



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۵ / شماره ۱ (پیاپی ۵۸) / تابستان ۱۴۰۵  
صفحه ۵۵۷ تا ۵۸۵

## ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار

حسن گلباز جوربابی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران  
hassangolbazj@gmail.com

عارفه محقق

استادیار گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران (نویسنده مسئول)  
moahaghegh.arefeh@gmail.com

رضا زیاری

استادیار گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران  
reziyari@gmail.com

راضیه فاتح پور

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
fatehpour.razieh@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۰۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۳۰

### چکیده

ارائه مدل عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس می‌تواند به تصمیم‌گیران و سیاست‌گذاران در حوزه بورس و اقتصاد کمک کند تا استراتژی‌ها و سیاست‌های مناسبی را برای جذب سرمایه خارجی تدوین و اجرا کنند. در این پژوهش سعی شده با بهره‌گیری از روش تحقیق کیفی داده‌بنیاد، به ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار اقدام شود. بر این اساس، با انجام مصاحبه با چهارده نفر از اساتید، مدیران و سرمایه‌گذاران کلان دارای مدرک کارشناسی ارشد به بالا در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۳ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: قوانین و سیاست گذاری حمایتی، ارتباطات سیاسی مناسب و زیرساخت مناسب به عنوان «شرایط علی»، تورم و اقتصاد دولتی به عنوان «شرایط مداخله گر»، تحریم به عنوان «شرایط زمینه‌ای»، ورود فناوری و دانش روز، افزایش صادرات، افزایش بهره‌وری تولید و جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی به عنوان «بعد تعاملی»، جذب سرمایه خارجی به عنوان «پدیده محوری» و توسعه پایدار و بهبود جایگاه بین‌المللی کشور به عنوان «بعد پیامدی». همچنین بیشترین فراوانی مربوط به متغیرهای قوانین و سیاست گذاری حمایتی، تحریم و ارتباطات سیاسی مناسب بود که نشان از اهمیت بیشتر این متغیرها در مدل تحقیق دارد. با توجه به مدل حاصل از پژوهش مشخص شد که عوامل کلان و ساختاری تأثیر بسزایی بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران دارند. **واژه‌های کلیدی:** جذب سرمایه خارجی، توسعه پایدار، بورس اوراق بهادار تهران.

## ۱- مقدمه

جهانی شدن روابط اقتصادی منجر جهت‌گیری‌های رقابت بین‌المللی، روش‌هایی جهت تصاحب و کنترل منابع و سرمایه‌گذاری می‌شود. جهانی شدن مالی مستلزم بازنگری دانش نظری و عملی در مورد عملکرد اقتصاد جهانی از نقطه نظر حرکت بین‌المللی سرمایه در قالب سرمایه‌گذاری است (Ochilov Bobur, 2023). به‌طور کلی پذیرفته شده است که تنها نرخ‌های رشد بالای اقتصادی و درآمد سرانه بالا می‌تواند حفظ ثبات اجتماعی-سیاسی در کشور را تضمین کند. در عین حال رشد تولید ناخالص داخلی و درآمد سرانه را می‌توان با جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تعدیل ساختاری اقتصاد کشور محقق کرد. به همین منظور دولت‌ها برنامه‌های سرمایه‌گذاری و صنعتی مناسبی را اتخاذ و اجرا می‌کنند (Collis, Berkeley, & Noon, 2024). بسیاری از کشورهای توسعه نیافته با یک سیستم مدیریت منسوخ در اقتصاد، موجب عدم جذب سرمایه خارجی و در نتیجه عدم توان اجرای ایده‌های نوآورانه شده‌اند (Gurbanov, 2023). جذب سرمایه‌گذاری خارجی، ایجاد فضای سرمایه‌گذاری لازم و تضمین برای سرمایه‌گذاران خارجی، مهم‌ترین شرایط برای اطمینان از تحولات ساختاری اقتصاد و نوسازی تولید، رشد صادرات و تضمین جایگزینی واردات است. سرمایه‌گذاری‌های خارجی و داخلی در درجه اول باید به سمت بخش‌های پیشرو اقتصاد سوق داده شود که به موتور پیشران برای به‌روزرسانی کل اقتصاد و رشد پایدار منابع تبدیل شود (Marjanović, Domazet, & Vukmirović, 2022). اهمیت جذب سرمایه‌گذاری خارجی برای توسعه اقتصادی امروزه به دلیل فرآیندهای گذار اقتصادی و نیاز به حمایت مالی برای چنین فرآیندهایی حائز اهمیت است. رویه جهانی نشان می‌دهد که در شرایط مدرن، اصلاح اقتصاد و ساختار آن بدون منابع مالی خارجی، یعنی سرمایه‌گذاری خارجی، غیرممکن است (Clark & Kentor, 2022). ایران پتانسیل سرمایه‌گذاری عظیمی دارد. جذابیت سرمایه‌گذاری صنایع ایران ناشی از هزینه‌های نسبتاً پایین عوامل تولید (برق، گاز طبیعی، نیروی کار)، بازار داخلی قابل توجه است. مفهوم توسعه یافته جذب و استفاده از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد کشور و همچنین منابع سرمایه‌گذاری داخلی به کشور ایران این امکان را می‌دهد که روندهای کلی در توسعه کشور ایجاد شوند. پتانسیل انباشته شده و هنوز استفاده نشده در کشور از موارد بسیار قابل توجه است. علاوه بر این، در شرایط تامین مالی ناکافی دولت، خلأ قابل توجهی در فناوری‌ها، اختراعات و دانش فنی در کشور ایجاد شده است که می‌تواند تأثیر بسزایی در توسعه داشته باشد. کشور با دارا بودن منابع عظیم تولید و پتانسیل تکنولوژیک، نیروی کار ارزان، بازار فروش گسترده، با تدوین قوانین و ایجاد زیرساخت‌های مناسب می‌تواند سرمایه‌گذاران خارجی را که آماده سرمایه‌گذاری در اقتصاد هستند، جذب می‌کند. ایران با توجه به کمبود منابع مالی نمی‌تواند به اندازه کافی رشد شتابان اقتصاد خود را بدون جمع‌آوری سرمایه از خارج تضمین کند. حضور سرمایه‌گذاران خارجی عاملی تعیین‌کننده در رشد صنعت، کشاورزی و سایر بخش‌های اقتصاد خواهد بود (Heydarian, Pahlavani, Mirjalili, & Economy, 2022). بر اساس تحقیقات انجام شده، در شرایط مدرن گذار به روابط بازار، جذب و استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی برای تضمین رشد اقتصادی پایدار برای کشورها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. بر طبق تحقیقات صورت گرفته شرایط مهم برای جذب سرمایه‌گذاری عبارتند از: دستیابی به ثبات اجتماعی - سیاسی و اقتصادی در جامعه؛ وجود جهت‌گیری‌ها و برنامه‌های استراتژیک برای توسعه اجتماعی

و اقتصادی در دراز مدت؛ شکل‌گیری پایه‌های اقتصاد انتقالی چند ساختاری و شناسایی مهم‌ترین جهت‌های اصلاح آن؛ اجرای فرآیندهای آزادسازی و تعمیق اصلاحات اقتصادی؛ افزایش نقش سرمایه‌گذاری به عنوان عامل اصلی در رشد اقتصادی (Avazov & Turakulov, 2020). استراتژی تحریک جذب سرمایه‌گذاری خارجی باید حل موفقیت‌آمیز مشکلات را تضمین کند. بهبود روش‌های مالی و اعتباری، اهرم‌ها و مشوق‌های مالیاتی و نیز روش‌های غیرمالی در این مسیر از اهمیت بالایی برخوردار است. این موارد شامل زیرساخت‌های بازار است که عملکرد سرمایه‌گذاری را تضمین می‌کند. (Bakhtiyarovich, 2023). با توجه به موارد بیان شده و اهمیت جذب سرمایه خارجی سوال اصلی پژوهش حاضر بدین صورت مطرح می‌گردد که مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار شامل چه متغیرهایی است؟

## ۲- مبانی نظری

روندهای جهانی به اهمیت سرمایه‌گذاری خارجی اشاره دارد. سرمایه‌گذاری خارجی به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر اقتصاد و سایر صنایع تأثیر می‌گذارد (Ochilov Bobur, 2023). جذب سرمایه‌گذاری خارجی یکی از استراتژی‌های اساسی برای توسعه اقتصادی و رسیدن به اهداف توسعه پایدار است. در این میان، بورس به عنوان یکی از بازارهای مهم مالی، می‌تواند به عنوان درگاهی برای جذب سرمایه‌های خارجی و افزایش منابع مالی جهت تامین پروژه‌های توسعه پایدار و ارتقای زیرساخت‌های اقتصادی عمل کند (Eldor & Mamlakat, 2024). سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر بسزایی در توسعه ارزش‌های اقتصادی و نامشهود دارد. سرمایه‌گذاری خارجی و ورود سرمایه خارجی به طور کلی یکی از مهم‌ترین بخش‌های روابط اقتصادی بین‌المللی است. با توجه به بحران طولانی مدت و کمبود مزن سرمایه در گردش داخلی، استراتژی ملی آینده بدون حمایت چشمگیر سرمایه‌گذاری خارجی قابل تعریف نیست. ورود سرمایه خارجی در درجه اول به دلیل تجدید ساختار سریع اقتصاد جهانی و نیاز به ادغام کارآمد اقتصاد کشور در روندهای اقتصادی جهانی مورد نیاز است (Rudresha, Chandrashekarappa, & Studies, 2023). تنها با ایجاد چارچوب‌های نهادی مطلوب در اقتصاد داخلی می‌توان انتظار ورود قابل توجه سرمایه خارجی را داشت. آزادسازی، مقررات زدایی، خصوصی‌سازی به ورود سرمایه از بازارهای سرمایه بین‌المللی منجر شود. این امر در نتیجه کارکرد مناسب نظام اقتصادی با هدف تأیید اقتصاد بازار، نهادها و سازوکارهای بازار که در کارکرد آزادسازی بازار و ارتقای رقابت هستند، رخ خواهد داد. جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از اهرم‌های اصلی توسعه اقتصادی است. در کشورهای در حال گذار، تأثیر بحران کاهش جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با عوامل دیگری مانند فرصت‌های تمام شده در خصوصی‌سازی و ضعف ساختاری برخی از اقتصادها همراه شده است. نوسانات کلان اقتصادی در کشورهای در حال گذار به اشکال مختلف از نوسانات در نرخ رشد واقعی، تورم قیمت، سرمایه‌گذاری سرانه و درآمدهای سرانه دولت تا نوسانات از نظر تجارت و نرخ ارز واقعی بروز می‌کند (Bakhtiyarovich, 2023). بورس و بازار سرمایه به عنوان ابزارهای کارآمد در تامین مالی می‌توانند سرمایه‌های لازم برای طرح‌های پایدار، مانند پروژه‌های انرژی‌های تجدیدپذیر، زیرساخت‌های حمل و نقل سبز و فناوری‌های دوستدار محیط زیست را تامین کنند. نقش بورس در توسعه پایدار از طریق جذب سرمایه‌های خارجی زمانی پررنگ‌تر می‌شود که این

سرمایه‌ها به سمت بخش‌های پایدار و توسعه‌محور هدایت شوند (Tulaganova, 2024). با توجه به اینکه در ایران بخش بزرگی از هزینه‌های عمومی توسط درآمدهای کنترل شده از بخش نفت تامین می‌شود، سیاست مالی مناسب و تلاش برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، میبایست محور سیاست‌های اقتصاد کلان در ایران را تشکیل می‌دهد (Heydarian et al., 2022). در خصوص جذب سرمایه خارجی، چندین نظریه و مدل مطرح شده است:

۱. **نظریه انتقال فناوری:** این نظریه معتقد است که سرمایه خارجی می‌تواند به عنوان یک واسطه برای انتقال فناوری و دانش فنی به کشورهای میزبان عمل کند. با ورود سرمایه خارجی، تکنولوژی‌ها، دانش فنی و مدیریت بهتر به کشور وارد می‌شود و می‌تواند فرایند توسعه و رشد اقتصادی را تسریع کند (Collis et al., 2024).

۲. **نظریه بازده‌های فراتر از مرز:** این نظریه بر این اصل تأکید دارد که سرمایه خارجی می‌تواند به عنوان یک عامل اساسی برای بهبود عملکرد اقتصادی یک کشور عمل کند. با ورود سرمایه خارجی، سرمایه‌گذاری، تکنولوژی، تخصص و نوآوری به کشور جذب می‌شود و می‌تواند بهبود زیرساخت‌ها، افزایش تولید و اشتغال، صادرات و رقابت‌پذیری کشور را به همراه داشته باشد (Tollievna, 2024).

۳. **نظریه دامنه‌های بازار:** این نظریه معتقد است که سرمایه خارجی می‌تواند به کشورها کمک کند تا به دامنه‌های بازار بیشتری دست یابند. ورود سرمایه خارجی می‌تواند باعث گسترش بازارهای داخلی شود و به شرکت‌ها امکان صادرات و توسعه بازارهای خارجی را بدهد (Norkulov, 2024).

۴. **نظریه توازن نقدینگی:** این نظریه بر این اصل تأکید دارد که سرمایه خارجی می‌تواند در توازن نقدینگی کشورها وارد شود. ورود سرمایه خارجی می‌تواند کمک کند تا نرخ تحول ارزی پایدار شود و کشور قادر به پرداخت بدهی‌های خارجی خود باشد (Hernández Soto, 2024).

۵. **نظریه رشد:** این نظریه بر این اصل استوار است که ورود سرمایه خارجی به کشورها می‌تواند به رشد اقتصادی و توسعه اقتصادی کمک کند. با ورود سرمایه خارجی، سرمایه‌گذاری و تولید در کشور افزایش می‌یابد و این می‌تواند بهبود شرایط اشتغال و درآمد مردم را به همراه داشته باشد. این نظریه بر عوامل درونی و ساختاری تأکید دارد که موجب رشد اقتصادی می‌شوند. بر اساس این نظریه، عوامل درونی مانند فناوری، نوآوری، سرمایه انسانی و سطح دانش در اقتصاد یک کشور، عوامل اصلی رشد اقتصادی هستند و سرمایه‌گذاری خارجی نیز می‌تواند به عنوان یک منبع مهم برای تقویت این عوامل عمل کند. در جذب سرمایه خارجی برای بورس و توسعه پایدار، این نظریه اهمیت ویژه‌ای دارد؛ زیرا ورود سرمایه خارجی به بورس می‌تواند به انتقال فناوری‌ها، دانش مدیریتی و تخصص‌های فنی کمک کند (Shukurova & science, 2024).

۶. **نظریه تجربیات سابق:** این نظریه بر اساس تجربیات گذشته کشورها در جذب سرمایه خارجی تأکید دارد. بر اساس این نظریه، کشورهایی که در گذشته موفق به جذب سرمایه خارجی بوده‌اند، با استفاده از دانش و تجربه‌های خود می‌توانند بهترین راهبردها و سیاست‌ها را برای جذب سرمایه خارجی تدوین کنند (Khakimovna, 2024).

۷. **نظریه مؤثر بودن سیاست‌های دولتی:** این نظریه بر این اصل تأکید دارد که سیاست‌های دولتی می‌تواند نقش مهمی در جذب سرمایه خارجی ایفا کند. سیاست‌های مالی، مالیاتی، تجاری و سرمایه‌گذاری که توسط دولت

انتخاب می‌شود، می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر تصمیم سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری در کشور داشته باشد (Farooq et al., 2023).

۸. **نظریه پذیرش و توانمندسازی:** این نظریه معتقد است که کشورها باید برای جذب سرمایه خارجی، محیط کسب و کار را پذیرا و دوستانه سازند. کاهش محدودیت‌ها، ساده‌سازی فرآیندهای بیروکراتیک، ارائه تسهیلات مالی و مالیاتی، بهبود قوانین کار و حمایت از حقوق مالکیت معنادر است (Grandes & Yeo, 2023).

۹. **نظریه نهادگرایی:** نظریه نهادگرایی به اهمیت نقش نهادها، سیاست‌ها و قوانین در جذب سرمایه خارجی و توسعه اقتصادی اشاره دارد. این نظریه بیان می‌کند که کشورها باید نهادها و چارچوب‌های قانونی شفاف، کارآمد و حمایتی ایجاد کنند تا جذب سرمایه‌گذاری خارجی تسهیل شود و از نوسانات اقتصادی و سیاسی کاسته شود. در جذب سرمایه خارجی به بورس نیز، قوانین و مقررات شفاف و نهادهای قدرتمند می‌توانند به اعتمادسازی سرمایه‌گذاران کمک کنند. این نظریه همچنین تأکید می‌کند که نهادهای مالی و بورس‌ها باید به گونه‌ای عمل کنند که سرمایه‌های جذب شده به سمت پروژه‌های پایدار و دوستدار محیط زیست هدایت شوند. نهادها می‌توانند با ارائه سیاست‌های مشوق مانند معافیت‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاری‌های سبز و پایدار، به جذب بیشتر سرمایه‌های خارجی کمک کنند و توسعه پایدار را در کشور میزبان تسریع کنند (Eldor & Mamlakat, 2024).

۱۰. **نظریه مزیت‌های نسبی:** بر اساس نظریه مزیت‌های نسبی، کشورهایی که در برخی حوزه‌ها دارای مزیت نسبی هستند، می‌توانند از طریق جذب سرمایه خارجی از سایر کشورها، به توسعه زیرساخت‌ها و بهره‌وری بیشتر دست یابند. این نظریه به کشورها توصیه می‌کند که با تقویت بازار سرمایه و کاهش موانع، شرایط لازم برای جذب سرمایه‌های خارجی را فراهم کنند (Collis et al., 2024).

جذب سرمایه خارجی تحت تأثیر عوامل متعددی است که می‌توان آنها را به ابعاد اقتصادی، نهادی و سیاسی دسته‌بندی کرد. درک این عوامل تعیین‌کننده برای کشورهایی که قصد دارند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خود را افزایش دهند بسیار مهم است. بخش‌های زیر عوامل کلیدی موثر بر جذب سرمایه خارجی را شرح می‌دهد.

## عوامل اقتصادی

- **اندازه بازار:** اندازه بازار بزرگتر اغلب با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بالاتر مرتبط است، زیرا فرصت‌های بیشتری برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند (Faruq, 2023).
- **باز بودن تجاری:** کشورهایی که بیشتر برای تجارت آزاد هستند، تمایل به جذب سرمایه‌گذاری خارجی بیشتری دارند، زیرا دسترسی آسان‌تر به بازارهای بین‌المللی را فراهم می‌آورد (Paes & Fabris, 2024).
- **تورم و نرخ بهره:** تورم پایین و نرخ بهره پایدار یک محیط اقتصادی مطلوب ایجاد می‌کند و سرمایه‌گذاران خارجی را تشویق می‌کند (Paes & Fabris, 2024).
- **منابع طبیعی:** کشورهای غنی از منابع طبیعی اغلب سرمایه‌های خارجی را جذب می‌کنند، به ویژه در بخش‌هایی مانند معدن و انرژی (Zhong, Li, Luan, & Wang, 2024).

- سرمایه انسانی: نیروی کار ماهر جذابیت یک کشور برای سرمایه‌های مستقیم خارجی را افزایش می‌دهد، زیرا تضمین می‌کند که شرکت‌ها می‌توانند کارکنان واجد شرایط پیدا کنند (Hussain, Anwer, & Studies, 2023)

### عوامل نهادی

- محیط نظارتی کسب و کار: یک چارچوب نظارتی شفاف و کارآمد برای جذب سرمایه خارجی ضروری است.
- کنترل فساد: اقدامات موثر علیه فساد می‌تواند به طور قابل توجهی جذابیت یک کشور را برای سرمایه‌گذاران خارجی افزایش دهد (Paes & Fabris, 2024).

### عوامل سیاسی

- ثبات سیاسی: کشورهایی با محیط سیاسی پایدار بیشتر احتمال جذب سرمایه‌گذاری خارجی هستند، زیرا سرمایه‌گذاران به دنبال به حداقل رساندن خطرات ناشی از آشفتگی سیاسی هستند.
  - اثربخشی دولت: در حالی که اثربخشی دولت مهم است، تأثیر آن بر جذب سرمایه‌های مستقیم خارجی می‌تواند متفاوت باشد و برخی مطالعات نشان می‌دهد که ممکن است به اندازه سایر عوامل قابل توجه نباشد (Zhang & Sciences, 2024).
- در مقابل، برخی استدلال می‌کنند که در حالی که این عوامل حیاتی هستند، چشم انداز اقتصادی جهانی به سرعت در حال تغییر است و روندهای نوظهور مانند پیشرفت‌های تکنولوژیکی و تغییرات در رفتار مصرف‌کنندگان نیز ممکن است نقش مهمی در شکل‌گیری جریان‌های مستقیم خارجی ایفا کنند. این دیدگاه نشان می‌دهد که کشورها باید با این پویایی‌های در حال تحول سازگار شوند تا در جذب سرمایه خارجی رقابتی باقی بمانند (Li & Studies, 2024).

### ۳- پیشینه تحقیق

مشایخی و همکاران (۱۴۰۰) تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بهره‌وری سبز در ایران انجام دادند. تاثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بهره‌وری سبز در ایران با استفاده از آزمون همجمعی جوهانسون-جوسیلوس در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۵۹ مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌ها نشان دهنده تاثیر مثبت و معنی‌دار شاخص فناوری اطلاعات و ارتباطات و تاثیر منفی و معنی‌دار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر شاخص بهره‌وری سبز در ایران است. همچنین الگوی تصحیح خطای برداری نشان دهنده آهسته بودن روند تعدیل به سمت تعادل است. با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش و با توجه به تاثیر منفی و معنی‌دار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بهره‌وری سبز که این تاثیر می‌تواند در اثر

افزایش آلودگی باشد، پیشنهاد می شود با اتخاذ سیاست های لازم برای کاهش اثرات مخرب سرمایه گذاری مستقیم خارجی از جمله جایگزین کردن انرژی های سبز، زمینه افزایش بهره وری سبز را فراهم ساخت. همچنین پیشنهاد می شود با وضع قوانین و استانداردهای زیست محیطی ورود سرمایه گذاری های مستقیم خارجی با آلودگی زیست محیطی کمتر صورت پذیرد. تاثیر شاخص فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص بهره وری سبز در کشور ایران مثبت و معنادار بوده، لذا به یقین می توان گفت جهت اجرای فرآیند بهبود مستمر و موثر بهره وری سبز، استفاده از فناوری اطلاعات و ارتباطات به عنوان راهکاری جهت نهادینه کردن بهره وری سبز ضروری می باشد. همچنین پیشنهاد می شود جهت ساخت و اجرایی کردن مفهوم بهره وری سبز معیارهایی مشخص شوند که الگوهای کیفی رشد و توسعه اقتصادی را به طور کامل در برگیرند.

مرتضوی نژاد و نظری (۱۴۰۰) تحقیقی با عنوان شناسایی و اولویت بندی موانع «انتقال فناوری از طریق سرمایه گذاری مستقیم خارجی» در صنعت پتروشیمی صورت دادند. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی، از لحاظ رویکرد پیمایشی و از نوع مطالعات اکتشافی می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر، خبرگان مدیریتی و دانشگاهی در صنعت پتروشیمی بودند در فرایند انتخاب این گروه خبره، از روش "نمونه برداری قضاوتی" استفاده شد. بر همین اساس نیز، گروهی ۳۵ نفره از خبرگان انتخاب و در تحقیق مشارکت داده شدند. ابزار اصلی جمع آوری داده ها در این پژوهش، پرسشنامه هایی بود که بنا به اهداف مختلف طراحی گردید و در میان جامعه آماری مورد نظر توزیع شد. گفتنی است پرسشنامه اول با هدف شناسایی موانع و بصورت باز طراحی گردید، پرسشنامه دوم با غربالگری و دسته بندی موانع شناسایی شده به صورت بسته و بر اساس طیف پنج گزینه ای لیکرت تنظیم شد، و نهایتاً پرسشنامه سوم با هدف تعیین اوزان و رتبه هر یک از موانع و بصورت مقیسات زوجی طراحی گردید. بعد از توزیع و جمع آوری داده ها، انجام تجزیه و تحلیل های لازم از طریق نرم افزار های اس. پی. اس. اس، متلب و اکسل در دستور کار قرار گرفت. در این فرایند، آنالیزهایی همچون آزمون تی (t)، آزمون کولموگراف-اسمیرنوف، تحلیل عاملی اکتشافی، و فرایند تحلیل سلسله مراتبی فازی به انجام رسید. نتایج پژوهش منجر به شناسایی ۳ مانع اصلی (موانع مربوطه به کشور میزبان، موانع مربوط به کشور میهمان، موانع مربوط به فناوری) و ۲۰ مانع فرعی گردید و رتبه آنها تعیین شد.

عبداللهی آرانی و منصف (۱۴۰۰) تحقیقی با عنوان بررسی تاثیرات همزمان رشد اقتصادی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سیاست های دولت در اقتصاد ایران انجام دادند. این مقاله مبتنی بر رویکرد سیستم معادلات همزمان، به بررسی روابط متقابل میان رشد اقتصادی، FDI و سیاست های دولت در کنار سایر متغیرهای مهم اقتصاد کلان می پردازد. نتایج نشان می دهد که ارتباط متقابل مثبت و معناداری میان تغییرات FDI و رشد اقتصادی در اقتصاد ایران طی دوره ۹۶-۱۳۵۰ وجود دارد. سیاست مالی انبساطی دولت در قالب افزایش مخارج زیربنایی و کاهش درآمدهای مالیاتی بر تغییرات GDP و FDI تاثیر معنادار مثبت داشته است. شاخص سرمایه انسانی نیز تاثیر مثبت و معناداری بر تغییرات FDI می گذارد ولی افزایش نرخ ارز اسمی باعث کاهش ورود FDI به اقتصاد کشور شده است. در نهایت متغیر مجازی تحریم های سال ۱۳۹۱ بر تغییرات GDP و FDI تاثیر معنادار منفی گذاشته است.

ژونگ و همکاران (۲۰۲۴) تحقیقی با عنوان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چگونه بر توسعه پایدار تأثیر می‌گذارد؟ شواهد تجربی از مناطق ساحلی چین صورت دادند. این تحلیل تأثیر خطی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه پایدار در مناطق ساحلی با ۵۳ شهر در چین را از سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۰ بررسی می‌کند. بر این اساس، یک مدل رگرسیون انتقال هموار پانل پویا (PSTR) برای تحلیل تأثیر غیرخطی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با مکانیسم‌های گذار ساختار صنعتی و سطح نوآوری فن‌آوری بر توسعه پایدار استفاده می‌شود. یافته‌ها نشان می‌دهد که اثر غیرخطی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه پایدار مناطق ساحلی آشکار است. زمانی که ساختار صنعتی منطقه ساحلی بهینه‌تر باشد و سطح نوآوری فن‌آوری بالاتر باشد، تأثیر ترویج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه پایدار آشکارتر است. علاوه بر این، تأثیر آستانه ساختار صنعتی و نوآوری تکنولوژیکی متفاوت است. نرخ تبدیل آستانه ساختار صنعتی سریعتر است، اما اثر آستانه نوآوری تکنولوژیکی قوی‌تر است. از نظر منطقه‌ای، تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه پایدار مناطق مجاور ساحلی قابل توجه است، اما به دلیل ورودی‌های اندک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بر توسعه پایدار مناطق داخلی تأثیرگذار نیست. (Zhong, Li, Luan, & Wang, 2024).

گولسو (۲۰۲۴) تحقیقی با عنوان آیا اهداف توسعه برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کافی است؟ صورت داد. این مطالعه به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا اهداف توسعه به رشد اقتصادی در کشورهای دارای بیشترین سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد جهانی کمک می‌کند. نتیجه‌گیری می‌شود که وابستگی مقطعی در سطح ارزش در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تولید ناخالص داخلی و شاخص توسعه پایدار وجود دارد. از آنجایی که یک رابطه بلندمدت در مدل وجود دارد، یک مدل تصحیح خطای برداری پانل ساخته شده است. در کوتاه مدت، هیچ‌گونه علیت از تولید ناخالص داخلی و شاخص توسعه پایدار به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود ندارد. با این حال، در دراز مدت، چنین علیت به دست می‌آید. بر اساس کشور، از اهداف توسعه پایدار تا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در استونی، فنلاند و آلمان رابطه علی وجود دارد. در ژاپن، لهستان، کلمبیا، لتونی، فنلاند و جمهوری اسلواکی رابطه علیت از تولید ناخالص داخلی تا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که برنامه ریزی استراتژیک بلندمدت و اهداف توسعه نقش مهمی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی ایفا می‌کند. علاوه بر این، تحلیل اثرات تأکید کشورهای مختلف بر اهداف توسعه و ساختارهای اقتصادی بر جذب سرمایه‌گذاری، سرنخ‌های مهمی را برای فرآیندهای سیاست‌گذاری آینده ارائه می‌کند. (Gülçü, 2024).

سیناریدزه و ماخارادزه (۲۰۲۳) تحقیقی با عنوان نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ملی (تحلیل همبستگی) انجام دادند. هدف اصلی کار علمی بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. آمار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان و گرجستان، مطالعات و همبستگی‌ها به ما امکان می‌دهد تا سرعت توسعه محیط سرمایه‌گذاری گرجستان، مزایا و معایب آن را تجزیه و تحلیل کنیم. یافته‌ها نشان دادند بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و اشتغال، تولید ناخالص داخلی و صادرات و واردات همبستگی وجود دارد. همبستگی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و اشتغال قوی است که به دلیل تأثیر قوی بر اشتغال منطقی است. ضعیف‌ترین ارتباط با

واردات و صادرات است. در این راستا جالب است بدانید که افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی منجر به افزایش سطح اشتغال نیز می شود. ما سازگاری تجارت گرجستان و سرمایه گذاری خارجی را مطالعه کرده ایم. تجربه و روند بین المللی در گرجستان نشان می دهد که سرمایه گذاری مستقیم خارجی یکی از محرک های اصلی حل مشکلات اجتماعی-اقتصادی است. محیط سرمایه گذاری با تمام بخش ها و جهات مهم کشور در ارتباط است. با وجود همه گیری جهانی و شرایط سخت اقتصادی گرجستان، در نتیجه اجرای مقررات مهم، بهبود اقتصاد از طریق سرمایه گذاری مستقیم خارجی امکان پذیر خواهد بود (Tsinaridze & Makharadze, 2023).

سامبوفاروق ابراهیم، سولانگ (۲۰۲۲) تحقیقی با عنوان اثرات عدم قطعیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر توسعه مالی در نیجریه: یک روش نامقارن انجام دادند. این پژوهش شمول مالی و رشد اقتصادی را بررسی می کند. محققین از داده های سری زمانی سالانه نیجریه بین سالهای ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۸ استفاده کردند. با استفاده از تکنیک های پیشرفته اقتصادسنجی، ابتدا سطح ایستایی و ادغام دوسویه میان متغیرهای یافته شده را-که در اصل برای یافته های پایا صورت می گیرد-مشخص گردید. سپس آزمون ادغام دوسویه گریگوری و هانسن (۱۹۹۶)، ای آر دی ال غیرخطی به عنوان پیش بینی کننده کشش، و آزمون علیت دیکس و پانچنکو (۲۰۰۶) اجرا شد. یافته های تجربی ماهیت نامتقارن عدم قطعیت سرمایه گذاری خارجی را بر توسعه مالی تایید می کند. محققین همچنین یک رابطه علی غیرخطی تک سویه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی، عدم قطعیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی، و شمول مالی و توسعه مالی یافتند. در نهایت، چند راهکار مربوط به سیاست گذاری به منظور تقویت بخش مالی نیجریه ارائه شد.

گویال و همکاران (۲۰۲۳) تحقیقی با عنوان مطالعه سرمایه گذاری مستقیم خارجی و تاثیر آن بر تولید ناخالص داخلی و ذخایر ارزی در هند صورت دادند. مطالعه حاضر به بررسی جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در هند و ارتباط قابل توجه آن با تولید ناخالص داخلی و ذخایر ارز خارجی می پردازد. این مطالعه صرفا بر اساس داده های ثانویه از سال ۱۲-۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰-۲۱ است. داده ها با استفاده از ابزارهای آماری یعنی تحلیل روند و تحلیل رگرسیون تجزیه و تحلیل شدند. بنابراین مشخص شد که تحلیل روند مثبت را از سال ۱۲-۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰-۲۱ نشان می دهد و تحلیل رگرسیونی نشان می دهد که ارتباط معنی داری بین جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی و تولید ناخالص داخلی وجود دارد اما با ذخایر ارزی ارتباط معنی داری وجود ندارد (Goyal, Kannoja, & Kumar, 2023).

قربانوف (۲۰۲۳) تحقیقی با عنوان نقش استفاده از سرمایه خارجی در دستیابی به فناوری پیشرفته صورت دادند. یکی از عوامل مهم در توسعه اقتصاد مدرن جهان، در میان عوامل دیگر، فرآیند جهانی شدن است که در جنبش بین المللی سرمایه گذاری مستقیم و رشد تبادل بین المللی فناوری بیان می شود. سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر زیادی بر توسعه علمی و فناوری کشورها دارد و در خدمت توسعه موفق اقتصادهای ملی است. با توجه به دانش کنونی در مورد اهمیت مشارکت در فرآیند بین المللی تحولات فناوری، بررسی تاثیر سرمایه گذاری خارجی بر پذیرش و توزیع کشورها در سراسر جهان یکی از اولویت های اصلی امروز است (Gurbanov, 2023).

بختیاروویچ (۲۰۲۳) تحقیقی با عنوان نقش و اهمیت محیط سرمایه‌گذاری منطقه‌ای در جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی در اقتصاد صورت دادند. محیط سرمایه‌گذاری (یا محیط سرمایه‌گذاری) مفهومی است که در معنای بسیار وسیعی به کار می‌رود که شامل کلیه مشکلات و مسائلی است که توسط سرمایه‌گذار مورد توجه قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذار جنبه‌های مطلوب و نامطلوب سرمایه‌گذاری در یک کشور خاص و همچنین ایدئولوژی، سیاست، اقتصاد و فرهنگ کشوری را که می‌خواهد سرمایه‌گذاری خود را در آن سرمایه‌گذاری کند، ارزیابی می‌کند (Bakhtiyarovich, 2023).

موکسیدینوف و گولوم جونونا (۲۰۲۲) تحقیقی با عنوان اهمیت سرمایه‌گذاری‌های خارجی در توسعه اقتصاد کشور صورت دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری‌ها از جمله سرمایه‌گذاری‌های خارجی، نقش مهمی در توسعه سریع اقتصاد و معرفی نوآوری‌ها در تولید و نیز تضمین ثبات سرمایه‌گذاری و نرخ بالای رشد اقتصادی در اقتصاد کشورمان ایفا می‌کنند. توجه روزافزون به سرمایه‌گذاری موجب توسعه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در کشور شده است (Muxitdinov & Gulomjonovna, 2022).

با بررسی پیشینه تحقیق مشخص شد تاکنون به ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار و به روش داده بنیاد پرداخته نشده است. در این پژوهش بسترها، راهبردها و پیامدهای مدل جذب سرمایه‌گذاری ارائه شده است. از این نظر، پژوهش ارائه شده در این حوزه جامع به نظر میرسد.

#### ۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از جهت ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار؛ جزء پژوهش‌های کیفی و بنیادی است. همچنین استراتژی پژوهش از لحاظ بعد کیفی، داده بنیاد است. این پژوهش از لحاظ پارادایمی؛ از بعد کیفی بر ساخت‌گرایی (تفسیری) است. همچنین تحقیق حاضر از جهت تعیین ویژگی‌های موثر، از نوع تحقیقات اکتشافی است. از نظر نوع داده‌ها، این کار، پژوهشی کیفی بوده است. جامعه آماری پژوهش در بخش کیفی اساتید، مدیران و سرمایه‌گذاران کلان دارای مدرک کارشناسی ارشد به بالا در بورس اوراق بهادار تهران بودند. حجم نمونه در مطالعاتی که با روش کیفی و مصاحبه انجام می‌شوند معمولاً بین ۵ تا ۲۵ نفر توصیه شده است (شفیعی و تات، ۱۳۹۹). همچنین برای نمونه‌گیری بخش کیفی از روش‌های غیراحتمالی و هدفمند و از فرآیند نمونه‌گیری نظری<sup>۱</sup> استفاده شده است. (محمدپور، ۱۳۹۲) استفاده شد و فرایند مصاحبه در تحلیل کیفی تا رسیدن به اشباع نظری ادامه پیدا کرد. براین اساس ۱۴ نفر در بخش کیفی شرکت کردند. برای گردآوری داده‌های پژوهش از مصاحبه استفاده شده است. از آنجا که برای مطالعات کیفی که با هدف اکتشافی و طراحی مدل انجام می‌شوند مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته مناسب‌تر هستند، در این تحقیق نیز مصاحبه نیمه‌ساختارمند با خبرگان صورت گرفت. در بخش کیفی از روش داده بنیاد و برای تحلیل از نرم‌افزار MaxQDA استفاده شد.

<sup>1</sup> Theoretical sampling

## ۵- یافته‌های پژوهش

این مطالعه براساس دیدگاه ۱۴ نفر از خبرگان حوزه مورد مطالعه انجام شده است. از نظر جنسیت ۱۱ نفر مرد هستند و ۳ نفر نیز زن می‌باشند. از نظر سنی ۱ نفر کمتر از ۴۰ سال سن دارند، ۶ نفر بین ۴۱ تا ۴۵ سال سن دارند و ۷ نفر نیز بالای ۴۵ سال هستند. از نظر تحصیلات ۴ نفر از خبرگان تحصیلات کارشناسی ارشد داشته و ۱۰ نفر دکتری دارند. در نهایت ۳ نفر بین ۱۰ تا ۲۰ سال سابقه کاری داشته و ۱۱ نفر نیز بالای ۲۰ سال تجربه کاری دارند.

جدول ۱- ویژگی‌های جمعیت‌شناختی خبرگان

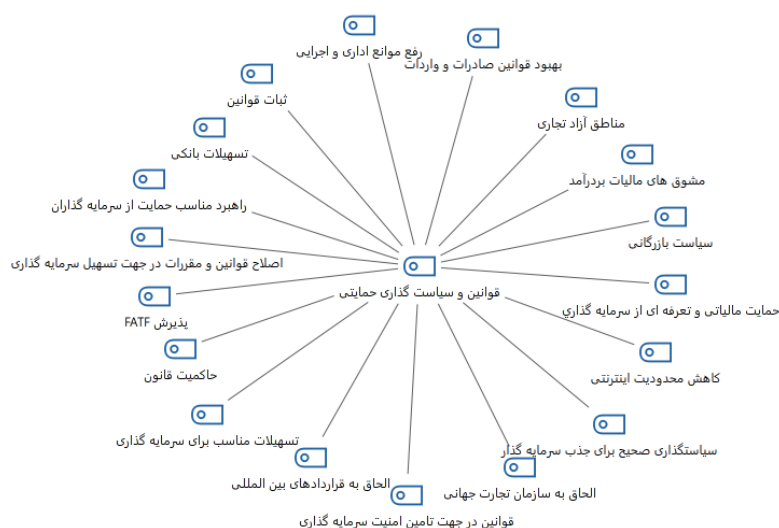
درصد	فراوانی	ویژگی‌های جمعیت‌شناختی	
۵۷٪	۸	مرد	جنسیت
۴۳٪	۶	زن	
۷٪	۱	کمتر از ۴۰ سال	سن
۴۳٪	۶	۴۱ تا ۴۵ سال	
۵۰٪	۷	۴۵ سال و بیشتر	
۲۹٪	۴	کارشناسی ارشد	تحصیلات
۷۱٪	۱۰	دکتری	
۲۸۵٪	۴	۱۰ تا ۲۰ سال	مدت سرمایه گذاری
۷۱۵٪	۱۰	بالای ۲۰ سال	
۱۰۰٪	۱۴	کل	

برای ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار، مصاحبه‌های تخصصی نیم‌ساخت‌یافته با خبرگان صورت گرفته است. در این مرحله پیش از شروع مصاحبه نه سوال باز در نظر گرفته شده است و در طول فرایند مصاحبه این پیش‌بینی در نظر گرفته شده است که سوالات جدیدی نیز مطرح شود. برای اینکه پژوهشگر با عمق و گستره محتوایی داده‌ها آشنا شود اقدام به بازخوانی مکرر داده‌ها و خواندن داده‌ها به صورت فعال (جستجوی معانی و الگوها) گردیده است.

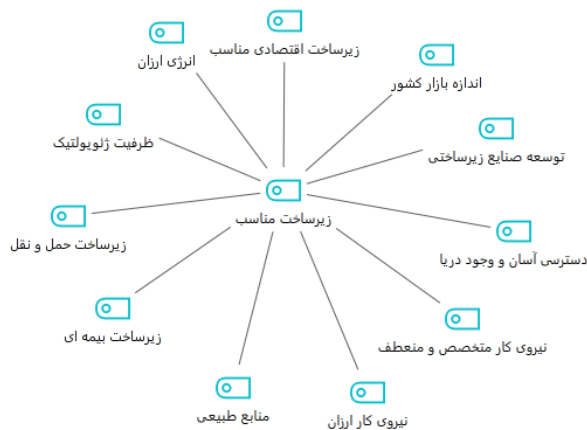
نتایج مصاحبه‌ها با روش داده بنیاد مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای این منظور متن مصاحبه‌ها چندین بار مطالعه و مرور شد. برای انجام پژوهش داده بنیاد از «رهیافت نظام مند» که به نام اثر استراوس و کوربین (۱۹۹۸) شناخته می‌شود، استفاده شده است.

با انجام مصاحبه از طریق نمونه گیری نظری پس از کدگذاری اولیه متن مصاحبه‌ها، استخراج مفاهیم و مقوله‌ها انجام شده است. متن مصاحبه‌ها، ۳۶۳۰۳ کلمه و ۷۱۸۸ کلمه با حداقل ۳ کاراکتر بوده است. با انجام کدگذاری اولیه در کدگذاری باز در مجموع ۱۵۴۶ کد شناسایی گردید. که با غربالگری کدهای اولیه به ۱۱۰ مفهوم رسیدیم. در تحقیقات کیفی، معیار متوقف کردن روند مصاحبه و تحلیل آن دستیابی به «کفایت نظری» یا دستیابی

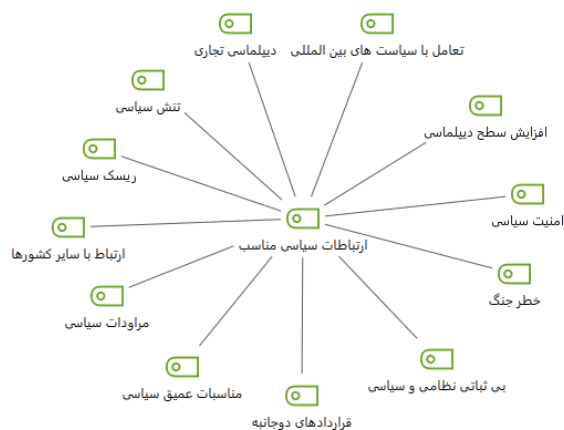
به اشباع است. به عبارت دیگر، طولانی شدن تحقیقات منجر به تغییر در مفاهیم یا مقوله‌های ظهور یافته در طول تحقیق نمی‌شود. از اواخر سیزدهم تا پایان مصاحبه چهاردهم، تغییری در مفاهیم و مقوله‌های شکل گرفته در طول تحقیق (از جمله ایجاد یا اصلاح) ایجاد نشده است، که به معنای تحقق معیار "کفایت نظری" است. کدهای باز با هم گروه بندی شدند و سپس کدهای متمرکز تدوین شدند. مفاهیم در قالب ۱۳ مقوله اصلی در کدگذاری متمرکز طبقه بندی شدند که در شکل‌های زیر که مربوط به نرم افزار maxqda است قابل مشاهده است. اشکال مربوط به نرم افزار maxqda است قابل مشاهده است.



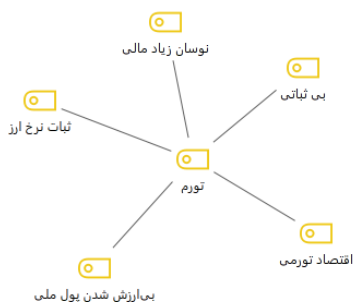
شکل ۱- مقوله قوانین و سیاست گذاری حمایتی



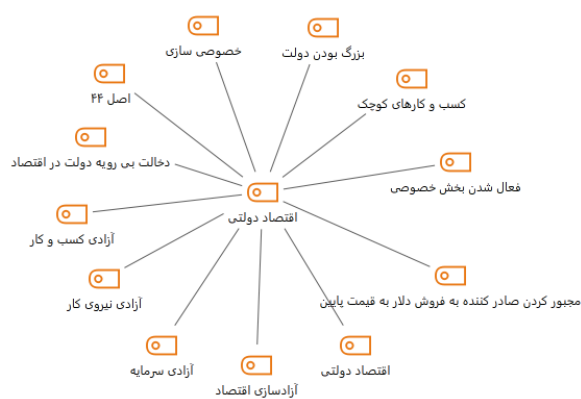
شکل ۲- مقوله زیرساخت مناسب



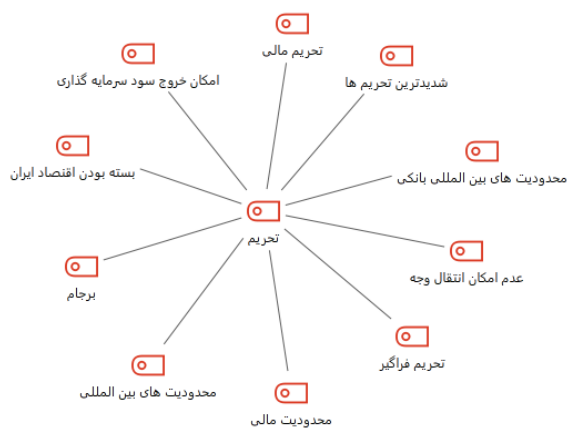
شکل ۳- مقوله ارتباطات سیاسی مناسب



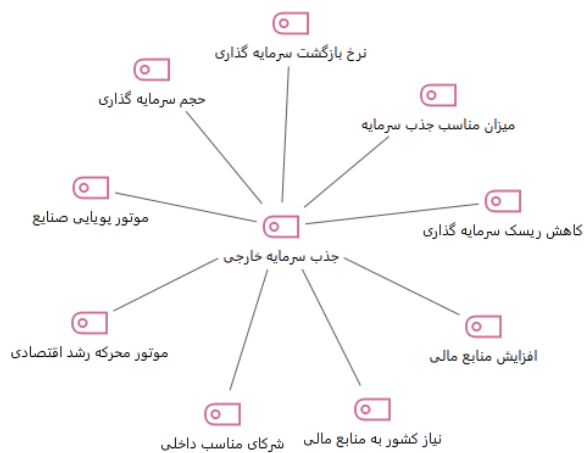
شکل ۴- مقوله تورم



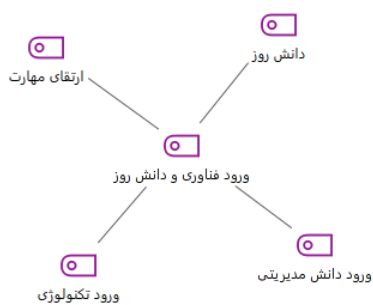
شکل ۵- مقوله اقتصاد دولتی



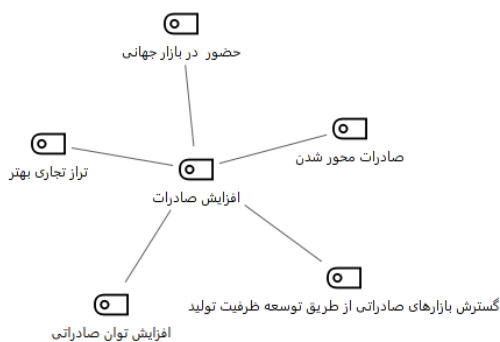
شکل ۶- مقوله تحریم



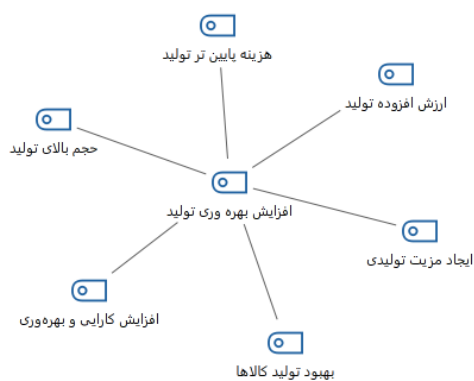
شکل ۷- مقوله جذب سرمایه خارجی



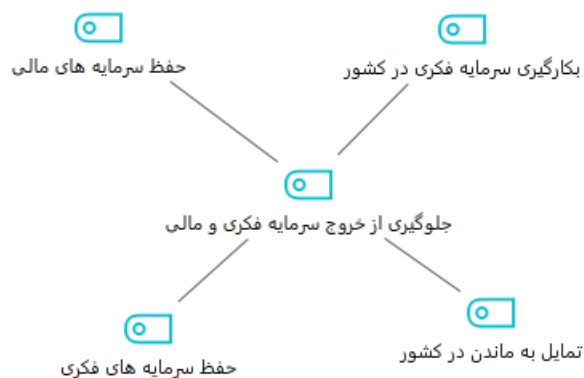
شکل ۸- مقوله ورود فناوری و دانش روز



شکل ۹- مقوله افزایش صادرات



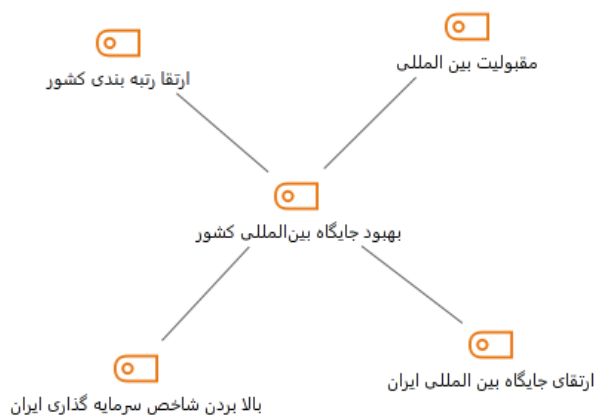
شکل ۱۰- مقوله افزایش بهره وری تولید



شکل ۱۱- مقوله جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی



شکل ۱۲- مقوله توسعه پایدار



شکل ۱۳- مقوله بهبود جایگاه بین‌المللی کشور

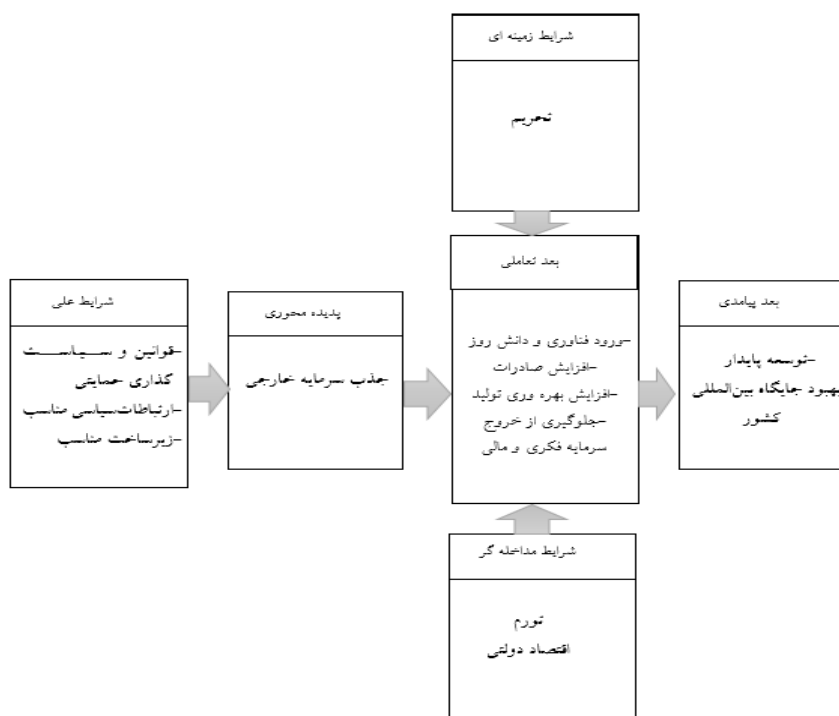
مفاهیم و مقوله‌های اصلی ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار مستخرج از مصاحبه‌ها به روش داده بنیاد در جدول ۲ ارائه شده

جدول ۲- مفاهیم و مقوله‌های اصلی ارائه مدل مالی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی

مقوله	مفهوم
قوانین و سیاست گذاری حمایتی	اصلاح قوانین و مقررات در جهت تسهیل سرمایه گذاری، سیاستگذاری صحیح برای جذب سرمایه گذار، راهبرد مناسب حمایت از سرمایه گذاران، پذیرش FATF، حاکمیت قانون، تسهیلات مناسب برای سرمایه گذاری، الحاق به قراردادهای بین المللی، قوانین در جهت تامین امنیت سرمایه گذاری، الحاق به سازمان تجارت جهانی، کاهش محدودیت اینترنتی، حمایت مالیاتی و تعرفه ای از سرمایه گذاری، سیاست بازرگانی، مشوق های مالیات بردرآمد، مناطق آزاد تجاری، بهبود قوانین صادرات و واردات، رفع موانع اداری و اجرایی، ثبات قوانین، تسهیلات بانکی
زیرساخت مناسب	زیرساخت حمل و نقل، زیرساخت بیمه ای، منابع طبیعی، نیروی کار ارزان، نیروی کار متخصص و منعطف، دسترسی آسان و وجود دریا، توسعه صنایع زیرساختی، اندازه بازار کشور، زیرساخت اقتصادی مناسب، انرژی ارزان، ظرفیت ژئوپولتیک
ارتباطات سیاسی مناسب	ریسک سیاسی، ارتباط با سایر کشورها، مراودات سیاسی، مناسبات عمیق سیاسی، قراردادهای دوجانبه، بی ثباتی نظامی و سیاسی، خطر جنگ، امنیت سیاسی، افزایش سطح دیپلماسی، تعامل با سیاست های بین المللی، دیپلماسی تجاری، تنش سیاسی
تورم	بی‌ارزش شدن پول ملی، اقتصاد تورمی، بی ثباتی، نوسان زیاد مالی، ثبات نرخ ارز
اقتصاد دولتی	آزادسازی اقتصاد، اصل ۴۴، آزادی کسب و کار، آزادی نیروی کار، آزادی سرمایه، اقتصاد دولتی، مجبور کردن صادر کننده به فروش دلار به قیمت پایین، فعال شدن بخش خصوصی، کسب و کارهای کوچک، بزرگ بودن دولت، خصوصی سازی، دخالت بی رویه دولت در اقتصاد
تحریم	برجام، محدودیت های بین المللی، محدودیت مالی، تحریم فراگیر، عدم امکان انتقال وجه، محدودیت های بین المللی بانکی، شدیدترین تحریم ها، تحریم مالی، امکان خروج سود سرمایه گذاری، بسته بودن اقتصاد ایران
جذب سرمایه خارجی	موتور محرکه رشد اقتصادی، شرکای مناسب داخلی، نیاز کشور به منابع مالی، افزایش منابع مالی، کاهش ریسک سرمایه گذاری، میزان مناسب جذب سرمایه، نرخ بازگشت سرمایه گذاری، حجم سرمایه گذاری، موتور پویایی صنایع
ورود فناوری و دانش روز	ورود تکنولوژی، ورود دانش مدیریتی، دانش روز، ارتقای مهارت
افزایش صادرات	افزایش توان صادراتی، گسترش بازارهای صادراتی از طریق توسعه ظرفیت تولید، صادرات محور شدن، حضور در بازار جهانی، تراز تجاری بهتر
افزایش بهره وری تولید	افزایش کارایی و بهره‌وری، بهبود تولید کالاها، ایجاد مزیت تولیدی، ارزش افزوده تولید، هزینه پایین تر تولید، حجم بالای تولید
جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی	حفظ سرمایه های فکری، تمایل به ماندن در کشور، بکارگیری سرمایه فکری در کشور، حفظ سرمایه های مالی
توسعه پایدار	رشد و توسعه اقتصادی، اشتغال زایی، ارتقای سطح معیشت و اقتصاد مردم، رفاه اجتماعی، اشتغال زایی، تنظیم اقتصاد، کاهش نابرابری، درآمدزایی پایدار، کاهش فقر، شکوفایی اقتصاد
بهبود جایگاه بین المللی کشور	بالا بردن شاخص سرمایه گذاری ایران، ارتقای جایگاه بین المللی ایران، مقبولیت بین المللی، ارتقا رتبه بندی کشور

سپس کدهای محوری با هم تنظیم شدند و ارتباط آنها با یکدیگر بوسیله روش مدلسازی ساختاری-تفسیری مشخص شد.

این ماتریس توسط خبرگان و متخصصین فرآیند محوری تکمیل شد. اطلاعات حاصله بر اساس متد مدلسازی ساختاری تفسیری جمع بندی و ماتریس خودتعاملی ساختاری نهایی تشکیل گردیده است. در گروه بندی مقوله‌ها یک صورت بندی درباره بسترها، فرایندها و پیامدها و ارتباط بین مقوله‌های پژوهش انجام می‌یابد که در این پژوهش بسترها، فرایندها و پیامدها به شرح زیر شناسایی شدند: بسترها مقوله‌های قوانین و سیاست گذاری حمایتی، زیرساخت مناسب، ارتباطات سیاسی مناسب، تورم، اقتصاد دولتی و تحریم شناسایی گردیدند. همچنین فرایندها مقوله‌های ورود فناوری و دانش روز، افزایش صادرات، افزایش بهره وری تولید و جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی شناسایی شدند. پیامد مدل ارائه شده نیز، توسعه پایدار و بهبود جایگاه بین‌المللی کشور شناسایی شدند. پس از بررسی مقوله‌ها از جنبه‌های مختلف، و تعیین ارتباط بین مقوله‌ها در سطوح مختلف و مسیریابی شرطی، مرحله کدگذاری محوری به پایان رسیده تا در گام نهایی تحلیل، کدگذاری گزینشی و خلق نظریه و مدل نهایی انجام شود. در کدگذاری گزینشی مقوله هسته تحقیق جذب سرمایه خارجی تشخیص داده شد. همچنین شکل مدل پارادایمی حاصل از یافته‌های کیفی تحقیق در زیرآورده شده است:



شکل ۱۴- مدل پارادایمی

## ۶- نتیجه گیری و بحث

عوامل متعددی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر می‌گذارند که در تحقیقات اخیر به آن‌ها پرداخته شده است. یکی از مطالعات در ویتنام نشان می‌دهد که نرخ رشد اقتصادی، اکوسیستم نوآورانه و تورم از جمله عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) هستند. (Thuong, 2024)

در اوکراین، عوامل سیاسی، اقتصادی و نهادی مانند ثبات سیاسی، کیفیت سیاست‌های نظارتی و کنترل فساد به عنوان عوامل کلیدی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی شناسایی شده‌اند. (Kuzenko, 2024)

همچنین، در کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی (OIC)، عواملی مانند اندازه بازار، چارچوب‌های نظارتی و ثبات سیاسی بر جریان‌های FDI تأثیر می‌گذارند. این مطالعه بر اهمیت بهبود کیفیت نهادی و ایجاد محیط کسب‌وکار مناسب تأکید دارد. (Othman, 2024)

در نهایت، در لیتوانی، بهره‌وری نیروی کار به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل جذب سرمایه‌گذاری در بخش تولید شناخته شده است. (Zykiene, 2023) این مطالعات نشان می‌دهند که عوامل اقتصادی، سیاسی و نهادی نقش مهمی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارند.

در پژوهش با بهره‌گیری از روش تحقیق کیفی داده‌بنیاد، به ارائه مدل مالی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار اقدام شد. در بخش کیفی تعداد ۱۳ مقوله اصلی براساس مدل پارادایمی شناسایی شده که در قالب شش بعد ساختاردهی شده است: قوانین و سیاست‌گذاری حمایتی، ارتباطات سیاسی مناسب و زیرساخت مناسب به عنوان «شرایط علی» شناسایی شدند.

قوانین و سیاست‌گذاری‌های حمایتی شامل مجموعه‌ای از مقررات و سیاست‌هایی است که توسط دولت و نهادهای نظارتی برای تسهیل و حمایت از جذب سرمایه خارجی تدوین می‌شود. قوانین و سیاست‌گذاری‌های حمایتی از عوامل اساسی در جذب سرمایه خارجی هستند. این قوانین شامل مقرراتی است که دولت‌ها برای حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی تصویب می‌کنند و شامل معافیت‌های مالیاتی، کاهش بوروکراتیک و ارائه ضمانت‌های قانونی به سرمایه‌گذاران می‌شود. در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، حمایت‌های قانونی می‌تواند نقش حیاتی در کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری و افزایش انگیزه ورود سرمایه‌گذاران خارجی ایفا کند. قوانین شفاف و مناسب باعث اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران می‌شود و از طرفی، چارچوبی برای ایجاد ثبات و پیش‌بینی‌پذیری فراهم می‌آورد. سیاست‌گذاری‌های حمایتی می‌تواند شامل کاهش نرخ مالیات برای سرمایه‌گذاری‌های خارجی، معافیت‌های مالیاتی برای پروژه‌های پایدار، و اعطای امتیازات ویژه برای فعالیت در بورس باشد. مشایخی و همکاران (۱۴۰۰) و سامبوفاروق ابراهیم، سولانگ (۲۰۲۲) بر اهمیت قوانین و سیاست‌گذاری حمایتی در جهت جذب سرمایه خارجی تأکید داشته‌اند.

ارتباطات سیاسی مناسب ارتباطات سیاسی به عنوان یک شرایط علی، به روابط و تعاملات مثبت بین‌المللی کشور میزبان با سایر کشورها و سازمان‌های بین‌المللی اشاره دارد. این روابط می‌تواند در بهبود جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی مؤثر باشد. سیاست‌های خارجی که مبتنی بر صلح، دیپلماسی و همکاری‌های اقتصادی با دیگر کشورهاست، می‌تواند منجر به ایجاد یک محیط قابل پیش‌بینی‌تر و امن‌تر برای سرمایه‌گذاری خارجی شود.

به عبارت دیگر، هرچقدر کشور در سطح بین‌المللی دارای روابط خوب و پایدار باشد، سرمایه‌گذاران خارجی از اطمینان بیشتری برای ورود به بورس آن برخوردار خواهند بود. روابط مثبت و پایدار در سطح بین‌المللی می‌تواند به تسهیل جریان سرمایه‌گذاری خارجی کمک کند و اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را افزایش دهد. قربانوف (۲۰۲۳) بر اهمیت ارتباطات سیاسی تاکید داشته است.

زیرساخت مناسب شامل تمامی امکانات فیزیکی، فنی و نهادی است که برای تسهیل فرآیند سرمایه‌گذاری خارجی ضروری است. زیرساخت‌های مناسب اقتصادی، فنی و حقوقی، بستر جذب سرمایه خارجی را فراهم می‌کنند. زیرساخت‌ها شامل زیرساخت‌های ارتباطی، حمل و نقل، انرژی، اینترنت و زیرساخت‌های مالی و بانکی است. وجود این زیرساخت‌ها باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران خارجی به راحتی وارد بازارهای کشور شوند و از خدمات پشتیبانی لازم برخوردار باشند. همچنین، زیرساخت‌های بانکی و مالی کارآمد، به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا تراکنش‌های مالی خود را به سرعت و به سهولت انجام دهند و از این طریق ریسک‌های مالی خود را کاهش دهند. بختیاروویچ (۲۰۲۳) و سیناریدزه و ماخارادزه (۲۰۲۳) در تحقیقشان بر اهمیت زیرساخت مناسب تاکید داشته‌اند

تورم و اقتصاد دولتی به عنوان «شرایط مداخله‌گر» شناسایی شدند.

تورم به افزایش مداوم و عمومی سطح قیمت‌ها در اقتصاد اشاره دارد. تورم بالا از مهم‌ترین موانع جذب سرمایه خارجی است، زیرا باعث کاهش قدرت خرید و ارزش پول ملی می‌شود. افزایش تورم می‌تواند به بی‌ثباتی اقتصادی منجر شود و سرمایه‌گذاران خارجی را به دلیل خطر از دست دادن ارزش سرمایه‌هایشان، از ورود به بازار سرمایه باز دارد. در شرایط تورمی، سرمایه‌گذاران بین‌المللی به دنبال بازارهایی با ثبات اقتصادی بالاتر هستند، زیرا این بازارها می‌توانند بازده بیشتری داشته باشند و از کاهش ارزش سرمایه‌ها جلوگیری کنند. عبدالهی آرنانی و منصف (۱۴۰۰) و سیناریدزه و ماخارادزه (۲۰۲۳) به نقش مخرب تورم در تحقیق خود اشاره داشته‌اند.

اقتصاد دولتی به میزان دخالت دولت در اقتصاد اشاره دارد. اقتصاد دولتی به معنی نقش پررنگ دولت در اقتصاد و مالکیت بخش عمده‌ای از منابع اقتصادی است. چنین اقتصادی می‌تواند به محدودیت‌هایی برای سرمایه‌گذاران خارجی منجر شود، زیرا این سرمایه‌گذاران تمایل دارند در محیطی فعالیت کنند که رقابت آزاد وجود داشته باشد. نقش پررنگ دولت در بازار می‌تواند به عدم شفافیت و بوروکراسی بیشتر منجر شود و مانع از تصمیم‌گیری سریع و به موقع شود. در اقتصاد دولتی، تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی بیشتر تحت تاثیر سیاست‌های دولت قرار می‌گیرد و این می‌تواند جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی را کاهش دهد. در شرایطی که دولت بخش بزرگی از اقتصاد را کنترل می‌کند، ممکن است فضای رقابتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی محدود شود. مرتضوی نژاد و نظری (۱۴۰۰) و بختیاروویچ (۲۰۲۳) در تحقیق خود به نقش این متغیر در جذب سرمایه خارجی پرداخته‌اند.

تحریم به عنوان «شرایط زمینه‌ای» شناسایی شد. تحریم‌ها معمولاً به عنوان موانع اقتصادی و مالی که توسط یک یا چند کشور یا نهاد بین‌المللی علیه یک کشور اعمال می‌شود، شناخته می‌شود. تحریم‌ها، تاثیر عمیقی بر جذب سرمایه خارجی دارند. تحریم‌های بین‌المللی باعث می‌شوند که سرمایه‌گذاران خارجی به دلیل محدودیت‌های

ناشی از تحریم‌ها در زمینه انتقال پول، فعالیت‌های تجاری و مالی از سرمایه‌گذاری در بورس کشور صرف‌نظر کنند. تحریم‌ها معمولاً باعث کاهش دسترسی به منابع مالی بین‌المللی می‌شود و کشور تحریم شده را از دستیابی به سرمایه‌های خارجی و فناوری‌های روز دنیا محروم می‌سازد. همچنین، تحریم‌ها می‌توانند به بی‌ثباتی اقتصادی و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در کشور منجر شوند که جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی را کاهش می‌دهد. مرتضوی نژاد و نظری (۱۴۰۰) و بختیاروویچ (۲۰۲۳) به نقش تحریم‌ها در ممانعت از جذب سرمایه خارجی پرداخته‌اند. ورود فناوری و دانش روز، افزایش صادرات، افزایش بهره‌وری تولید و جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی به عنوان «بعد تعاملی» شناسایی شدند.

ورود فناوری و دانش روز به معنای انتقال تکنولوژی‌های پیشرفته و روش‌های مدیریتی نوین از طریق سرمایه‌گذاری خارجی به کشور میزبان است. سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند به ارتقای سطح علمی و فنی در کشور میزبان کمک کند. ورود فناوری‌های نوین می‌تواند به افزایش کارایی و کاهش هزینه‌ها در بخش‌های مختلف اقتصادی کمک کند و باعث رشد پایدار و تقویت رقابت‌پذیری کشور شود. همچنین، انتقال دانش روز و فناوری‌های جدید به کشور میزبان می‌تواند نوآوری و توسعه محصولات جدید را تسهیل کند و به رشد پایدار کمک کند. مرتضوی نژاد و نظری (۱۴۰۰) و گوپال و همکاران (۲۰۲۳) به اهمیت ورود فناوری و دانش روز پرداخته‌اند.

افزایش صادرات به معنای گسترش بازارهای خارجی برای محصولات و خدمات تولید شده در کشور میزبان است. جذب سرمایه خارجی می‌تواند به بهبود ظرفیت‌های تولیدی و رقابت‌پذیری محصولات داخلی در بازارهای بین‌المللی کمک کند. جذب سرمایه خارجی می‌تواند به افزایش صادرات و ورود به بازارهای بین‌المللی کمک کند. سرمایه‌گذاران خارجی معمولاً دسترسی به شبکه‌های جهانی و بازارهای خارجی، به شرکت‌های داخلی کمک می‌کنند تا محصولات خود را به بازارهای جدید صادر کنند. این افزایش صادرات می‌تواند به رشد اقتصادی، افزایش درآمد ارزی و بهبود تراز تجاری کشور کمک کند و باعث شود که کشور به سمت توسعه پایدار حرکت کند. گوپال و همکاران (۲۰۲۳) و موکسیدینوف و گولوم جوونونا (۲۰۲۲) به افزایش صادرات در اثر سرمایه خارجی پرداخته‌اند.

افزایش بهره‌وری تولید به معنای تولید بیشتر با استفاده از منابع کمتر است. ورود سرمایه‌های خارجی به بخش‌های مختلف اقتصادی، معمولاً با افزایش بهره‌وری تولید همراه است. سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند به ارتقای فرآیندهای تولید، استفاده از فناوری‌های پیشرفته و آموزش نیروی کار کمک کند. این موضوع باعث می‌شود که کشور میزبان به بهره‌وری بالاتری دست یابد و محصولات با کیفیت‌تری تولید کند که هم در بازار داخلی و هم در بازارهای خارجی رقابت‌پذیرتر باشد. مشایخی و همکاران (۱۴۰۰) و سیناریدزه و ماخارادزه (۲۰۲۳) افزایش بهره‌وری تولید در اثر جذب سرمایه خارجی را مورد توجه قرار داده‌اند.

جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی به معنای حفظ منابع انسانی و مالی در داخل کشور است. جذب سرمایه خارجی می‌تواند شرایطی را فراهم کند که نیروی کار متخصص و سرمایه‌های مالی در کشور باقی بمانند و به رشد و توسعه داخلی کمک کنند. ورود سرمایه خارجی به بورس، می‌تواند به حفظ و توسعه سرمایه فکری و مالی کمک کند و باعث کاهش فرار سرمایه از کشور شود. جذب سرمایه‌گذاری خارجی به ویژه در بخش‌های دانش‌بنیان می‌تواند به حفظ نخبگان و متخصصان کمک کند و به آنان فرصت‌هایی برای فعالیت‌های علمی و فنی

در داخل کشور بدهد. همچنین، سرمایه‌گذاری خارجی به تامین منابع مالی برای شرکت‌های داخلی و حفظ سرمایه‌های موجود کمک می‌کند و از خروج سرمایه‌های مالی جلوگیری می‌کند. قربانوف (۲۰۲۳) و موکسیدینوف و گولوم جوونونا (۲۰۲۲) به نقش جذب سرمایه خارجی در حفظ سرمایه فکری و مالی پرداخته‌اند.

جذب سرمایه خارجی به عنوان «پدیده محوری» شناسایی شد. این مفهوم به جریان ورود سرمایه‌های خارجی به کشور اشاره دارد که می‌تواند در قالب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی (FDI)، سرمایه‌گذاری در بازار سهام، یا سایر شکل‌های سرمایه‌گذاری مالی باشد. جذب سرمایه خارجی به عنوان یک ابزار کلیدی برای توسعه اقتصادی، بهبود زیرساخت‌ها، ورود فناوری‌های نوین و افزایش بهره‌وری در نظر گرفته می‌شود. جذب سرمایه خارجی در بورس، می‌تواند به تقویت بازار سرمایه، افزایش سطح رقابت، ارتقای سطح فناوری و بهبود موقعیت اقتصادی کشور کمک کند. این امر به توسعه بازار سرمایه و جذب منابع مالی لازم برای پروژه‌های توسعه پایدار منجر می‌شود و کشور را به سمت رشد اقتصادی و پایداری بیشتر سوق می‌دهد. سامبوفاروق ابراهیم، سولانگ (۲۰۲۲) و گوپال و همکاران (۲۰۲۳) و سیناریدزه و ماخارادزه (۲۰۲۳) بر اهمیت جذب سرمایه خارجی تاکید شده‌اند.

در انتها توسعه پایدار و بهبود جایگاه بین‌المللی کشور به عنوان «بعد پیامدی» شناسایی شدند. توسعه پایدار به معنای توسعه‌ای است که نیازهای نسل فعلی را بدون به خطر انداختن توانایی نسل‌های آینده برای تأمین نیازهایشان برآورده می‌کند. جذب سرمایه خارجی می‌تواند به توسعه پایدار کمک کند. سرمایه‌های خارجی می‌توانند به تامین منابع مالی و فنی برای پروژه‌های پایدار مانند انرژی‌های تجدیدپذیر، کاهش آلاینده‌ها، و بهبود زیرساخت‌های محیط‌زیستی کمک کنند. این نوع توسعه می‌تواند به حفظ منابع طبیعی، کاهش آلودگی و ایجاد فرصت‌های شغلی پایدار کمک کند و از این طریق، به ارتقای کیفیت زندگی و حفظ محیط‌زیست برای نسل‌های آینده منجر شود. بر طبق یافته‌های مرتضوی نژاد و نظری (۱۴۰۰)، گوپال و همکاران (۲۰۲۳) و موکسیدینوف و گولوم جوونونا (۲۰۲۲) جذب سرمایه خارجی بر توسعه پایدار موثر است.

بهبود جایگاه بین‌المللی کشور به معنای افزایش اعتبار و نفوذ کشور در صحنه بین‌المللی است. جذب سرمایه خارجی می‌تواند به تقویت موقعیت اقتصادی و سیاسی کشور در سطح جهانی کمک کند. سرمایه‌گذاران خارجی که به بازارهای کشور وارد می‌شوند، موجب افزایش اعتماد سایر سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها می‌شوند و کشور را به عنوان یک مقصد سرمایه‌گذاری جذاب در سطح بین‌المللی معرفی می‌کنند. این امر به تقویت روابط اقتصادی و سیاسی کشور در سطح جهانی کمک می‌کند و به بهبود اعتبار کشور و افزایش همکاری‌های بین‌المللی منجر می‌شود. بر طبق یافته‌های قربانوف (۲۰۲۳) و موکسیدینوف و گولوم جوونونا (۲۰۲۲) جذب سرمایه خارجی بر بهبود جایگاه بین‌المللی کشور تاثیر دارد.

همچنین نتایج نشان داد، بیشترین فراوانی مربوط به متغیرهای قوانین و سیاست گذاری حمایتی، تحریم و ارتباطات سیاسی بود که نشان از اهمیت بیشتر این متغیرها در مدل تحقیق دارد.

پیشنهادات مرتبط با هر یک از ۱۳ متغیر شناسایی شده در مدل پارادایمی ارائه می‌شود:

## قوانین و سیاست‌گذاری حمایتی

پیشنهادات زیر برای این متغیر به شرح زیر می‌باشند:

- دولت و نهادهای قانون‌گذاری باید با ایجاد و به‌روزرسانی قوانین، شفافیت و ثبات در سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری را تضمین کنند.
- افزایش مشوق‌های مالیاتی و قانونی برای سرمایه‌گذاران خارجی می‌تواند جذابیت سرمایه‌گذاری در کشور را بالا ببرد.
- اصلاح قوانین دست و پاگیر و کاهش بوروکراسی می‌تواند روند ورود سرمایه خارجی را تسهیل کند.
- ایجاد یک سیستم تضمین بازگشت سرمایه برای سرمایه‌گذاران خارجی جهت کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری.

## ارتباطات سیاسی مناسب

- تقویت روابط دیپلماتیک با کشورهای دیگر و بهبود همکاری‌های بین‌المللی می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را جلب کند.
- برگزاری نشست‌ها و کنفرانس‌های بین‌المللی با حضور سرمایه‌گذاران خارجی و مقامات دولتی برای تبادل اطلاعات و تقویت ارتباطات سیاسی.
- امضای توافق‌نامه‌های دو یا چندجانبه سرمایه‌گذاری با کشورهای دیگر به‌منظور حمایت و تضمین سرمایه‌گذاری‌ها.
- بهبود سیاست‌های خارجی و رفع تنش‌های بین‌المللی که می‌تواند تأثیر مثبتی بر جذب سرمایه خارجی داشته باشد.

## زیرساخت مناسب

- توسعه و به‌روزرسانی زیرساخت‌های حمل‌ونقل، انرژی، و فناوری اطلاعات برای ایجاد محیطی مناسب جهت جذب سرمایه‌گذاران خارجی.
- افزایش سرمایه‌گذاری دولت در پروژه‌های زیرساختی کلان که می‌تواند سرمایه‌گذاران خارجی را به کشور جذب کند.
- مشارکت با بخش خصوصی و بین‌المللی برای تأمین مالی و اجرای پروژه‌های زیرساختی به‌ویژه در مناطق محروم.
- ایجاد مناطق آزاد تجاری با زیرساخت‌های مناسب برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی.

## تورم

- دولت باید با اتخاذ سیاست‌های پولی مناسب و کنترل عرضه پول، نرخ تورم را کاهش داده و در سطح مطلوب نگه دارد.
- تدوین و اجرای سیاست‌های مالیاتی که اثرات تورم بر سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش دهد.
- تثبیت نرخ ارز و مدیریت نقدینگی برای کاهش ریسک‌های ناشی از تورم بالا.

- ارائه گزارش‌های اقتصادی شفاف و به‌روز به سرمایه‌گذاران خارجی در مورد وضعیت تورم و برنامه‌های کنترل آن.

#### اقتصاد دولتی

- کاهش نقش دولت در اقتصاد و خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی با هدف افزایش رقابت و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی.
- ارائه تسهیلات و مشوق‌های بیشتر به بخش خصوصی برای مشارکت در پروژه‌های اقتصادی و زیرساختی.
- اصلاح ساختارهای مدیریتی در شرکت‌های دولتی به منظور افزایش بهره‌وری و کارآمدی آنها.
- کاهش مداخلات دولتی در بازارها و بهبود محیط کسب‌وکار برای جذب سرمایه‌های خارجی.

#### تحریم

- تمرکز بر توسعه روابط اقتصادی با کشورهایی که تحت تأثیر تحریم‌ها نیستند.
- بهره‌گیری از راهکارهای جدید مالی مانند پیمان‌های پولی دوجانبه برای دور زدن تحریم‌ها و جذب سرمایه خارجی.
- تقویت بخش‌های اقتصادی که کمتر تحت تأثیر تحریم‌ها قرار دارند و می‌توانند سرمایه‌گذاران خارجی را جذب کنند.
- گسترش همکاری‌های اقتصادی با نهادهای بین‌المللی و بهره‌گیری از تجربیات کشورهایی که توانسته‌اند در شرایط تحریم سرمایه جذب کنند.

#### ورود فناوری و دانش روز

- ایجاد مراکز نوآوری و پارک‌های علم و فناوری که تسهیلگر انتقال فناوری‌های نوین از طریق سرمایه‌گذاری‌های خارجی باشند.
- تشویق شرکت‌های خارجی به انتقال دانش و فناوری به کشور از طریق معافیت‌های مالیاتی و ارائه تسهیلات خاص.
- تسهیل فرآیندهای ثبت و حفاظت از مالکیت فکری برای جذب شرکت‌های مبتنی بر فناوری پیشرفته.
- حمایت از تحقیقات و توسعه (R&D) مشترک با شرکت‌های خارجی برای ارتقای سطح فناوری داخلی.

#### افزایش صادرات

- توسعه بازارهای جدید صادراتی با ایجاد توافق‌نامه‌های تجاری دو و چندجانبه که به تسهیل تجارت و صادرات کمک کند.
- ارائه مشوق‌های صادراتی به شرکت‌هایی که از سرمایه‌گذاری خارجی برای تولید محصولات صادراتی استفاده می‌کنند.
- بهبود کیفیت محصولات تولیدی و کاهش هزینه‌های تولید از طریق ورود سرمایه و فناوری خارجی.
- برگزاری نمایشگاه‌های بین‌المللی و حضور فعال در بازارهای جهانی برای افزایش آگاهی از محصولات صادراتی کشور.

### افزایش بهره‌وری تولید

- حمایت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری خارجی که منجر به افزایش بهره‌وری در بخش‌های مختلف تولیدی کشور می‌شوند.
- استفاده از فناوری‌های پیشرفته و روش‌های مدیریتی نوین که توسط سرمایه‌گذاران خارجی وارد می‌شوند برای بهبود بهره‌وری.
- تشویق شرکت‌های داخلی به همکاری با سرمایه‌گذاران خارجی جهت بهبود فرآیندهای تولیدی و کاهش ضایعات.
- آموزش و توسعه نیروی کار داخلی برای استفاده مؤثر از فناوری‌های وارداتی و افزایش بهره‌وری.

### جلوگیری از خروج سرمایه فکری و مالی

- ایجاد مشوق‌های مالی و غیرمالی برای حفظ نیروی کار متخصص و جلوگیری از مهاجرت آنها به خارج از کشور.
- بهبود محیط کسب و کار و ارائه امکانات مناسب برای فعالیتهای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی.
- ایجاد برنامه‌های همکاری و انتقال دانش بین سرمایه‌گذاران خارجی و نخبگان داخلی.
- افزایش حقوق و مزایای نیروی کار ماهر به منظور حفظ سرمایه فکری در کشور.

### جذب سرمایه خارجی

- ترویج کشور به عنوان یک مقصد سرمایه‌گذاری جذاب از طریق کمپین‌های تبلیغاتی بین‌المللی.
- ارائه بسته‌های مشوق سرمایه‌گذاری شامل معافیت‌های مالیاتی، تسهیلات بانکی و کاهش تعرفه‌های وارداتی.
- ایجاد واحدهای ویژه در نهادهای دولتی برای تسهیل و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی.
- اصلاح سیستم‌های بانکی و مالی برای تسهیل ورود و خروج سرمایه‌های خارجی و کاهش ریسک‌های مرتبط.

### توسعه پایدار

- ادغام اصول توسعه پایدار در تمامی سیاست‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری کشور.
- تشویق سرمایه‌گذاران خارجی به انجام پروژه‌های سازگار با محیط زیست و مسئولیت اجتماعی.
- تضمین اینکه پروژه‌های سرمایه‌گذاری خارجی منجر به توسعه بلندمدت و پایدار برای کشور شود.
- نظارت و ارزیابی مستمر پروژه‌های سرمایه‌گذاری خارجی جهت اطمینان از دستیابی به اهداف توسعه پایدار.

### بهبود جایگاه بین‌المللی کشور

- توسعه روابط اقتصادی و دیپلماتیک قوی‌تر با کشورهای بزرگ و تأثیرگذار در اقتصاد جهانی.
- استفاده از دیپلماسی اقتصادی برای جذب سرمایه‌های خارجی و تقویت موقعیت بین‌المللی کشور.
- مشارکت فعال در نهادها و سازمان‌های بین‌المللی اقتصادی برای افزایش تأثیرگذاری و نفوذ کشور.

- بهبود تصویر کشور در سطح بین‌المللی از طریق رعایت استانداردهای بین‌المللی در زمینه‌های اقتصادی، مالی و حقوقی.

### سهام علمی پژوهش

- (۱) در شناسایی عوامل موثر بر جذب سرمایه خارجی در بورس اوراق بهادار تهران جهت توسعه پایدار محققان در ایران از روش داده‌بنیاد استفاده نکرده است. در این پژوهش شرایط علی، شرایط مداخله گر، شرایط زمینه‌ای، پدیده اصلی، راهبردها و اقدامات و پیامدهای جذب سرمایه خارجی ارائه شده است. از این نظر، پژوهش ارائه شده در حوزه جذب سرمایه‌گذاری خارجی جامع به نظر می‌رسد.
- (۲) در این پژوهش، شرایط بومی ایران نیز لحاظ شده و مدل با توجه به این شرایط ارائه شده است. از ضعف‌های اصلی که این پژوهش آن را پوشش می‌دهد، تمرکز جامع بر عوامل مالی جذب سرمایه خارجی کشور است، درحالی‌که پژوهش‌های موجود بیشتر در حوزه ارتباط متغیرها مطرح شده و یا جامع نیستند.
- (۳) در این پژوهش، سعی شده از تجربیات افراد بسیار مجرب در بازار سرمایه ایران که تجربیات مدیریت عالی داشته و دارند بهره گرفته شود. با مصاحبه صورت گرفته با این افراد، این تجربیات امکان کدگذاری و ارائه شدن در این پژوهش را پیدا کردند.
- (۴) با توجه به مدل حاصل از پژوهش مشخص شد که عوامل ساختاری از جمله قوانین و سیاست‌گذاری حمایتی، ارتباطات سیاسی مناسب و زیرساخت مناسب تاثیر بسزایی بر جذب سرمایه خارجی دارند.
- (۵) همچنین مشخص شد شرایط عام و خاص ایران به دلیل وجود تحریم و تورم افسار گسیخته و اقتصاد دولتی جذب سرمایه خارجی را مختل کرده است.

### فهرست منابع

- استراوس، ا. و کربین، ج. (۱۳۹۵). مبانی پژوهش کیفی فنون و مراحل تولید نظریه زمینه‌ای (ا. افشار، Trans. چاپ پنجم ed). تهران: نشرنی.
- عبداللهی آرانی، مصعب، و منصف، عبدالعلی (۱۴۰۰). بررسی تاثیرات همزمان رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سیاست‌های دولت در اقتصاد ایران. مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، ۱۸(۱۵)، ۲۷۵-۳۰۴. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=588524>
- فاروق، ا. س. و سولانگ، ز. (۲۰۲۲). اثرات عدم قطعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه مالی در نیجریه: یک روش نامقارن J%. مجله ایرانی مطالعات مدیریت، ۱۴(۲)، ۳۹۹-۳۸۳. doi:10.22059/ijms.2020.302199.674060
- شفیعی، علی، و تات، سارا. (۱۳۹۹). روش تحقیق در مدیریت. (چاپ دوم)، انتشارات بازاریابی، تهران.
- مرتضوی نژاد، سیدرکن‌الدین، و نظری، فریبا (۱۴۰۰). شناسایی و اولویت‌بندی موانع «انتقال فناوری از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی» در صنعت پتروشیمی. رشد فناوری، ۱۷(۶۷)، ۹-۱.

مشایخی، بهناز، هژبر کیانی، کامبیز، خلیلی، فرزانه، و عسگری، فرید (۱۴۰۰). بررسی تاثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات و سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر بهره وری سبز در ایران. علوم و تکنولوژی محیط زیست، ۲۳(۱) (پیاپی ۱۰۴)، ۲۶۶-۲۵۳.

- محمدپور، ا. (۱۳۹۲). روش تحقیق کیفی ضد روش (ویرایش دوم ed). تهران: جامعه شناسان.
- Avazov, N., & Turakulov, Z. J. A. n. i. (2020). Development of the economy based on active attraction of foreign investments. (23).
- Bakhtiyarovich, O. B. J. C. (2023). THE ROLE AND SIGNIFICANCE OF THE REGIONAL INVESTMENT ENVIRONMENT IN ATTRACTING FOREIGN INVESTMENTS TO THE ECONOMY. 5-8.
- Clark, R., & Kentor, J. J. S. P. (2022). Foreign Capital and Economic Growth: A Social Network Analysis, 2001–2017. 65(3), 580-607.
- Collis, C., Berkeley, N., & Noon, D. (2024). Attracting foreign direct investment to east European economies: can lessons be learned from the UK experience? In *Foreign Direct Investment and the Global Economy* (pp. 139-156): Routledge.
- Eldor, N., & Mamlakat, K. J. E. J. O. I. I. N. E. (2024). ISSUES OF INCREASING INVESTMENT ATTRACTIVENESS IN THE DEVELOPMENT OF THE COUNTRY'S ECONOMY. 4(3), 474-478.
- Farooq, U., Tabash, M. I., Anagreh, S., Al-Rdaydeh, M., Habib, S. J. E. S., & Research, P. (2023). Economic growth, foreign investment, tourism, and electricity production as determinants of environmental quality: empirical evidence from GCC region. 30(16), 45768-45780.
- Goyal, P., Kannoja, S., & Kumar, S. (2023). A STUDY OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ITS IMPACT ON GDP AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES IN INDIA.
- Grandes, M., & Yeo, D. J. E. (2023). Financial development, foreign direct investment, exchange rate regimes, and economic growth: new evidence from african economies. 69.
- Gülcü, Y. J. P. E. K. (2024). Are Development Goals Enough to Attract Foreign Direct Investment?
- Gurbanov, A. A. (2023). The role of the use of foreign capital in the acquisition of high technology.
- Hernández Soto, G. (2024). The role of foreign direct investment and green technologies in facilitating the transition toward green economies in Latin America. *Energy*, 288, 129933. doi:<https://doi.org/10.1016/j.energy.2023.129933>
- Heydarian, S., Pahlavani, M., Mirjalili, S. H. J. J. o. M., & Economy. (2022). The Impact of Financial Sanctions on Capital Inflow and Outflow (case of Iran). 17(1), 67-88.
- Khakimovna, R. N. J. E. J. O. I. I. N. E. (2024). IMPORTANT FACTORS IN ATTRACTING INVESTMENT. 4(3), 351-356.
- Kuzenko, N (2024). FACTORS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOWS IN UKRAINIAN ECONOMY. Business Navigator. <https://doi.org/10.32782/business-navigator.75-55>
- Marjanović, D., Domazet, I., & Vukmirović, V. J. E. E. E. (2022). Social Environment as a Factor of Capital Investment in Serbia. 60(3), 247-264.
- Muxitdinov, P. S. Z., & G'ulomjonovna, S. M. J. W. B. o. S. S. (2022). THE IMPORTANCE OF FOREIGN INVESTMENTS IN THE DEVELOPMENT OF THE COUNTRY'S ECONOMY. 17, 122-125.
- Norkulov, A. J. T. a. i. t. f. o. p. s. (2024). INVESTMENTS ATTRACTION REACH MECHANISMS IN PARTICULAR ABROAD EXPERIENCES. 3(8), 85-89.
- Ochilov Bobur, B. (2023). THE ROLE AND SIGNIFICANCE OF THE REGIONAL INVESTMENT ENVIRONMENT IN ATTRACTING FOREIGN INVESTMENTS TO THE ECONOMY. *Conferencea*, 5-8.

- Othman, Z et al. (2024). Foreign Direct Investment (FDI) in OIC: Factors Influencing, Challenges and Strategies for Future. *Semarak International Journal in Modern Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.37934/sijmaf.1.1.5867>
- Rudresha, C., Chandrashekarappa, U. J. E. I. J. o. E., Business, & Studies, M. (2023). FORIEN DIRECT INVESTMENT IN INDIA: A STUDY. *10*(1), 20-23.
- Shukurova, F. J. D., & science, i. i. (2024). THE ROLE OF SPECIAL ECONOMIC ZONES IN INVESTMENT ATTRACTIVENESS. *3*(4), 92-95.
- Tollievna, Q. G. J. I. J. M. (2024). APPROACHES TO ENHANCING REGIONAL ECONOMIES VIA INVESTMENT ATTRACTION THROUGH FREE ECONOMIC ZONES. *1*(1), 69-75.
- Tsinaridze, R., & Makharadze, N. J. A. t. s., business, innovation in digital economy. (2023). The role of foreign direct investment in the national economy and correlation analysis. 46-59.
- Tulaganova, R. J. T. a. i. t. f. o. p. s. (2024). THE ROLE OF THE STOCK MARKET IN ATTRACTING INVESTORS. *3*(7), 49-52.
- Thuong, N T et al. (2024). Factors Affecting the Attraction of New Generation Foreign Direct Investment into Vietnam. *RESEARCH REVIEW International Journal of Multidisciplinary*. <https://doi.org/10.31305/rrijm.2024.v09.n03.022>
- Zykiene, I et al. (2023). Driving Growth and Innovation: Exploring Foreign Direct Investment in the Manufacturing Sector (The Case of Lithuania) *European Integration Studies*. <https://doi.org/10.5755/j01.eis.1.17.34264>
- Zhong, Y., Li, J., Luan, S., & Wang, Y. J. S. (2024). How Does Foreign Direct Investment Impact the Sustainable Development? Empirical Evidence from China's Coastal Areas. *16*(12), 4991.

## **Presenting the financial model of factors influencing the attraction of foreign capital in Tehran Stock Exchange for sustainable development**

### **Hassan Golbaz Jouryabi**

Ph.D. Student, Department of Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran.

Email: hassangolbazj@gmail.com

### **Arefeh Mohaghegh**

Assistant Professor, Department of Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran.

(Corresponding author)

Email: moahaghegh.arefeh@gmail.com

### **Reza Ziyari**

Assistant Professor, Department of Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran.

Email: reziyari@gmail.com

### **Razieh Fatehpour**

Assistant Professor, Department of Accounting, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Email: fatehpour.razieh@gmail.com

### **Abstract**

Presenting the model of factors affecting the attraction of foreign capital in the stock market can help decision-makers and policy makers in the field of the stock market and economy to formulate and implement appropriate strategies and policies for attracting foreign capital. In this research, by using the data-based qualitative research method, it has been tried to present the financial model of factors affecting the attraction of foreign capital in the Tehran Stock Exchange for sustainable development. Based on this, by conducting interviews with fourteen professors, managers and large investors with master's degree or higher in Tehran Stock Exchange, 13 main categories were identified based on the paradigm model, which is structured in the form of six dimensions: laws and Supportive policy making, appropriate political communication and appropriate infrastructure as "causal conditions", inflation and state economy as "intervening conditions", sanctions as "background conditions", entry of modern technology and knowledge, increase in exports, increase in production efficiency and Preventing the departure of intellectual and financial capital as an "interactive dimension", attracting foreign capital as a "central phenomenon" and sustainable development and improving the country's international position as a "consequence dimension". Also, the highest frequency was related to the variables of laws and supportive policies, sanctions and appropriate political communication, which shows the importance of these variables in the research model. According to the model obtained from the research, it was found that macro and structural factors have a significant impact on the attraction of foreign capital in Tehran Stock Exchange.

**Key words:** attraction of foreign capital, sustainable development, Tehran Stock Exchange.

