



به اشتراک گذاری اطلاعات بین صندوق های سرمایه گذاری مشترک و حسابرسان

تحقیقی از: شایان رفعت پی

«در سال های اخیر، بازارهای مالی جهانی و ایران تغییرات مهمی را تجربه کرده اند، ایجاد صندوق های سرمایه گذاری و نوآوری های مالی و نهادی جدید را تسهیل کرده اند. ایجاد صندوق های سرمایه گذاری می تواند به عنوان راه حلی برای مشکلات تامین مالی مورد توجه قرار گیرند و امکان کسب سود مناسبی را از طریق بازار مالی و عوامل اقتصادی فراهم کند.»

به اشتراک گذاری اطلاعات بین صندوق های سرمایه گذاری مشترک و حسابرسان

شایان رفعت پی

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه خاتم

Email: (Shayanrafatpey@outlook.com)

چکیده

در سال های اخیر بازارهای مالی در سراسر جهان از جمله ایران رشد قابل توجهی را تجربه کرده اند. ایجاد صندوق های سرمایه گذاری به گسترش نوآوری های ابزاری و نهادی جدید در بازارهای مالی کمک کرد. توانایی جمع آوری پول با این صندوق ها و قابلیت های سازوکار آنها از جمله کارکردهایی مانند مبادله و تنوع بخشی، باعث گسترش انواع این صندوق ها شده است. می توان ایجاد صندوق های سرمایه گذاری را راه حلی برای مشکلات تامین مالی موسسات دانست. انتظار می رود برخی از نقاط ضعف مؤسسات مانند عدم توانایی در تأمین مالی فعالیت های خود و موانع پس انداز، با مزایای ویژه صندوق های سرمایه گذاری جبران شود. در ایران اکثر برخی افراد و مؤسسات، سال هاست که با سرمایه گذاری در زمین و ساختمان سعی در کسب سود خوبی دارند که به دلیل گرانی زمین محقق شده است. اما در سال های آینده امکان ایجاد صندوق های سرمایه گذاری قوی از طریق بازار مالی و علل اجتماعی، فرصت مناسبی را برای آنها فراهم می کند و انتظار می رود بدون توجه به تأثیر شاخص های کلان اقتصادی و با بهره گیری از ویژگی های سرمایه گذاری. پول، سود خوبی می توان به دست آورد. بنابراین، مطالعه اشتراک گذاری اطلاعات بین صندوق های سرمایه گذاری مشترک و حسابرسان می تواند مهم باشد.

کلمات کلیدی: صندوق، سرمایه گذاری مشترک، حسابرسان

۱. مقدمه

بیش از پنج دهه پس از انتشار آثار اساسی در مورد چگونگی پردازش اطلاعات و تصمیم گیری افراد در سازمان ها (سیرت و مارس^۱، ۱۹۶۳؛ سیمون^۲، ۱۹۵۷)، این نظر که افراد، گروه ها و سازمان ها در عقلانیت و توانایی خود برای پردازش اطلاعات محدود هستند، از این رو تحلیل درست داده ها همچنان از موارد برجسته به شمار می آید. افراد و سازمان ها سوگیری های شناختی و انگیزشی را هم در توجه به اطلاعات و هم در تصمیم گیری هایشان بر اساس آن اطلاعاتی که در دست دارند نشان می دهند (دی درو^۳ و همکاران، ۲۰۰۸؛ اوکاسیو^۴، ۲۰۱۱؛ تورسکی و کانمن^۵، ۱۹۷۴). با توجه به ظهور تکنولوژیهای جدید و استفاده از کامپیوتر و اینترنت ماهیت، حجم اطلاعات

¹ Cyert & March

² Simon

³ De Dreu

⁴ Ocasio

⁵ Tversky & Kahneman

و رفتارهای مدیران در جستجو و استفاده از اطلاعات، طی ۵۰ سال گذشته دستخوش تحولات عظیمی شده است. پیشرفت در فناوری اطلاعات، ارتباطات سیار و جمع‌آوری و ذخیره‌سازی کلان داده به این معناست که افراد و شرکت‌های بیشتری نسبت به قبل به اطلاعات بیشتری دسترسی دارند (جورج^۱ و همکاران، ۲۰۱۴؛ هیلبرت و لوپز^۲، ۲۰۱۱). با این حال، در چارچوب‌های توجه و تصمیم‌گیری شاهد تغییرات بنیادی نبوده است. شاید فرآیندهای اساسی تصمیم‌گیری علی‌رغم تغییر دگرگون‌کننده در زمینه یکسان باقی بماند. از طرف دیگر، قابل قبول است که پیشرفت‌های نظری ما با سرعت تغییر در زمینه‌های اطلاعاتی که مشاغل و سیاست‌گذاران به طور یکسان با آن مواجه هستند، مطابقت نداشته باشد.

گسترش روزافزون اطلاعات فرصت‌های بی سابقه‌ای را برای یادگیری، خلاقیت و نوآوری و همچنین برای عملکرد فراهم می‌کند. درک چگونگی استفاده از این امکانات به یک چالش مهم برای تحقیق و عمل مدیریت تبدیل می‌شود. با این حال، فراوانی اطلاعات همچنین مستلزم افزایش رقابت برای جلب توجه افراد، گروه‌ها و سازمان‌ها است. افزایش پتانسیل برای اضافه بار اطلاعات برای ایجاد سوگیری در تصمیم‌گیری؛ افزایش هزینه‌های جمع‌آوری، ذخیره‌سازی و به اشتراک گذاری اطلاعات؛ خطر فزاینده‌ای که همه این اطلاعات باعث حواس پرتی از اطلاعات مرتبط‌تر یا در واقع از خود شغل شوند. بنابراین، یک چالش کلیدی در عصر اطلاعات، مدیریت این انبوه اطلاعات موجود و هدایت آن به اهداف سازنده است.

۲. مدیریت در عصر اطلاعات

ما در عصر اطلاعات زندگی می‌کنیم - دوره‌ای از تاریخ که با انقلاب دیجیتال آغاز شد و با تغییر به جامعه مبتنی بر دانش در یک اقتصاد جهانی به طور فزاینده مشخص می‌شود. با پیشرفت‌های خارق‌العاده اخیر در فناوری و رشد چشمگیر صنایع مبتنی بر فناوری، انفجاری در ظرفیت جهان برای ذخیره، برقراری ارتباط و محاسبه اطلاعات رخ داده است که اساساً روش کار افراد، گروه‌ها، سازمان‌ها و صنایع را تغییر می‌دهد (هیلبرت و لوپز، ۲۰۱۱؛ پنتلند^۳، ۲۰۱۴). همراه با تغییر به سمت کار با دانش بیشتر، توانایی تخصیص موثر و کارآمد توجه و پردازش تنوع اطلاعات نیز به طور فزاینده‌ای در اولویت قرار می‌گیرد. پیشرفت بیشتر این است که گروه‌ها، سازمان‌ها و حتی دولت‌ها به طور فزاینده‌ای در حال تبدیل شدن به سیستم‌های واقعاً باز در هنگام دسترسی به اطلاعات هستند - مردم به اطلاعات متنوع از منابع مختلف در مرزهای گروهی، سازمانی و ملی دسترسی رو به رشدی دارند. این امر با افزایش الزامات شفافیت برای انطباق با مقررات، احتیاط مالی و افشای مصرف‌کننده تشدید می‌شود. در نتیجه، امکانات پردازش اطلاعات بیشتر از هر زمان دیگری است - اما تقاضاها و چالش‌های پردازش اطلاعات نیز بیشتر است (مانیکا^۴ و همکاران، ۲۰۱۱).

۳. مقیاس اطلاعات سریعتر از توجه است

سیمون^۵ (۱۹۵۷: ۱۶۷) خیلی زود متوجه شد که میزان اطلاعات به سرعت در حال رشد است و دسترسی به اطلاعات بزرگترین چالشی نیست که سازمان‌ها با آن مواجه هستند. به قول او، زمانی که منابع کمیاب است داشتن اطلاعات توجه‌ها را معطوف خود می‌کند. ساختارهایی که توسط سازمان‌ها برای «دنیایی که عامل کمیاب آن اطلاعات است، ممکن است دقیقاً برای جهانی که عامل کمیاب آن توجه است، اشتباه باشد» (سیمون، ۱۹۵۷). با حجم وسیعی از اطلاعات موجود از طریق ایمیل، وب، داده‌های مصرف‌کننده و رسانه‌های اجتماعی، در میان منابع دیگر، این مشکل هرگز برجسته‌تر نبوده است. حجم اطلاعات سریعتر از توجه تصمیم‌گیرندگان انسانی است که باید تصمیم بگیرند که کدام اطلاعات اولویت دارد و چه اطلاعاتی از آنها دور می‌شود. در آغاز قرن بیستم، افراد کمی

¹ George

² Hilbert & Lopez

³ Pentland

⁴ Manyika

⁵ Simon

بیش از ۱۰۰ کتاب خوانده بودند، اما امروزه، حتی کودکان کوچک نیز از طریق فیلم‌ها، کتاب‌ها و رسانه‌های دیجیتال در معرض اطلاعات مشابهی قرار دارند. شرکت‌ها در حال تولید گنجینه‌ای از داده‌های بزرگ هستند که به ظهور «تحلیل‌ها» کمک می‌کنند - تجزیه و تحلیل افراد، تجزیه و تحلیل مشتریان، تجزیه و تحلیل ریسک و غیره. همه این روندها تقاضاهای فزاینده‌ای را بر روی توجه محدود تصمیم‌گیرندگان در بخش‌های خصوصی، غیرانتفاعی و دولتی ایجاد می‌کند.

۴. فن آوری‌های جدید، آسیب‌شناسی‌های جدید در سازمان‌ها

در داخل سازمان‌ها، حجم اطلاعات موجود برای تصمیم‌گیری در انتظار تئوری‌های دیرینه شناخت و عمل مدیریتی است. چالش دیگر، تصمیم‌گیری در شرایط کمبود اطلاعات نیست. به طور فزاینده‌ای، تصمیم‌گیری در شرایط پر بار اطلاعات است. سازمان‌ها برای پیاده‌سازی سیستم‌های اطلاعاتی و ارتباطی پیچیده‌تر به رقابت می‌پردازند که می‌تواند به آنها کمک کند تا تخصص و تجربه کارکنان خود را به دست آورند، به اشتراک گذاری دانش در سراسر عملیات خود در سراسر جهان را تسهیل کنند، و ارتباطات خود را با منابع خارجی بینش و نوآوری محکم کنند. سازمان‌ها با کمک فن‌آوری‌های دیجیتال، از پایگاه‌های اطلاعاتی اسناد، دایرة المعارف تخصصی، و پلت‌فرم‌های فناوری اجتماعی گرفته تا ایمیل، ویدئو کنفرانس و نرم‌افزارهای همکاری، تلاش می‌کنند تا اثربخشی و رقابت‌پذیری خود را از طریق انتقال بهترین شیوه‌ها و درس‌های آموخته شده، افزایش دهند و پاسخگویی خود را به مشتریان و افزایش دهند. مشتریان، زنجیره تامین خود را بهتر ادغام کرده و از دست دادن دانش زمانی که کارکنان به سازمان‌های دیگر می‌روند، کاهش می‌یابد.

با این فرصت‌های جدید برای ایجاد و کسب ارزش، آسیب‌شناسی‌هایی برای افراد، تیم‌ها و خود سازمان‌ها به وجود می‌آید. اینها شامل چالش‌های شناختی، اجتماعی و انگیزشی در سطوح مختلف می‌شود. به عنوان مثال، چالش‌های سطح خرد مانند تغییر توجه بین وظایف (آلتمن و گری^۱، ۲۰۰۸؛ لروی، ۲۰۰۹)، چالش‌های سطح متوسط مانند انجام همزمان چند تکالیف تیمی (کامینگز و هاس^۲، ۲۰۱۲؛ اولیری و همکاران، ۲۰۱۱)، و چالش‌های سطح کلان مانند اطمینان از اینکه مخازن الکترونیکی به جای سرمایه گذاری‌های گران قیمت که به سرعت نادیده گرفته می‌شوند، به منابع ارزشمند تبدیل می‌شوند (هانسن و هاس^۳، ۲۰۰۱). آسیب‌شناسی‌هایی که می‌توانند از چنین چالش‌هایی به وجود بیایند، طیف وسیعی از خستگی و فرسودگی شغلی تا قضاوت ناقص، تصمیم‌گیری نابهینه، تلاش‌های بیهوده و کاهش بهره‌وری را شامل می‌شوند. این آسیب‌شناسی‌ها همچنین با هزینه‌های قابل توجهی همراه با جمع‌آوری، ذخیره، به اشتراک گذاری و تجزیه و تحلیل اطلاعات زیادی همراه است. سازمان‌ها نمی‌توانند فرض کنند که همه این اطلاعات به صورت رایگان ارائه می‌شود. در عوض، افراد، گروه‌ها و سازمان‌ها باید منابع مالی قابل توجهی و همچنین زمان مدیریتی قابل توجهی را به توسعه و اجرای استراتژی‌ها و سیاست‌ها اختصاص دهند تا به آنها کمک کند تا از اطلاعات در دسترس خود به بهترین شکل استفاده کنند.

۵. مشکلات "قدیمی" نیز هنوز بزرگ هستند

جدای از تحولات تکنولوژیکی، مشکلات اساسی ناشی از عقلانیت محدود انسانی هنوز هم بزرگ هستند. حتی زمانی که فرصت‌های اطلاعاتی توسط پیشرفت‌های فن‌آوری هدایت نمی‌شوند، افراد در توجه و توانایی‌های پردازش و همچنین در انگیزه کسب و جذب اطلاعات محدود هستند (زهرا و جورج^۴، ۲۰۰۲). با یا بدون مزایا و چالش‌های فناوری، افراد و سازمان‌ها باید به دنبال اطلاعاتی باشند

¹ Altmann & Gray

² Cummings & Haas

³ Hansen & Haas

⁴ Zahra & George

که برای وظایفشان مرتبط‌تر و مفیدتر است و فرآیندهای جستجو، سرنخ‌ها و اکتشافات را به موضوعی با اهمیت مداوم و در واقع فزاینده در عصر اطلاعات تبدیل کنند. آنها باید تصمیم بگیرند که چه مقدار و چه اطلاعاتی را با دیگران به اشتراک بگذارند و از چه اطلاعاتی خودداری کنند، چه به دلایل رقابتی، مرتبط بودن، یا نگرانی‌های حفظ حریم خصوصی. آنها باید بتوانند آن دانش را به طور مؤثر منتقل کنند، که نیازمند پیوندهای شبکه‌ای قوی است. و همچنین باید تصمیم بگیرند که چگونه به اطلاعاتی که دریافت می‌کنند واکنش نشان دهند و پاسخ دهند و نگرانی‌هایی مانند اعتماد و قابل اعتماد بودن را در استفاده مؤثر از اطلاعات قرار دهند. بنابراین، در نظر گرفتن چالش‌های عصر اطلاعات، اهمیت پرداختن به چالش‌های جاافتاده‌تر اطلاعات، توجه و تصمیم‌گیری را نمی‌کند.

۶. اطلاعات، توجه و تصمیم‌گیری در سطوح مختلف

مقالات این شماره نشان می‌دهد که چگونه مسائل پردازش اطلاعات در تحقیقات مدیریت در سطوح مختلف تجزیه و تحلیل، برای نتایج مختلف مورد علاقه، و با مفهوم سازی‌های متفاوت از منابع و ماهیت اطلاعات مورد بررسی قرار می‌گیرند. در واقع، پردازش اطلاعات موضوع بسیار گسترده‌ای است که مقالات گردآوری شده در اینجا فقط می‌توانند به عنوان عکس‌های فوری که عناصر یک موضوع بسیار گسترده‌تر را به تصویر می‌کشند، توضیح دهند. مشارکت‌های موجود در این شماره موضوعی نشان می‌دهد که چگونه اطلاعات می‌توانند از منابع مختلف سرچشمه بگیرند، شکل‌های متفاوتی داشته باشند و اثرات متفاوتی داشته باشند.

برای مثال، دیوسگی و کارنابوسی^۱، بر استفاده خلاقانه از اطلاعات تمرکز دارند. آنها کارکردهای اطلاعاتی و حمایتی شبکه‌های اجتماعی را مطالعه می‌کنند و نشان می‌دهند که به ویژه افرادی که تمایل کمتری به بهره‌مندی از تفکر نوآورانه از یک شبکه اجتماعی دارند که با قرار دادن آنها در معرض تنوع اطلاعات و دیدگاه‌ها، چنین تفکر نوآورانه‌ای را تحریک می‌کند. با ساختار باز فزاینده سازمان‌ها، که در آن افراد نه تنها فرصت‌های بیشتری برای ایجاد شبکه‌های گسترده و متنوع دارند، بلکه انتظار می‌رود این کار را انجام دهند، توسعه دیدگاه شبکه‌های اجتماعی در مورد دسترسی و پردازش اطلاعات - مانند این مطالعه - احتمالاً اهمیت فزاینده‌ای پیدا می‌کند.

راس و شاراپوف استفاده رقابتی از اطلاعات را مطالعه می‌کنند. آنها تقلید رهبران بازار از اقدامات پیروان بازار را بررسی می‌کنند، و توضیح می‌دهند که چگونه چنین تقلیدی در حفظ رهبری بازار مؤثر است. آنها علاوه بر این، عدم قطعیت محیطی، مزیت اولیه و شباهت قابلیت را به عنوان عواملی در تعدیل اثربخشی چنین استراتژی‌های «پیروی از پیرو» شناسایی می‌کنند. لام، هوانگ و چان (این شماره) اثرات عملکرد اطلاعات را بررسی می‌کنند. آنها نشان می‌دهند که به اشتراک گذاری اطلاعات رهبر، تأثیر رهبری مشارکتی بر عملکرد کارکنان را تقویت می‌کند - رهبری مشارکتی رابطه مثبت فزاینده‌ای (یعنی منحنی خطی) با عملکرد دارد، اما فقط زمانی که اشتراک اطلاعات زیاد باشد.

فرث، هالنبک، مایلز، ایلگن و بارنز (این موضوع) با تأکید بر اینکه تنوع منابع اطلاعاتی نیز می‌تواند با چالش‌های ارتباطی مرتبط باشد، بر روی سیستم‌های چند تیمی تمرکز می‌کنند تا موضوع مهم دیگری در سازمان‌های حرفه‌ای‌تر را به تصویر بکشند - که گروه‌های تخصصی ممکن است متفاوت باشند. درک عملکرد تکلیف وابسته به یکدیگر، و این ممکن است مانعی برای هماهنگی مؤثر بین گروه‌ها و در نتیجه، عملکرد سیستم چند تیمی ایجاد کند. یک «فراموشکن» گسترده‌تر - اهمیت درک چگونگی برخورد با جهان‌های فکری مختلف در یکپارچه‌سازی تلاش‌ها و اطلاعات در گروه‌های سازمانی.

این موضوع همچنین برخی از اشکالی را که سوگیری‌های پردازش اطلاعات و تصمیم‌گیری ممکن است داشته باشند برجسته می‌کند. پیزونکا و داهلندر^۲ دریافتند که وقتی سازمان‌ها عمداً قصد دارند جستجوی اطلاعات خود را از طریق جمع‌سپاری گسترش دهند، ممکن

¹ Dioszegi & Carnabuci

² Piezunka & Dahlander

نهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری

The 9th International Conference on
Management Sciences and Accounting

است در نهایت به اطلاعاتی از منابع آشنا توجه کنند - و به شدت وقتی میزان اطلاعات در دسترس افزایش می‌یابد. تاو، لی، پیتسا، و پیلوتلا (این موضوع) نشان می‌دهد که تصمیم‌های انتخاب نه تنها به دلیل باورهای کلیشه‌ای در مورد تناسب شغلی، بلکه بر اساس منافع شخصی کسانی است که انتخاب می‌کنند. بنابراین، تحقیقات آنها برای تأکید بر این نکته مهم است که سوگیری‌ها در پردازش اطلاعات و تصمیم‌گیری فقط موضوع سوگیری‌های شناختی مورد مطالعه سنتی تر نیست، بلکه یک موضوع پردازش اطلاعات با انگیزه است.

دی استفانو، کینگ و ورونا (این موضوع) نشان می‌دهند که تحریم نقض هنجارها هم از میل به عدالت تلافی‌جویانه و هم از محاسبه منطقی از نظر هزینه‌ها و مزایای تحریم در مقابل عدم تحریم نقض هنجارها الهام گرفته شده است. آنها نشان می‌دهند که چگونه افراد سعی می‌کنند از عواقب سوگیری‌های خود در تصمیم‌گیری اجتناب کنند، به‌ویژه اجتناب از موقعیت‌هایی که می‌تواند منجر به نقض هنجارها شود، با پیش‌بینی تمایل آنها به متحمل شدن هزینه‌ها به دلایل تلافی‌جویانه.

برخی از مشارکت‌ها در این موضوع موضوعی همچین نشان می‌دهد که چگونه دسترسی و امکانات اطلاعاتی رو به رشد نیز رقابتی را برای جلب توجه مردم ایجاد می‌کند. هاس، کریسکوئولو و جورج (این شماره) به رقابت برای جلب توجه می‌پردازند که نتیجه احتمالات رو به رشد برای اشتراک‌گذاری اطلاعات برای توانایی افراد برای دریافت کمک آنلاین در حل مشکلات از دیدگاه ارائه‌دهنده دانش - تطبیق مشکل است. آن‌ها نشان می‌دهند که هر چه مشکل با تخصص ارائه‌دهنده تطابق بیشتری داشته باشد، احتمال بیشتری دارد که توجه ارائه‌دهنده دانش را به خود جلب کند - و این برای مشکلات چالش‌برانگیزتر و رقابت بیشتر برای توجه از سایر مشکلات قوی‌تر است.

اسمتس، جاززابکوفسکی، برک، و اسپی (این شماره) بر رقابت برای توجه به منطق‌های رقیب تمرکز می‌کنند. آنها مطالعه می‌کنند که چگونه یک شرکت بیمه اتکایی به طور پویا منطق‌های رقیب را از طریق ترکیب تقسیم‌بندی منطق‌ها برای کاهش تنش‌های ناشی از منطق‌های متضاد، پل زدن این بخش‌ها برای یکپارچگی، و مرزبندی منطق‌ها برای جلوگیری از ادغام که پتانسیل هم‌افزایی آینده را کاهش می‌دهد، متعادل می‌کند. بنابراین این مدل همچنین به نیازهای پردازش اطلاعات و تصمیم‌گیری مداوم برای حفظ تعادل بین این نیروهای یکپارچه و جداکننده و در نتیجه حفظ تنش مولد آنها اشاره می‌کند.

استانکو و بکمن (این شماره) رقابت برای جلب توجه بین امکانات اطلاعات کاری و غیر کاری را مطالعه می‌کنند. آنها توضیح می‌دهند که چگونه فناوری ارتباطات اطلاعات (ICT) می‌تواند با وسوسه کردن کارکنان به تمرکز توجه خود بر روی اطلاعات غیر کاری موجود از طریق ICT در محل کار، توجه را از مسائل کاری منحرف کند. مطالعه آنها نشان می‌دهد که چگونه ایالات متحده نیروی دریایی تلاش می‌کند تا با نظارت بر کارمندان، پرورش استفاده صحیح آنها از فناوری اطلاعات و ارتباطات و محدود کردن امکانات استفاده از فناوری اطلاعات و ارتباطات برای اهداف غیر کاری، این فرآیند را مدیریت کند. این مطالعه در تأکید بر این نکته مهم است که دسترسی به اطلاعات بازتر در سازمان‌ها نه تنها چالش‌هایی را در توجه و پردازش اطلاعات به شیوه‌ای بی‌طرفانه ایجاد نمی‌کند، بلکه به طور فزاینده‌ای چالش مقابله با فرصت‌های اطلاعاتی را به عنوان حواس‌پرتی ایجاد می‌کند.

موضوع نهایی این است که چگونه پیشرفت‌های ICT امکان نفوذ اطلاعات از یک نقش را به نقش دیگر فراهم کرده است. بکر، باتس و باسول (این شماره) بر این مشاهدات پذیرفته شده که پیشرفت‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات منجر به نفوذ فزاینده مسائل کاری در زمینه‌های غیر کاری شده است، تمرکز می‌کنند. آن‌ها نشان می‌دهند که چنین تداخل‌های کار به غیر کار می‌تواند هم تأثیر مثبت و هم منفی ایجاد کند، جایی که دومی می‌تواند منجر به تعارض کار با غیر کار شود.

۷. اطلاعات نمایان شده توسط جریان سرمایه^۱

اگر چنانچه سرمایه گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری صاحب اطلاعاتی باشند یا اگر همسو با صاحبان اطلاعات در بازار به معامله بپردازند، در اینصورت معاملات آنها آشکار کننده و در ارتباط با اطلاعاتی جدید است. افزایش خرید واحد سرمایه‌گذاری توسط آنها این پیام را به سایر سرمایه‌گذاران کم اطلاع‌تر می‌رساند که قیمت‌ها در حال حاضر زیر ارزش ذاتی قرار دارد؛ بنابراین قیمت‌ها رشد می‌کنند و با جریان سرمایه همسو خواهند شد و به این ترتیب همبستگی مثبت بین جریان سرمایه و بازده بازار به وجود می‌آید.

۸. فشار قیمت و احساسات سرمایه گذار^۲

هایس^۳ و شلیفر^۴ به شواهدی از وجود فشار قیمت بر شاخص S&P500 دست یافتند (هایس، ۱۹۸۶؛ شلیفر، ۱۹۸۶). در برخی دیگر از مقالات نیز بر این امر صحنه گذاشته شده است که احساسات سرمایه‌گذاران و معامله‌گران بی اطلاع از اطلاعات بنیادی از عوامل مهم در حرکت کلی بازار هستند. اگر احساسات سرمایه‌گذاران نیروی محرکه‌ای قابل توجه در بازار است و اگر جریان سرمایه به صندوق‌های سرمایه‌گذاری معیار خوبی برای سنجش این احساسات است، پس جریان سرمایه باید همبستگی مثبت و معناداری با بازده بازار اوراق بهادار داشته باشد. همچنین لی، شلیفر و تالر دریافتند، احساسات سرمایه‌گذاران، سهام شرکت‌های کوچک را بیشتر از سهام شرکت‌های بزرگ تحت تأثیر خود قرار می‌دهد (لی^۵ و همکاران، ۱۹۹۱).

فشار قیمت معیاری است که میتواند مورد آزمون قرار گیرد. اگر جریان سرمایه صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجب فشار قیمت شود، پس از عبور موج احساسات باید بازده بازار به سطح بنیادی خود رجوع کند. هایس و ایتان و نیز گرین و اسمارت به مطالعه رجوع بازدهی در طول چند هفته پرداختند (گرین و اسمارت، ۱۹۹۴؛ هایس، ۱۹۸۶). همچنین فاما و فرنچ در مطالعه‌ای به جستجوی بازگشت بازدهی در طول پنج سال برآمدند (فاما و فرنچ^۷، ۱۹۸۸). ولی به هر حال محدودیت در داده‌ها و نیز ناطمینانی از بازده زمانی مورد مطالعه سبب شد نتایج قابل دفاعی حاصل نشود و در مجموع مطالعات یاد شده، فرضیه فشار قیمت را به طور قاطع مورد تأیید قرار نداده‌اند.

وارتر در پژوهش خود به این نتیجه رسید که به ازای یک درصد جریان ورودی به صندوق سرمایه‌گذاری ۵/۷ درصد افزایش در شاخص بازار سهام رخ می‌دهد. اگرچه وارتر در این پژوهش به رابطه قوی فوق بین جریان سرمایه و بازده بازار دست یافت ولی نتوانسته است در توجیه این پدیده تفکیکی میان دو توضیح افشای اطلاعات و فشار قیمت قائل شود. وارتر در مقاله خود به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا سرمایه‌گذاران در صندوق سرمایه‌گذاری، پول خود را در واکنش به عملکرد مطلوب بازار وارد صندوق‌ها خواهند کرد که این مسئله به عنوان فرضیه بازخور معامله‌گر^۸ شناخته میشود. وارتر رابطه‌های منفی بین بازدهی بازار در ماه قبل و جریان سرمایه در ماه جاری ثبت نمود. او همچنین بین بازده هفته قبل و جریان سرمایه فعلی نیز نتوانست رابطه مثبتی پیدا کند و این بدان معناست که در مطالعه وارتر تأثیر بازده بازار بر جریان سرمایه مورد تأیید قرار نگرفته است (وارتر^۹، ۱۹۹۵).

¹ Information Revelation by Mutual Mund Flows

² Price Pressures and Investor Sentiment

³ Harris

⁴ Shleifer

⁵ Lee

⁶ Greene & Smart

⁷ Fama & French

⁸ Feedback trader

⁹ Warther

سیری و توفانو با استفاده از داده‌های سالیانه، به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌ها به سمت صندوق‌هایی جریان پیدا می‌کنند که طی سنوات اخیر عملکرد مطلوبی داشته‌اند. ولی خروج سرمایه از صندوق‌ها ی با عملکرد ضعیف به کندی انجام می‌شود (۲۲). هندریکس، پاتل و زخوسر نیز نتایج مشابهی گزارش کرده‌اند (پاتل^۱ و همکاران، ۱۹۹۴).

ادیلن و وارنر رابطهای مثبت و همزمان بین جریان کل سرمایه (به صورت روزانه) و بازده بازار مشاهده نمودند. آندو برخلاف وارنر شواهد اندکی از تأثیرگذاری جریان سرمایه به صندوق‌ها ی سرمایه‌گذاری بر بازده بازار ثبت کردند. واریانس جریان روزانه سرمایه تنها ۳ درصد از واریانس بازده بازار را توضیح می‌داد و این امر با همبستگی شدید بین جریان ماهانه سرمایه و بازده بازار که وارنر آنرا گزارش کرده بود در تناقض بود. ادیلن و وارنر بازه زمانی ۲ فوریه ۱۹۹۸ تا ۳۰ ژانویه ۱۹۹۹ را به صورت روزانه مورد مطالعه قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که جریان سرمایه با وقفه ای یک روزه از بازدهی بازار تبعیت می‌نماید و این پاسخ با وقفه یک روزه را ناشی از واکنش معمولی بازده بازار و جریان سرمایه به اطلاعات جدید یا بازخور معاملاتی مثبت قلمداد نمودند. گفتنی است، گوتزمن و ماسا نیز نتایج مشابهی را گزارش کرده‌اند (ادلن و وارنر، ۲۰۰۱).

فانت جریان سرمایه را به چهار بخش تقسیم کرد: صدور، ابطال، خرید سهام توسط صندوق‌ها و فروش سهام توسط صندوق‌ها (وی دو جریان اخیر را معاملات سهام بین صندوق-های سرمایه‌گذاری سرمایه‌محور و صندوق‌های غیر سرمایه‌محور در نظر گرفته است). فانت این تقسیمبندی را لازمه درک کافی از جهت علیت جریان سرمایه-بازده بازار عنوان کرده است. نتیجه پژوهش فانت بیانگر آن است که الف) بین صدور و ابطال، بیشتر از خرید و فروش سهام همبستگی وجود دارد و ب) رابطه جریان سرمایه-بازده بازار که وارنر به آن اشاره دارد، تنها در مورد جریان سرمایه خرید سهام و فروش سهام صدق میکند و هر دوی این جریانها بهطور هم زمان با بازده بازار ارتباط دارند و در نهایت رابطه اصلی بین صدور-ابطال و خرید-فروش سهام توسط صندوق‌ها رابطهای مقارن و همزمان است، اگرچه او در برخی از وقفهها نیز رابطه معنادار مشاهده نمود (فانت، ۱۹۹۹).

پاروادا و او ایده تفکیک جریان سرمایه را پی گرفتند و جریان سرمایه به صندوق‌ها ی سرمایه‌گذاری در کشور کره جنوبی را به سه بخش خرید، فروش و خالص جریان تقسیمبندی کردند. نتیجه این پژوهش که سالهای ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۳ را پوشش می‌دهد عبارت از این است که در کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، معامله گرانی با بازخور معاملاتی منفی اند. آزمون علیت گرنجری^۴ مشخص نمود، بازده بازار محرکی قوی برای جریان سرمایه بوده، ولی جریان نیز بهنوبه خود میتواند حاوی اطلاعاتی در مورد بازده باشد (اوه و پاروادا، ۲۰۰۷). دسته ای دیگر از پژوهش‌ها به مطالعه رابطه بازده بازار با رفتارهای معاملاتی در گروه‌های مختلف سرمایه‌گذار پرداخته اند. از آن جمله می‌توان به پژوهشهای دل گاریسیو، کوهن، دنیس و استریکلند، باربر، لی، لیو و اودن و نیز بویر و زنگ اشاره نمود (باربر^۶ و همکاران، ۲۰۰۹؛ بویر و زنگ^۷؛ کوهن^۸؛ ۲۰۰۳؛ دل گاریسیو^۹؛ ۱۹۹۶؛ دنیز^{۱۰} و همکاران، ۲۰۰۲). به عنوان مثال بویر و زنگ رابطه میان بازده بازار سهام و جریان نقد (خالص فروش) را برای گستره وسیعی از گروه‌های سرمایه‌گذار در ایالات متحده در طول ۵۳ سال (۱۹۵۳ تا ۲۰۰۴) مورد مطالعه قرار دادند. گروه‌های عمده سرمایه‌گذار عبارت بودند از صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در

¹ Patel

² Edelen & Warner

³ Fant

⁴ Granger causality test

⁵ Oh & Parwada

⁶ Barber

⁷ Boyer

⁸ Cohen

⁹ Del Guercio

¹⁰ Dennis

مسکن، سرمایه‌گذاری خارجی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر. نتیجه پژوهش حاکی از آن بود که جریان‌های سرمایه در این گروه‌ها به شدت همبستگی دارند. علاوه بر آن با استفاده از تجزیه و تحلیل همبستگی و رگرسیون، این دو پژوهشگر دریافتند جریان صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری خارجی ارتباط قویتری با بازدهی بازار نشان می‌دهند (بویور و زنگ، ۲۰۰۹).

۹. نتیجه‌گیری

این عناوین پژوهشگران را ترغیب می‌کند تا به این نکته پی ببرند که چگونه بافت غنی از اطلاعات در حال تغییر است یا تغییر کرده است، رفتار ما، محل کار، سازمان‌ها و نهادهای اجتماعی ما. از زمان انتشار کار سایمون (۱۹۵۷) در مورد عقلانیت محدود، توجه و تصمیم‌گیری، نظریه‌های ما برای منعکس‌کننده تغییر محل کار و نقش مدیر تکامل داده است. تغییرات اساسی در فناوری و محیط‌های نظارتی و اجتماعی باعث افزایش جریان اطلاعات، آگاهی، دسترسی و استفاده شده است. عصر اطلاعات، محققان مدیریت را بر آن می‌دارد تا بینش‌ها و نظریه‌ها را در مورد نحوه عملکرد و پیشرفت افراد و سازمان‌ها در این زمینه جدید تجدید نظر و تجدید کنند. از رو به محققان پیشنهاد می‌شود که این مفروضات اصلی را در مورد عقلانیت و پردازش اطلاعات، توجه مدیریتی، جذب و استفاده از اطلاعات، و نقش فرد، مدیر، و شرکت در دنیای شبکه‌ای و غنی از اطلاعات مرور کنند.

۱۰. مراجع

- Altmann, E. M., & Gray, W. D. (2008). An integrated model of cognitive control in task switching. *Psychological review*, 115(3), 602.
- Barber, B. M., Lee, Y. T., Liu, Y. J., & Odean, T. (2009). Just how much do individual investors lose by trading?. *The Review of Financial Studies*, 22(2), 609-632.
- Boyer, B., & Zheng, L. (2009). Investor flows and stock market returns. *Journal of Empirical Finance*, 16(1), 87-100.
- Cohen, R. B. (2003). Asset allocation decisions of individuals and institutions. *Division of Research, Harvard Business School*.
- Cummings, J. N., & Haas, M. R. (2012). So many teams, so little time: Time allocation matters in geographically dispersed teams. *Journal of Organizational Behavior*, 33(3), 316-341.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs, NJ*, 2(4), 169-187.
- De Dreu, C. K., Nijstad, B. A., & Van Knippenberg, D. (2008). Motivated information processing in group judgment and decision making. *Personality and social psychology review*, 12(1), 22-49.
- Del Guercio, D. (1996). The distorting effect of the prudent-man laws on institutional equity investments. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 31-62.
- Dennis, P. J., & Strickland, D. (2002). Who blinks in volatile markets, individuals or institutions?. *The Journal of Finance*, 57(5), 1923-1949.
- Edelen, R. M., & Warner, J. B. (2001). Aggregate price effects of institutional trading: a study of mutual fund flow and market returns. *Journal of financial Economics*, 59(2), 195-220.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Permanent and temporary components of stock prices. *Journal of political Economy*, 96(2), 246-273.
- Fant, L. F. (1999). Investment behavior of mutual fund shareholders: The evidence from aggregate fund flows. *Journal of Financial Markets*, 2(4), 391-402.

نهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری

The 9th International Conference on
Management Sciences and Accounting

- George, G., Haas, M. R., & Pentland, A. (2014). *Big data and management*. *Academy of management Journal*, 57(2), 321-326.
- Greene, J. T., & Smart, S. (1994). *Analysts' Recommendations, Reputation and Noise Trading*. Available at SSRN 5450.
- Hansen, M. T., & Haas, M. R. (2001). *Competing for attention in knowledge markets: Electronic document dissemination in a management consulting company*. *Administrative science quarterly*, 46(1), 1-28.
- Harris, L., & Gurel, E. (1986). *Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 list: New evidence for the existence of price pressures*. *the Journal of Finance*, 41(4), 815-829.
- Hilbert, M., & López, P. 2011. *The world's technological capacity to store, communicate, and compute information*. *Science*, 332: 60-65.
- Lee, C. M., Shleifer, A., & Thaler, R. H. (1991). *Investor sentiment and the closed-end fund puzzle*. *The journal of finance*, 46(1), 75-109.
- Manyika, J., Chui, M., Brown, B., Bughin, J., Dobbs, R., Roxburgh, C., & Hung Byers, A. (2011). *Big data: The next frontier for innovation, competition, and productivity*. McKinsey Global Institute.
- Ocasio, W. (2011). *Attention to attention*. *Organization science*, 22(5), 1286-1296.
- Oh, N. Y., & Parwada, J. T. (2007). *Relations between mutual fund flows and stock market returns in Korea*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 17(2), 140-151.
- O'leary, M. B., Mortensen, M., & Woolley, A. W. (2011). *Multiple team membership: A theoretical model of its effects on productivity and learning for individuals and teams*. *Academy of Management Review*, 36(3), 461-478.
- Patel, J., Zeckhauser, R., & Hendricks, D. (1994). *Investment flows and performance: Evidence from mutual funds, cross-border investments, and new issues*. *Japan, Europe and the international financial markets: Analytical and empirical perspectives*, 51-72.
- Pentland, A. (2014). *Social physics: How good ideas spread-the lessons from a new science*. Penguin.
- Shleifer, A. (1986). *Do demand curves for stocks slope down?*. *The Journal of Finance*, 41(3), 579-590.
- Simon, H. A. 1957. *Models of man: Social and rational*. New York: Wiley.
- Tversky, A., & Kahneman, D. 1974. *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. *Science*, 185: 1124-1131.
- Warther, V. A. (1995). *Aggregate mutual fund flows and security returns*. *Journal of financial economics*, 39(2-3), 209-235.
- Zahra, S. A., & George, G. (2002). *Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension*. *Academy of management review*, 27(2), 185-203.
- Zahra, S. A., & George, G. (2002). *Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension*. *Academy of management review*, 27(2), 185-203.