

The Contexts Genealogy of the Toxic Assets Emergence in Capital Market Companies: The Application of a Paradigmatic Framework

Behrooz Shirkhani^{ci*}, Mohamadreza Abdoli^{ci}, Hasan
Valiyan^{ci***}, Maryam Shahri^{ci****}**

Research Paper

Abstract

Purpose: Financial crises have long been associated with the emergence of toxic assets in commercial companies that are significantly active in capital markets. Toxic assets, by definition, are those whose market value is lower than their nominal or recorded value in financial statements due to their lack of trading appeal. These assets are often challenging to evaluate and remain concealed within the complex financial operations of companies. Over time, the accumulation of such assets poses serious risks to capital market companies, exposing them to potential stock price crashes. Given the importance of understanding the underlying causes of toxic asset accumulation, this study aims to investigate the genealogy of the contexts in which toxic assets emerge in capital market companies, utilizing a paradigmatic framework for analysis.

Method: This study employs a multi-step approach, beginning with a series of expert interviews to identify the underlying nature of toxic assets. The questions posed during the interviews were carefully adjusted based on the

Received: 2024. September. 17 Accepted: 2024. October. 09.

* Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran.
Email: B.shirkhani@gmail.com

** Associate Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. Email: Mrab830@yahoo.com

*** Assistant Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran.(Corresponding Author). Email: Hasan.Valiyan@yahoo.com

**** Assistant Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. Email: shahri_rh17@yahoo.com

specific conditions of each session and the insights provided by the participants. This iterative adjustment ensured that the interviews remained focused on the core phenomenon under investigation. A detailed protocol outlining the study's primary themes was developed to guide the interviews, facilitating the extraction of open codes. These open codes were then analyzed and refined based on patterns of repetition and conceptual similarity. The refined codes were transformed into propositional themes, enabling a deeper understanding of the phenomenon under investigation. To apply the paradigmatic framework as a methodological foundation, the study involved empiricists who participated in this analytical process. Subsequently, a focal group was established to evaluate the identified propositions. Using a hierarchical checklist, each statement was systematically categorized into specific types, aligning with the semantic structure of the paradigmatic model. This rigorous approach ensured that the findings were grounded in a structured analytical framework.

Findings: In the qualitative phase, after eliminating redundancies and similar open codes, 51 contextual propositions were identified. These propositions were cross-referenced with related research to validate their relevance and ensure their applicability to the subsequent stages of the study. In the quantitative phase, the paradigmatic framework categorized the 51 contextual propositions into five distinct domains: causal conditions, contextual factors, intervening conditions, strategies, and consequences. This categorization provided a comprehensive view of the factors contributing to the emergence of toxic assets.

Conclusion: The results highlight that toxic asset emergence is influenced by a wide range of factors, from managerial functions to broader economic and structural aspects. While strategies such as information concealment or the positive persuasion of stakeholders' informational needs may temporarily mitigate the negative effects of toxic assets, their prolonged accumulation often results in a cascade of negative consequences. Companies face increased risks of stock price crashes due to delayed information dissemination and the subsequent surge of negative news. Additionally, delays in selling these assets, even at prices below their nominal value, exacerbate financial losses due to the lack of a suitable trading market. These findings underscore the critical need for proactive strategies to address toxic asset accumulation, thereby minimizing risks and safeguarding financial stability.

Keywords: Genealogy, Toxic Assets, Paradigmatic Framework

تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه: کاربست چارچوب پارادایمی

بهرروز شیرخانی^{ai*}، محمدرضا عبدلی^{ai**}، حسن ولیان^{ai***}، مریم
شهری^{ai****}

چکیده

مقاله پژوهشی

هدف: با وقوع بحران‌های مالی، بسیاری از شرکت‌های تجاری که دارای فعالیت‌های گسترده‌ای در سطح بازار سرمایه هستند، دچار سمی شدن دارایی‌های خود می‌شوند که به دلیل عدم وجود جذابیت‌های معاملاتی، ارزش بازار آن‌ها کمتر از ارزش اسمی و ثبتی در صورت‌های مالی می‌گردند. ارزیابی این دارایی‌ها معمولاً به دلیل پیچیدگی، در کارکردهای مالی شرکت‌ها پنهان می‌باشند که با انباشت این دارایی‌ها، شرکت‌های بازار سرمایه را با ریسک سقوط قیمت سهام مواجه می‌کنند. هدف این مطالعه تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه از طریق ارائه کاربست چارچوب پارادایمی می‌باشد.

روش: در این مطالعه ابتدا از طریق مصاحبه با خبرگان، کدهای باز ناشی از شناسایی ماهیت دارایی‌های سمی ایجاد می‌شود. در طول انجام مصاحبه، سوالات به طور مداوم مورد اعمال تعدیل‌های مقتضی براساس شرایط مصاحبه و اطلاعات مصاحبه‌شوندگان، قرار می‌گرفت تا مسیر مصاحبه از جریان اصلی ماهیت پدیده مورد بررسی خارج نشود. لذا با طراحی پروتکلی که

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۰۵/۲۷، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۳/۰۷/۱۸

* دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.

E-Mail: B.shirkhani@gmail.com

** دانشیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.

E-Mail: Mrab830@yahoo.com

*** استادیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران (نویسنده مسئول).

E-Mail: Hasan.Valiyan@yahoo.com

**** استادیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.

E-Mail: shahri_rh17@yahoo.com

جریان‌های اصلی مطالعه را شامل می‌شد، اقدام به طراحی مسیر اصلی مصاحبه با خبرگان شد تا بتوان نسبت به استخراج کدهای باز اقدام نمود. سپس با تناسب‌سازی محتوایی کدهای باز ایجاد شده براساس تکرار و مشابهت مفهومی، به مضامین گزاره‌ای تبدیل می‌شوند تا جهت شناخت بهتر پدیده مورد بررسی، با مشارکت تجربه‌گرایان در بستر مطالعه، کاربرست پارادایمی به عنوان فلسفه‌ی این شیوه پیاده سازی، ایجاد گردد. لذا در گام بعدی، با تشکیل گروه کانونی، گزاره‌های شناسایی شده می‌بایست به منظور قرار گرفتن هریک از گزاره‌ها در گونه‌های مشخص براساس ساختار معنایی مدل پارادایمی، از طریق چک‌لیست سلسله‌مراتبی ایجاد شده، مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

یافته‌ها: نتایج در بخش کیفی پس از حذف زوائد و تکرار کدهای باز مشابه، حکایت از شناسایی ۵۱ گزاره‌های زمینه‌ای دارد تا براساس تناسب محتوایی با پژوهش‌های مشابه، امکان تعمیم آن به گام دوم مطالعه وجود داشته باشد. نتایج در بخش کمی براساس چارچوب پارادایمی ایجاد شده، حکایت از گونه شناسی ۵۱ گزاره‌ی زمینه‌ای تأیید از بخش کیفی در ۵ بخش شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، استراتژی‌ها و پیامدها دارد.

نتیجه‌گیری: نتایج کسب شده نشان می‌دهد تحت تأثیر جنبه‌های فراگیری همچون کارکردهای مدیریتی تا کارکردهای اقتصادی و ساختاری، اگرچه ممکن است استراتژی‌های پنهان‌سازی یا اقناع مثبت نیازهای اطلاعاتی ذینفعان، وقوع تأثیرات منفی دارایی‌های سمی بر عملکردهای شرکت‌ها را تا حدی به تأخیر بیندازند، اما انباشته این دارایی‌ها به مرور زمان، باعث می‌شود تا شرکت‌ها با توده‌ی منفی از اخبار، به دلیل عدم مخابره اطلاعات به موقع به ذینفعان، مواجه باشند که احتمالاً با ریزش قیمت سهام در آینده‌ای نزدیک همراه خواهد بود. از طرف دیگر، تأخیر در فروش این دارایی‌ها حتی با قیمت پایین‌تری از ارزش واقعی، به دلیل نبود بازار مناسب برای معامله‌ی آن‌ها، می‌تواند زیان شرکت‌ها را افزایش دهد.

کلیدواژه‌ها: تبارشناسی، دارایی‌های سمی، کاربرست پارادایمی

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. مقدمه

تغییرات در سطح بازارهای مالی با سرعت بسیار زیادی، کارکردهای رفتاری و عملکردی بسیاری از شرکت‌ها را تغییر داده است و به واسطه‌ی ضعفِ تئوری‌های مالی مرتبط با این حوزه، نظریه‌پردازان زیادی تلاش نموده‌اند تا با دسته‌بندی پدیده‌های مرتبط با حفظ جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، شناخت فراگیرتری از واقعیت‌ها را چه به لحاظ نظری و چه به لحاظ کاربردی برای ذینفعان ایجاد نمایند (بشیر و کوثرشی^۱، ۲۰۲۳). یکی از این تغییرات که زمینه‌ی تحریک آن در بازارهای نوظهور مالی بیشتر وجود دارد، پدیده‌ی زایش دارایی‌های سمی^۲ می‌باشد (ویلسون^۳، ۲۰۲۳). چراکه شرکت‌های فعال در اقتصادهای نوظهور با چالش‌های منحصر به فردی مانند خلأهای نهادی، کمبود زیر ساخت‌ها و بی ثباتی سیاسی مواجه هستند (نوروزمن و همکاران^۴، ۲۰۲۰). به علاوه اهمیت این موضوع زمانی قابل ادراک‌تر است که مشخص می‌شود، نظریه‌هایی اقتصادی و نهادی که در باب کنترل دارایی‌های سمی در بازارهای مالی توسعه یافته‌تر، تدوین شده‌اند، الزاماً اثربخشی مناسبی را در جلوگیری از رشد این دارایی‌ها در بازارهای نوظهور مالی ندارند (هوس و ماساتلیگولو^۵، ۲۰۱۵). به عبارت دیگر، بازارهای مالی نوظهور، به دلیل اینکه از یک سو ظرفیت‌های مناسبی برای نظارت بر ساختارهای عملیاتی شرکت‌ها (به ویژه دارایی‌ها) را ندارند و از سویی دیگر، از مبنای مناسبی برای کنترل ریسک فاکتورهای مؤثر اقتصادی بر توزیع متوازن منابع، برخوردار نیستند (تاباش و همکاران^۶، ۲۰۲۴)، با چالش‌های زیادی از جمله فراوانی زایش دارایی‌های سمی روبرو می‌شوند.

این دارایی‌ها که در ابتدا در حوزه‌های بانکی به ویژه با آغاز بحران‌های مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ توسط برون و آبراهام^۷ (۲۰۱۲) به جامعه‌ی علمی معرفی شد، اشاره به ماهیت دارایی‌هایی دارد که به دلیل فقدان بازار معاملاتی مناسب برای آن، ارزش خود را از دست می‌دهد و نگهداری بیشتر آن به منزله‌ی افزایش هزینه‌های مالی و کاهش حاشیه‌ی سود تلقی می‌گردد (آلائوگایی و خالوای^۸، ۲۰۲۲). محققان زیادی از جمله وانگ^۹ (۲۰۲۲)؛ تسومایا^{۱۰} (۲۰۲۲) و کلوگر^{۱۱} (۲۰۲۲) امروزه تلاش نمودند تا باتوجه به قابل بسط بودن این مفهوم و مفاهیم دیگر مثل حباب دارایی‌ها^{۱۲} به کارکردهای عملکردی شرکت‌ها در بازارهای مالی، کنکاش گسترده‌تری نسبت به ماهیت اثرگذار آن در این

^۱ Bashir and Qureshi^۲ Toxic Assets^۳ Wilson^۴ Nuruzzaman et al^۵ House and Masatlioglu^۶ Tabash et al^۷ Brown and Abraham^۸ Alauhaily & Khalawy^۹ Wang^{۱۰} Tsomaia^{۱۱} Kluger^{۱۲} Assets bubbles

حوزه انجام دهند. در این راستا آرماتیر و همکاران^۱ (۲۰۲۳) دارایی‌های سمی را به عنوان یک دارایی منجمد شده^۲ تشریح می‌کند که حاصل تأثیر شرایط اقتصادی نامطمئن و عدم بینش مالی مناسب متصدیان امور مالی شرکت‌ها از آینده‌ی بازار می‌باشد. لذا می‌بایست دارایی‌های سمی را نوعی دارایی کم‌کشش از نظر قابلیت‌های نقدینگی معرفی نمود که نگهداری آن می‌تواند به افزایش هزینه‌های مالی و در نتیجه زیان بیشتر منتج گردد (کورلی^۳، ۲۰۱۹).

مرور پژوهش‌هایی همچون گو و همکاران^۴ (۲۰۲۰)؛ ایکیدا و فان^۵ (۲۰۱۷) و لانگستاف و میرز^۶ (۲۰۱۶) در باب نحوه‌ی مدیریت دارایی‌های سمی نیز نشان می‌دهد که بیشتر شرکت‌های فعال در بازارهای مالی نوظهور، به دلیل بررسی رفتاری مبنی بر فروش پایین‌تر از قیمت خریداری شده، تصمیم به نگهداری این دارایی‌ها می‌نمایند، چراکه فروش به قیمت‌های پایین‌تر، باعث می‌شود تا حداقل براساس نسبت نقدینگی، قابلیت‌های بازپرداخت تعهدات شرکت‌ها کاهش یابد. لذا وجود دارایی‌های سمی را حداقل به طور نمادین، مبنایی برای حفظ قدرت پرداخت دیون خود تصور می‌کنند، غافل از این که نگهداری بیشتر آن‌ها می‌تواند پیامدهای منفی بیشتری را برای شرکت‌ها در آینده داشته باشد (مائلتون و همکاران^۷، ۲۰۲۳).

اما مسئله‌ی این مطالعه، تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه می‌باشد تا بتواند جنبه‌های مختلف اثرگذار بر آن را به صورت یک چارچوب پارادایمی ارائه دهد. حوزه‌ای که اگرچه پژوهش‌های مختلفی در گذشته تلاش نمودند تا تأثیرات دارایی‌های سمی را مورد ارزیابی قرار دهند، اما هیچ حرکتی در باب شناخت زایش آن در بازارهای سرمایه انجام نداده‌اند. براین اساس می‌بایست اذعان نمود که حرکت به سمت چنین مطالعه‌هایی می‌تواند چشم‌اندازهای آینده‌ی بازار سرمایه را به شکل فراگیرتری در مواجهه با این نوع از دارایی‌ها توسعه بخشد.

