۲۰۱۳)، گیلکریست و زاگراسک (۲۰۱۲)، کریستیانو و همکاران (۲۰۱۰) و سلمانی‌نژاد و همکاران (۱۳۹۶) است.

**قوانین و مقررات:** فرآیند اجرایی افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی بسیار زمانبر است. می‌توان با تشکیل کارگروهی از کارشناسان بازار سرمایه تلاش نمود تا این مدت به حداقل رسد تا شرکت‌ها از این مزیت بازار سرمایه به نحو احسن بهره‌برند. همچنین، دولت با قوانین مدون برای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، ساز و کارهای لازم را برای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری فراهم نموده و امنیت سرمایه‌گذاری را تضمین نمایند.

**سیستم حسابداری:** عدم آشنایی مسئولین حسابداری با اهمیت و مفاهیم حسابداری تورمی، ناکافی بودن شاخص‌های تغییر سطح قیمت‌ها، افزایش بدهی مالیاتی ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها، فزونی مخارج بر منافع حسابداری تورمی و حمایت نکردن دولت از بخش‌های اقتصادی از جمله موانع اجرای حسابداری تورمی در ایران است. فقدان یک استاندارد تورمی در ایران و همچنین جدی نگرفتن مباحث حسابداری تورمی در دروس دانشگاهی رشته حسابداری در ایران عوامل دیگر ناکام ماندن حسابداری تورمی می‌باشد. علیرغم اقدامات انجام شده در سطح بین‌المللی به منظور تعدیل آثار تورم و تعدیل قیمت‌ها بر صورت‌های مالی و با وجود نرخ‌های تورم بالا و مستمر در ایران تاکنون اقدامی جدی به منظور لحاظ کردن آثار تورم و تغییر قیمت‌ها بر صورت‌های مالی شرکت‌های ایرانی

انجام نشده است. بر اساس نتایج پژوهش‌های پیشین، آسیب‌هایی که تورم در شرایط فعلی ایران بر گزارش‌های مالی وارد می‌کند جدی است و باید برای حل این مشکل اقدام کرد؛ زیرا به علت منعکس نکردن آثار تورم و تغییر قیمت‌ها در حساب‌ها و گزارش‌های مالی، اطلاعات این گزارش‌ها از لحاظ ویژگی کیفی بیان صادقانه با مشکل مواجه می‌شود. توجه به مسائل، مشکلات و انتقادهای وارد شده بر حسابداری بهای تاریخی در محیط‌هایی مانند ایران که دارای اقتصاد تورمی هستند، بیانگر لزوم بازنگری در الگوی حسابداری رایج و استفاده از سایر الگوهای ارزشیابی و اندازه‌گیری سود است. از آنجا که، استانداردهای حسابداری مبنای اصلی اجرای روش‌های حسابداری است، بنابراین تدوین استاندارد حسابداری تورمی مهم‌ترین گام در جهت انعکاس آثار تورم در گزارشگری مالی است. نتایج پژوهش مطابق با یافته نکوئی و همکاران (۱۳۹۳) است.

**اقتصاد دولتی:** تأکید بر این است حرکت از اقتصاد دولتی به اقتصاد آزاد (اقتصاد تولید محور) امری ضروری و اساسی است و همچنین، پیاده‌سازی اقتصاد آزاد به درستی اجرا شود و به دنبال آن برای اجرای برخی قوانین و مقررات نظارت کافی صورت گیرد تا این امر برای شرکت‌هایی که نیاز اساسی به تأمین منابع مالی (از طریق افزایش سرمایه) به منظور توسعه فعالیت‌های خودشان هستند به درستی نهادینه شود و بایستی اقدامات جدی در خصوص مبارزه با فساد و ناکارآمدی و کاهش بوروکراسی اداری در نظام تأمین مالی صورت گیرد.

**مسئله فرهنگ‌سازی:** مسئله اقتصاد فرهنگی یک منبع مالی مهم برای تأمین مالی و بودجه کشورها به شمار می‌آید. برای توسعه سرمایه‌گذاری، باید به مقوله فرهنگی در سیاست‌گذاری‌ها توجه شود و وضعیت آنها را به سطح مطلوبی رساند یا راهبردهای مناسب شرایط فرهنگی موجود در نظر گرفت. ارزشمند نمودن سرمایه‌گذاری از طریق ابزارهای رسانه‌ای از جمله نظام‌های آموزشی و اطلاع‌رسانی و تلاش برای نشان دادن ظرفیت‌ها و فرصت‌ها برای تغییر ذهنیت افراد، تأثیر زیادی بر توسعه سرمایه‌گذاری خواهد گذاشت. برای آموزش و آگاهی بخشی به سطوح مختلف تخصصی و عمومی در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سازوکارهای آن برنامه‌ریزی و اقدام کرد. در نهایت بایستی

ابزارهای مناسب سرمایه‌گذاری ایجاد و همراه با آموزش‌های لازم در اختیار سرمایه‌گذاران قرار داده شود و به منظور برآیند مناسب‌تری در زمینه توسعه پایدار و اقتصادی کردن سرمایه‌های فرهنگی، بستر لازم را برای سرمایه‌گذاران فرهنگی فراهم نمود.

محدودیت کلی در این پژوهش، عدم دسترسی به برخی از افراد خبره برای انجام مصاحبه و در صورت دسترسی هم از ارائه زمان به پژوهشگران برای انجام مصاحبه خودداری کردند.



## منابع

- اسدی، غلامحسین و پورباقریان، علیرضا. (۱۳۹۰). رابطه رویکردهای تأمین مالی با بازده آتی سهام. نشریه مطالعات حسابداری، ۲۹، ۱۳۹-۱۵۳.
- پایاله خانی، اعظم. (۱۴۰۰). بررسی افزایش سرمایه در شرکت‌های بورسی، سومین کنفرانس ملی علوم انسانی و توسعه، شیراز.
- خاکبازان، رضا؛ غریبی، مرتضی و ناطق، تهمنه. (۱۳۹۶). ارزیابی نقش روش‌های تأمین مالی در موفقیت شرکت‌های دانش بنیان، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد شاهرود.
- داغانی، رضا؛ اعتمادی، حسین. عزیزخانی، مسعود. و انواری رستمی، علی اصغر. (۱۳۹۴). تصمیمات تأمین مالی و زمان‌سنجی مدیریت. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۳(۳)، ۲۱-۳۶.
- دانایی‌فرد، حسن و اسلامی، آذر. (۱۳۸۹). کاربرد نظریه داده بنیاد در عمل: ساخت نظریه بی تفاوتی سازمان، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول، ص ۱۲.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ ناطق گلستان، احمد و یعقوب نژاد، احمد. (۱۳۹۴). ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق تهران؛ نشریه دانش سرمایه‌گذاری، ۴(۱۳)، ۱۹۵-۲۱۶.
- سلمانی‌نژاد، رمضانعلی؛ آذر، عادل؛ مقبل باعرض، عباس و صالح‌آبادی، علی. (۱۳۹۶). کاربرد روش‌شناسی سیستم‌های نرم در ساختاردهی به مسئله تأمین مالی از طریق بازار سرمایه ایران، پژوهش‌های مدیریت منابع سازمانی، ۱۷(۱)، ۶۵-۸۸.
- عزیزی، محمد و ملایجردی، مریم. (۱۳۹۶). روش‌های تأمین مالی کارآفرینی اجتماعی. نشریه تحقیقات مالی، ۱(۱)، ۱۱۹-۱۳۸.
- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر. (۱۳۸۹). تأثیر روش‌های تأمین مالی بر بازده آتی سهام. نشریه پیشرفت‌های حسابداری، ۲(۲)، ۷۵-۱۰۸.
- گلعلی‌زاده، محمدرضا؛ طباطبائی، سید حبیب‌اله و زمردیان، غلامرضا. (۱۴۰۰). شناسایی و دسته‌بندی چالش‌های تأمین مالی شرکت‌های دانش بنیان در ایران، نشریه مدیریت نوآوری، ۱۰(۴)، ۱-۲۷.
- نکوئی، صادق؛ صالحی، مهدی و کامیابی، یحیی. (۱۳۹۳). شناسایی و بررسی دلایل عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران، نشریه دانش سرمایه‌گذاری، ۳(۱۱)، ۶۵-۹۸.

## References

- Abiodun Eniola, A; & Entebang, H. (2015). SME Firm Performance-Financial Innovation and Challenges. *Social and Behavioral Sciences, World Conference on Technology, Innovation and Entrepreneurship*, 195: 334-342.

- Aghion, P; Bond, S; Klemm, A; & Marinescu, I. (2004). Technology and financial structure: Are innovative firms different? *Journal of European Economic Association*, 2: 277-288.
- Aghion, P; Fally, T; Scarpetta, S. (2007). Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms. *Economic Policy*, 22(52), 732-779.
- Alves, J. (2019). The impact of tax structure on investment: an empirical assessment for OECD countries. *Public Sector Economics*, 43(3), 291-309.
- Andreea, Apostu. (2010). The Effect of Corporate Diversification Strategies on Capital structure. *Aarhus School of Business, Aarhus University*.
- Ari, G.B. & Vonortas, N.S. (2007). Risk Financing for Knowledge-Based Enterprises: Mechanisms and Policy Options.
- Asadi, Gholamhossein; Pourbagarian, Alireza. (2011). The relationship between financing approaches with future stock returns. *Journal of Accounting Studies*, 29, 139-153. (In Persian).
- Azizi, Mohammad. & Malaijerdi, Maryam. (2017). Financing methods of social entrepreneurship. *Journal of Financial Research*, 1(1), 119-138. (In Persian).
- Barlev, B; & Haddad, J. R. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting*, 2354, 383-415.
- Beck, T; & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943.
- Beck, T; Demirguc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89, 467-487.
- Bellavitis, C; Filatotchev, I; Kamuriwo, D.S; & Vanacker, T. (2017). Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice. *Venture Capital*, 19(1-2): 1-16.
- Berger, F; Waltner, D; & Vall, S. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *Journal of Finance*, 52(4): 1411-1438.
- Bortolotti, B; Fotak, V; & Wolfe, B. (۲۰۱۸). Innovation and State Owned Enterprises. *BAFFI CAREFIN Centre Research Paper*, 72.
- Botosan, C. A; & Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 21-40.
- Bradshaw, M. & Richardson, S. & Sloan, A. (2006). The relation between corporate financing activities, analysts forecasts and stock returns; *Journal of accounting and economics*, 14-27.
- Brown, J.R. Choi, J.J. Coile, C. Woodbury, R. (2020). Social security and financial security at older ages. *Social Security Bulletin*, 80(1), 31-40.
- Buhn, A; Karmann, A; Schneider, F. (2007). Size and Development of the Shadow Economy and of Do-It-Yourself Activities in Germany. *Cesifo Working Paper*.

- Choi, H; & Suh, J. (2017). Investment financing: Evidence from Korea. *Accounting and Finance*, 57 (S1), 147-184.
- Christiano, L; Motto, R. and Rostango, M. (2010). Financial Factors in economic Fluctuation, *Working Paper Series of European Central Bank*, 1192.
- Coad, A; & Guenther C. (2013). Processes of firm growth and diversification: Theory and evidence. *Science and Technology Policy Research*, 96, 222-247.
- Core, J. E; Hail, L; & Verdi, R. S. (۲۰۱۵). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *European Accounting Review*, ۲۴ (1), 1-29.
- Cowling, M; Ghetto, E; & Lee, N. (2018). The innovation debt penalty: Cost of debt, loan default, and the effects of a public loan guarantee on high-tech firms. *Technological Forecasting & Social Change*, 127, 166-176.
- Creswell, J. W. (2005). Educational Research: Planning, Conducting and Evaluating Quantitative and Qualitative Research, 2nd Ed, *Upper Saddle River, New Jersey, Merrill*.
- Cull, R; Li, W; Sun, B. & Xu, L.C. (2015). Government connections and financial constraints: evidence from a large representative sample of Chinese firms. *Journal of Corporate Finance*, 32 (1), 271-294.
- Daghani, Reza. Etamadi, Hossein. Azizkhani, Masoud. & Anvari Rostami, Ali Asghar. (2015). Financing decisions and management timing. *Journal of Asset Management and Financing*, 3(3), 21-36. (In Persian).
- Danaei Fard, Hassan. & Islami, Azar. (2010). The application of foundation data theory in practice: construction of organization indifference theory, *Tehran: Imam Sadegh University Press, first edition*, p. 12. (In Persian).
- Deng, X; & Wang, Z. (2006). Ownership structure and financial distress: evidence from public-listed companies in China. *International journal of management*, 23(3), 486.
- Dreßler, D; & Overesch, M. (2013). Investment impact of tax loss treatment—empirical insights from a panel of multinationals. *International Tax and Public Finance*, 20(3), 513-543.
- Edwards, J; & O'Keefe, W. (1981). Financial reporting in an inflationary environment. *Business Horizons*, 24(4), 21-29.
- Egger, P. and Winner, H. (2005). Evidence on Corruption as an Incentive for Foreign Direct Investment, *European Journal of Political Economy*, 21(4): 932-952.
- Filipovi, .. Petrakovi, .. (2005). EME sector development by improving financial support: Serbia compared to other SEE countries, *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 2, 273-293.
- Frank, M.Z. Goyal, V.K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-248.



- Gilchrist, S. G; Zakrajsek, E. (2012). Credit Supply Shocks and Economic Activity in a Financial Accelerator Model in Rethinking the Financial Crisis Conference, Edited by Alan Blinder, *Andrew Lo and Robert Solow, Russell Sage Foundation*.
- Gokal, V; & Hanif, S; (2004). Relationship between inflation and economic growth. *Working Paper*.
- Golalizadeh, Mohammad Reza. Tabatabaian, Seyyed Habibolah. & Zamardian, Gholamreza. (2021). Identification and classification of financing challenges of knowledge-based companies in Iran, *Innovation Management Journal, 10 (4)*, 1-27. (In Persian).
- Graham, J. R; & Leary, M. T. (2011). A Review of Empirical Capital Structure Research and Directions for the Future. *Annual Review of Financial Economics, 3(1)*, 309-345.
- Hall, B. (2010). The Financing of Innovative Firms. *Review of Economics and Institutions, 1(1)*: 1- 30.
- Hasan. A. Butt. S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistan listed companies. *International Journal of Business and Management, 4(2)*: 50-57.
- Huang, X; Kabir, R; & Zhang, L. (2018). Government ownership and the capital structure of firms: Analysis of an institutional context from China. *China Journal of Accounting Research, 11(3)*, 171-185.
- Jeng, L. Wells, P. (2000). The determinants of venture capital funding: evidence across countries, *Journal of Corporate Finance, 6*, 241-289.
- Jones, Ariel Zetlin, Ali Shourideh. (2017). External Financing and the Role of Financial Frictions over the Business Cycle: Measurement and Theory. *Journal of Monetary Economics (2017)*, 128 .
- Kahan, M; & Rock, E. (2010). When the Government Is the Controlling Shareholder: Implications for Delaware. *Delaware Journal of Corporate Law, 35*, 409-436.
- Karthik, D; Rejie, G. & Singla, C. (2015). International diversification and firm performance: The contingent influence of product diversification. *Research and Publications, 52*, 248-273.
- Khakbazan, Reza. Gharibi, Morteza. Natiq, Tehmina. (2017). Evaluation of the role of financing methods in the success of knowledge-based companies, *Master's thesis of Azad University, Shahrood branch*. (In Persian).
- Khan, S. (2015). Impact of sources of finance on the growth of SMEs: evidence from Pakistan. *Decision, 42(1)*, 3-10.
- Klonowski, .. (2007). Venture Capitalists' Perspective on Corporate Governance in Transition Economies. *Problems of Economic Transition, 49(8)*: 44-64.

- Korajczyk, R. A. & Levy A. (2003). Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints, *Journal of Financial Economics*, 68(1), 75-109.
- Kurdestani, Gholamreza. & Najafi Imran, Mazher. (2010). The effect of financing methods on future stock returns. *Journal of Accounting Advances*, 2 (2), 75-108. (In Persian).
- Lee, W; & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48 (3), 643-676.
- López-Gutiérrez, Carlos. Sergio, Sanfilippo-Azofra. Begoña, Torre-Olmo. (2015). Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18 (3), 174-187.
- Luo, P; Song, D; & Chen, B. (2020). Investment and financing for SMEs with bank-tax interaction and public-private partnerships. *International Review of Economics & Finance*, 65, 163-172.
- Menla, A; F. & Dimitraki, O. (2014). Military spending and economic growth in China: a regime-switching analysis, *Applied Economics*, 46(28), 133-152.
- Myers, S. C; & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S.C; & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- Nassar, S; Ashour, M; Farukh, T. O. & Kulah, S. (2018). The effect of ownership structure on intellectual capital efficiency: Evidence from borsa Istanbul. *7th International Conference on Business Administration (ICBA)*.
- Nekoei, Sadegh. Salehi, Mehdi. & Kamyabi, Yahya. (2014). Identifying and examining the reasons for not applying the effects of inflation on financial reporting in Iran, *Investment Knowledge Journal*, 3 (11), 65-98. (In Persian).
- Niemann, R. (2011). The impact of tax uncertainty on irreversible investment. *Review of Managerial Science*, 5(1), 1-17.
- Nieuwenburg, S. A. M. (2013). Ethically investing during the financial crisis (Doctoral dissertation, Master's thesis, Tilburg University).
- Odabashian, K. (2005). The effect of the leverage on opportunistic behavior and earnings management. *Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Connecticut*.
- Oliver, J; Qu, W; & Wise, V. (2014). Corporate governance: a discussion on minority shareholder protection in China. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 111-119.
- Oyadijo, A. (2012). Effects of product-market diversification strategy on corporate financial performance and growth: An empirical study of some companies in

- Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research*. 3(2), 199-210.
- Paramasivan, C. Subramanian, T. (2008). *Financial Management New Age International Publisher* December 1.
- Pashardes, P; Polycarpou, A. (2008). Income Tax Evasion, Inequality and Poverty. *Cyprus Economic Policy Review*, 2(2), 37-49.
- Pirozhkova, E. (2013). Financial Frictions and Robust Monetary Policy in the Models of New Keynesian Framework. *Bcam Working Paper of Birkbeck Centre for Applied Macroeconomics*, 1701.
- Piyalekhani; Azam. (2021). Investigating capital increase in listed companies, *the third national conference on humanities and development, Shiraz*. (In Persian).
- Rahnemay Rudpashti, Fereydon. Natiq Golestan, Ahmed. & Yaqub Nejad, Ahmed. (2015). Presenting the mental model of risk perception of Tehran Stock Exchange investors; *Investment Knowledge Journal*, 4 (13), 195-216. (In Persian).
- Salmani Nejad, Ramzan Ali. Azar, Adel. Moqebel Baara', Abbas and Saleh-Abadi, Ali. (2016). The application of soft systems methodology in structuring the problem of financing through the capital market of Iran, *Organizational resource management studies*, 7 (1), 65-88. (In Persian).
- Savignac, F. (2008). Impact of financial constraints on innovation: What can be learned from a direct measure? *Economics of Innovation and New Technology*, 17(6), 553-569.
- Schneider, F. (2004). The size of Shadow Economies of the 145 Countries all Over the World: First Results over the Period 1999 to 2003. *Discussion Paper Series*, 1431.
- Shepherd, D; & Zacharakis, A. (2001). The Venture Capitalist Entrepreneur Relationship: Control, Trust and Confidence in Cooperative Behavior. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 3(2): 129-149.
- Steven, Rogers. (2009). *Entrepreneurial Finance*, McGraw-Hill Companies, Second Edition.
- Strauss, A. & Corbin, J. M. (1998). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory*, SAGE Publications.
- Strebulaev, I. A. (2007). Do tests of capital structure theory mean what they say? *The Journal Of Finance Studies*, 10, 693-733.
- Talavera, O; Tsapin, A; & Zhould, O. (2012). Macroeconomic uncertainty and banking lending, the case of Ukraine. *Economic Systems*, 36(2), 279-293.
- Tan, K. J. K. (2017). Why do overconfident REIT CEOs issue more debt? Mechanisms and value implications. *Abacus*, 53, 319-348.
- Tanzi, V. (2008). The Shadow Economy, Its Causes and Its Consequences. International Seminar on the Shadow Economy Index in Brazilian. *Brazilian institute for Ethics in competition*.
- Timmons, J; & Spinelli, S. (2004). *New Venture Creation*. Chicago, IL: Irwin, 6th Ed.

- Titman .M, Grinblatt. Mutual Fund Performance: A Analysis of Quarterly Portfolio Holdings. *The Journal of Business*, 62 (3), 393-416.
- Van Horn, J.C. (1995) .Fundamentals of Financial Management. *Practice Hall, 9th Edition*, 434-435.
- Veldhuis, Niels. Goldin, Keith. Clemens, Jason. (2007). The Economic Costs Of Capital Gains Taxes, *Studies in Entrepreneurship Markets, Number 4*.
- Wang Chih-Yung, Yu-Fen Chen, Chia Wen Yu. (2013) .Managerial Optimism and Post-Financing Stock Performance in Taiwan: A Comparison of Debt and Equity Financing, *Economics Letters*, 119 (3), 332-335.
- Wang, Y; Ji, Y; Chen, X; & Song, C. (2014). Inflation, operating cycle and cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 7(2), 263-276.
- Whittington, G. (2017). Value and Profit: An Introduction to Measurement in Financial Reporting. *Cambridge University Press*.
- Wille, D; Hoffer, A; & Miller, S. M. (2017). Small-Business financing after the financial crisis – lessons from the literature. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 6 (3), 315-339.
- Winker, P. (1999). Causes and effects of financing constraints at the firm level. *Small Business Economics*, 12(2), 169-181.
- Yu, H, Zhao, Y, Liu, W. et al (2021). Research on the investment efficiency based on grey correlation DEA model. *Annals of Operations Research* .1-20.
- Zavertiaeva, M; & Nechaeva, L. (2017). Impact of market timing on the capital structure of Russian companies. *Journal of Economics and Business*, 92, 10-28.

## COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC-BY 4.0 license.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی