

مفهوم

شفافیت

در شرکت

اسماعیل فدایی نژاد - زهرا نوبخت

تجربه نشان می‌دهد که حتی در کشورهایی که فرهنگ حساب‌دهی و حساب‌خواهی و مقررات گزارشگری از انضباط خاصی برخوردار است، مقررات نظارتی بر کار هیأت‌مدیره و حساب‌رسان به شدت اعمال می‌گردد، بهترین و جامع‌ترین اطلاعات مالی منتشر می‌گردد؛ به رغم وجود انواع و اقسام نظارت‌ها باز هم در پشت صورت‌های مالی حسابرسی شده انواع و اقسام تقلب‌ها از جمله برداشتن پاداش، حقوق غیرموجه، استفاده از معاملات در شرکت‌های فرعی و غیره، معاملات سهام متعلق به مدیران و افراد قایل آن‌ها در مقاطع مختلف حداکثر استفاده برده می‌شود و در نهایت شرکت ورشکسته را به ظاهر خوب حفظ کرده که با اولین تلنگر فرو می‌پاشد.

اطلاعات سرچشمه حیات بازارهای سرمایه است. سرمایه‌گذاران ریسک آوردن سرمایه‌های به زحمت به دست آمده خود را به این بازارها پذیرفته و به اطلاعاتی که از طرف شرکت‌ها منتشر می‌شود تکیه می‌کنند. آنها به اطلاعات معتبر، به موقع و قابل فهم، در قالب‌هایی که به راحتی قابل تحلیل باشد نیاز دارند. بقای بازارهای سرمایه مستلزم آن است که سرمایه‌گذاران اطلاعات شرکت‌ها را صحیح، کامل، قابل اطمینان و به موقع بدانند. سرمایه‌گذاران به این نکته واقفند که در بازارهای سرمایه آزاد فرصت‌های سودآوری یا فرصت‌های زیان‌دهی ملازمند. اما آنها حق دارند در انتظار نتایج حاصل تصمیمات خود باشند نه نتایج برخاسته از اطلاعات ناقص.

انواع اطلاعات موجود در بازار سهام

«اطلاعات در برگیرنده دانسته یا دسته ای از دانسته هاست که در مواقع لزوم شخص را وادار به تغییر موضع، عقیده و تصمیم یا تجدید نظر در تصمیم گیری می کند.»

اطلاعات در بازار سهام می تواند به دو گروه تقسیم شود:

گروه اول اطلاعات مربوط به شرکت ها است که در ارزیابی

سهام مورد بهره برداری قرار می گیرد و عبارتند از:

۱- گزارش سالیانه شرکت ها به بورس اوراق بهادار شامل صورت های مالی حسابرسی شده، افشای اطلاعات در مورد وضعیت تجاری، محصولات تولیدی، بازار فروش محصولات، توسعه یا توقف خط تولید، فروش و هزینه های خطوط تولید، سرمایه گذاری در کارخانه و تجهیزات، عملیات خارجی، میزان و انواع بدهی های معوقه، شرکت های تابعه تحت تملک، قیمت تمام شده اموال، ماشین آلات و تجهیزات و استهلاک انباشته آنها، و تجزیه و تحلیل های مدیریت از وضعیت مالی شرکت.

۲- گزارش سه ماهه شرکت ها به کمیسیون بورس و اوراق بهادار، این گزارش شبیه گزارش سالیانه، اطلاعاتی در مورد وضعیت مالی شرکت ارائه می کند. ولی تفاوتی که با گزارش سالانه دارد این است که اطلاعات برای یک دوره سه ماهه گزارش می شود و حسابرسی نیز نمی شود.

۳- گزارش هرگونه رویداد با اهمیتی که می تواند بر ارزش اوراق بهادار شرکت تاثیر بگذارد. این گزارش باید ظرف ۱۵ روز بعد از رویداد به کمیسیون بورس و اوراق بهادار ارائه گردد. این رویداد مهم معمولاً قبلاً توسط مطبوعات به عموم اعلام شده است.

۴- اعلامیه پذیره نویسی شرکت هایی که برای اولین بار قصد عرضه سهام به عموم دارند. این اعلامیه در واقع کتابچه ای است که معمولاً حاوی اطلاعات زیر است:

- خلاصه اطلاعات از وضع شرکت، موضوع فعالیت آن، اوراق عرضه شده و مقدار و کاربرد درآمد حاصل از آن.

- مصرف درآمد حاصل از فروش اوراق بهادار

- سیاست پرداخت سود سهام

- ساختار سرمایه

- تجزیه و تحلیل های مدیریت

- توضیح مفصل درباره عملیات تجاری شرکت

- خلاصه ای از اطلاعات مالی مشخص پنج سال گذشته

۵- اطلاعات اشخاصی که پنج درصد از سهام یک شرکت را داراست. این اشخاص باید اطلاعاتی نظیر انگیزه خود را از خرید این مقدار سهام در فرم های کمیسیون بورس و اوراق بهادار ارائه نمایند.

۶- اطلاعات مربوط به خرید و فروش سهام توسط مدیران، سرپرستان و به طور کلی خودی های یک شرکت، این اشخاص باید خرید و فروش سهام را در فرم هایی به اطلاع کمیسیون بورس

و اوراق بهادار برسانند.

گروه دوم اطلاعات مربوط به شاخص های بازار سهام، از جمله حجم معاملات، قیمت های اولیه و نهایی سهام در معاملات و فروش های عمده است.

دلایل کاهش انگیزه شرکت ها برای افشای اطلاعات

معمولاً شرکت ها از ارائه اطلاعات کافی خودداری کرده و یا گزارش های مالی خود را بصورت پیچیده و نامفهوم منتشر می کنند. دو تحقیق که در این زمینه انجام شده است در ذیل ارائه می گردد:

تحقیق دامو داران^۱

به نظر دامو داران، شرکت ها به دلایل زیر گزارش های مالی خود را بصورت نامفهوم ارائه می کنند:

۱- کنترل

بسیاری از مدیران برای حفظ کنترل و ممانعت از تصاحب قدرت توسط دیگران و از ترس کنار گذاشته شدن،^۲ مجموعه ای از شرکت های تابعه^۳ و هلدینگ^۴ ایجاد کرده و به انتشار اوراق بهادار جدید دست می زنند. در این شرایط و تحت چنین ساختار پیچیده ای مشکل می توان تشخیص داد که مثلاً چه وقت دارایی های شرکت ضعیف و زیر ارزش مدیریت می شود و امکان به دست گرفتن کنترل کارآمد شرکت توسط رقبای دشوار می شود.

۲- مزایای مالیات

شرکت ها گاهی اوقات می توانند باز مالیاتی خود را از طریق ایجاد ساختارهای هلدینگ در مکان هایی که مشمول پرداخت مالیات کمتری هستند، کاهش دهند. مثلاً یک شرکت آمریکایی می تواند شرکت های تابعه در مناطق معاف از مالیات تاسیس کند و درآمدها را به این شرکت های تابعه انتقال دهد. همچنین ساختارهای پیچیده هلدینگ شرکت ها را قادر می سازد که درآمدهای خود را با استفاده از قیمت گذاری انتقالی^۱ و وام های بین شرکت^۲، از یک شرکت به دیگری انتقال دهند. به طور کلی پیچیدگی در قوانین مالیاتی منجر به پیچیدگی گزارش های مالی می شود.

۳- تقلب

گاهی اوقات شرکت ها با ایجاد ساختارهای پیچیده تلاش می کنند سرمایه گذاران را فریب داده و ارزش شرکت را بالاتر از ارزش واقعی و یا بدهی های خود را کمتر از واقع نشان دهند. همچنین پیچیدگی در گزارش های مالی شرکت ها می تواند تعدی نبوده و مربوط به عواملی خارج از شرکت باشد نظیر:

- نحوه نگارش استانداردهای حسابداری و امکان تفسیرهای متفاوت و آزادی عمل شرکت ها در ارتباط با آن.

- فعالیت شرکت ها در گستره ای از رشته های مختلف تجاری.

- تنوع در انتخاب ابزارهای مالی توسط شرکت ها و نحوه انعکاس آن در ترازنامه.

رولت	اخرین دوره	نمبر	نام شرکت	اخرین قیمت	نمبر	نام شرکت	اخرین قیمت
چوبی	۲۵۰۲		ایران ترانسپورت	۶۱۸۷		ایران ترانسپورت	۶۱۸۷
سختان تهران	۱۰۱۸	-۵۲	نیروترانس	۲۴۴۶		نیروترانس	۲۴۴۶
سپور ایران	۲۴۴۸	۱۵۱	هرک کارپوه	۶۰	-۱۸۷	هرک کارپوه	۶۰
سپوتار	۱۵۱۷	۷۴	فصاین هاری	۳۳۹۱		فصاین هاری	۳۳۹۱
سپان و توسعه	۵۲۳۲		مامان گستر	۲۳۷۴	-۱۶۵	مامان گستر	۲۳۷۴
سپیر ایران	۱۵۵۸		بسته بی بی پار	۳۲۷۷		بسته بی بی پار	۳۲۷۷
سپران خودرودیز	۲۲۵۱		تایپا دین	۱۹۲۲	-۱۰۱	تایپا دین	۱۹۲۲
سپیکساری مشهد	۱۱۲۸	-۵۶	قطعات انومبیل	۳۷۹۱		قطعات انومبیل	۳۷۹۱
سپیشی دریایی	۴۸۰۰		الکترونیک غور	۲۰۷۵		الکترونیک غور	۲۰۷۵
سپیرک	۱۲۷۹		لیسه ستر ایران	۳۹۱۱		لیسه ستر ایران	۳۹۱۱
	۸۴/۷۸۱	۱۲ ۲۲		۲۳۸/۱۲۳۹			۲۳۸/۱۲۳۹

سیستم قضایی کارآمد موجود است.

تخلفات رایج در بازار سرمایه

مبنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازار اوراق بهادار، اطلاعاتی است که توسط بورس، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه های مالی فعال در این بازارها منتشر می شود. تصمیم گیری صحیح در بازار اوراق بهادار منوط به انتشار

اطلاعات به موقع، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم است.

تخلفات و تقلبات رایج در بازار سرمایه عموماً به شرح زیر است:

- عدم افشای اطلاعات توسط شرکت ها
- دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی
- دستکاری بازار

به دلیل اهمیت افشای اطلاعات و شفافیت بازار و نیز به دنبال تخلفات و تقلباتی که از سوی سرمایه گذاران، کارگزاران و مدیران شرکت های منتشرکننده اوراق بهادار صورت گرفته، مسوولین بازار سرمایه در کشورهای مختلف جهان به فکر وضع مقرراتی برای حفظ منافع سرمایه گذاران و ایجاد جو اعتماد در بازار سرمایه افتادند. این مقررات اغلب به منظور تعیین سیاست ها و الزام های افشای اطلاعات، منع دادوستد اطلاعات نهانی و شناسایی و منع دستکاری بازار وضع شده اند.

همچنین به منظور نظارت بر اجرای صحیح قوانین یادشده، آنها اقدام به تاسیس سازمانهای خاصی نمودند که در اکثر کشورها به کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۵ و یا SEC معروفند.

عدم افشای اطلاعات توسط شرکت ها

یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی سرمایه گذاران، صورتهای مالی شرکت و سایر اطلاعاتی است که به دست شرکت منتشر می شود. اگر شرکت اطلاعات را به موقع در دسترس سرمایه گذاران قرار ندهد، آنان در تصمیم گیری دچار اشتباه خواهند شد. در بخش قبل براساس تحقیق داموآاران و نیز تحقیق بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت به برخی از دلایل کاهش انگیزه شرکت ها به افشای اطلاعات اشاره گردید.

به دلیل اهمیت کیفیت افشای اطلاعات مالی توسط شرکت ها، کمیسیون بورس و اوراق بهادار کشورها با وضع قوانین به گزارش دهی شرکت ها نظارت و شرکت ها را ملزم می کند تا همه

تحقیق

ق بوشمن، پیوتروسکی، و اسمیت^۶

ورس چیا^۷ به نقل از بوشمن و همکاران اظهار می کند کاهش انگیزه شرکت ها برای افشای اطلاعات ناشی از هزینه های مالکانه^۸ است. دای^۹ در سال ۱۹۹۸ اطلاعاتی را که افشای آنها موجب کاهش ارزش شرکت می گردد، اطلاعات مالکانه تعریف می کند. آنها دو نوع هزینه مالکانه در نظر گرفتند؛ اولین هزینه، هزینه های سیاسی است. شفافیت اطلاعات شرکت موجب تسهیل مصادره سود و اموال شرکت توسط دولت می گردد. به عبارت دیگر توان سودآوری شرکت سبب جلب توجه دولتمردان و برآورد مالیات سودهای بادآورده و تحمیل هزینه های سیاسی می گردد.

دومین هزینه، هزینه های رقابتی است؛ هزینه های ناشی از دست دادن مزایای رقابتی شرکت هایی است که اطلاعات استراتژیک خود را برای رقبای موجود و بالقوه منتشر می کنند. شفافیت سبب آشکار شدن توان سودآوری و اسرار تجاری شرکت برای رقبای می گردد. میزان و اهمیت هزینه های مالکانه در یک اقتصاد به تعریف حقوق مالکیت^{۱۰} در آنجا بستگی دارد. به میزانی که یک دولت به مصادره اموال اشخاص حقیقی و حقوقی تمایل داشته باشد، هزینه های مالکانه سیاسی بالا و انگیزه پنهان کاری اطلاعات برای حفظ ثروت بالا خواهد بود. به همین ترتیب، به میزانی که قوانین حمایت کننده حقوق مالکیت معنوی^{۱۱} ضعیف باشد، هزینه های مالکانه رقابتی بالا و انگیزه پنهان کاری اطلاعات از رقبا به منظور جلوگیری از سرقت ایده ها بالا خواهد بود.

دلیل دیگر پنهان کاری اطلاعات توسط شرکت ها ساختار سیاسی است؛ تمرکز یکجای قدرت سیاسی و اقتصادی، مالکیت دولتی شرکت ها و دستکاری سیاسی قوانین توسط شرکت های قدرتمند برای حفظ قدرت در مقابل رقبای جدید از موارد قابل ذکر است.

دلیل دیگر کاهش انگیزه شرکت ها به افشای اطلاعات، ناکارایی سیستم قضایی^{۱۲} در یک کشور است. به موازات کاهش کارایی قضایی، تقاضا برای اطلاعات حسابداری نیز پایین می آید. تقاضا برای اطلاعات حسابداری بر این فرضیه استوار است که

اطلاعات با اهمیت شرکت را بوسیله فرم‌های SEC، گزارش‌های مطبوعاتی، اینترنت و سایر روش‌ها برای عموم افشا نمایند. براساس تحقیق روی "بین قوانین افشا که SEC وضع می‌کند و کارایی بازار رابطه مثبت وجود دارد.

دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی

ممکن است وقایعی در شرکت رخ دهد که تأثیر مهمی بر وضعیت مالی و نتایج عملیات شرکت داشته باشد. نخستین افرادی که از این وقایع مطلع می‌شوند دست‌اندرکاران و مدیران شرکت هستند. آنان با تحلیل پیامدهای وقایع، سهام را ارزیابی و قبل از دیگران اقدام به خرید یا فروش سهام شرکت می‌کنند و از این طریق سودهای کلانی به دست می‌آورند. در این گونه موارد سرمایه‌گذارانی که به اطلاعات دسترسی ندارند متحمل زیان خواهند شد، پس منع دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی در چارچوب منابع قانونی اغلب بورس‌های دنیا قرار گرفته است. اطلاعات نهانی به آن دسته از اطلاعات کلیدی و منتشر نشده گفته می‌شود که به طور مستقیم یا غیر مستقیم به اوراق بهادار یا ناشران آن مربوط می‌شود. این اطلاعات در صورت انتشار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و نیز قیمت اوراق بهادار تأثیر دارد و می‌تواند به شرکت‌ها یا شاخص‌های کلان اقتصادی نظیر رشد، نرخ بهره، صادرات و... مربوط باشد. بنابراین اطلاعات نهانی، اطلاعاتی خاص و مربوط به یک یا چند ناشر اوراق بهادار یا بیش از یک ورقه بهادار و در اختیار دارندگان مستقیم یا واسطه‌هایی است که اطلاعات مزبور را به افراد فاقد آن می‌رسانند. این اطلاعات در صورت انتشار تأثیر اساسی بر الگوهای قیمتی اوراق بهادار دارد.

در برخی از تعاریف ارائه شده از اطلاعات نهانی به مفاهیم اطلاعات کلیدی و اطلاعات منتشر نشده اشاره شده است. در قانون اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا، اطلاعاتی کلیدی تلقی می‌شود که از نظر سرمایه‌گذار منطقی، در تصمیم‌گیری برای خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار نقش اساسی داشته باشد. مثال‌هایی از این گونه اطلاعات به قرار زیر است:

اطلاعاتی در زمینه محصولات جدید، قراردادهای دستاوردهای جدید شرکت، سود و زیان یک عرضه‌کننده یا مشتری عمده شرکت، اخبار مربوط به برنامه‌های سرمایه‌گذاری، پیش‌بینی کارمندان عالی‌رتبه در مورد سود و زیان آتی شرکت، اخبار مربوط به

فعالیت‌های مشترک شرکت یا سایر پیشرفت‌های مهم تجاری، انعقاد قراردادهای جدید و مهم، امکان افزایش سرمایه شرکت، عرضه عمومی، انتشار سهام جدید یا باز خرید سهام، تغییر در سیاست‌های تقسیم سود یا اعلام تجزیه سهام اطلاعاتی در مورد فروش، خرید یا اجاره دارایی‌ها یا مالکیت‌های عمده، تغییر در مدیران ارشد شرکت یا امکان خرید سهام شرکت‌های دیگر با قصد کنترل آن شرکت‌ها.

اطلاعات قبل از این که به بازار منتقل شود و در دسترس عموم قرار گیرد - به گونه‌ای که افراد زمان کافی برای ارزیابی آن اطلاعات در اختیار داشته باشد اطلاعات منتشر نشده تلقی می‌شود. گفتمنی است که تعریف اطلاعات نهانی اغلب در چارچوب منابع قانونی کشورهای مختلف جای می‌گیرد.

دستکاری بازار

دستکاری بازار به طور کلی به فعالیت‌هایی گفته می‌شود که به هر طریق ممکن کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اختلال نماید و به خلق قیمت‌های ساختگی و نمایش کاذبی از فعالیت بازار سهام و در نهایت گمراه ساختن فعالان بازار منتهی گردد. هدف نهایی اشخاصی که به دستکاری بازار اقدام می‌کنند، کسب سود و بهره‌برداری مادی و رسیدن به منافع غیر قانونی است. از جمله گونه‌های دستکاری بازار انتشار اخبار کذب، معاملات صوری، احتکار سهام و ائتلاف است که با این اقدامات سرمایه‌گذاران را گمراه و



سودهای سرشاری عاید خود می‌کنند.

مفهوم شفافیت^۳ و افشاء^۴

افشاء عبارت است از انتشار اطلاعات مهم و تاثیر گذار بر بازار، و شفافیت را می‌توان سادگی و سهولت تحلیل معنادار فعالیت‌های شرکت و بنیادهای اقتصادی آن توسط فرد خارج از شرکت^۵ تعریف کرد. شفافیت شاخص توان مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکل صحیح، روشن، به موقع و در دسترس است. مخصوصاً اطلاعات حساسی شده که هم به شکل گزارش‌های عمومی و هم از طریق انعکاس در رسانه‌های گروهی و سایر روش‌ها منتشر شده باشد. به عبارتی شفافیت منعکس کننده این مطلب است که آیا سرمایه‌گذاران تصویری واقعی از آنچه واقعا در داخل شرکت روی می‌دهد دارند یا خیر.

بنابراین افشاء و شفافیت در هم تنیده اند. سیستم‌های شفاف به اطلاعات معتبر و صحیح نیازمندند که به موقع و به سهولت، هم به شکل مستقیم و هم از طریق نماینده‌های معتبر و مشهور مانند حسابداران، حسابرسان، سازمان‌های رتبه‌بندی، تحلیل‌گران اوراق بهادار، روزنامه‌نگاران مالی و رسانه‌های گروهی در اختیار عموم سهامداران قرار بگیرد.

هالوود مولفه‌های شفافیت را افشاء اقلام ذیل عنوان می‌کند:

- ۱- نتایج مالی و دستاوردهای عملیاتی شرکت
- ۲- سهامداران عمده، حق رای، اطلاعات مجمع صاحبان سهام
- ۳- هیات‌مدیره و مدیران اجرایی کلیدی، ساختارها و رویه‌ها، پاداش این اشخاص
- ۴- افشای با اهمیت مربوط به کارمندان و دیگر سهامداران
- ۵- ساختار حقوقی و مالکیت
- ۶- محیط خارجی شرکت، موقعیت رقابتی و راهبردها
- ۷- اهداف مالی شرکت، میزان دستیابی به آن‌ها و بیانیتهای آینده‌نگر
- ۸- محرک‌های واقعی ارزش و فاکتورهای قابل پیش‌بینی ریسک و نحوه مدیریت آنها توسط شرکت
- ۹- اطلاعات مدیران غیر اجرایی و منافع آنها.

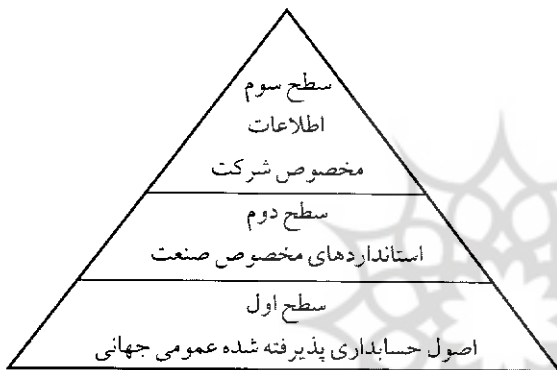
مدل شفافیت دی‌پایاز و ایکالوس^۶

دی‌پایاز و ایکالوس مدل جدیدی برای شفافیت شرکت^۷ ارائه کردند؛ مدل سه سطحی شفافیت شرکت،^۸ نگرشی جدید از

آینده گزارش‌دهی شرکت است. (نمودار ۱-۱)

سطوح سه گانه این مدل عبارتند از:

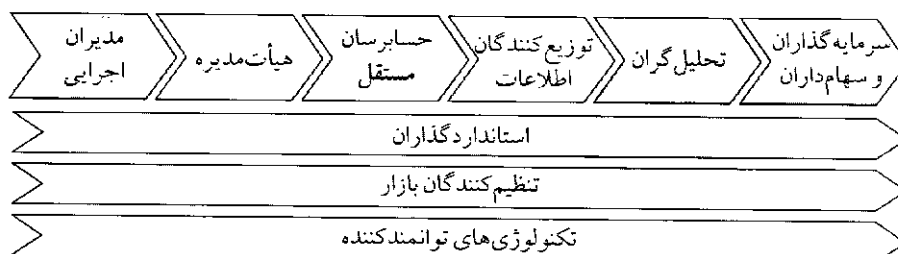
- ۱- سطح اول: یک مجموعه از اصول حسابداری پذیرفته شده عمومی جهانی^۹ (Global GAAP)
- ۲- سطح دوم: استانداردهای مخصوص صنعت^{۱۰} برای ارزیابی و گزارش عملکرد که توسط خود صنایع وضع می‌گردد.
- ۳- سطح سوم: اطلاعات مخصوص شرکت شامل استراتژی، برنامه‌ها، روش‌های مدیریت ریسک، سیاست‌های پرداخت، شاخص‌های عملکرد خاص شرکت، مبانی حقوقی شرکت. مدل سه سطحی از شرکت‌ها نمی‌خواهد که اطلاعات خود را در سه سطح ناپیوسته گزارش کنند، بلکه سرمایه‌گذاران و سهام‌داران فقط زمانی از این اطلاعات بهره می‌برند که شرکت‌ها اطلاعات هر سه سطح را به شکلی یکپارچه که تصویری کل نگرایانه از شرکت ارائه کند، افشاء کنند.



نمودار ۱-۱ (مدل سه سطحی شفافیت شرکت)

برای این که بازارهای سرمایه کارآمد و موثر عمل کنند، زنجیره عرضه گزارش‌دهی شرکت مدیران اجرایی شرکت‌ها، هیات‌مدیره، توزیع کنندگان اطلاعات، شرکت‌های حسابرسی مستقل، تحلیل‌گران، استاندارد گذاران^{۱۱} و تنظیم کنندگان^{۱۲} بازار به همراه تکنولوژی‌های عرضه و به کارگیری اطلاعات باید مطمئن و قابل اعتماد باشند. نمودار ۱-۲ مفهوم این زنجیره را کامل تر تشریح می‌کند.

برای بازگرداندن اعتماد عمومی، کلیه شرکا این زنجیره باید به روح شفافیت ایمان داشته باشند و آنرا تمرین کنند. ترویج فرهنگ مسئولیت‌پذیری و اصالت‌اعضاء^{۱۳} زنجیره نیز اهمیت اساسی دارد. (نمودار ۱-۲)



نمودار ۱-۲ (زنجیره عرضه گزارش‌دهی شرکت)

استانداردهای حسابداری و حسابرسی وضع می‌کنند، و نیز شامل دیگر سازمان‌ها، انجمن‌های حرفه‌ای، گروه‌های صنعتی - تجاری^{۱۸} است که ممکن است در وضع استانداردها یا تعریف شاخص‌های عملکرد شرکت نقشی داشته باشند.

- تنظیم‌گران بازار شامل سازمان‌های دولتی،^{۱۹} اتحادیه‌ها و تشکل‌های منطقه‌ای^{۲۰} گروه‌های فراملیتی و حتی بورس‌هایی است که قوانین مربوط به گزارش‌دهی شرکت وضع و اجرا می‌کنند و همچنین گروه‌های قانون‌گذاری.

- تکنولوژی‌های توانمندکننده اشاره دارد به تکنولوژی‌های اینترنت، زبان گزارش‌دهی تجاری گسترده، که توزیع و به‌کارگیری گسترده اطلاعات گزارش شده را برای افراد داخل و خارج از شرکت میسر می‌سازد و نیز سخت‌افزار و نرم‌افزار توسعه یافته توسط شرکت‌های تکنولوژی به منظور جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات.

۲-۶-۲- مدل شفافیت بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت

بوشمن و همکاران برای توصیف و اندازه‌گیری شفافیت شرکت، چارچوبی در نمودار ۱-۳ ارائه می‌دهند و شفافیت را چنین تعریف می‌کنند: «شفافیت عبارت است از وجود اطلاعات در مورد عملکرد دوره‌ی، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ساختار حقوقی^{۲۱}، و ریسک و ارزش شرکت‌ها در اقتصاد».

در این چارچوب، سیستم‌های اطلاعاتی که به شفافیت شرکت کمک می‌کنند به سه طبقه تقسیم می‌شوند؛ گزارش‌دهی شرکت^{۲۲}، کسب اطلاعات محرمانه^{۲۳} و اشاعه اطلاعات^{۲۴}.

اولین طبقه یعنی گزارش‌دهی شرکت شامل افشا دوره‌ای به صورت اجباری یا اختیاری می‌باشد. این اطلاعات به عنوان مثال شامل اطلاعات مالی حسابرسی شده، شرح محصولات و بازارها، افشای حقوق مدیران و سرپرستان و دیگر اطلاعات خاص شرکت

نمودار ۱-۲ نشان‌دهنده نقش و ارتباط بین گروه‌ها و اشخاص مختلف درگیر در تولید، تهیه، انتقال و بکارگیری اطلاعات گزارش شده شرکت‌ها است.

این گروه‌ها عبارتند از:

- مدیران اجرایی و هیات‌مدیره مسوول تهیه و صحت اطلاعات منتشره شرکت هستند.

- حساب‌رسان مستقل به اظهار نظر مستقل حسابرسی در مورد اکثر بیانه‌های مالی منتشره شرکت‌ها می‌پردازند. در مدل سه سطحی حرفه حسابرسی باید در مورد اطلاعات منتشره هر سه سطح اطمینان حاصل کند.

- توزیع‌کنندگان اطلاعات کسانی هستند که اطلاعات و داده‌های گزارش شده را جمع‌آوری و ادغام کرده تا مورد استفاده دیگران قرار گیرد این گروه همچنین شامل رسانه‌های خبری، سایت‌های اینترنت و دیگر رسانه‌های گروهی است که با اطلاعات شرکت‌ها مرتبط می‌گردند.

- تحلیل‌گران، افرادی هستند که از اطلاعات گزارش شده شرکت‌ها در ترکیب با دیگر اطلاعات و تحقیقات به منظور ارزیابی عملکرد و آینده شرکت استفاده می‌کنند و به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی توصیه‌های خرید و معامله سهام ارائه می‌کنند.

- سرمایه‌گذاران و سهام‌داران به کارگیرندگان نهایی اطلاعات منتشره شرکت‌ها است. سهام‌داران شرکت، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، کارمندان دولت، شرکای تجاری، فروشندگان و تهیه‌کنندگان در این گروه جای می‌گیرند. همچنین شامل اعضای جامعه، گروه‌های اجتماعی و دیگر سازمان‌های غیردولتی است که ممکن است در عملکرد یک شرکت مبالغی سرمایه‌گذاری کرده باشند.

- استانداردها و گزارش‌دهی سازمان‌هایی اشاره دارد که

اجزاء تشکیل

<p>III- انتشار اطلاعات</p> <p>رسانه‌های گروهی:</p> <p>نفوذ</p> <p>مالکیت</p>	<p>II- دستیابی و انتقال اطلاعات محرمانه</p> <p>انتقال:</p> <p>مستقیم (گزارشات) / غیر مستقیم (دادوستد)</p> <p>تحلیل‌گران مالی / سرمایه‌گذاران نهادی خودی‌ها (Insiders)</p>	<p>I- گزارش‌دهی شرکت</p> <p>عمق انتشار:</p> <p>گزارشات عادی</p> <p>گزارشات مالی ویژه</p> <p>افشای ساختار حقوقی و مالکیت</p> <p>اصول حسابداری</p> <p>زمان افشا</p> <p>اعتبار افشا</p>
--	---	--

است که به ارزیابی وضعیت مالی شرکت، عملکرد آن، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ساختارهای حقوقی، و ریسک و ارزش شرکت کمک می‌کند.

برای کیفیت گزارش‌دهی شرکت چهار جنبه در نظر گرفته می‌شود:

۱) عمق افشاگری^{۳۵} (۲) اصول حسابداری به کار رفته، (۳) زمان افشا^{۳۶}، (۴) کیفیت حسابرسی افشاها.

اولین جنبه یعنی عمق افشاگری با سه دسته افشا سنجیده می‌شود. اولین دسته، گزارش‌های عادی^{۳۷}؛ شامل اطلاعات عمومی، ارقام گزارش درآمد، ترازنامه، صورت جریان نقدی، استانداردهای حسابداری، اطلاعات سهام و ارقام ویژه است. دومین دسته، انتشار عمومی گزارش‌های ویژه مالی که از ماهیت اختصاصی بالایی برخوردارند، شامل هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)، مخارج سرمایه‌ای، افشا محصولات و بخش‌های جغرافیایی و سایر افشاهای مکمل می‌باشد. سومین متغیر عمق افشاگری، افشای ساختار حقوقی و مالکیت شرکت^{۳۸} شامل شناسایی مدیران، اعضا هیات‌مدیره و ارتباط آنها، پاداش مقامات و سرپرستان، شناسایی سهامداران عمده، میزان سهام تحت

تملك سرپرستان و کارکنان و دامنه و حدود سهامداری است. هر چقدر این سه متغیر ارزش بالاتری داشته باشند، به همان میزان عمق افشاگری بیشتر خواهد بود.

دومین جنبه کیفیت گزارش‌دهی شرکت، اصول حسابداری به کار رفته می‌باشد. گزارش‌های مالی^{۳۹} ادغام شده معمولاً اطلاع‌دهنده‌تر است و استفاده از ذخایر جاری^{۴۰} معمولاً یک راه پنهان نگه داشتن عملکرد دوره‌ای شرکت است. بنابراین کیفیت گزارش‌دهی شرکت‌هایی که صورت‌های مالی خود را ادغام کرده و از ذخایر جاری استفاده نمی‌کنند بالاتر است.

از طرف دیگر چنانچه قوانین حسابداری کشوری برای مقاصد گزارش‌دهی مالی از قوانین حسابداری مالیاتی تبعیت کند، گزارش‌های مالی کمتر اطلاع‌دهنده خواهند بود.

سومین جنبه کیفیت گزارش‌دهی، زمان افشا است. ارزش این متغیر با افزایش فراوانی گزارشات ضمنی^{۴۱}، تعداد ارقام ویژه‌ای^{۴۲} در گزارشات ضمنی افشا می‌گردد، ادغام‌سازی در این گزارش‌ها و گزارش وقایع متعاقب، بالایی رود.

سرانجام به چهارمین جنبه یعنی اعتبار افشا می‌رسیم. اعتبار افشاها به کیفیت بالای حسابداری بستگی دارد.

دومین جزء شفافیت، کسب اطلاعات محرمانه است. ارتباط

میان افشای اطلاعات عمومی، پردازش اطلاعات محرمانه و فعالیت‌های گسترده سرمایه‌گذاران همیشه تعیین‌کننده مهم عرضه و تقاضا برای اطلاعات در یک اقتصاد بوده است.

برحسب روشی که اطلاعات محرمانه به دیگران منتقل می‌شود، می‌توان سه سیستم اطلاعاتی در نظر گرفت. اولین سیستم اطلاعاتی عبارت از کسب اطلاعات محرمانه و انتقال مستقیم آن به دیگران توسط تحلیل‌گران مالی است؛ تحلیل‌گران مالی در پردازش و تفسیر اطلاعات اضافی دیگری که از طریق گفتگو با مدیران، عرضه‌کنندگان، مشتریان و ... یک شرکت به دست می‌آید تخصص دارند. همه این فعالیت‌ها، کسب اطلاعات محرمانه محسوب می‌گردد.

به واسطه این فعالیت‌ها مجموعه اطلاعات عملکرد و دورنمای یک شرکت از طریق گزارش‌های تحلیل‌گر و توصیه‌های سهام فراهم می‌گردد. هر قدر تعداد تحلیل‌گران بی‌گیری یک شرکت بیشتر باشد، اطلاعات کسب شده معتبرتر است.

دو سیستم اطلاعاتی دیگر عبارتند از جمع‌آوری اطلاعات داخلی، پردازش و فعالیت‌های معاملاتی دارندگان اطلاعات محرمانه^{۴۳} (خودی‌ها) و سرمایه‌گذاران نهادی نسبتاً خیره. اگر چه عمولاً کلیه اطلاعات به دست آمده و پردازش شده توسط خودی‌ها و سرمایه‌گذاران نهادی برای عموم گزارش نمی‌شود، به واسطه

Allocation?. NBERWP. 8993.

5-Hallwood, Toby. (2001). "How can the web used to increase corporate transparency?".

6-Hope, Ole-Kristian. (2000). "Analyst following and the influence of disclosure components, IPOs and ownership concentration". University of Toronto. Joseph L. Rotman School of Management.

7- Mohanaram, Partha S and Sunder, Shyam V. (2002). "How Has Regulation Fair Disclosure Affected the Functioning of Financial Analysts?". New York University and Northwestern University.

8-Morck, R; Yeung, B and W, Yu. (2000). Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronons Stock Price Movements?. Journal of Financial Economics 59, 215-260.

9- Muge, E. (1999). Insider Trading Legislation and Corporate Governance. Duke University.

10-Roy, Ritendra. (2002). "Market Efficiency Effects of Regulation Fair Disclosure". The Leonard N. Stern School of Business.

11- Vishwanath, T and D, Kaufmann. (1999). Towards Transparency in Financial

تصمیمات خرید و فروش آنها، ارزش محرمانه اطلاعات در قیمت سهام جمع می شود و اطلاعات خاص شرکت به وسیله قیمت سهام به عموم انتقال می یابد. در اینجا شفافیت شرکت با فعالیت های سرمایه گذاران نهادی رابطه مستقیم و با فعالیت های دارندگان اطلاعات محرمانه ارتباط عکس دارد. منع قانونی دادوستد متکی به اطلاعات نهانی به شفافیت بیشتر منتهی می گردد.

سومین جزء شفافیت، اشاعه اطلاعات است، و شامل توزیع اطلاعات از طریق انواع کانال های رسانه ای و اینترنت است. فقدان زیربنای توسعه یافته ارتباطی، همچنین مالکیت دولتی رسانه های گروهی در یک کشور جریان اطلاعات منتشر شده شرکت ها و امکان دسترسی سازمان های اقتصادی و مالی را به این اطلاعات را محدود می کند. از کانال های ارتباطی دسترسی، سرعت و صحت انتقال اطلاعات به استفاده کنندگان انتظار می رود. افزایش میزان نفوذ و یا مالکیت در رسانه های گروهی با شفافیت ارتباط مستقیم دارد.

پی نویس:

منابع:

- 1-Prospectus
- 2-Damodaran
- 3-Take over
- 4-Subsidiary Company
- 5-Holdyng company
- 6-Transfer Pricing
- 7-Inter Company Loans
- 8-Bushman & Piotroski & Smith
- 9-Verrecchia
- 10-Proprietary
- 11-Dye
- 12-Property Rights
- 13-Intellectual
- 14-Judical system
- 15-Securities & Exchange Commission
- 16-Roy
- 17-Transparency
- 18-Disclosure
- 19-Outsider
- 20-Dipiazza & Eccles
- 21-Corporate Transparency
- 22-Three-Tier Model of Corporate Transparency
- 23-Global Generally Accepted accounting
- 24-Industry Based Standards
- 25-Standard Setters
- 26-Market Regulators
- 27-People of Integrity
- 28-Industry Trade Groups
- 29-National Governmental Agencies
- 30-Territorial Coalitions
- 31-Governance
- 32-Corporate Reporting
- 33-Private Information Acquisition & Communication
- 34-Information Dissemination
- 35-Disclosure Intensity
- 36-Timeliness
- 37-General Disclosure
- 38-Governance & Ownership Structure
- 39-Consolidate Financial Statements
- 40-General reserve
- 41-Interim
- 42-Specific Items
- 43-Insiders
- 44-State ownership

۱- بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: داد و ستد دارندگان اطلاعات نهانی، گزارش یک پژوهش، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت مطالعات و بررسی های اقتصادی، تیر ۱۳۸۱، کد گزارش: ۲۸۱۰۴۰۵.

۲- جهانخانی، علی؛ علی پارسائیان؛ بورس اوراق بهادار، چاپ دوم، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۷۵.

۳- داد و ستد مبتنی بر اطلاعات درونی؛ بورس، شماره ۱۷، آبان ۱۳۷۸.

۴- هشی، عباس؛ افشای اطلاعات مالی شرکت های برتر جهان در مقایسه با ایران، بورس، شماره ۳۵، اسفند ۱۳۸۱.

۵- هشی، عباس؛ شرکت های برتر ایرانی شرکت های برتر جهانی، بورس، شماره ۲۰، اردیبهشت ۱۳۷۹.

کتابهای انگلیسی:

- 1-Dipiazza, Jr, Samuel A and Eccles, Robert G 2002. Building Public Trust, The future of corporate Reporting. John wiley & sons.
- 2-Mayo, Herbert B. (2000). investments: An introduction. Harcourt, Inc.
- 3- Rose, Peter S. (2000). Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace.

مقالات انگلیسی:

- 1-Bainbridge, Stephen. (2000). Insider Trading in Encyclopedia of Law and Economics III (Edward Elgar Publishing, Cheltenham, U.K.).
- 2-Bushman, Robert; Piotroski, Joseph and Smith, Abbie. (2001). "What determines corporate transparency?". University of North Carolina; University of Chicago and Harvard Business School.
- 3-Damodaran, Aswath . (2002). "Information Transparency and Valuation: Can you value what you cannot see?". Stern School of Business.
- 4-Durnev, A; Morck, R and B, Yeung. (2000). Does Firm Specific Information in Stock Price Guid Capital