به عبارت دیگر، دستاوردهای این مطالعه در بازارهای مالی نوظهور می‌تواند هم به لحاظ تئوریک و هم به لحاظ واقعیت‌های نهادی؛ عملیاتی و اقتصادی از اهمیت فراوانی برخوردار باشد. چراکه ضعف تئوری‌های مالی رفتاری در نحوه‌ی مواجهه با این دارایی‌ها، باعث انباشت بیش از اندازه‌ی آن، در شرکت‌ها گردیده و افزایش هزینه‌هایی همچون هزینه نگهداری؛ استهلاک و مالی را به همراه داشته است (فاتیکا^۸، ۲۰۱۸). از سویی دیگر، به لحاظ واقعیت‌های نهادی؛ عملیاتی و اقتصادی موضوعی که مشهود است، مسئله‌ی استراتژی‌ها و پیامدهای منفی وجود دارایی‌های

^۱ Armantier et al

^۲ Frozen assets

^۳ Corelli

^۴ Gu et al

^۵ Ikeda and Phan

^۶ Longstaff and Myers

^۷ Moulton et al

^۸ Fatica

سمی در بازار سرمایه می‌باشد. چراکه به دلیل افزایش این دارایی‌ها به ویژه پس از وقوع بحران‌های مالی اخیر همچون پاندومی کرونا (سوهیبین و همکاران^۱، ۲۰۲۲)، غالباً شرکت‌های فعال در این بازارها، به دلیل جلوگیری از بروز هیجانات مقطعی سرمایه‌گذاران، تلاش نموده‌اند تا با پنهان نگه داشتن آن، از بروز ریسک‌هایی مثل ریسک تأمین مالی و ریسک نقدینگی جلوگیری نمایند.

براین اساس این مطالعه می‌تواند در شناخت بهتر از ماهیت دارایی‌های سمی هم به نظریه‌پردازان و هم به تصمیم‌گیرندگان مالی کمک نماید تا سیاست‌های مناسب‌تری را در سایه‌ی این دارایی‌ها در بازارهای مالی نوظهور اتخاذ نمایند. به علاوه نتایج این مطالعه به استانداردگذاران عرصه‌های حسابداری/گزارشگری مالی و اقتصادی کمک می‌کند تا راه‌کارهای متناسب‌تری را در جلوگیری از زایش دارایی‌های سمی بکارگیرند. لذا این مطالعه از طریق الگوی هاسرل^۲ (۱۹۷۰) به دنبال تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه و کاربست آن از طریق ارائه چارچوب پارادایمی می‌باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازارهای مالی به دلیل نقش برجسته‌ای که در کنترل بحران مالی دارند، می‌توانند از سهم قابل توجهی در یک نظام اقتصادی پایدار برخوردار باشند (گویال و سانی^۳، ۲۰۲۴). لذا به وجود آمدن زیان‌های سرمایه‌گذاران در بازارهای پیچیده و غیرشفاف، جای تعجب نیست که ارزیابی دارایی‌های و ایجاد شناخت سمی بودن آن بتواند به کارکردهای سرمایه‌گذاری پویا در بازار سرمایه کمک نماید (اوپاندی و همکاران^۴، ۲۰۱۹). دیدگاه‌های متضادی در خصوص ظهور چنین دارایی‌های در بازار مالی وجود دارد. از یک سو گروهی از محققان معتقدند که پیچیدگی و عدم شفافیت ابزارهای مالی، زمینه‌ساز گسترش دارایی‌های سمی، به ویژه در بازارهای مالی در حال ظهور شده است (لانگستاف و میرز، ۲۰۱۶) و از سوی دیگر، گروهی از محققان بر پایه‌ی نظارت‌های خزانه‌داری و فدرال رزرو^۵ که از طریق یک نظارت پایدار بر سیستم مالی در ایالات متحده انجام می‌شود، اذعان می‌نمایند که ظهور دارایی‌های سمی در بازارهای مالی غالباً به دلیل این است که با تنزیل ارزش غیرنقدی فروش دارایی‌ها نسبت به ارزش ذاتی آن‌ها، حبابی ایجاد می‌شود که باعث می‌گردد تا شرکت‌ها تمایلی به عرضه‌ی آن‌ها به قیمت پایین‌تری نداشته باشند و این مسئله می‌تواند به انباشت دارایی‌هایی منجر شود که هر روز ارزش خود را از دست می‌دهند (ژئو^۶، ۲۰۲۰). در واقع خزانه داری ایالات متحده با مشاهده‌ی روند وقوع بحران‌های مالی در پاییز سال ۲۰۰۸، به شکل

^۱ Sohibien et al

^۲ Husserl

^۳ Goyal and Soni

^۴ Olapade et al

^۵ Federal Reserve

^۶ Zhou

جدی‌تری مفهوم دارایی‌های سمی را برای توجیه دلایل ورشکستگی بسیاری از شرکت‌های بزرگ در جهان مطرح نمود (ساندرز^۱، ۲۰۱۵). زیرا معتقد بودند که شناخت چنین مفهومی در کارکردهای مالی شرکت‌ها، ضمن این که می‌توانست به ارتقای رقابت بیشتر در بازارهای مالی کمک نماید، در عین حال با آگاهی بیشتر سرمایه‌گذاران، مبنایی برای جلوگیری از تضییع حقوق آنان تلقی می‌شد (وگا و همکاران^۲، ۲۰۲۰). لیتنر^۳ (۲۰۱۱) در توجیه شکل‌گیری دارایی‌های سمی با تمرکز بر اصطلاح «بازارهای منجمدشده»^۴ بیان نمود بحران ناشی از دارایی‌های سمی به این دلیل اتفاق می‌افتد که شرکت‌ها به دلیل شرایط بازار، یا تمایلی نداشتند دارایی‌هایی که ارزش بازار خود را از دست داده است، به فروش برسانند یا به دلیل رکورد تقاضای این دارایی‌ها، جریان گردش نقدینگی این شرکت‌ها رو به افول حرکت نموده است و این مسئله باعث انباشت دارایی‌هایی شده است که شرکت‌ها به هر دلیلی با عدم فروش آن‌ها نتوانستند، از سیاست‌های تأمین مالی منعطف‌تری برخوردار باشند.

لذا همانطور که باند و لیتنر^۵ (۲۰۱۵) اذعان نمودند، دارایی‌های سمی، مجموعه دارایی‌هایی هستند که قابلیت نقدشوندگی کافی در یک بازار رقابتی را ندارند و حتی در بازار ثانوی، به دلیل کمبود تقاضا، معامله‌ای برای آن‌ها صورت نمی‌گیرد. لذا تحت چنین شرایطی، هیچ یک از شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، تمایلی به خرید این دارایی‌ها ندارند و این مسئله باعث می‌شود تا شرکت‌ها با رکود نقدینگی به دلیل انباشت دارایی‌های غالباً سرمایه‌ای مواجه باشند که بنا به دلایل مختلفی نظیر تکنولوژی یا تحولات دانش سیستمی، ارزش بازار پایین‌تری از ارزش ذاتی آن‌ها دارند (نوبر و همکاران^۶، ۲۰۲۲). با این حال، بازارهای مالی به ویژه بازارهای نوظهور تحت بروز ریسک فروش دارایی‌های بلا استفاده، دچار انجماد می‌شوند که در این صورت، با افزایش دارایی‌های سمی، قابلیت‌های نقدینگی شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد. حائر ذکر است که الزاماً نباید مشکل این دارایی‌ها را در انباشت آن در صورت‌های مالی در نظر گرفت، بلکه به عقیده‌ی ناظران بازار، این دارایی‌های را حتی نمی‌توان به راحتی ارزیابی کرد، بنابراین، انباشت آن‌ها در کنار مشکلات ارزیابی ارزش‌شان، شرکت‌ها را با ریسک فزاینده‌ی نقدینگی مواجه می‌کند (باند و لیتنر، ۲۰۱۵).

شرکت‌هایی که دارایی‌های سمی زیادی دارند و نمی‌توانند آن‌ها را به راحتی به فروش برسانند تا سرمایه‌های لازم برای پیگیری پروژه‌های سرمایه‌گذاری را جمع‌آوری کنند، غالباً در یک بازار رقابتی به تدریج با مشکلات عدیده‌ای همچون ریسک بحران مالی و ریسک سقوط قیمت سهام مواجه می‌شوند. اگرچه نهادهای نظارتی در بازارهای مالی پیشرفته براساس یک سیاست

^۱ Sanders

^۲ Vega et al

^۳ Leitner

^۴ Markets Freeze

^۵ Bond and Leitner

^۶ Naboureh et al

متوازن‌کننده تلاش می‌نمایند با یک سری اقدامات مانند خرید دارایی، فروش اوراق قرضه و تزریق نقدینگی، ناکارآمدی ایجاد شده از دارایی‌های سمی را کاهش می‌دهند تا به کل بازار تسری نیابد (گاروین^۱، ۲۰۲۴)، اما در بازارهای در حال توسعه‌ای همچون ایران، بی‌توجهی به ظهور چنین دارایی‌هایی می‌تواند تبعات سنگینی را به همراه داشته باشد. زیرا نظریه‌پردازان معتقدند که در غیاب مداخلات نهادی بازارها، به ویژه بازارهای سرمایه نوظهوری که دائماً تحت تأثیر تحولات فاکتورهای کلان اقتصادی همچون تغییرات نرخ ارز قرار دارند، به تنهایی قدرت کافی برای مدیریت دارایی‌های سمی را ندارد تا بتواند نقدینگی ناکافی شرکت‌ها را برای تأمین مالی کارآمد پروژه‌های سرمایه‌گذاری فراهم کنند (عاشوری، ۱۴۰۲). در این بازارها معمولاً به دلیل وجود این دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری به طور ناکارآمدی پایین است، زیرا اکتساب منابع کافی برای پیشبرد پروژه‌های سرمایه‌گذاری در پوشش سیاست‌های تأمین مالی درونی، نیازمند فروش دارایی‌های بلا استفاده و انباشت شده به ارزش منصفانه می‌باشد (سولیموسی^۲، ۲۰۲۳).

این عدم نقدشوندگی پیامد مستقیم مشکل انتخاب نامطلوب در بازار ثانویه دارایی‌های سمی است. با این حال، کلوگر (۲۰۲۲) معتقد است که چنین مداخلاتی نه تنها عملکرد منفی دارایی‌های سمی را کاهش نمی‌دهد، بلکه احتمالاً حباب‌های دارایی را افزایش می‌دهد. ویلسون^۳ (۲۰۱۰^b) مشابه با رویکرد بهانسانی و ویز^۴ (۲۰۰۹) نیز با هدف جلوگیری از به وجود آمدن حباب دارایی‌ها، مجموعه‌ای از برنامه‌های دولت از جمله اعطای تسهیلات مدت‌دار با پشتوانه دارایی اوراق قرضه را مورد بررسی قرار دادند و در یک بازه زمانی ده ساله دریافتند که به‌کارگیری حمایت مالی براساس پرداخت نقدینگی نسبت به استفاده از سیاست اوراق قرضه، احتمالاً تأثیر منفی بیشتری بر بازار داشته باشد. ویلسون^۵ (۲۰۱۱) نیز با استفاده از یک مدل زمان پیوسته، نتیجه‌گیری می‌کند، پرداخت یارانه دولت به شکل تسهیلات اوراق بهادار مدت‌دار می‌تواند در کاهش دارایی‌های سمی مؤثر باشد. اگرچه گابالو و ماریمون^۶ (۲۰۲۲) نیز با انجام یک مطالعه تجربی استدلال نمودند که برنامه‌های اعتباری یارانه‌ای مانند تسهیلات مدت‌دار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، احتمالاً می‌تواند در کاهش دارایی‌های سمی مؤثر باشند اما به دلیل مکانیزم‌های نظارتی ناکارآمد، غالباً این سیاست‌ها نیز از اثربخشی کافی نمی‌تواند برخوردار باشد و لزوم شناخت فراگیر از پدیدارشدن دارایی‌های سمی به عنوان یک طرح مسئله‌ی مهم می‌تواند در ارتقاء عملکردهای نظارتی و به‌کارگیری برنامه‌های هدفمند در بازارهای مالی مؤثرتر باشد. لذا همانطور که مشخص است، مهم بودن مفهوم پدیدار شدن دارایی‌های سمی حتی در بین نظریه‌پردازان باعث گردیده تا غالباً سیاست‌های

¹ Garvin

² Solymosi

³ Wilson

⁴ Bhansali and Wise

⁵ Wilson

⁶ Gaballo and Marimon

به کار گرفته شده از کارکرد مناسبی برخوردار نباشد. لذا در این مطالعه با درک مفهوم مورد بررسی، می‌توان با طرح سوال‌های پژوهش، نسبت به شناخت منسجم‌تر از دارایی‌های سمی در قالب یک کاربست پارادیمی اقدام نمود.

- سوال اول پژوهش: زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه کدامند؟
 - سوال دوم پژوهش: ماهیت زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه بر پایه پدیده‌های پارادایمی کدامند؟
 لذا با اتکاء به الگوی تبارشناسی هاسرل^۱ (۱۹۷۰) تلاش می‌شود تا به سوال‌های پژوهش طی گام‌های پیاده سازی تحلیلی پاسخ داده شود.

۳. روش‌شناسی پژوهش

یکی از مهم‌ترین لایه‌های روش‌شناسی در علوم اجتماعی، شیوه پردازش و تحلیل جنبه‌های نظری و کاربردی پدیده مورد بررسی در بستر انجام یک مطالعه با هدف شناخت بهتر یک پدیده می‌باشد که به این فرآیند شناختی، تبارشناسی گفته می‌شود که با پیوند بین جنبه‌های تئوریک و با جنبه‌های کاربردی یک پدیده در بستر مطالعه، به دنبال گونه‌شناسی مفهومی می‌باشد (افرا و فیض‌آبادی، ۱۳۹۲). در واقع انتخاب این فرآیند روش‌شناسی اولاً به دلیل ماهیت پدیده‌ی مورد بررسی به لحاظ شناخت نظری و کاربردی، بر مبنای تفکیک چارچوبی در ادبیات دانش مالی بوده است. ثانیاً تمرکز بر فرآیند پارادایمی در تحلیل پدیدارشناسی، به دلیل نوآوری تحلیلی در این مطالعه مدنظر قرار گرفته است. لذا در این مطالعه ابتدا از طریق مصاحبه با خبرگان، کدهای باز ناشی از شناسایی ماهیت دارایی‌های سمی ایجاد می‌شود.

جهت گردآوری داده‌های مرتبط با علل زمینه‌ای بروز اختلال ادراکی در بخش کیفی، ابتدا از مصاحبه‌های عمیق و بدون ساختار (طرح مصاحبه به صورت باز) با زمان متوسط یک ساعت استفاده گردید. ذکر این نکته حائز اهمیت است که دلیل استفاده از مصاحبه‌های عمیق و بدون ساختار این بود که زمینه‌هایی که عامل پدیدارشدن دارایی‌های سمی می‌توانند تلقی شوند، از انسجام مفهومی متناسبی به دلیل فقدان چارچوب نظری، برخوردار نبود و با طی فرآیندهای مصاحبه، تلاش شد تا نسبت به ایجاد انسجام در محتوا و ماهیت مفهوم مورد بررسی، در بازار سرمایه اقدام لازم صورت گیرد. پس از ظاهرشدن مضامین اولیه، برای حذف زوائد تکراری هر کد باز ایجاد شده اقدام به دسته‌بندی مضامین مفهومی واحد گردید تا امکان دستیابی به نقطه‌ی اشباع نظری جهت اتمام انجام مصاحبه‌ها ممکن باشد. در طول انجام مصاحبه، سوالات به طور مداوم مورد اعمال تعدیل‌های مقتضی براساس شرایط مصاحبه و اطلاعات مصاحبه‌شوندگان، قرار می‌گرفت تا مسیر مصاحبه از جریان اصلی ماهیت پدیده مورد بررسی خارج نشود. سپس با تناسب‌سازی محتوایی کدهای باز

^۱ Husserl

ایجاد شده براساس تکرار و مشابهت مفهومی، به مضامین گزاره‌ای تبدیل می‌شوند تا جهت شناخت بهتر پدیده مورد بررسی، با مشارکت تجربه‌گرایان در بستر مطالعه، کاربرست چارچوب پارادایمی به عنوان فلسفه‌ی این شیوه پیاده‌سازی، ایجاد گردد. در این بخش و پس از تعیین مضامین گزاره‌ای لازم بود تا از طریق غربالگری محتوایی سیستماتیک و با تعیین پژوهش‌های مشابه، مضامین گزاره‌ای تعیین شده، به لحاظ مشابهت محتوایی جهت بستر سازی، با پژوهش‌ها طی ۱۰ معیار ارزیابی انتقادی توسط ۱۲ خبره مشارکت کننده در بخش مصاحبه تعیین می‌گردید. در این فرآیند با انتخاب پژوهش‌های مشابه با مفهوم مورد بررسی در بازه زمانی تعیین شده، نسبت به انجام ارزیابی انتقادی براساس ده معیار این تحلیل اقدام می‌شود. در واقع با مشارکت خبرگان پژوهش، به واسطه‌ی اختصاص امتیاز (۱) تا امتیاز (۵) به هر پژوهش براساس ده معیار ارزیابی انتقادی و شاخص «مد»، مرتبط‌ترین پژوهش‌ها برای غربالگری محتوایی سیستماتیک انتخاب می‌شوند.

لذا در گام بعدی، با تشکیل گروه کانونی، گزاره‌های شناسایی شده می‌بایست به منظور قرار گرفتن هریک از گزاره‌ها در گونه‌های مشخص براساس ساختار معنایی مدل پارادایمی، از طریق چک‌لیست سلسله‌مراتبی ایجاد شده، مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. این چک‌لیست‌ها به تعداد گزاره‌های تعیین شده و با امتیازهای متوازن مشخص به صورت سلسله‌مراتبی، آماده می‌شوند تا در اختیار اعضای پانل قرار گیرند. تشکیل جلسات گروه کانونی، طی سه مرحله با هدف مفهوم‌سازی^۱؛ همگرایی بین ال‌ذهانی^۲ و بسط شناخت کاربردی^۳ صورت می‌گیرد تا امکان اختصاص امتیاز هریک از مشارکت‌کنندگان به گزاره‌ها وجود داشته باشد. داده‌های جمع‌آوری شده از چک‌لیست‌های امتیازی، براساس فرآیند چرخش واریماکس مورد بررسی قرار می‌گیرد تا مشخص شود، چند طبقه براساس گزاره‌های ایجاد شده وجود دارد که در ساخت چارچوب پارادایمی دارایی‌های سمی در بازار سرمایه می‌تواند مؤثر باشد. لذا این مطالعه به لحاظ نتیجه، توسعه‌ای تلقی می‌شود و به لحاظ هدف براساس ماهیت انجام مصاحبه جهت شناسایی گزاره‌های پدیده‌ی مورد بررسی، اکتشافی است. از نظر ترکیبی بودن ماهیت جمع‌آوری داده‌ها نیز این مطالعه ترکیبی محسوب می‌شود به طوری که در بخش کیفی جهت شناسایی گزاره‌های مضمونی پدیده مورد بررسی از مصاحبه با خبرگان نسبت به جمع‌آوری داده‌ها اقدام می‌شود و در بخش کمی از طریق مشارکت اعضای پانل در قالب گروه‌های کانونی، خوشه‌بندی مفهومی براساس رویکرد پیاده‌سازی روش تبارشناسی انجام می‌شود. یکی از الگوی مورد استفاده در این فرآیند، رویکرد هاسرل (۱۹۷۰) می‌باشد که در این مطالعه مورد توجه قرار گرفته است.

^۱ Conceptualization

^۲ Intersubjective convergence

^۳ Expanding applied knowledge

مشارکت‌کنندگان و نحوه‌ی تعیین

در این مطالعه دو گروه مطالعه مورد توجه قرار گرفتند، اولین گروه خبرگان حسابداری مالی هستند که با انجام مصاحبه با آنان تلاش می‌شود تا جنبه‌های مختلف مرتبط با پدیده شکل‌گیری دارایی‌های سمی شناسایی گردد. در این فرآیند دستیابی به کفایت خبرگی مصاحبه‌شوندگان، یکی از مهم‌ترین بخش‌های جمع‌آوری داده‌های کیفی محسوب می‌شود، چراکه به دلیل جدید بودن پدیده مورد بررسی، لازم بود تا با طراحی پروتکل‌های مصاحبه، ابتدا زمینه‌سازی مفهومی و شناختی از ماهیت مطالعه ایجاد می‌شد تا در ادامه با انجام مصاحبه مشخص گردد، چه افرادی می‌توانند نقش متمرثرتری را داشته باشند.

برای طراحی پروتکل‌های مصاحبه در وهله‌ی اول می‌بایست با تعریف معیارهایی همچون دانش افزایی مفهومی و سطح تفسیر شناختی، افرادی به عنوان مشارکت‌کننده انتخاب می‌شدند که در شناسایی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی، بالاترین مشارکت را داشتند. لذا تلاش شده طی نمونه‌گیری نظری و گلوله برفی، خبرگانی تعیین شوند که بیشترین شناخت را می‌توانستند با ارائه‌ی نظرات تخصصی ایجاد نمایند. برای این منظور پژوهش‌های مشابه انجام شده و قابلیت آموزشی خبرگان به عنوان مبنای انتخاب آنان در این فرآیند مدنظر قرار گرفت.

لذا در این مطالعه تعداد ۱۳ نفر به عنوان مصاحبه‌شونده پس از رعایت معیارهای فوق و ابراز تمایل خبرگان، حضور داشتند. در بخش دوم مطالعه نیز که مبتنی بر تشکیل گروه کانونی بود، تعداد ۵۰ نفر از مدیران مالی و روئسای حسابداری باتجربه و دارای دانش فنی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه با استفاده از تکنیک دروازه‌بانان اطلاعات انتخاب شدند تا از طریق پُر نمودن چک‌لیست‌های ایجاد شده‌ی سلسله‌مراتبی به عنوان یک ابزار امتیازی لایه‌ای، مشارکت نمایند و به زمینه‌های اولیه شناسایی شده در بخش کیفی، معنابخشی نمایند تا با قرار گرفتن در گونه‌های دسته‌بندی شده، به تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در قالب یک کاربست چارچوب پارادایمی کمک نمایند. ذکر این نکته نیز حائز اهمیت است که معمولاً حجم نمونه به دلیل تشکیل اعضای پانل محدود است و نیازی به تعداد مشارکت‌کنندگان بیشتر ندارد. چراکه فرآیند تشکیل اعضای پانل به دلیل انتخاب امتیاز بالاتر از طریق شاخص مد می‌تواند به ایجاد دسته‌های تباربندی شده‌ی یک پدیده کمک نماید (سوزنچی و همکاران، ۱۳۹۷).

۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

در این بخش همانطور که در روش شناسی بیان گردید، ابتدا از طریق مصاحبه با خبرگان، تلاش می‌شود تا در بخش کیفی، گزاره‌ها (زمینه‌های پدیداری دارایی‌های سمی) مشخص شوند تا در

بخش کمی از طریق تشکیل گروه کانونی، نسبت به تفکیک و دسته‌بندی گونه‌های شناختی این پدیده، بسترسازی مناسبی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه ایجاد شود.

الف) یافته‌های بخش کیفی

در این بخش جهت پیاده‌سازی مصاحبه‌ها باهدف شناخت ماهیت دارایی‌های سمی، کدهای ایجاد شده طی ۱۳ مصاحبه، مرور شد تا با حذف زوائد و تکرار کدهای باز مشابه، مجموعاً ۵۱ زمینه‌ای مفهومی شناسایی شوند. لذا همانطور که در جدول (۱) مشخص شده است، گزاره‌های زمینه‌ای شناسایی شده معرفی می‌شوند تا در ادامه از طریق غربالگری محتوایی سیستماتیک، تناسب محتوایی مضامین با پدیده‌ی مورد بررسی تعیین شود. لذا با اختصاص کدهای مصاحبه صورت نمادین «E» تلاش شده است تا مشخص گردد، هریک از گزاره‌های زمینه‌ای معرفی شده در کدام مصاحبه پدیدار شدند.

جدول ۱. گزاره‌های زمینه‌ای شناسایی شده از مصاحبه

ردیف	گزاره‌های زمینه‌ای	تکرار در مصاحبه‌ها
۱	اتخاذ معافیت‌های مالیاتی برای خرید اوراق قرضه شرکت‌های وابسته	EP01; EP02; EP05; EP07; EP09; EP11; EP12
۲	اختصاص حق امتیاز خرید دارایی‌های جدید به شرکت‌های وابسته	EP02; EP04; EP05; EP08; EP10; EP12
۳	افزایش اعضای غیرموظف سیاسی به اعضای موظف در ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌ها	EP01; EP04; EP05; EP07; EP09; EP10; EP13
۴	عدم نقدشوندگی دارایی‌های سمی به دلیل نبود تقاضا برای معامله	EP02; EP05; EP06; EP08; EP11; EP12; EP16
۵	پایین نشان دادن دوره گردش دارایی‌ها مبنی بر پوشش دارایی‌های سمی از افشاء	EP03; EP05; EP09; EP11; EP12; EP14; EP16
۶	خودشیفتگی مدیریتی در نگهداشت دارایی‌ها	EP02; EP03; EP06; EP09; EP10; EP12; EP16
۷	افزایش هزینه‌های مالی ضمانت‌های رهنی در سایه نبود بازار معامله برای دارایی‌های سمی	EP03; EP06; EP08; EP09; EP12; EP14; EP15
۸	تغییر آفق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نسبت به بلندمدت در بازار مالی	EP03; EP04; EP06; EP10; EP11; EP13; EP15
۹	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مالی شرکت‌ها با رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	EP02; EP06; EP08; EP10; EP11; EP15
۱۰	واکنش بازار به تعیین سقف اعتباری در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	EP01; EP03; EP05; EP08; EP10; EP15; EP16
۱۱	انجام قراردادهای معامله با شرکت‌های وابسته در مالکیت خانوادگی	EP02; EP03; EP05; EP09; EP11; EP12
۱۲	انعکاس پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه در فروش دارایی‌های سمی	EP02; EP03; EP05; EP09; EP11; EP12; EP15
۱۳	اولویت سهام ارزشی به جای سهام رشدی در بازار مالی	EP01; EP06; EP07; EP10; EP11; EP12; EP14
۱۴	بکارگیری لحن استدلالی توجیهی در بیان ماهیت دارایی‌های سمی شرکت	EP01; EP03; EP04; EP07; EP09; EP10; EP14
۱۵	بیش‌اعتمادی مدیریتی در اضافه ارزیابی رشد دارایی‌ها در آینده	EP02; EP04; EP08; EP10; EP11; EP13; EP15
۱۶	پایین آمدن بازده سهام شرکت نسبت به بازده شاخص کل بازار	EP01; EP06; EP07; EP10; EP11; EP12; EP13
۱۷	افزایش حجم معاملات سهام شرکت در یک مقطع زمانی خاص	EP02; EP03; EP06; EP09; EP11; EP14; EP15
۱۸	تعیین آستانه‌ی مشخصی از کسب احتمال بازده منفی به عنوان نقطه‌ی افشاء اخبار منفی به علت وجود دارایی‌های سمی	EP01; EP02; EP05; EP07; EP09; EP11; EP16
۱۹	افزایش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های سمی و کاهش نقدشوندگی این دارایی‌ها	EP01; EP02; EP04; EP05; EP08; EP10; EP12

۲۰	تمرکز بر بازده مثبت غیرعادی به عنوان عامل تحریک جذب نقدینگی برای پوشش دارایی‌های سمی	EP01; EP03; EP05; EP09; EP10; EP13
۲۱	تمرکز بر فرضیه پراکندگی ذهنیت سرمایه‌گذاران از افشاء دارایی‌های سمی	EP04; EP06; EP09; EP10; EP11; EP12; EP14
۲۲	واکنش بازار به فروش اوراق بدهی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	EP03; EP06; EP07; EP09; EP11; EP12
۲۳	جایگزینی دارایی‌های ارزی با اوراق بهادار در بازار مالی	EP01; EP04; EP05; EP07; EP09; EP10; EP13
۲۴	جایگزینی دارایی‌های مجازی با دارایی فیزیکی در بازار مالی	EP03; EP06; EP08; EP11; EP12; EP13; EP15
۲۵	خرید بیش از اندازه سهام خزانه باهدف افزایش درصد مالکیت اعضای خانواده	EP02; EP03; EP05; EP07; EP10; EP13
۲۶	افزایش محدودیت‌های تأمین نقدینگی از منابع مالی بیرون از شرکت‌ها	EP03; EP06; EP08; EP09; EP12; EP14; EP15
۲۷	دوگانگی وظیفه اعضای سیاسی هیئت مدیره با سمت مدیرعاملی در شرکت‌ها	EP03; EP06; EP08; EP11; EP12; EP13; EP15
۲۸	سوگیری مدیریتی در تغییر ارزش ثبتی دارایی‌های زیان ده	EP04; EP06; EP09; EP10; EP11; EP12; EP16
۲۹	ظهور توده‌واری رفتار سرمایه‌گذاری در بازار مالی	EP03; EP04; EP07; EP08; EP09; EP11; EP13
۳۰	عدم افشاء، دارایی‌های سمی انباشت شده‌ی شرکت به ذینفعان	EP04; EP06; EP09; EP10; EP11; EP12; EP16
۳۱	واکنش بازار به عرضه‌ی گواهی سپرده در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	EP03; EP04; EP07; EP10; EP11; EP12; EP14
۳۲	عدم تناسب اعضای سیاسی با اعضای تخصصی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها	EP03; EP06; EP07; EP10; EP12; EP13; EP16
۳۳	عدم رعایت اصل شایستگی در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره	EP03; EP05; EP08; EP09; EP11; EP13; EP14
۳۴	عدم معامله دارایی‌های سمی در بازارهای اولیه و ثانویه	EP01; EP03; EP07; EP09; EP11; EP13; EP15
۳۵	افزایش تعداد کلمات مثبت در مورد ماهیت دارایی‌های سمی	EP04; EP05; EP09; EP12; EP13; EP14; EP16
۳۶	غالب‌بودن درصد مالکیت اعضای هیئت‌مدیره نسبت به سایر سهامداران	EP04; EP05; EP06; EP07; EP10; EP13; EP15
۳۷	فرصت‌طلبی مدیریتی در احتکار کردن دارایی‌ها	EP01; EP03; EP05; EP07; EP09; EP11; EP12; EP14; EP16
۳۸	فقدان معامله دارایی‌های منسوخ در بازار مالی	EP01; EP02; EP05; EP11; EP13; EP15
۳۹	کاهش ارزش دارایی‌ها و اثرگذاری آن در نسبت‌های نقدینگی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز	EP01; EP03; EP04; EP08; EP10; EP14; EP16
۴۰	کاهش شدید سوآپ نکول اعتباری به عنوان ریسک تأمین نقدینگی از محل دارایی‌های سمی	EP02; EP03; EP05; EP07; EP09; EP11; EP14
۴۱	کاهش نرخ مالیات‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت‌ها	EP04; EP06; EP08; EP09; EP10; EP13
۴۲	کوتاه‌بینی مدیریتی در فروش به موقع دارایی‌ها	EP04; EP06; EP09; EP10; EP11; EP13; EP16
۴۳	مبهم و ناخوانا کردن متن اقلام مرتبط با دارایی‌های سمی	EP02; EP04; EP06; EP09; EP10; EP12; EP15
۴۴	محدودکردن تعداد و دوره‌های گزارشگری مالی به الزامات تدوین شده در استانداردهای حسابداری جهت پنهان‌سازی دارایی‌های سمی	EP03; EP06; EP08; EP09; EP10; EP11; EP14
۴۵	نفوذ بر ساختار مالی مبنی بر نحوه‌ی افشاء عملکردهای مالی شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی	EP03; EP05; EP06; EP09; EP10; EP15
۴۶	واکنش بازار به افزایش نرخ سود بانکی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	EP01; EP02; EP04; EP09; EP10; EP12
۴۷	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مدیریتی شرکت‌ها رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	EP02; EP03; EP05; EP09; EP11; EP12
۴۸	عدم تعادل دوره‌ای تعهدات مالی با ضمانت‌نامه‌های متکی به دارایی‌های سمی	EP03; EP05; EP08; EP09; EP13
۴۹	توزیع سهام شرکت‌های دولتی باهدف توازن دارایی شرکت‌های نهادی با سایر شرکت‌ها	EP01; EP04; EP06; EP08; EP09; EP14
۵۰	واکنش بازار به کاهش حجم نقدینگی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	EP05; EP08; EP09; EP10; EP12
۵۱	ورود شرکت‌های دولتی بیشتر به بازار مالی باهدف افزایش تقاضای کل مبنی بر خرید دارایی شرکت‌های وابسته	EP03; EP05; EP08; EP10; EP11; EP15

در واقع جدول (۱) سطح پراکندگی گزاره‌های زمینه‌ای پدیدار شده از هر مصاحبه را با حذف زواید مفهومی مشابه، را متوازن نمود تا تفاوت زیادی بین تعداد فراوانی گزاره‌ها از نظر تکرار در هر مصاحبه وجود نداشته باشد. در ادامه همسو با یکپارچه کردن معنایی با پژوهش‌های مشابه به لحاظ روایی، از فرآیند غربالگری محتوایی پژوهش‌ها، نسبت به ارجاع هر گزاره‌ی زمینه‌ای در پژوهش‌های انتخاب شده طبق جدول (۲) اقدام می‌شود.

جدول ۲. غربالگری محتوایی پژوهش‌های مرتبط با شناخت ماهیت دارایی‌های سمی

پژوهش‌های تأیید شده	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲	۱۳
سهاگل و همکاران ^۱ (۲۰۲۴)	۲	۳	۴	۲	۳	۴	۴	۳	۱	۲	۳	۴	۵
ویلسون ^۲ (۲۰۲۳)	۳	۴	۵	۲	۳	۱	۲	۲	۲	۴	۳	۲	۴
مولتون و همکاران ^۳ (۲۰۲۳)	۴	۴	۵	۲	۳	۱	۲	۲	۳	۴	۳	۲	۴
نابوره و همکاران ^۴ (۲۰۲۲)	۳	۴	۳	۲	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۴	۳	۳
آلاهایلی و خالوی ^۵ (۲۰۲۲)	۳	۴	۳	۲	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۳	۲	۳
آگوزی و همکاران ^۶ (۲۰۲۱)	۳	۴	۳	۱	۲	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
گو و همکاران ^۷ (۲۰۲۰)	۴	۳	۴	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
مارتن ^۸ (۲۰۱۹)	۳	۴	۳	۲	۲	۱	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
نامدی و همکاران (۲۰۱۸)	۱	۲	۱	۳	۲	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
ایکدا و فان ^۹ (۲۰۱۷)	۲	۳	۴	۵	۴	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
لانگستاف و میرز ^{۱۰} (۲۰۱۶)	۳	۴	۵	۴	۴	۳	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
هوس و مساتلیوگلو ^{۱۱} (۲۰۱۵)	۴	۳	۴	۵	۳	۲	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
آرمانتیر و همکاران ^{۱۲} (۲۰۱۳)	۵	۴	۳	۴	۳	۲	۲	۲	۲	۲	۳	۲	۳
هدف	۲	۳	۴	۲	۳	۴	۴	۳	۱	۲	۳	۴	۵
روش	۳	۴	۵	۲	۳	۴	۴	۳	۲	۴	۳	۲	۴
طرح	۴	۴	۵	۳	۳	۱	۲	۲	۱	۴	۵	۳	۴
نمونه‌گیری	۳	۵	۴	۲	۳	۱	۲	۲	۳	۵	۴	۵	۴
جمع‌آوری	۲	۳	۴	۳	۵	۲	۲	۲	۲	۴	۳	۲	۳
تعمیم	۳	۳	۳	۲	۴	۳	۲	۱	۳	۳	۲	۲	۴
اخلاق	۴	۲	۳	۳	۳	۲	۲	۳	۲	۳	۴	۴	۴
تحلیل	۴	۳	۴	۳	۳	۳	۳	۲	۳	۳	۳	۵	۴
تئوریک	۳	۳	۳	۲	۳	۲	۴	۲	۲	۳	۴	۳	۳
ارزش	۳	۳	۳	۴	۳	۲	۲	۳	۲	۳	۴	۴	۴
جمع	۳۱	۳۲	۳۶	۲۵	۳۴	۲۲	۳۱	۲۲	۲۱	۳۳	۳۸	۳۵	۳۸

¹ Sehgal et al

² Wilson

³ Moulton et al

⁴ Naboureh et al

⁵ Alaghaily et al

⁶ Ugwueze et al

⁷ Gu et al

⁸ Martin

⁹ Ikeda and Phan

¹⁰ Longstaff and Myers

¹¹ House and Masatlioglu

¹² Armantier et al

همانطور که در جدول (۲) مشخص است، از طریق ده معیار ارزیابی انتقادی، پژوهش‌هایی که بیشترین مشابهت با ماهیت شناختی دارایی‌های سمی را داشتند تعیین شدند تا براساس آن مشخص شود، روابی هر گزاره در متون پژوهش مورد تأیید است یا خیر. لذا طبق دستورالعمل امتیازی ۱۰-۵۰ فرآیند ارزیابی انتقادی، باتوجه به حد کفایت تأیید در امتیاز ۳۰، مشخص شد، ۴ پژوهش حذف شدند. در ادامه با ارجاع هر گزاره به لحاظ مشابهت محتوایی با مفاهیم شناسایی شده از مصاحبه‌ها تلاش می‌شود تا یکپارچه‌کردن معنایی با پژوهش‌های مشابه به لحاظ روابی توسعه یابد.

جدول ۳. یکپارچه‌کردن معنایی با پژوهش‌های مشابه به لحاظ روابی

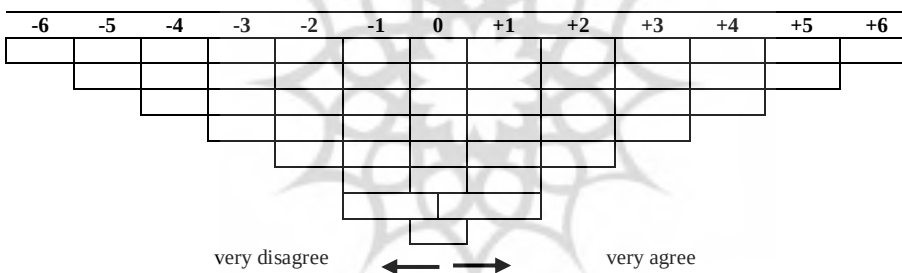
ردیف	گزاره‌های زمینه‌ای یکپارچه شده	ارجاع به پژوهش‌ها
۱	اتخاذ معافیت‌های مالیاتی برای خرید اوراق قرضه شرکت‌های وابسته	گو و همکاران (۲۰۲۰): هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۲	اختصاص حق امتیاز خرید دارایی‌های جدید به شرکت‌های وابسته	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴): ایکیدا و فان (۲۰۱۷)
۳	افزایش اعضای غیرموظف سیاسی به اعضای موظف در ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌ها	ویلسون (۲۰۲۳): آلائوگایی و خالوی (۲۰۲۲)
۴	عدم نقدشوندگی دارایی‌های سمی به دلیل نبود تقاضا برای معامله	موتلتون و همکاران (۲۰۲۳): گو و همکاران (۲۰۲۰)
۵	پایین نشان دادن دوره گردش دارایی‌ها مبنی بر پوشش دارایی‌های سمی از افشاء	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۶	خودشیفتگی مدیریتی در نگهداشت دارایی‌ها	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴): ایکیدا و فان (۲۰۱۷)
۷	افزایش هزینه‌های مالی ضمانت‌های رهنی در سایه نبود بازار معامله برای دارایی‌های سمی	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۸	تغییر افق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نسبت به بلندمدت در بازار مالی	گو و همکاران (۲۰۲۰): هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۹	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مالی شرکت‌ها با رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۱۰	واکنش بازار به تعیین سقف اعتباری در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	موتلتون و همکاران (۲۰۲۳): گو و همکاران (۲۰۲۰)
۱۱	انجام قراردادهای معامله با شرکت‌های وابسته در مالکیت خانوادگی	آلائوگایی و خالوی (۲۰۲۲)
۱۲	انعکاس پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه در فروش دارایی‌های سمی	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴): ویلسون (۲۰۲۳)
۱۳	اولویت سهام ارزشی به جای سهام رشدی در بازار مالی	موتلتون و همکاران (۲۰۲۳): آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۱۴	بکارگیری لحن استدلالی توجیهی در بیان ماهیت دارایی‌های سمی شرکت	لانگستیف و میرز (۲۰۱۶)
۱۵	بیش‌اعتمادی مدیریتی در اضافه ارزیابی رشد دارایی‌ها در آینده	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۱۶	پایین آمدن بازده سهام شرکت نسبت به بازده شاخص کل بازار	موتلتون و همکاران (۲۰۲۳): گو و همکاران (۲۰۲۰)
۱۷	افزایش حجم معاملات سهام شرکت در یک مقطع زمانی خاص	ایکیدا و فان (۲۰۱۷)
۱۸	تعیین آستانه‌ی مشخصی از کسب احتمال بازده منفی به عنوان نقطه‌ی افشاء اخبار منفی به علت وجود دارایی‌های سمی	موتلتون و همکاران (۲۰۲۳)

۱۹	افزایش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های سمی و کاهش نقدشوندگی این دارایی‌ها	مولتون و همکاران (۲۰۲۳)؛ گو و همکاران (۲۰۲۰)
۲۰	تمرکز بر بازده مثبت غیرعادی به عنوان عامل تحریک جذب نقدینگی برای پوشش دارایی‌های سمی	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۲۱	تمرکز بر فرضیه پراکندگی ذهنیت سرمایه‌گذاران از افشاء دارایی‌های سمی	آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۲۲	واکنش بازار به فروش اوراق بدهی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	گو و همکاران (۲۰۲۰)؛ هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۲۳	جایگزینی دارایی‌های ارزی با اوراق بهادار در بازار مالی	مولتون و همکاران (۲۰۲۳)؛ گو و همکاران (۲۰۲۰)
۲۴	جایگزینی دارایی‌های مجازی با دارایی فیزیکی در بازار مالی	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)؛ ویلسون (۲۰۲۳)
۲۵	خرید بیش از اندازه سهام خزانه باهدف افزایش درصد مالکیت اعضای خانواده	آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۲۶	افزایش محدودیت‌های تأمین نقدینگی از منابع مالی بیرون از شرکت‌ها	ویلسون (۲۰۲۳)؛ آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۲۷	دوگانگی وظیفه اعضای سیاسی هیئت مدیره با سمت مدیرعاملی در شرکت‌ها	مولتون و همکاران (۲۰۲۳)
۲۸	سوگیری مدیریتی در تغییر ارزش ثبتی دارایی‌های زیان ده	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۲۹	ظهور توده‌واری رفتار سرمایه‌گذاری در بازار مالی	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)؛ آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۳۰	عدم افشاء، دارایی‌های سمی انباشت شده‌ی شرکت به ذینفعان	مولتون و همکاران (۲۰۲۳)؛ آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۳۱	واکنش بازار به عرضه‌ی گواهی سپرده در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)؛ لانگستیف و میرز (۲۰۱۶)
۳۲	عدم تناسب اعضای سیاسی با اعضای تخصصی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)
۳۳	عدم رعایت اصل شایستگی در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره	ویلسون (۲۰۲۳)؛ آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۳۴	عدم معامله دارایی‌های سمی در بازارهای اولیه و ثانویه	گو و همکاران (۲۰۲۰)؛ هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۳۵	افزایش تعداد کلمات مثبت در مورد ماهیت دارایی‌های سمی	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)
۳۶	غالب‌بودن درصد مالکیت اعضای هیئت‌مدیره نسبت به سایر سهامداران	آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)
۳۷	فرصت‌طلبی مدیریتی در اختکار کردن دارایی‌ها	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۳۸	فقدان معامله دارایی‌های منسوخ در بازار مالی	گو و همکاران (۲۰۲۰)
۳۹	کاهش ارزش دارایی‌ها و اثرگذاری آن در نسبت‌های نقدینگی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)؛ آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۴۰	کاهش شدید سوآپ نکول اعتباری به عنوان ریسک تأمین نقدینگی از محل دارایی‌های سمی	آلتوگایلی و خلاوی (۲۰۲۲)؛ هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۴۱	کاهش نرخ مالیات‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت‌ها	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۴۲	کوته‌بینی مدیریتی در فروش به موقع دارایی‌ها	گو و همکاران (۲۰۲۰)؛ هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)
۴۳	مبهم و ناخوانا کردن متن اقلام مرتبط با دارایی‌های سمی	مولتون و همکاران (۲۰۲۳)
۴۴	محدودکردن تعداد و دوره‌های گزارشگری مالی به الزامات تدوین شده در استانداردهای حسابداری جهت پنهان‌سازی دارایی‌های سمی	هوس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)

۴۵	نفوذ بر ساختار مالی مبنی بر نحوه‌ی افشاء عملکردهای مالی شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی	گو و همکاران (۲۰۲۰)؛ هوس و ماسانائیکو (۲۰۱۵)
۴۶	واکنش بازار به افزایش نرخ سود بانکی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	آلان‌گایلی و خالوی (۲۰۲۲)
۴۷	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مدیریتی شرکت‌ها رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)؛ ویلسون (۲۰۲۳)
۴۸	عدم تعادل دوره‌ای تعهدات مالی با ضمانت‌نامه‌های متکی به دارایی‌های سمس	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۴۹	توزیع سهام شرکت‌های دولتی باهدف توازن دارایی شرکت‌های نهادی با سایر شرکت‌ها	آرمانتیر و همکاران (۲۰۱۳)
۵۰	واکنش بازار به کاهش حجم نقدینگی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	سهاگل و همکاران (۲۰۲۴)؛ ایکیدا و فان (۲۰۱۷)
۵۱	ورود شرکت‌های دولتی بیشتر به بازار مالی باهدف افزایش تقاضای کل مبنی بر خرید دارایی شرکت‌های وابسته	موئلتن و همکاران (۲۰۲۳)؛ گو و همکاران (۲۰۲۰)

نتایج از تأیید تعداد تکرار هر گزاره حداقل در یکی از مطالعه‌های مورد بررسی قرار گرفته از مرحله‌ی ارزیابی انتقادی حکایت دارد. لذا در این مرحله، مطالعه جهت تشکیل گروه کانونی باهدف مفهوم‌سازی؛ همگرایی بین‌الذهانی و بسط شناختِ کاربردی، می‌بایست با ایجاد یک چک‌لیست امتیازی سلسله‌مراتبی براساس تعداد مضامین زمینه‌ای متناسب شده به لحاظ محتوایی، اقدام به گونه‌شناسی مفهومی می‌نمود. لذا طبق جدول (۴) اقدام به تشکیل چک‌لیست امتیازی به صورت سلسله‌مراتبی شد.

جدول ۴. چک لیست امتیازی سلسله مراتبی گزاره های زمینه ای یکپارچه شده



برای این منظور از مشارکت‌کنندگان در این بخش از تحلیل خواسته شد تا هریک از ۵۱ گزاره تأیید شده را براساس چک‌لیست امتیازی ایجاد شده، ارزیابی نمایند. پس از این مرحله می‌بایست با در نظر گرفتن بالاترین امتیاز توزیع فراوانی و شاخص مُد، در چک‌لیست امتیازی، هریک از گزاره‌هایی که در سمت مثبت قرار گرفتند را به عنوان گزاره‌های طبقه‌بندی شناختی جهت پیاده‌سازی دارایی‌های سمی در نظر گرفت. لذا پس از انجام تفکیک هریک از امتیازها، مجموعه گزاره‌های زمینه‌ای قرار گرفته در منطقه مثبت؛ منفی و خنثی را می‌بایست براساس تحلیل عاملی مورد آزمون قرار گیرد. برای این منظور از روش واریماکس یا ماتریس چرخش یافته استفاده می‌شود.

در واقع این روش به منظور تشخیص ساختار ساده متغیرها برای تحلیل عاملی استفاده می‌شود از قابلیت پایایی بسیار مطلوبی برخوردار است. در واقع طبق فرآیند تبارشناسی از مشارکت‌کنندگانی که میزان موافقت یا مخالفت آن‌ها در اولویت‌بندی گزاره‌های زمینه‌ای به هم نزدیک‌تر باشد، دارای ذهنیت مشابهی خواهند بود. در نتیجه در این روش باتوجه به نزدیکی ذهنیت افراد دسته‌بندی و تحلیل‌های آماری صورت می‌گیرد. به منظور مشخص نمودن ساختار ذهنی اعضای پانل ابتدا لازم است بر اساس دو معیار مقدار ویژه و پراکندگی، خروجی‌های تحلیل عاملی مشخص گردند.

جدول ۵. بارعاملی هریک از تفاسیر ایجاد شده‌ی مربوط به گزاره‌های پژوهش

مقادیر ویژه اولیه			مجموع مربعات بارهای عاملی استخراج شده			مجموع مربعات بارهای عاملی چرخش یافته		
ابعاد	کل	درصد واریانس تبیین شده	درصد	واریانس تبیین شده	کل	درصد	واریانس تبیین شده	درصد تجمعی
۱	۳/۱۹۳	۷/۱۸۹	۱۹/۵۲۶	۷/۱۸۹	۳/۱۹۳	۱۹/۵۲۶	۶/۷۳۹	۱۷/۰۹۳
۲	۳/۰۸۷	۶/۱۱۱	۲۵/۶۳۷	۶/۱۱۱	۳/۰۸۷	۲۵/۶۳۷	۵/۹۱۹	۲۳/۰۱۲
۳	۲/۹۱۷	۶/۰۰۱	۳۱/۶۳۸	۶/۰۰۱	۲/۹۱۷	۳۱/۶۳۸	۵/۶۴۹	۲۸/۶۶۱
۴	۲/۶۷۸	۵/۸۸۸	۳۷/۵۲۶	۵/۸۸۸	۲/۶۷۸	۳۷/۵۲۶	۵/۱۳۱	۳۳/۷۹۲
۵	۲/۶۲۳	۵/۵۷۳	۴۳/۰۹۹	۵/۵۷۳	۲/۶۲۳	۴۳/۰۹۹	۴/۹۱۸	۳۸/۷۱۰
۶	۲/۵۰۵	۵/۴۴۴	۴۸/۵۴۳	۵/۴۴۴	۲/۵۰۵	۴۸/۵۴۳	۴/۸۰۱	۴۳/۵۱۱
۷	۲/۳۳۶	۵/۱۲۵	۵۳/۶۶۸	۵/۱۲۵	۲/۳۳۶	۵۳/۶۶۸	۴/۵۶۸	۴۹/۰۷۹
۸	۲/۱۱۷	۵/۱۱۳	۵۸/۷۸۱	۵/۱۱۳	۲/۱۱۷	۵۸/۷۸۱	۴/۴۸۴	۵۳/۵۶۳
۹	۲/۰۳۴	۵/۰۹۹	۶۳/۸۸۰	۵/۰۹۹	۲/۰۳۴	۶۳/۸۸۰	۴/۳۸۹	۵۷/۹۵۲
۱۰	۱/۹۸۹	۴/۹۲۹	۶۸/۸۰۹	۴/۹۲۹	۱/۹۸۹	۶۸/۸۰۹	۴/۲۰۲	۶۲/۱۵۴
۱۱	۰/۹۸۷	۳/۸۷۵	۸۵/۶۷۹					
۱۲	۰/۹۷۱	۳/۶۹۲	۸۹/۳۷۱					
۱۳	۰/۹۵۳	۳/۴۱۳	۹۲/۷۸۴					
۱۴	۰/۸۷۶	۳/۰۳۳	۹۵/۸۱۷					
۱۵	۰/۶۱۹	۲/۶۷۷	۹۸/۴۹۴					
۱۶	۰/۵۵۵	۱/۳۱۰	۹۹/۸۰۴					
۱۷	۰/۳۲۱	۰/۱۹۶	۱۰۰/۰۰					

این ابعاد در مجموع ۶۶/۱۶۷ درصد از گزاره‌های زمینه‌ای را تأیید می‌نماید که نشان دهنده‌ی ده طبقه از الگوهای فکری کل اعضای پانل در تبارشناسی پدیده‌ی مورد بررسی می‌باشد. لذا براساس ۵۱ مضمون مرتبط با پدیده‌ی مورد بررسی، مجموعاً ده الگوی تفکری ذهنی اعضای پانل در ادامه می‌بایست نسبت به تعیین معناداری بارعاملی اقدام شود. به منظور مشخص نمودن معناداری بارعاملی هریک از الگوهای ذهنی می‌بایست از قدر مطلق $\left| \frac{1/96}{\sqrt{n}} \right|$ استفاده نمود. در واقع $\sqrt{n}$ اشاره به تعداد گزاره‌های زمینه‌ای شناسایی شده دارد. بر این اساس محاسبه زیر انجام می‌شود:

$$\text{Sign} = \left| \frac{1/96}{\sqrt{51}} \right| = 0/274 \quad (۱)$$

باتوجه به اینکه سطح معنی‌داری بارعاملی محاسبه شده براساس تعداد گزاره‌های کیو ۰/۲۷۴ بدست آمده است، لذا می‌بایست جهت تعیین قرارگرفتن مشارکت‌کنندگان در هریک از الگوهای تفسیری، بار عاملی آن‌ها مساوی یا بیشتر از ۰/۲۷۴ باشد. لذا براساس ترکیب سازی اعضای پانل طبق امتیازهای سطح معنی‌داری بارعاملی، جدول (۶) نشان دهنده‌ی ترکیب اعضای پانل در تبارشناسی مفهومی پدیدار شدن دارایی‌های سمی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه می‌باشد.

جدول ۶: ترکیب اعضای پانل در تبارشناسی تفسیر علل پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبقه‌های تبارشناسی شده	ترکیب اعضای پانل
طبقه اول	[EP - 4 III EP - 11 III EP - 20 III EP - 25 III EP - 44]
طبقه دوم	[EP - 1 III EP - 7 III EP - 9 III EP - 40 III EP - 48]
طبقه سوم	[EP - 2 III EP - 6 III EP - 10 III EP - 29 III EP - 39]
طبقه چهارم	[EP - 16 III EP - 19 III EP - 32 III EP - 42 III EP - 50]
طبقه پنجم	[EP - 3 III EP - 5 III EP - 14 III EP - 15 III EP - 27]
طبقه ششم	[EP - 8 III EP - 13 III EP - 18 III EP - 21 III EP - 30]
طبقه هفتم	[EP - 12 III EP - 17 III EP - 22 III EP - 26 III EP - 31]
طبقه هشتم	[EP - 23 III EP - 24 III EP - 33 III EP - 34 III EP - 38]
طبقه نهم	[EP - 41 III EP - 43 III EP - 45 III EP - 46 III EP - 49]
طبقه دهم	[EP - 28 III EP - 29 III EP - 36 III EP - 37 III EP - 47]

همانطور که مشخص شده است، در هر طبقه از مولفه‌های مبتنی بر امتیازهای بدست آمده از درصد ویژه واریانس تجمعی، ۵ مشارکت‌کننده قرار دارد که نشان دهنده‌ی سطح پایایی و توازن بین ابعاد شناسایی شده در بسترسازی پدیده‌ی مورد بررسی می‌باشد. لذا در ادامه می‌بایست اقدام به تعیین هریک از گونه‌های شناختی با هدف تفکیک پدیدارشدن دارایی‌های سمی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه نمود.

تفکیک گونه‌های شناختی پدیدار شدن دارایی‌های سمی

باتوجه به شناسایی ده الگوی تفکر در ترکیب اعضای پانل مبنی بر گونه شناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی، می‌بایست نسبت به مشخص نمودن، هریک از گزاره‌ها در طبقه‌های شناختی اقدام نمود. لذا می‌بایست ۵۱ مضمون زمینه‌ای تأیید شده، را براساس اختصارهای X1 تا X51 کدگذاری نمود تا نسبت به تفکیک گونه‌های شناختی برای تشکیل کاربست چارچوب پارادایمی اقدام لازم صورت گیرد.

- گونه اول قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی

برای بررسی امتیازهای عاملی طبقه اول گزاره‌های دارایی‌های سمی، براساس تحلیل اطلاعات جداول کیو و جدول مربوط به بار عاملی، نسبت به محاسبه امتیازهای عاملی و رتبه‌بندی هریک

از مضامین پژوهش براساس نحوه‌ی چیدن کارت‌ها توسط مشارکت کنندگان در این بخش اقدام می‌گردد.

$$\sigma(s) = \sum_{n=1}^k \frac{x}{N} \quad (2)$$

در این معادله، $\sigma(s)$ نشان‌دهنده‌ی تعداد گزاره‌های هر مولفه است. k برابر با تعداد طبقه‌های ایجاد شده از نظر ماهیت شناختی یک پدیده است. n نشان‌دهنده‌ی قرار گرفتن هر یک گزاره در یک مولفه است. N تعداد مولفه‌های شناسایی شده از طریق طبقه بندی یا گونه شناسی تفسیری است. x تعداد کل گزاره‌های تأیید شده از گام‌های قبلی است. لذا می‌توان از طریق معادله (۳) تعداد هر گزاره که به طور متوسط می‌تواند در هر مولفه قرار گیرد را مشخص نمود.

$$\sigma(s) = \sum_{n=1}^k \frac{51}{10} = 5.1 \quad (3)$$

لذا همانطور که مشاهده می‌شود، به طور میانگین در هر مولفه، ۵ گزاره زمینه‌ای مبنای تأیید است که خانه‌های «+4 to +6» را در هر مرحله‌ی ارزیابی شامل می‌شود. لذا براساس جدول (۷) هریک از مضامین تفسیری روش تبارشناسی پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه اول گردید.

جدول ۷. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه اول

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X27	X4	X5	X31	X11	X18	X48	X51	X38	X23	X6	X15	X37
	X3	X35	X32	X12	X43	X45	X50	X41	X24	X42	X28	
		X30	X33	X14	X16	X25	X46	X49	X13	X8		
			X7	X9	X39	X21	X10	X2	X29			
				X34	X40	X19	X22	X1				
					X36	X44	X20					
						X26	X47					
							X17					

لذا ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای را مبنای تفسیری روش تبارشناسی پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه اول طبق جدول (۸) معرفی نمودند.

جدول ۸. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه اول

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه اول	کد اختصاص یافته
ماهیت درون ساختاری ظهور دارایی‌های سمی	فرصت طلبی مدیریتی در احتکار کردن دارایی‌ها	X37
	بیش‌اعتمادی مدیریتی در اضافه ارزیابی رشد دارایی‌ها در آینده	X15
	سوگیری مدیریتی در تغییر ارزش ثبتی دارایی‌های زیان‌ده	X28
	خودشیفتگی مدیریتی در نگهداشت دارایی‌ها	X6
	کوتاه‌بینی مدیریتی در فروش به موقع دارایی‌ها	X42

باتوجه به ماهیت مضامین، که نشان دهنده‌ی ضعف‌های درون ساختاری شرکت‌ها در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند، می‌توان مفهوم انتخابی برای گونه‌ی اول، «ماهیت درون ساختاری ایجاد دارایی‌های سمی» لقب گیرد.

- گونه دوم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده مسیر شناخت مضامین زمینه‌ای گونه اول، براساس جدول (۹) اقدام به تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه دوم می‌شود.

جدول ۹. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه دوم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X27	X48	X12	X34	X16	X5	X25	X51	X42	X37	X13	X23	X8
	X26	X35	X3	X18	X30	X45	X50	X41	X15	X29	X24	
		X21	X43	X36	X39	X11	X46	X49	X28	X38		
			X14	X44	X40	X47	X10	X2	X6			
				X19	X17	X33	X22	X1				
					X20	X32	X31					
					X4		X9					
						X7						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی دوم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۶ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد گونه دوم در جدول (۱۰) ارائه شدند.

جدول ۱۰. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه دوم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه دوم	کد اختصاص یافته
ماهیت فراساختاری ساختاری ایجاد دارایی‌های سمی	تغییر افق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نسبت به بلندمدت در بازار مالی	X8
	جایگزینی دارایی‌های ارزی با اوراق بهادار در بازار مالی	X23
	جایگزینی دارایی‌های مجازی با دارایی فیزیکی در بازار مالی	X24
	اولویت سهام ارزشی به جای سهام رشدی در بازار مالی	X13
	ظهور توده‌واری رفتار سرمایه‌گذاری در بازار مالی	X29
	فقدان معامله دارایی‌های منسوخی در بازار مالی	X38

طبق جدول (۱۰) شش گزاره‌ی زمینه‌ای در گونه تفسیری دوم قرار گرفتند که مفاهیم برآمده در این طبقه نشان دهنده‌ی چالش‌های بیرونی شرکت‌ها از نظر ساختاری در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان مفهوم انتخابی برای گونه‌ی دوم را «ماهیت فراساختاری ساختاری ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

- گونه سوم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه‌های تفسیری یک و دو، براساس جدول (۱۱) اقدام به تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه سوم می‌شود.

جدول ۱۱. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه سوم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X7	X6	X29	X15	X16	X17	X44	X33	X9	X46	X1	X49	X41
	X37	X4	X8	X19	X48	X18	X36	X47	X10	X51	X2	
		X34	X26	X23	X24	X5	X32	X25	X22	X50		
			X28	X40	X39	X12	X27	X45	X31			
				X38	X42	X21	X3	X11				
					X13	X35	X30					
					X14		X20					
						X43						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی سوم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد گونه سوم در جدول (۱۲) ارائه شدند.

جدول ۱۲. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه سوم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه سوم	کد اختصاص یافته
اتخاذ سیاست‌های مالی انبساطی	کاهش نرخ مالیات‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت‌ها	X41
	توزیع سهام شرکت‌های دولتی باهدف توازن دارایی شرکت‌های نهادی با سایر شرکت‌ها	X49
	اختصاص حق امتیاز خرید دارایی‌های جدید به شرکت‌های وابسته	X2
	اتخاذ معافیت‌های مالیاتی برای خرید اوراق قرضه شرکت‌های وابسته	X1
	ورود شرکت‌های دولتی به بازار مالی باهدف افزایش تقاضای کل جهت خرید دارایی شرکت‌های وابسته	X51

طبق جدول (۱۲) پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی سوم، نشان‌دهنده‌ی مداخله‌های بیرون از کنترل شرکت‌ها در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان مفهوم انتخابی برای این گونه‌ی تفسیری را «اتخاذ سیاست‌های مالی انبساطی ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

- گونه چهارم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی طبق فرآیند توضیح داده شده در بخش‌های مشابه قبلی، طبق جدول (۱۳) اقدام به تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه چهارم می‌شود.

جدول ۱۳. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه چهارم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X13	X37	X28	X23	X48	X43	X18	X33	X9	X49	X22	X46	X50
	X38	X29	X24	X39	X17	X5	X36	X47	X2	X31	X10	
		X8	X15	X40	X16	X12	X32	X25	X1	X41		
			X6	X19	X4	X21	X27	X45	X51			
				X42	X34	X35	X3	X11				
					X7	X14	X30					
					X26		X20					
						X44						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی چهارم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد گونه چهارم در جدول (۱۴) ارائه شدند.

جدول ۱۴. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه چهارم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه چهارم	کد اختصاص یافته
اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی	واکنش بازار به کاهش حجم نقدینگی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	X50
	واکنش بازار به افزایش نرخ سود بانکی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	X46
	واکنش بازار به تعیین سقف اعتباری در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	X10
	واکنش بازار به فروش اوراق بدهی در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	X22
	واکنش بازار به عرضه‌ی گواهی سپرده در سرمایه‌گذاری بر دارایی شرکت‌ها	X31

طبق جدول (۱۴) پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی چهارم، نشان دهنده‌ی مداخله‌های بیرون از کنترل شرکت‌ها در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان با عنوان مفهوم انتخابی «اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی ایجاد دارایی‌های سمی» معرفی شود.

گونه پنجم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

جدول (۱۵) مضامین تفسیری روش تبارشناسی پدیدار شدن دارایی‌های سمی را نشان می‌دهد که به صورت امتیازهای سلسله‌مراتبی شده، می‌تواند مبنای تفکیک گونه پنجم قرار گیرد.

جدول ۱۵. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه پنجم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X2	X31	X4	X34	X13	X46	X23	X12	X30	X36	X11	X25	X9
	X1	X28	X6	X26	X24	X48	X21	X20	X32	X47	X45	
		X29	X7	X51	X50	X38	X35	X44	X27	X33		
			X8	X10	X22	X39	X14	X18	X3			
				X37	X42	X40	X43	X5				
					X15	X41	X17					
					X49		X16					
						X19						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی پنجم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد گونه پنجم در جدول (۱۶) ارائه شدند.

جدول ۱۶. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه پنجم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه پنجم	کد اختصاص یافته
حاکمیت مبتنی بر مالکیت خانوادگی	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مالی شرکت‌ها با رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	X50
	خرید بیش از اندازه سهام خزانه باهدف افزایش درصد مالکیت اعضای خانواده	X46
	نفوذ بر ساختار مالی مبنی بر نحوه‌ی افشاء عملکردهای مالی شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی	X10
	انجام قراردادهای معامله با شرکت‌های وابسته در مالکیت خانوادگی	X22
	انتصاب‌های فرمایشی در ساختار مدیریتی شرکت‌ها رعایت اصل وفاداری به بنیانگذار	X31

طبق جدول (۱۶) پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی پنجم، نشان‌دهنده‌ی زمینه‌های تسهیل درون شرکتی در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این گونه را «حاکمیت مبتنی بر مالکیت خانوادگی در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

– گونه ششم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه بندی‌های تفسیری قبلی، جدول (۱۷) مبنای تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه ششم می‌باشد.

جدول ۱۷. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه ششم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X1	X13	X6	X28	X49	X22	X4	X12	X30	X47	X27	X36	X33
	X10	X2	X31	X50	X23	X34	X21	X20	X25	X3	X32	
		X29	X37	X41	X24	X7	X14	X44	X45	X9		
			X38	X8	X46	X26	X35	X18	X11			
				X51	X42	X48	X43	X5				
					X15	X39	X17					
					X19		X16					
						X40						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی ششم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد این گونه در جدول (۱۸) ارائه شدند.

جدول ۱۸. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه ششم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه ششم	کد اختصاص یافته
حاکمیت مبتنی بر ارتباطات سیاسی	عدم رعایت اصل شایستگی در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره	X33
	غالب بودن درصد مالکیت اعضای هیئت‌مدیره نسبت به سایر سهامداران	X36
	عدم تناسب اعضای سیاسی با اعضای تخصصی در هیئت‌مدیره شرکت‌ها	X32
	دوگانگی وظیفه اعضای سیاسی هیئت‌مدیره یا سمت مدیرعاملی در شرکت‌ها	X27
	افزایش اعضای غیرموظف سیاسی به اعضای موظف در ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌ها	X3

طبق جدول (۱۸) پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی ششم، زمینه‌های تسهیل راهبری شرکتی در ایجاد دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این گونه را «حاکمیت مبتنی بر ارتباطات سیاسی در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

– گونه هفتم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه بندی‌های تفسیری قبلی، جدول (۱۹) مبنای تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه هفتم می‌باشد.

جدول ۱۹. تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه هفتم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X28	X31	X38	X9	X27	X42	X15	X26	X17	X21	X18	X20	X30
	X1	X8	X2	X32	X25	X45	X48	X16	X35	X5	X44	
		X36	X11	X3	X51	X46	X39	X4	X14	X12		
			X10	X37	X6	X47	X40	X34	X43			
				X13	X29	X50	X19	X7				
					X33	X23	X49					
						X41	X24					
							X22					

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی هفتم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد این گونه در جدول (۲۰) ارائه شدند.

جدول ۲۰. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه هفتم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه هفتم	کد اختصاص یافته
استراتژی پنهان‌سازی اخبار منفی	عدم افشاء، دارایی‌های سمی انباشت شده‌ی شرکت به ذینفعان	X30
	تمرکز بر بازده مثبت غیرعادی به عنوان عامل تحریک جذب نقدینگی برای پوشش دارایی‌های سمی	X20
	محدود کردن دوره‌های گزارشگری مالی به الزامات تدوین شده استاندارد‌ها جهت پنهان‌سازی دارایی‌های سمی	X44
	تعیین آستانه‌ی کسب احتمال بازده منفی به عنوان نقطه‌ی افشاء اخبار منفی به علت وجود دارایی‌های سمی	X18
	پایین نشان دادن دوره گردش دارایی‌ها مبنی بر پوشش دارایی‌های سمی از افشاء	X5

طبق جدول (۲۰) پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی هفتم، نشان‌دهنده‌ی افشاء گزینشی مبنی بر انکار دارایی‌های سمی جهت کنترل تأثیرات منفی این دارایی‌ها می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این گونه را، «استراتژی پنهان‌سازی اخبار منفی در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

– گونه هشتم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه بندی‌های تفسیری قبلی، جدول (۲۱) مبنای تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه هشتم می‌باشد.

جدول ۲۱. تفکیک گزاره‌های دارایی‌های سمی در طبقه هشتم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X10	X45	X46	X41	X27	X8	X49	X26	X17	X20	X14	X21	X12
	X51	X23	X42	X9	X32	X29	X48	X16	X44	X43	X35	
		X25	X24	X11	X28	X15	X39	X4	X18	X30		
			X13	X33	X31	X1	X19	X34	X5			
				X38	X37	X2	X40	X7				
					X36	X3	X50					
					X6		X22					
							X47					

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی هشتم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد این گونه در جدول (۲۲) ارائه شدند.

جدول ۲۲. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه هشتم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه هشتم	کد اختصاص یافته
استراتژی لحن گزارشگری مثبت	انعکاس پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه در فروش دارایی‌های سمی	X12
	تمرکز بر فرضیه پراکندگی ذهنیت سرمایه‌گذاران ^۱ از افشاء دارایی‌های سمی	X21
	افزایش تعداد کلمات مثبت در مورد ماهیت دارایی‌های سمی	X35
	بکارگیری لحن استدلالی توجیهی در بیان ماهیت دارایی‌های سمی شرکت	X14
	مبهم و ناخوانا کردن متن اقلام مرتبط با دارایی‌های سمی	X43

بنابراین پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی هشتم، نشان‌دهنده‌ی به‌کارگیری استراتژی‌های مالی جهت کنترل تأثیرات منفی این دارایی‌ها می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این مولفه را «استراتژی لحن گزارشگری مثبت در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

– گونه نهم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه بندی‌های تفسیری قبلی، جدول (۲۳) مبنای تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه نهم می‌باشد.

^۱ Dispersion of Shareholders Mentality Hypothesis

جدول ۲۳. تفکیک گزاره‌های دارایی‌های سمی در طبقه نهم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X23	X49	X46	X37	X10	X3	X6	X5	X43	X48	X34	X16	X17
	X25	X24	X42	X15	X31	X29	X18	X14	X39	X7	X4	
		X51	X47	X11	X2	X33	X44	X35	X40	X26		
			X45	X22	X32	X38	X20	X21	X19			
				X50	X9	X28	X30	X12				
					X8	X13	X27					
					X41		X1					
						X36						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی نهم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد این گونه در جدول (۲۴) ارائه شدند.

جدول ۲۴. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گون نهم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه نهم	کد اختصاص یافته
ریسک سقوط ارزش سهام	افزایش حجم معاملات سهام شرکت در یک مقطع زمانی خاص	X17
	پایین آمدن بازده سهام شرکت نسبت به بازده شاخص کل بازار	X16
	عدم نقدشوندگی دارایی‌های سمی به دلیل نبود تقاضا برای معامله	X4
	عدم معامله دارایی‌های سمی در بازارهای اولیه و ثانویه	X34
	افزایش هزینه‌های مالی ضمانت‌های رهنی در سایه نبود بازار معامله برای دارایی‌های سمی	X7

بنابراین پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی نهم، نشان‌دهنده‌ی بحران مالی ناشی از وجود دارایی‌های سمی به عنوان پیامدهای مؤثر بر عملکرد شرکت می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این مولفه را «ریسک سقوط ارزش سهام در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

- گونه دهم قرار گرفتن گزاره‌های زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی

طبق فرآیند توضیح داده شده در گونه بندی‌های تفسیری قبلی، جدول (۲۵) مبنای تفکیک مضامین تفسیری زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی در گونه دهم می‌باشد.

جدول ۲۵. تفکیک گزاره‌های دارایی‌های سمی در طبقه دهم

-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
X24	X20	X49	X45	X51	X2	X32	X18	X37	X16	X40	X48	X26
	X47	X23	X25	X11	X44	X35	X36	X14	X34	X19	X39	
		X31	X27	X13	X50	X12	X6	X42	X17	X4		
			X28	X9	X21	X10	X41	X33	X7			
				X43	X22	X15	X1	X8				
					X3	X30	X29					
					X38		X46					
						X5						

براساس امتیازهای ارائه شده ترکیب اعضای پانل در الگوی ذهنی دهم تفسیر مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، ۵ مضمون زمینه‌ای به عنوان ابعاد این گونه در جدول (۲۶) ارائه شدند.

جدول ۲۶. تبارشناسی پدیدارشدن دارایی‌های سمی در گونه دهم

مفهوم انتخاب شده	گزاره‌های زمینه‌ای گونه دهم	کد اختصاص یافته
ریسک تأمین نقدینگی	افزایش محدودیت‌های تأمین نقدینگی از منابع مالی بیرون از شرکت‌ها	X26
	عدم تعادل دوره‌ای تعهدات مالی با ضمانت‌نامه‌های متکی به دارایی‌های سمی	X48
	کاهش ارزش دارایی سمی و اثرگذاری آن در نسبت‌های نقدینگی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز	X39
	کاهش شدید سوآپ نکول اعتباری به عنوان ریسک تأمین نقدینگی از محل دارایی‌های سمی	X40
	افزایش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های سمی و کاهش نقدشوندگی این دارایی‌ها	X19

بنابراین پنج گزاره‌ی زمینه‌ای قرار گرفته در گونه‌ی دهم، نشان دهنده‌ی پیامدهای برآمده از وجود دارایی‌های سمی می‌باشند که می‌توان عنوان انتخابی برای این مولفه را «ریسک تأمین نقدینگی در ایجاد دارایی‌های سمی» در نظر گرفت.

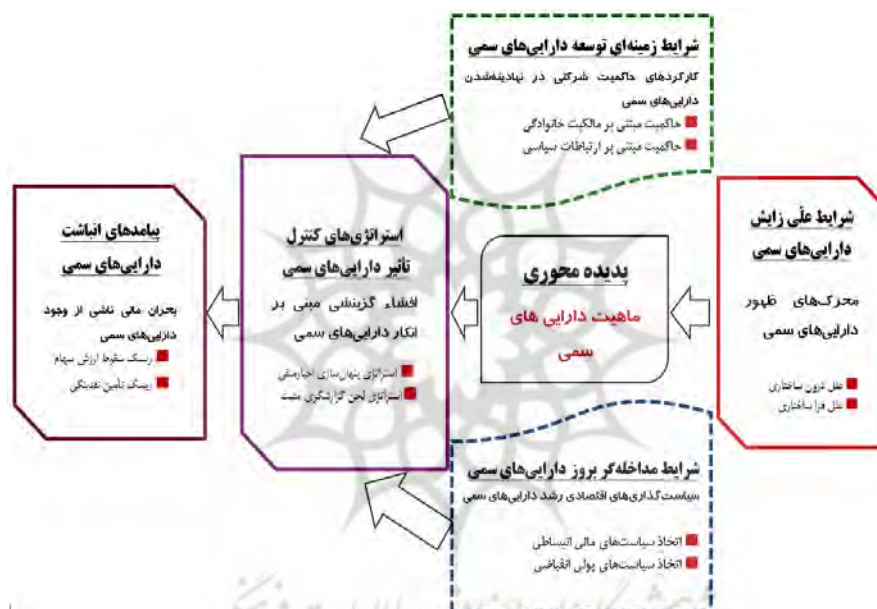
با اتمام، مرحله‌ی تبارشناسی مفهومی مضامین زمینه‌ای پدیدار شدن دارایی‌های سمی، می‌توان براساس جدول (۲۷) را جهت کاربست چارچوب پارادایمی در بستر مطالعه ارائه داد.

جدول ۲۷. ماهیت پارادایمی پدیدار شدن دارایی‌های سمی در سطح شرکت‌های بازار سرمایه

سازه‌های نظری	گونه انتخابی	گزاره‌های تفسیری	مضامین زمینه‌ای
شرایط علی زایش دارایی‌های سمی	محرک‌های ظهور دارایی‌های سمی	علل درون ساختاری	فرصت‌طلبی مدیریتی در اختکار کردن دارایی‌ها
			بیش اعتمادی مدیریتی در اضافه ارزیابی رشد دارایی‌ها در آینده
			سوگیری مدیریتی در تغییر ارزش ثبتی دارایی‌های زیان ده
			خودشیفتگی مدیریتی در نگهداشت دارایی‌ها
			کوته‌بینی مدیریتی در فروش به موقع دارایی‌ها
		علل فرا ساختاری	تغییر آفق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نسبت به بلندمدت در بازار مالی
			جایگزینی دارایی‌های ارزی با اوراق بهادار در بازار مالی
			جایگزینی دارایی‌های مجازی با دارایی فیزیکی در بازار مالی
			اولویت سهام ارزشی به جای سهام رشدی در بازار مالی
			ظهور توده‌واری رفتار سرمایه‌گذاری در بازار مالی
شرایط مداخله‌گر بروز دارایی‌های سمی	سیاست‌گذاری‌های اقتصادی رشد دارایی‌های سمی	اتخاذ سیاست‌های مالی انبساطی	کاهش نرخ مالیات‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت‌ها
			توزیع سهام شرکت‌های دولتی باهدف توازن دارایی شرکت‌های نهادی با سایر شرکت‌ها
			اختصاص حق امتیاز خرید دارایی‌های جدید به شرکت‌های وابسته
			اتخاذ معافیت‌های مالیاتی برای خرید اوراق قرضه شرکت‌های وابسته
			ورود شرکت‌های دولتی بیشتر به بازار مالی باهدف افزایش تقاضای کل مبنی بر خرید دارایی شرکت‌های وابسته

افزایش هزینه‌های مالی ضمانت‌های رهنی در سایه نبود بازار معامله برای دارایی‌های سمی			
افزایش محدودیت‌های تأمین نقدینگی از منابع مالی بیرون از شرکت‌ها	ریسک تأمین نقدینگی		
عدم تعادل دوره‌ای تعهدات مالی با ضمانت‌نامه‌های متکی به دارایی‌های سمی			
کاهش ارزش دارایی سمی و اثرگذاری آن در نسبت‌های نقدینگی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز			
کاهش شدید سوآپ نکول اعتباری به عنوان ریسک تأمین نقدینگی از محل دارایی‌های سمی			
افزایش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های سمی و کاهش نقدشوندگی این دارایی‌ها			

همانطور که مشاهده می‌شود، ماهیت تبارشناسی گونه‌های تفسیری پدیدار شدن زمینه‌های دارایی سمی، شاکله‌ای مبتنی بر ۵ سازه‌ی ساختاری دارد، که از طریق ترکیب مفاهیم نظری/کاربردی با کدهای باز ایجاد شده از مصاحبه با خبرگان، می‌توان در شکل (۱) چارچوب پارادایمی پدیدار شدن دارایی‌های سمی را ارائه داد.



شکل (۱) چارچوب پارادایمی پدیدار شدن دارایی‌های سمی

لذا در این چارچوب، براساس ۵ بخش به صورت پارادایمی، می‌توان زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی را مشاهده نمود که در ایجاد شناخت بهتر به دلیل تبارشناسی مفهومی مؤثر می‌باشند.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

هدف این مطالعه تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه بود. همانطور که طی فرآیند انجام پژوهش مشخص شد، ابتدا از طریق مصاحبه و فرآیند کدگذاری باز، گزاره‌های زمینه‌ای مرتبط با ماهیت ایجاد دارایی‌های سمی شناسایی شدند. سپس باهدف دستیابی به روایی، تطبیق بین پژوهش‌های مشابه صورت گرفت تا امکان ارزیابی امتیازی گزاره‌های زمینه‌ای برای تبارشناسی پدیده‌ی مورد بررسی از طریق یک چک‌لیست امتیازی سلسله‌مراتبی ممکن باشد. در ادامه با تشکیل گروه کانونی جهت تعیین گونه‌های شناختی مفهوم مورد بررسی، تلاش شد تا ترکیب اعضاء این گروه مشخص شوند با برگزاری جلساتی، ۵۱ گزاره‌ی زمینه‌ای شناسایی شده را از طریق امتیازهای +۶ تا -۶ مورد بررسی قرار دهند. نتایج از وجود ده گونه شناختی در خصوص پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه حکایت داشت. لذا طبق یافته‌های ارزیابی، می‌توان ماتریس تبارشناسی زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سمی را به ترتیب زیر ارائه نمود.

در واقع این ماتریس به عنوان ابزار سیر داستان در گونه‌شناسی مضامین زمینه‌ای پدیدارشدن دارایی‌های سمی تلقی می‌شود که حکایت از این موضوع دارد که ماهیت پدیداری این پدیده، در سطح بازار سرمایه به ویژه در بازارهای مالی نوظهور، تحت تأثیر جنبه‌های فراگیری همچون کارکردهای مدیریتی تا کارکردهای اقتصادی و ساختاری، قرار دارد که اگرچه ممکن است در سایه‌ی استراتژی‌های پنهان سازی یا اقناع مثبت نیازهای اطلاعاتی ذینفعان، وقوع تأثیرات منفی آن بر عملکردهای شرکت‌ها را تاحدی به تأخیر بیندازند، اما اساساً امکان کنترل و جلوگیری از پیامدهای منفی این نوع از دارایی‌ها برای شرکت‌ها وجود ندارد، چراکه انباشته این دارایی‌ها باعث می‌شود اولاً توده‌ی منفی از اخبار، به دلیل عدم مخابره به ذینفعان ایجاد شود که احتمالاً با ریزش قیمت سهام در آینده‌ای نزدیک همراه خواهد بود، ثانیاً تأخیر در فروش این دارایی‌ها حتی با قیمت پایین‌تری از ارزش واقعی، به دلیل نبود بازار مناسب برای معامله‌ی آنها، می‌تواند زیان شرکت‌ها را افزایش دهد. در عین اینکه نسبت‌های مالی شرکت را نیز می‌تواند با ارزش منفی بیشتری در تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران مواجه نماید.

این نتیجه می‌تواند نشان‌دهنده‌ی این موضوع باشد که بازارهای سرمایه‌ای همچون ایران به دلیل ریسک فاکتورهای بیرونی همچون تحریم‌ها و یا فقدان دانش فنی در بروز نمودن عملکرد دارایی‌های شرکت از یک سو و بروز ریسک‌های درون ساختاری همچون عدم نظارت‌های نهادی فراگیر مبنی بر مدیریت این نوع از دارایی‌ها از سویی دیگر، به انباشت دارایی‌های سمی در شرکت‌ها منجر شده است و به دلیل عدم وجود ابزارهای مناسب برای ارزیابی آنها، معمولاً از ارزش کاهنده‌ی منفی در بازار سرمایه برخوردار می‌باشند.

سازه‌های نظری									
انباشت دارایی‌های سیمی	مقوله ۱	کنترل تأثیر دارایی‌های سیمی	مقوله ۱	نهادینه شدن دارایی‌های سیمی	مقوله ۱	رشد دارایی‌های سیمی	مقوله ۱	ظهور دارایی‌های سیمی	مقوله ۱
جنبه‌های ریزش قیمت سهام	مقوله ۲	جنبه‌های عدم انعکاس واقعیت‌ها	مقوله ۲	جنبه‌های منفعت طلبانه	مقوله ۲	جنبه‌های توازن مالی	مقوله ۲	جنبه‌های مدیریتی	مقوله ۲
- افزایش حجم معاملات - سهام شرکت پایین آمدن بازده سهام شرکت - عدم نقدشوندگی دارایی‌های سیمی - عدم معامله دارایی‌های سیمی - افزایش هزینه‌های مالی - ضمانت‌های رهنی	ریسک سقوط ارزش سهام	- عدم افشاء، دارایی سیمی انباشته - تمرکز بر بازده مثبت غیرعادی - محدود کردن گزارشگری مالی - آستانه‌ی احتمال بازده منفی - پایین نشان دادن گردش دارایی‌ها	استراتژی پنهان سازی اخبار منفی	- انتصاب فرمایشی ساختار مالی - خرید بیش از اندازه سهام خزانة - نفوذ بر ساختار مالی انجام قراردادها - معامله وابسته انتصاب فرمایشی ساختارمدیری - تی	حاکمیت مبتنی بر مالکیت خانواده‌ی	- کاهش نرخ مالیات سرمایه‌گذار - ی توزیع سهام شرکت‌های دولتی - اختصاص حق امتیاز خرید دارایی‌ها - معافیت مالیاتی خرید اوراق قرضه - ورود شرکت‌های دولتی بیشتر به بازار	اتخاذ سیاست‌های مالی انبساطی	- فرصت‌طلبی مدیریتی - بیش اعتماد ی مدیریتی - خودشیفتگی مدیریتی - کوتاه بینی مدیریتی	علل درون ساختاری دارایی سیمی
جنبه‌های محدودیت‌های مالی		جنبه‌های تحریف اطلاعات دارایی‌ها		جنبه‌های منافع پشت پرده حاکمیتی		جنبه‌های تدافعی بازار		جنبه‌های فرا مدیریتی	
- افزایش محدودیت‌های تأمین - عدم تعادل دورهای تعهدات مالی - کاهش ارزش دارایی‌ها - کاهش شدید سوآپ - افزایش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های سیمی	ریسک طوفان نقدینگی	- پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه - فرضیه پراکندگی ذهنیت - افزایش تعداد کلمات مثبت - بکارگیری لحن استدلالی - توجیهی مبهم و ناخوانا کردن	استراتژی لحن گزارشگری مثبت	- عدم رعایت اصل شایستگی - غالب بودن درصد مالکیتی - عدم تناسب اعضای سیاسی - دوگانگی وظیفه اعضای سیاسی - افزایش اعضای غیرموظف سیاسی	حاکمیت مبتنی بر ارتباطات سیاسی	- کاهش حجم نقدینگی - افزایش نرخ سود بانکی - تعمین سقف اعتباری - فروش اوراق بدهی - عرضه ی گواهی سپرده	اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی	- تغییر آفق‌های سرمایه‌گذار - ی کوتاه مدت جایگزینی دارایی‌های ارزی - جایگزینی دارایی‌های مجازی - اولویت سهام ارزشی ظهور - توده‌واری رفتار - فقدان معامله دارایی منسوخ	علل فرا ساختاری دارایی سیمی

شکل ۲. ماتریس تبارشناسی زمینه‌های پدیدار شدن دارایی‌های سیمی

اگرچه طی این فرآیند تحلیلی و ماهیت روش‌شناسی مورد استفاده در مطالعه‌های قبلی مورد توجه قرار نگرفته است، اما می‌توان کلیت نتایج کسب‌شده را با پژوهش‌هایی همچون گو و همکاران (۲۰۲۰)؛ هوئس و ماساتلیوگلو (۲۰۱۵)؛ سهاگل و همکاران (۲۰۲۴) و ایکیدا و فان (۲۰۱۷) دارای تطبیق تلقی نمود، چراکه این مطالعه‌ها نیز به دلیل تمرکز بر کارکردهای فراگیری از مفهوم مورد بررسی، همچون این مطالعه جنبه‌های گسترده‌ای از دلایل پدیدارشدن دارایی‌های سمی را مدنظر قرار دادند.

لذا براساس نتایج کسب‌شده در این مطالعه تغییر روش‌های محاسبه‌ی استهلاک و ارزش استقاپ دارایی‌ها به لحاظ فنی و محاسباتی، به شرکت‌ها توصیه می‌شود تا از این طریق بتوانند، زایش فرآیندهای دارایی‌های سمی را کاهش دهند. این کار می‌تواند، از افزایش هزینه‌های احتمالی وابسته به این دارایی‌ها، مثل هزینه‌های نگهداری؛ هزینه‌های فنی و حتی تأثیر آن‌ها در افزایش سربار تولید، جلوگیری به عمل بیاورد. از طرف دیگر ارزیابی‌های مبتنی بر نسبت‌های مالی توسط متخصصان یکی دیگر از کارکردهای مناسب شناسایی زودتر از موعد دارایی‌ها، برای جلوگیری از سمی شدن آن‌ها می‌باشد. در واقع ارزیابی دوره‌ای نسبت‌هایی همچون نسبت موجودی کالا؛ گردش دارایی‌ها و نسبت نقدینگی (جاری و سریع) می‌تواند به تصمیم‌های عاجلی برای جلوگیری از کاهش ارزش دارایی‌ها و قرار گرفتن در دسته‌ی دارایی‌های سمی منجر شود. توصیه‌ی دیگری که در این مطالعه می‌تواند حائز اهمیت باشد، تغییر رویکردهای مدیریت مالی در مواجهه با شرایط پیچیده و غیرقابل کنترل جریان‌های اقتصادی متأثر بر دارایی‌های شرکت‌ها می‌باشد. ارتقاء بینش مالی و افزایش مشارکت‌گرایی در اتخاذ تصمیم‌های خردمندانه‌تر برای کاهش هزینه‌های مالی شرکت‌ها می‌بایست توسط ارکان راهبری شرکتی مدنظر قرار گیرد، تا با انتصاب شایسته‌تر مدیران باادریات از بروز چنین دارایی‌هایی تا حد ممکن جلوگیری گردد. در نهایت بایستی به نهادهای نظارتی بر کارکردهای مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه توصیه شود تا با تصویب دستورالعمل‌هایی در مورد دارایی‌های بلااستفاده یا دارایی‌هایی که ارزش خود را از دست داده‌اند، شرکت‌ها را در افشاء چنین دارایی‌های ملزم نمایند تا حقوق ذینفعان در سایه پوشش عملکردهای منفی شرکت‌ها در زایش این دارایی‌ها تضییع نگردد.

محدودیت‌های پژوهش

این مطالعه همچون هر مطالعه‌ی دیگری دارای محدودیت‌هایی می‌باشد. یکی از محدودیت‌های این مطالعه که معمولاً در مطالعه‌هایی با اتکاء به ابزار مصاحبه وجود دارد، مسئله‌ی پوشش جنبه‌های فراگیر پدیده‌ی مورد بررسی می‌باشد که در این مطالعه ممکن است مورد توجه قرار نگرفته باشد. برای حل این مسئله معمولاً شیوه‌های مصاحبه‌ی ترکیبی به صورت باز و نیمه باز می‌تواند به دلیل شناخت بهتر محقق از پدیده‌ی مورد بررسی، به مصاحبه‌شوندگان کمک کند تا

جنبه‌های نوظهور و متفاوت‌تری را در ارزیابی پدیده بیان نمایند. محدودیت دیگری که به واسطه‌ی استفاده از گروه کانونی و پدیدارشناسی در این مطالعه احساس می‌شود، مسئله‌ی انتخاب تجربه‌گرایانی است که از شناخت کافی در رابطه با هستی‌شناسی دارایی‌های سمی برخوردار بوده باشند. به همین دلیل تلاش شد، با در نظر گرفتن سوابق تجربی و حرفه‌ای در کنار تحصیلات، این نقیصه تاحدی پوشش داده شود. اما در پژوهش‌های آینده می‌توان معیارهای بیشتری برای انتخاب مشارکت‌کنندگان در نظر گرفت. در نهایت محدودیت ذاتی ابزارهایی مثل چک‌لیست‌های امتیازی سلسله‌مراتبی قابل ذکر است که در بخش پیوند بین مضامین زمینه‌ای با گونه‌های شناختی در این مطالعه مورد استفاده قرار گرفت. این ابزار به دلیل محقق ساخت بودن، معمولاً پایایی آن مورد تردید است و استفاده از ابزارهای سنجش داده‌های مکمل در پژوهش‌های آتی تاحدی می‌تواند به حل این مسئله کمک نماید.

سپاسگزاری

از کلیه افرادی که ما را در انجام این پژوهش یاری نمودند تشکر می‌نماییم. در این پژوهش از سازمان، نهاد یا شخصی کمک مالی دریافت نشده است.



References

- Afra, H., Fiez Abadi, R. (2013). Genealogy of the concept of identity in the political discourses of contemporary Iran, *Journal of Social Sciences*, 10(1): 1-32. (In Persian)
- Alaughaily, E. A. J., & Khalawy, S. J. (2022). The Role of Toxic Assets in the Decline in the Market Value of Shares of the Iraqi Banking Sector. *Kut University College Journal for Humanitarian Science*, 3(1): 138-151.
- Armantier, O., Holt, Ch, A. and Plott, Ch, R. (2013). A Procurement Auction for Toxic Assets with Asymmetric Information, *American Economic Journal: Microeconomics*, 5(4): 142-162.
- Ashouri, S. (2023). Government strategies in dealing with asset price bubbles, "Economic Security, *Scientific Monthly*, 10(10): 29-40. (In Persian)
- Bashir, I. and Qureshi, I.H. (2023). Examining theories, mediators and moderators in financial well-being literature: a systematic review and future research agenda, *Qualitative Research in Organizations and Management*, 18(4): 265-290. <https://doi.org/10.1108/QROM-04-2022-2314>
- Bhansali, V. and Wise, M, B. (2009). How Valuable Are the TALF Puts?, *Journal of Fixed Income*, 19(3): 71-75.
- Bond, Ph. and Leitner, Y. (2015). Market run-ups, market freezes, inventories, and leverage, *Journal of Financial Economics*, 115(1): 155-167. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.08.008>
- Brown, Ch. and Abraham, F. (2012). Sum of Perpetuities Method for Valuing Stock Prices, *Journal of Economic Insight*, 38(1): 59-72
- Corelli, A. (2019). Financial Crisis and Securitization, Understanding Financial Risk Management, Second Edition, Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 419-454. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-791-220192020>
- Fatica, S. (2018). Business capital accumulation and the user cost: Is there a heterogeneity bias?, *Journal of Macroeconomics*, 56(4): 15-34. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2017.12.004>
- Gaballo, G. and Marimon, R. (2022). Breaking the Spell with Credit-Easing: Self-Confirming Credit Crises in Competitive Search Economies. Social Science Research Network Working Paper. Available online: <https://ssrn.com/abstract=2736082>
- Garvin, N. (2024). Emergency liquidity injections, *International Review of Economics & Finance*, 89(1): 1496-1513. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.08.016>
- Goyal, P. and Soni, P. (2024). Stock markets volatility during crises periods: a bibliometric analysis, *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol.

- ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2023-0143>
- Gu, Ch., Menzio, G., Wright, R., Zhu, Y. (2020). Toxic Assets and Market Freezes, Working Papers, Department of Economics, University of Missouri.
- House, Ch, L. and Masatlioglu, Y. (2015). Managing Markets for Toxic Assets, *Journal of Monetary Economics*, 70(4): 84-99. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.10.001>
- Husserl E. (1970). The crisis of European sciences and transcendental phenomenology: An introduction to phenomenological philosophy. Northwestern University Press.
- Ikeda, D. and Phan, T. (2017). Toxic Asset Bubbles. *Economic Theory*, 61(2): 241-271. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2532146>
- Kluger, B.D. (2022). Asset market bubbles in an experiment with sequential information releases, *Review of Behavioral Finance*, 14(5): 772-790. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2020-0280>
- Leitner (2011) .Why Do Markets Freeze?, Business Review, *Federal Reserve Bank of Philadelphia*, 2(2): 12-19.
- Longstaff, F, A. and Myers, B, W. (2016). How Does the Market Value Toxic Assets?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2): 297-319
- Martin, G. (2019). Financing conditions and toxic emissions, SAFE Working Paper, 254(2): 1-13. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3411137>
- Moulton, J, G., Sanders, N, J., Wentland, S, A. (2023). Toxic Assets: How the Housing Market Responds to Environmental Information Shocks, *Land Economics*, 100(1): 102-122. <https://doi.org/10.3368/le.100.1.102122-0089>
- Naboureh, Kh., Makui, A., Sajadi, S, F. (2022). Online hybrid Dutch auction approach for selling toxic assets under asymmetric bidders and the possibility of collusion, *Electronic Commerce Research and Applications*, 53(2): 101-136. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2022.101142>
- Namdi, D., Okubote, A., Osinubi, O. and Onele, J. (2018). Troubled Assets Resolution: In Search of the Best Approach? 9(1): 1-10, <https://ssrn.com/abstract=3152211>
- Nuruzzaman, N.; Singh, D., & Gaur, A. S. (2020). Institutional support, hazards, and internationalization of emerging market firms. *Global Strategy Journal*, 10(2): 361-385.
- Olapade, D.T., Ekemode, B.G. and Olaleye, A. (2019). Considerations for the design and management of property database in opaque markets: Viewpoints from Lagos, Nigeria, *Journal of Property Investment & Finance*, 37(5): 445-454. <https://doi.org/10.1108/JPIF-10-2018-0080>

- Sanders, N, J. (2015). Toxic Assets: How the Housing Market Responds to Environmental Information Shocks, *The College of William & Mary*, 1-219.
- Sehgal, G., Alam Khan, P., Thakur, B. (2024). Bad Bank Strategy: Addressing Toxic Assets In The Banking Sector, *Journal of Namibian Studies: History Politics Culture*, 36(2): 250-263. <https://doi.org/10.59670/nbbxy123>
- Sohibien, G, P, D., Laome, L., Choiruddin, A. and Kuswanto, H. (2022). COVID-19 Pandemic's Impact on Return on Asset and Financing of Islamic Commercial Banks: Evidence from Indonesia, *Sustainability*, 14(3): 11-28. <https://doi.org/10.3390/su14031128>
- Solymosi, T. (2023). Sensitivity of fair prices in assignment markets, *Mathematical Social Sciences*, 126(2): 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.mathsocsci.2023.09.003>
- Souzanchi, H., Abdi, H., Islamitanha, A., & Hajmohamadi, H. (2018). A Critical Review of the Construct of Meanings in Genealogy from the Perspective of Islamic Wisdom. *Journal of Islam and Social Studies*, 6(23): 7-29. (In Persian)
- Tabash, M, I., Chalissery, N., Nishad, T, M. and Al-Absy, M, S, M. (2024). Market Shocks and Stock Volatility: Evidence from Emerging and Developed Markets, *International Journal of Financial Studies*, 12(1/2): 69-94. <https://doi.org/10.3390/ijfs12010002>
- Tsomaia, A. (2021). Asset bubbles, financial sector, and current challenges to regulatory framework, *International Economics and Economic Policy*, 18(1): 901-925. <https://doi.org/10.1007/s10368-021-00508-3>
- Ugwueze, S, A., Onyekwelu, U, L., and Nwankwo, C. N. (2021). Effect of Toxic Asset on Financial Performance of Commercial Banks in Nigeria, *Journal of Accounting Information and Innovation*, 5(9): 61-89.
- Vega, J.G., Smolarski, J. and Yin, J. (2020). Troubled Asset Relief Program and earnings informativeness, *Asian Review of Accounting*, 28(1): 48-68. <https://doi.org/10.1108/ARA-12-2018-0227>
- Wang, Ch. (2022). Asset bubbles and frictional intermediation, *Economic Theory*, 76(1): 921-961. <https://doi.org/10.1007/s00199-022-01482-w>
- Wilson, L. (2010^b). Slicing the Toxic Pizza, an Analysis of FDIC's Legacy Loans Program for Receivership Assets. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 3(1): 300-309.
- Wilson, L. (2011). A Binomial Model of Geithner's Toxic Asset Plan. *Journal of Economics and Business*, 65(1): 349-71.
- Wilson, L. (2023). Toxic Asset Subsidies and the Early Redemption of TALF Loans, *International Journal of Financial Studies*, 10(2): 23-41. <https://doi.org/10.3390/ijfs10020023>

Zhou, N. (2020). Discussion of Troubled Asset Relief Program and earnings informativeness, *Asian Review of Accounting*, 28(2): 147-152. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2019-0187>

استناد

شیرخانی، بهروز؛ عبدلی، محمدرضا؛ ولیان، حسن و شهری، مریم (۱۴۰۳). تبارشناسی زمینه‌های پدیدارشدن دارایی‌های سمی در شرکت‌های بازار سرمایه: کاربست چارچوب پارادایمی. چشم/ند/ز مدیریت مالی، ۱۴ (۴۶)، ۹۳-۱۳۱.

Citation

Shirkhani, Behrooz; Abdoli, Mohamadreza; Valiyan, Hasan & Shahri, Maryam (2024). The Contexts Genealogy of the Toxic Assets Emergence in Capital Market Companies: The Application of a Paradigmatic Framework. *Journal of Financial Management Perspective*, 14(46) 93 - 131. (in Persian)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی