

نقش گزارش‌گری مالی در کاهش ریسک‌های مالی بازار

ترجمه و تدوین
سید علی حسینی

عضو هیات مدیره و معاونت نظارت
بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس
و اوراق بهادار

افزایش جهانی شدن بازارهای مالی و کالا، علاقه مشارکت‌کنندگان این بازارها و مقررات‌گذاران را به کیفیت گزارش‌گری مالی در سطح دنیا افزایش داده است. هم‌چنین افزایش نوسان بازده سهام در سطح جهان طی سال‌های اخیر نگرانی‌هایی را ایجاد کرده است. آیا شفافیت بیشتر در اطلاعات صورت‌های مالی، نوسان بازده سهام را کاهش می‌دهد و منجر به تولید قیمت‌های صحیح‌تر سهام می‌شود؟ آیا صورت‌های مالی شفاف‌تر شرکت‌های خدمات مالی (برای مثال بانک‌ها) تصمیم‌های اعتبارسنجی و وام‌دهی را بهبود می‌بخشد و ریسک بحران‌های بانکی را کاهش می‌دهد؟ این مسائل علائق اصلی همه مشارکت‌کنندگان بازار به ویژه مقامات ناظر بازارهای سرمایه است. هم‌اکنون کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا به این فکر می‌کند که آیا به شرکت‌های خارجی علاقه‌مند پذیرفته شدن و جمع‌آوری سرمایه در بازارهای مالی ایالات متحده اجازه دهد که صورت‌های مالی خود را به جای اصول پذیرفته شده حسابداری آمریکا (GAAP) بر اساس استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS) تهیه کنند.

آزادی عمل بیشتر در استفاده از استانداردهای حسابداری بین‌المللی و یا سایر استانداردهای حسابداری پذیرفته شده خارجی، هزینه‌های شرکت‌های خارجی را که علاقه‌مند به پذیرش سهام‌شان در بورس‌های آمریکایی و جمع‌آوری سرمایه در این بازارها هستند، کاهش می‌دهد. این امر رقابت‌پذیری بازارهای مالی آمریکا را افزایش داده و این بازارها را قادر می‌سازد تا سهم بیشتری از بازار جهانی

خدمات مالی را جذب کنند. تنها نگرانی موجود در این خصوص، ریسکی است که ممکن است از جانب کیفیت پایین استانداردهای حسابداری بین‌المللی یا استانداردهای حسابداری خارجی (راجع به افشا) متوجه بازارهای مالی آمریکا شود و به صورت بالقوه ثبات این بازارها را تضعیف کند. افزایش این ریسک می‌تواند منجر به کاهش جذابیت بازار سرمایه آمریکا برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی شده و علاوه بر این ریسک مضاعفی را در بازارهای مالی دنیا ایجاد کند.

در این مقاله به طور خلاصه ادبیات نظری و تجربی اثر افشای اطلاعات مالی بر ریسک‌های بازار مالی ارزیابی شده است. مشارکت‌کنندگان بازار همیشه به دنبال اطلاعات مالی با کیفیت بالا هستند، زیرا این اطلاعات عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی اثرات مطلوبی بر کاهش هزینه سرمایه و نوسان قیمت اوراق بهادار دارد. این مزایا، مقررات‌گذاران در سراسر دنیا را تشویق می‌کند تا در جهت وضع استانداردهای حسابداری با کیفیت بالا کوشش کنند. کیفیت اطلاعات مالی گزارش شده نه تنها تحت تاثیر کیفیت استانداردهای حسابداری است بلکه متاثر از سایر عوامل نهادی^۱ که بر عرضه و تقاضای اطلاعات مالی اثرگذارند، است. مهم‌ترین عوامل نهادی عبارتند از ماهیت اصول راهبری شرکتی^۲ (نمونه مالکیت پراکنده^۳ در مقابل نمونه مالکیت متمرکز / گروه‌های ذینفع^۴)، نظم حقوقی، ضمانت‌هایی اجرایی^۵ قوانین حمایت از سرمایه‌گذار و



استانداردهای افشا.

تقاضا، عرضه و کیفیت اطلاعات مالی زمانی بالا خواهد بود که مالکیت شرکت‌ها بین سهام‌داران حقیقی فراوان پراکنده شده باشد (سهام شناور آزاد شرکت زیاد باشد). قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران که دارای کیفیت بالا باشد، ضمانت‌های اجرایی قوی برای این قوانین و نظم حقوقی عرفی، مجموعاً منجر به پراکندگی مالکیت شرکت‌ها می‌شود. در چنین شرایطی، علاوه بر این که کیفیت استانداردهای گزارش‌گری مالی افزایش می‌یابد، اعداد و ارقام گزارش‌های مالی منتشر شده نیز دارای کیفیت بالایی خواهند بود. البته نوسانات مقطعی در خصوص تقاضا برای اطلاعات حسابداری با کیفیت، تحت تاثیر ماهیت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، تامین مالی و عملیاتی شرکت‌ها وجود خواهد داشت. به همین دلیل، نوسان‌های مقطعی در کیفیت اطلاعات مالی گزارش شده دور از انتظار نیست.

هرچند به طور کلی در چنین شرایطی اطلاعات مالی با کیفیت بالا در دسترس مشارکت‌کنندگان بازار قرار خواهد داشت.

برعکس، شرکت‌های فعال در کشورهایی با قوانین حمایتی ضعیف از سرمایه‌گذاران و ضمانت‌های اجرایی پایین برای این قوانین، به سختی می‌توانند سرمایه لازم را از طریق وجوه خرد سرمایه‌گذاران حقیقی جمع‌آوری کنند و ناچاراً از طریق اخذ وام و مشارکت سرمایه‌گذاران عمده، تامین مالی می‌کنند. در چنین محیطی، شرکت‌ها تمایل دارند از مالکیت متمرکز خانوادگی و بانک‌ها برخوردار باشند و نوعاً نهادهای دولتی و اتحادیه‌های کارگری، نقش مهمی را در راهبری شرکتی ایفا می‌کنند. اغلب این کشورها دارای نظم حقوقی برگرفته از قانون مدنی^۷ هستند. در چنین ساختاری، به احتمال قوی، نمونه راهبری شرکتی از نوع مالکیت متمرکز است و تقاضای کم‌تری برای اطلاعات مالی به موقع و با



گزارش‌گری مالی با کیفیت بالا هستند. زیرا این اعتقاد به صورت گسترده وجود دارد که کیفیت گزارش‌گری مالی به‌طور مستقیم بر بازارهای سرمایه، اثرگذار است.

آرتور لویت* (۱۹۹۸)، رئیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار امریکای گوید: "من کاملاً عقیده دارم که موفقیت بازار سرمایه به‌طور مستقیم وابسته به کیفیت شبکه‌های حسابداری و افشا است. شبکه‌های افشایی که بر پایه استانداردهای با کیفیت بالا بنا شده‌اند باعث اعتماد سرمایه‌گذاران به قابلیت اتکای گزارش‌گری مالی می‌شوند و بدون اعتماد سرمایه‌گذاران، بازار نمی‌تواند پیشرفت کند."

اگرچه واژه‌های "کیفیت" اطلاعات حسابداری و "شفافیت" استانداردهای حسابداری یا شبکه افشا به‌طور مشترک و قابل جایگزین استفاده می‌شوند، ارابه یک تعریف دقیق و روشن از کیفیت یا شفافیت که مورد قبول همگان قرار گیرد گریز ناپذیر است. پانال و شیپر* (۱۹۹۹) شفافیت را چنین تعریف کرده‌اند: "استانداردهایی که وقایع، رویدادها، قضاوت‌ها، برآوردها و استنباط‌های ناشی از آنها را در قالب صورت‌های مالی آشکار می‌سازد." طبق نظر لویت* (۱۹۹۸) استانداردهای حسابداری مطلوب، استانداردهایی هستند که صورت‌های مالی تهیه‌شده براساس آن‌ها رویدادها را در دوره‌هایی که اتفاق افتاده‌اند گزارش می‌کنند، نه در دوره‌های قبل و نه در دوره‌های بعد."

بال، کوچاری و رابین (۲۰۰۰) و *بال، رابین و وو* (۱۹۹۹)

کیفیت وجود دارد، زیرا ارتباطات داخلی

بین سهام‌داران عمده و سایر گروه‌های ذینفع و مدیریت شرکت، بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی را مرتفع می‌سازد. هم‌چنین اعداد و ارقام گزارش شده صورت‌های مالی دارایی‌ها را مطابق با آنچه از تجزیه و تحلیل‌های فوق پیش‌بینی می‌شود، به نمایش می‌گذارند.

تفاوت در کیفیت گزارش‌گری مالی

این بخش با تعریف کیفیت افشا شروع می‌شود. استانداردهای حسابداری و ضمانت‌های اجرایی این استانداردها بر کیفیت اعداد و ارقام صورت‌های مالی افشا شده تأثیر گذارند. لیکن در اینجا تأکید فقط بر استانداردهاست. در این مجال هزینه‌ها و منافع افشای اطلاعات که بر تقاضا و عرضه اطلاعات تأثیر دارند، مورد بحث قرار می‌گیرد.

بر این اساس نتیجه‌گیری می‌شود، تغییر در هزینه‌ها و منافع افشا، ناشی از تفاوت‌های موجود در عوامل نهادی از جمله نظم حقوقی عرفی (نانوشسته) و نظم حقوقی موضوعه* (نوشته) است.

کیفیت افشا

آنچه مسلم است و نسبت به آن اتفاق نظر وجود دارد این است که همه مقررات‌گذاران و سرمایه‌گذاران، متقاضی

شفافیت را به عنوان ترکیبی از ویژگی‌های به موقع بودن و محافظه‌کاری، تفسیر می‌کنند. به موقع بودن اشاره به این دارد که وقایع اقتصادی دوره جاری به چه میزان در صورت‌های مالی آن دوره جای داده شده‌اند، و منظور از محافظه‌کاری، سرعت بیشتر در انعکاس اخبار بد اقتصادی نسبت به اخبار خوب اقتصادی در گزارش‌گری مالی است. تعریف اخیر، انگیزه‌های نامتقارن مدیریت از قبیل غیرقابل اعتماد بودن اخبار خوب گزارش شده و قابل اعتماد بودن اخبار بد گزارش شده را نیز دربرمی‌گیرد. علی‌رغم وجود این تفاوت‌ها، هم‌پوشانی زیادی بین تعاریف مختلف کیفیت شفافیت اطلاعات حسابداری وجود دارد.

کیفیت استانداردها در مقابل کیفیت اعداد و ارقام حسابداری گزارش شده

کیفیت آن دسته از اطلاعات مالی که استفاده‌کنندگان دریافت می‌کنند، تابعی از دو عامل کیفیت استانداردهای حسابداری ناظر بر افشای اطلاعات مالی و هم‌چنین ضمانت‌های اجرایی قانون (یا به‌کارگیری عملی استانداردها توسط شرکت‌ها در یک اقتصاد) است. در ادامه، ابتدا هزینه‌ها و منافع استانداردهای با کیفیت (برای مثال ضمانت‌های اجرایی قوی یا به‌کارگیری صادقانه استانداردها) مورد بحث قرار می‌گیرد. سپس پیامدهای ناشی از ضمانت‌های اجرایی کم و حمایت ضعیف از حقوق سهام‌داران بررسی می‌شود.

منافع افشا

منافع حاصل از افشای مالی، تقاضا برای استانداردهای حسابداری با کیفیت و شبکه‌های افشا را توضیح می‌دهد. ادبیات نظری موضوع نشان می‌دهد که هر دو نوع افشا، شامل اجباری و اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی بین مشارکت‌کنندگان مطلع و غیرمطلع را کاهش می‌دهد (دیاموند و وریشیا ۱۹۹۱). کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به نوبه خود با کم کردن شکاف قیمت‌های خرید و فروش، افزایش حجم معاملات و در نهایت کاهش تغییرات بازده سهم، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد (لوئیز و وریشیا



هم‌اکنون کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا به این فکر می‌کند که آیا به شرکت‌های خارجی علاقه‌مند پذیرفته شدن و جمع‌آوری سرمایه در بازارهای مالی ایالات متحده اجازه دهد که صورتهای مالی خود را به جای اصول پذیرفته شده حسابداری آمریکا (GAAP) بر اساس استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS) تهیه کنند.



آنچه مسلم است و نسبت به آن اتفاق نظر وجود دارد این است که همه مقررات‌گذاران و سرمایه‌گذاران، متقاضی گزارش‌گری مالی با کیفیت بالا هستند. زیرا این اعتقاد به صورت گسترده وجود دارد که کیفیت گزارش‌گری مالی به‌طور مستقیم بر بازارهای سرمایه، اثرگذار است.

(۲۰۰۰). ارتباط بین این سه عامل و هزینه سرمایه به لحاظ نظری و تجربی توسط "استول" (۱۹۷۸)، "گلوستن و میلگرام" (۱۹۸۵)، "آدماتی و پفلیدرز" (۱۹۸۸)، و "آمیهود و مندلسون" (۱۹۸۹، ۱۹۸۶) تبیین شده است. مقررات‌گذاران علی‌رغم این حقیقت که شواهد تجربی خیلی زیادی در خصوص اثر افشا بر هزینه سرمایه وجود ندارد، از این نتیجه‌گیری استقبال فراوانی کرده‌اند. "لویس" (۱۹۹۸) می‌گوید: "واقعیت این است که استانداردهای با کیفیت هزینه سرمایه را پایین می‌آورد و این هدفی است که ما به دنبال آن هستیم." کاهش عدم تقارن اطلاعاتی هم‌چنین مطابق با یکی دیگر از اهداف مراجع مقررات‌گذار، یعنی گسترش حوزه فعالیت در زمینه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است. توسعه افشا هم‌چنین مورد نظر مشارکت‌کنندگان فعال بازار که هزینه‌ها و منافع فرصت‌های مختلف سرمایه‌گذاری را درک می‌کنند، می‌باشد. زیرا با استفاده از اطلاعات افشاشده، سرمایه‌های کمیاب به فرصت‌های مطمئن سرمایه‌گذاری هدایت می‌شود. این بهبود در کارایی تخصیصی را می‌توان به عنوان یکی دیگر از نشانه‌های کاهش هزینه سرمایه برشمرد.

هزینه‌های افشا

علی‌رغم منافع آشکار افزایش افشا، به واسطه وجود هزینه‌های بالقوه افشا شامل هزینه‌های مستقیم، هزینه‌های حقوقی و دادرسی و هزینه‌های مالکانه، میزان بهینه افشا به راحتی قابل محاسبه نیست. افشا هزینه‌های مستقیمی را تحمیل می‌کند. هم‌چنین افشای اخباری مربوط به پیشرفت‌هایی که در زمان افشا نامطمئن و غیرقابل رسیدگی هستند، دعاوی حقوقی بالقوه‌ای را از بابت این‌که شاید در آینده نتایج واقعی آن‌ها نامطلوب باشد، بر شرکت تحمیل می‌کند. سرآن‌جام به سبب ماهیت اختصاصی بودن اطلاعات، افشا ممکن است شرایط رقابتی شرکت را تضعیف کند. لذا به واسطه تمام دلایل فوق، سطح بهینه افشا را پاسخ درونی و شرایط خاص هر شرکت تعیین می‌کند.



تنوع در کیفیت افشا: تغییر در هزینه‌ها و منافع افشا

استانداردهای حسابداری در سطح دنیا از تنوع برخوردار است و این امر منجر به تنوع در ویژگی‌های اعداد و ارقام صورت‌های مالی می‌شود. بال، کوچاری و رابین* (۲۰۰۰) فرض کرده‌اند که تفاوت‌های بین‌المللی در قوانین و عوامل نهادی باعث تفاوت‌هایی در سطح تقاضا برای اطلاعات حسابداری شده است. بنابراین تغییر در استانداردهای حسابداری و ویژگی‌های اعداد حسابداری در سطح دنیا قابل پیش‌بینی است.

قوانین و عوامل نهادی یک کشور وابسته به این موضوع است که آیا نظم حقوقی آن کشور عرفی (مبتنی بر عرف) یا موضوعه (مبتنی بر قانون) است. این موضوع هم‌چنین بر ساختار حقوقی و اصول راهبری شرکت‌ها هم تأثیرگذار است (لاپورتا، لویز - د - سیلاز، شیفر و ویشنی ۱۹۹۷). حقوق رومی که برگرفته از نظم حقوقی موضوعه است و به آن قانون مدنی هم گفته می‌شود، کشورهای اسکانندیناوی، آلمان و فرانسه را دربرمی‌گیرد. در کشورهای دارای نظم حقوقی موضوعه، نوعاً فشارهای سیاسی زیادی بر فرآیند وضع استاندارد و نحوه عمل حسابداری حاکم است. برای مثال شورای مشورتی حسابداری در ژاپن^۸ (که به وزارت

مالیه مشورت می‌دهد) استانداردهای حسابداری موضوعه را اشاعه می‌دهد. مقررات‌گذاری موضوعه دامنه وسیعی از جمله اصول پذیرفته شده حسابداری تا جزئیات رویه‌هایی که باید در به‌کارگیری استانداردها مدنظر قرار گیرد را شامل می‌شود. در این حالت، دولت از نظم حقوقی موضوعه حمایت می‌کند و جرائم مربوط به موارد عدم رعایت قانون بر این اساس وضع می‌شود.

نظم حقوقی عرفی، منشأ انگلیسی دارد و متفاوت با نظم حقوقی موضوعه است، زیرا که در بخش خصوصی توسعه یافته است و مبتنی بر رویه‌ها و نحوه عمل‌هایی است که مقبولیت عمومی یافته و فرض می‌شود که این رویه‌ها در حکم قانون است. در رژیم حقوقی عرفی، استانداردهای حسابداری در بازار حسابداری توسعه یافته است و نه توسط دولت. تقاضای ناشی از انعقاد قراردادهای اقتصادی، بر توسعه استانداردهای افشا در محیط نظم حقوقی عرفی تأثیرگذار بوده‌اند. نظم حقوقی عرفی به صورت خصوصی و از طریق دعای فردی، ضمانت اجرا پیدا می‌کند.

نقش نظم حقوقی موضوعه محدود به تأثیر آن بر استانداردهای حسابداری نمی‌شود، بلکه بر نمونه اصول راهبری شرکتی که هم‌زمان با استانداردهای حسابداری و شبکه‌های افشا در

این کشورها رشد و توسعه یافته است، تأثیر می‌گذارد. "بال، کوچاری و رابین" (۲۰۰۰) مشاهده کرده‌اند که در کشورهای دارای نظم حقوقی موضوعه، نمونه راهبری شرکتی از نوع مالکیت متمرکز می‌باشد. در این نمونه، سهام‌داران، مدیران، کارکنان، دولت و بانک‌ها (به عنوان سهام‌دار یا اعتباردهنده) بخش عمده ذی‌نفعان را تشکیل می‌دهند. از طرفی در این نمونه، تقاضا برای افشای عمومی اطلاعات (حسابداری) کاهش می‌یابد، زیرا گروه‌های ذینفع خود در اداره شرکت مشارکت دارند. این گروه‌ها غالباً اطلاعات کافی را از طریق دسترسی به اطلاعات نهانی، در اختیار دارند. این موضوع، بسیاری از مسائل مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را که نوعاً به واسطه آگاهی بیشتر مدیریت نسبت به سایر ذی‌نفعان پیش می‌آید، حل کرده است. در نمونه راهبری مالکیت متمرکز هنگامیکه تقاضا برای افشای عمومی کاهش می‌یابد، اعداد و ارقام صورت‌های مالی، بیشتر تحت تأثیر ترجیحات پرداخت به کارکنان، سهام‌داران و دولت قرار می‌گیرد. بنابراین در این نمونه، افزایش هموارسازی سود و هم‌چنین مدیریت سود مورد انتظار است. بخشی از تقاضا برای افشا، در این نمونه، به واسطه نیاز گروه ذی‌نفعان به ویژه مدیران و کارکنان که احياناً سبد نسبتاً غیرمتنوعی را در اختیار دارند، پدید می‌آید. در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی، نمونه راهبری شرکتی از نوع مالکیت پراکنده است. در این نمونه، پراکندگی مالکیت و تفکیک مالکیت از کنترل (مدیریت) قابل مشاهده است. مدیریت اجرایی و هیأت مدیره مالک بخش اندکی از بدهی‌ها یا سرمایه شرکت هستند و بنابراین مدیریت آن‌ها بر شرکت به واسطه مالکیت عمده نیست. هم‌چنین کارکنان و دولت نیز دارای حقوق مالکیتی قابل توجه نیستند و معمولاً به ندرت در هیأت مدیره نماینده دارند. در چنین محیطی تقاضا برای افشای عمومی و به موقع اطلاعات مالی افزایش می‌یابد تا از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران فعلی و بالقوه کاهش یافته و امکان نظارت بر عملکرد مدیران فراهم شود.



کیفیت آن دسته از اطلاعات مالی که استفاده‌کنندگان دریافت می‌کنند، تابعی از عوامل کیفیت استانداردهای حسابداری ناظر بر افشای اطلاعات مالی و هم‌چنین ضمانت‌های اجرایی قانون (یا به کارگیری عملی استانداردها توسط شرکت‌ها در یک اقتصاد) است.

علیرغم منافع آشکار افزایش افشا، به واسطه وجود هزینه‌های بالقوه افشا شامل هزینه‌های مستقیم هزینه‌های حقوقی و دادرسی و هزینه‌های مالکانه، میزان بهینه افشا به راحتی قابل محاسبه نیست.

"بال، کوچاری و رابین" (۲۰۰۰) شواهدی را از ۲۵ کشور دارای نظم حقوقی عرفی و نظم حقوقی موضوعه طی سال‌های ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ شامل بیش از ۴۰۰۰۰ نمونه (شرکت - سال) ارائه داده‌اند. شواهد ارائه شده مطابق با این فرض می‌باشد که نمونه راهبری مالکیت پراکنده در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی، نسبت به نمونه راهبری مالکیت متمرکز در کشورهای دارای نظم حقوقی موضوعه، افشای به موقع تر اطلاعات مالی را باعث شده است. با توجه به اهمیت کاهش ریسک‌های مالی در بازار، "بال، کوچاری و رابین" مشاهده کردند که در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی اخبار بد به موقع افشا می‌شود. یکی از دلایل آن این است که افشای اخبار بد توسط مدیریت از قابلیت اتکای بیشتر برخوردار است و می‌تواند به عنوان اطلاعات مفید برای تأمین‌کنندگان بیرونی سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. به علاوه در این کشورها، نارسائی در افشای اخبار بد با اهمیت در زمان مناسب، می‌تواند منجر به اقامه دعوی حقوقی توسط سهام‌داران شود. در این حالت امکان موفقیت سهام‌دار در دعوی حقوقی بسیار محتمل است، البته مشروط به این که سهام‌دار به جای آن که دعوی حقوقی خود را از ناحیه زیان ناشی از اطلاع مدیریت از اخبار خوب و عدم انتشار عمومی آن طرح کند، زیان (خسارت) وارده به خود را به مسئله اطلاع مدیریت از اخبار بد و عدم انتشار عمومی آن مرتبط سازد. نتیجه آن که افشا اعم از اجباری و اختیاری عدم تقارن اطلاعاتی بین مشارکت‌کنندگان بازار را کاهش می‌دهد و این امر باعث کاهش هزینه سرمایه و تسهیل هدایت سرمایه‌ها به سمت پروژه‌های دارای بیشترین بازده می‌شود. البته تعیین سطح بهینه‌ای برای افشا به راحتی قابل دسترسی نیست زیرا هزینه‌های مستقیم، مالکانه و حقوقی افشا و منافع حاصل از آن، در کشورهای مختلف، متفاوت است. عوامل نهادی شبیه نظم‌های حقوقی موضوعه و عرفی و نمونه‌های راهبری شرکتی شامل مالکیت متمرکز و مالکیت پراکنده، تقاضاهای متفاوتی را

برای افشای عمومی اطلاعات مالی فراهم می‌آورند. بنابراین تفاوت‌های منطقی و قاعده‌مندی در استانداردهای حسابداری و افشای اطلاعات در سطح بین‌الملل مشاهده می‌شود.

اثر ضمانت‌های اجرایی بر کیفیت گزارش‌گری مالی و بازارهای اوراق بهادار

علاوه بر اثرات استانداردهای حسابداری مالی و مقررات اوراق بهادار بر افشا، متغیرهای مهم دیگری نیز بر کیفیت افشا در سطح بین‌الملل تأثیر می‌گذارند. ادبیات نوظهور در این زمینه (لاپورتا و دیگران ۱۹۹۷، بال، رابین و وو ۱۹۹۹ و باتاچایرا و دوک ۲۰۰۰) تأکید می‌کنند که اهمیت ضمانت‌های اجرایی قوانین حمایتی از سهام‌داران و مجازات‌های قضائی، اگر بیشتر از اهمیت استانداردهای افشا نباشد، قطعاً کم‌تر هم نیست. به عبارت دیگر اگر ضمانت‌های اجرایی استیفای حقوق سهام‌داران و استانداردهای افشا ضعیف باشند، علی‌رغم وجود استانداردهای افشا، کیفیت افشای اطلاعات پائین خواهد بود. ضمانت‌های اجرایی ضعیف در خصوص کیفیت افشا، دارای دو اثر منفی است. اول آن‌که حمایت ضعیف از سرمایه‌گذار، رشد بازارهای سرمایه را کند می‌کند و شرکت‌های دارای نمونه راهبری مالکیت متمرکز را برای سرمایه‌گذاران غیرجذاب می‌سازد. موارد مذکور علی‌رغم کیفیت استانداردهای حسابداری، تقاضا برای افشای عمومی و به موقع اطلاعات مالی را کاهش می‌دهد. نبود تقاضا برای افشای عمومی به همراه ضمانت‌های اجرایی ضعیف، به معنی ضعف کیفیت افشای مالی در چنین اقتصادهایی است. دوم آن‌که اگر استانداردهای حسابداری دارای ضمانت اجرایی قوی نباشند و وادار کردن شرکت‌ها به رعایت استانداردهای افشا از طریق پیگیری و دعاوی حقوقی سهام‌داران به سهولت امکان‌پذیر نباشد، به احتمال زیاد کیفیت افشا از سطح مطلوبی برخوردار نخواهد بود.

نظم حقوقی عرفی، منشأ انگلیسی دارد و متفاوت با نظم حقوقی موضوعه است. بر آنکه در بخش خصوصیه توسعه یافته است و مبتنی بر رویه‌ها و نحوه عمل‌های است که مقبول است. عمومی یافته و فرصت می‌شود که این رویه‌ها در حکم قانون است.

نقش نظم حقوقی موضوعه محدود به تأثیر آن بر استانداردهای حسابداری نمی‌شود، بلکه بر نمونه اصول راهبری شرکتی که هم‌زمان با استانداردهای حسابداری و شبکه‌های افشا در این کشورها رشد و توسعه یافته است، تأثیر می‌گذارد.

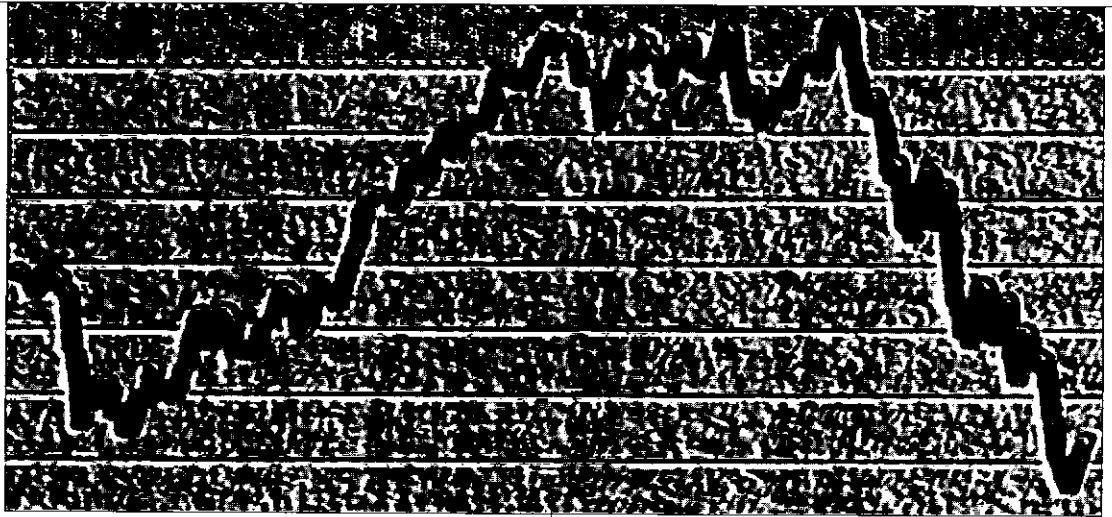
انسانی و مطالعات فرسنگی علوم انسانی

حمایت از سرمایه‌گذار

ادبیات نوظهوری در خصوص اثرات متقابل اثربخشی نظام‌های حقوقی در حمایت از سهام‌داران و بستانکاران و مالیه شرکتی و هم‌چنین توسعه بازارهای سرمایه در یک اقتصاد شکل گرفته است. شرکت‌ها از دو طریق شامل اخذ وام و سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بیرونی (غیرمدیریتی) تأمین مالی می‌کنند. از آن‌جا که مدیریت در هر حالتی بر اساس منافع خود عمل می‌کند، ضرورت دارد که در برابر فرصت‌طلبی و تصرف مالکانه سهام‌داران کنترلی و مدیریت، حقوق سهام‌داران جزء و بستانکاران مورد حمایت قرار گیرد. حقوق مشخص، سهام‌داران را قادر می‌سازد تا مدیران را تغییر دهند و بستانکاران نیز این حق را دارند که وثایق و تضامین در اختیار را به تصرف خود در آورند (لاپورتا و دیگران ۱۹۹۸). از طرفی در یک نظام قانونی مطلوب و کارا، در صورتی که مدیریت و هیأت مدیره به منافع سهام‌داران دست‌اندازی کرده باشند، سهام‌داران می‌توانند از طریق حق قانونی اقامه دعوی، حقوق خود را استیفا کنند. سهام‌داران بالقوه و اختیاردهندگان در صورتی که نظام قانونی از منافع و حقوق آن‌ها حمایت کند به تأمین مالی شرکت‌ها تمایل دارند. در حالی که اگر نظام قانونی حامی منافع سهام‌داران نبوده و فاقد ضمانت اجرایی کافی باشد، سهام‌داران تمایلی به این کار نخواهند داشت. شواهد اخیر ارتباط مثبت بین حمایت قانونی از سرمایه‌گذار و افزایش تأمین مالی بیرونی توسط سهام‌داران را نشان می‌دهد. این شواهد به‌طور خلاصه در ادامه ارائه شده است.

تفاوت در قوانین حمایت از سرمایه‌گذار

لاپورتا و دیگران (۱۹۹۸) دریافتند که تفاوت‌های بین‌المللی در حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران ناشی از تفاوت در روش‌های تأمین مالی و مالیکت شرکت‌ها می‌باشد. آن‌ها قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاران و کیفیت ضمانت‌های اجرایی این قوانین در خصوص ساختار مالیکت شرکت و تأمین



قابل ملاحظه‌ای بر هزینه سرمایه اثرگذار است و ضمناً فقدان مقررات ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی یا ضعف ضمانت‌های اجرایی این قوانین کیفیت افشا را در اقتصاد کاهش می‌دهد، در نتیجه رابطه منفی بین مقررات ناظر بر معاملات دارندگان اطلاعات نهانی و هزینه سرمایه قابل پیش‌بینی است.

اقتصاددانان بر اساس ارزیابی‌شان از هزینه‌ها و منافع مقررات ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، در خصوص مطلوبیت این مقررات تفاوت‌هایی را قابل هستند. اگر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، از طریق آشکارسازی معاملات دارندگان اطلاعات نهانی، اطلاعاتی را برای مشارکت‌کنندگان بیرونی بازار فراهم کند، در چنین حالتی برخی از اقتصاددانان معتقدند که معاملات متکی بر اطلاعات نهانی کارآیی اطلاعاتی بازارهای اوراق بهادار را بهبود بخشیده و بنابراین نباید برای این‌گونه معاملات محدودیت قابل شد (مانه ۱۹۶۶). متقابلاً بسیاری از اقتصاددانان به وضع محدودیت برای این‌گونه معاملات باور دارند (*باتاچاریا و دوک* ۲۰۰۰) و معتقدند که وضع محدودیت علاوه بر کاهش هزینه‌های انتخاب معکوس، نقدشوندگی بازار را افزایش می‌دهد، اعتماد به بازار را بهبود می‌بخشد، باعث گسترش سرمایه‌گذاری و افزایش رفاه می‌شود و انگیزه سهام‌داران عمده را برای نظارت بر مدیریت، به جای نفع‌بردن از اطلاعات نهانی، افزایش می‌دهد. استدلال قانونی علیه معاملات متکی بر اطلاعات نهانی این است که اطلاعات نهانی دارائی شرکت است و معامله متکی بر آن نوعی دزدی است. اگر مشاهده می‌شود که در تمام دنیا معاملات متکی بر اطلاعات نهانی طبق مقررات بازار اوراق بهادار غیرقانونی است، نشان‌دهنده این مطلب است که هزینه‌های این‌گونه معاملات برای جامعه بسیار بیشتر از منافع قانونی کردن آن است.

باتاچاریا و دوک همه ۱۰۳ کشوری را که تا پایان سال ۱۹۹۸ دارای بازار سرمایه بودند مطالعه کردند. از این تعداد،

مالی بیرونی آن را در ۴۹ کشور دنیا بررسی کردند. آن‌ها اختلافات زیادی در مقررات حمایت از سرمایه‌گذاران در سطح بین‌الملل مشاهده کردند که ناشی از تفاوت در منشا قانونی این مقررات بود. براساس یافته‌های این مطالعه، حمایت از سرمایه‌گذاران در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی (برای مثال آمریکا، انگلستان و استرالیا) نسبت به کشورهای دارای نظم حقوقی موضوعه (برای مثال فرانسه و آلمان) قوی‌تر بود. کیفیت ضمانت‌های اجرایی در کشورهای دارای حقوق مدنی اسکاندیناوی و آلمان بالا بود لیکن در کشورهای دارای حقوق مدنی فرانسه پایین بود و در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی در حد متوسط قرار داشت. *لاپورتا* و دیگران (۱۹۹۸) در سطح بین‌المللی تفاوت‌هایی را میان نظام‌های حقوقی و کیفیت ضمانت‌های اجرایی مشاهده کردند که به لحاظ آماری به تمرکز مالیکت مربوط بود. آن‌ها دریافتند که بین تمرکز مالیکت و کیفیت حمایت قانونی از سهام‌داران هم‌بستگی منطقی قابل ملاحظه‌ای وجود دارد. حمایت ضعیف قانونی از سهام‌داران در کشورهای دارای حقوق مدنی فرانسوی مربوط به تمرکز بسیار زیاد مالیکت است. داده‌های موجود در خصوص تمرکز مالیکت، هم‌چنین این ایده را که نظام‌های حقوقی برای اداره شرکت‌ها مهم‌اند و شرکت‌ها باید خود را با محدودیت‌های نظام حقوقی محیط فعالیت خود تطبیق دهند، تأیید می‌کند.

تفاوت در ضمانت‌های اجرایی مقررات ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی^{۱۱}

مطالعه *باتاچاریا و دوک* (۲۰۰۰)، یکی دیگر از مطالعاتی است که شواهدی درخصوص اثر حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران از طریق ضمانت‌های اجرایی مقررات ناظر بر بازارهای مالی ارائه می‌دهد. به طور مشخص آن‌ها به مطالعه اثر کیفیت این ضمانت‌های اجرایی بر هزینه سرمایه شرکت پرداختند. اگر فرض شود که کیفیت افشا به میزان

۷۸ درصد کشورهای توسعه یافته وجود دارد، که نسبت به ۲۳ درصد در کشورهای در حال توسعه، آمار بسیار بالایی است. «باتاچاریا و دوک» دریافتند که ضمانت‌های اجرایی مقررات ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، عامل بسیار مهمی در نقدشوندگی بازار و هزینه سرمایه شرکت‌هاست. به عبارت دیگر هزینه سرمایه در هر کشور با ضمانت‌های اجرایی مقررات ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی رابطه دارد به طوری که به تناسب کاهش ضمانت‌های اجرایی، هزینه سرمایه افزایش می‌یابد. برعکس آن‌ها دریافتند که بدون ضمانت اجرایی کافی، مقررات مذکور اثری بر هزینه سرمایه ندارد. آن‌ها همچنین مشاهده کردند که رتبه اعتباری کشورهای که ضمانت‌هایی اجرایی ضعیفی در خصوص مقررات مربوط به این معاملات دارند، پایین‌تر است.

هرچند به احتمال زیاد کشورهای دارای ضمانت‌های اجرایی قوی ناظر بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی جزء کشورهای توسعه یافته هستند و کشورهای دارای ضمانت‌های اجرایی ضعیف در این خصوص جزء کشورهای در حال توسعه هستند، شواهد جمع‌آوری شده توسط «باتاچاریا و دوک» (۲۰۰۰) را نمی‌توان چنین تفسیر کرد که ضمانت‌های اجرایی ضعیف الزاماً باعث افزایش

هزینه سرمایه می‌شود. بهر حال آن‌چه مسلم است وجود هم‌زمان ضمانت‌های اجرایی ضعیف و مقررات ضعیف حمایت از سرمایه‌گذاران (یعنی احتمال تصرف در ثروت سهام‌داران توسط مدیریت)، مالکیت متمرکز، بازارهای فاقد نقدشوندگی و افشای ضعیف است. از آن‌جا که مجموعه این ویژگی‌های نهادی بر بالا رفتن هزینه سرمایه تأثیر گذارند، یافته‌های «باتاچاریا و دوک» به نوعی مورد حمایت قرار می‌گیرد.



در ۸۷ کشور معاملات متکی بر اطلاعات نهانی منع شده‌اند. علاوه بر همه کشورهای توسعه یافته، ۸۰ درصد کشورهای در حال توسعه نیز مقرراتی در مقابله با معاملات متکی بر اطلاعات نهانی دارند. با این وجود، فقط در ۳۸ کشور مقررات مذکور دارای ضمانت‌های اجرایی کافی است. در اکثر دیگر کشورهای مورد مطالعه (۴۹ کشور) مقررات مذکور فقط محدود به کتاب‌ها بوده و تاکنون هیچ‌گونه پیگیری یا تعقیب (قضائی) در این خصوص صورت نگرفته است که این امر نشان‌دهنده ضعف ضمانت‌های اجرایی در این کشورها است. هم‌چنین براساس این مطالعه، ضمانت‌های اجرایی در

ضمانت اجرا و کیفیت افشا

"بال، رایسن و وو" (۱۹۹۹) به بررسی اثر عوامل نهادی بر ویژگی‌های اعداد حسابداری گزارش شده، در شرایطی که ضمانت‌های اجرایی استانداردها ضعیف است، پرداختند. کشورهای مورد مطالعه عبارت بودند از چهار کشور شرق آسیا شامل هنگ‌کنگ، مالزی، سنگاپور و تایلند که وضع استاندارد در آنها از نظم حقوقی عرفی تبعیت می‌کند. استانداردهای جدید این کشورها کاملاً مشابه استانداردهای حسابداری بین‌المللی است. بهرحال نتایج این بررسی نشان داد که سودهای گزارش شده در این چهار کشور آسیایی، در مجموع دارای ویژگی‌هایی است که نوعاً در حسابداری کشورهای دارای نظم حقوقی موضوعه مشاهده می‌شود.

رژیم حقوقی این چهار کشور آسیایی در حوزه وضع استانداردهای حسابداری و اصول راهبری شرکتی، مخلوطی از ویژگی‌های نظام‌های حقوقی عرفی و موضوعه است که مطابق آن دولت به‌طور مستقیم درگیر وضع استاندارد نیست و قوانین مالیاتی اثر بااهمیتی بر گزارش‌گری مالی ندارد. هم‌چنین اصول راهبری شرکتی این چهار کشور مخلوطی از ویژگی‌های نظام‌های حقوقی عرفی و موضوعه را منعکس می‌کند. این در حالی است که در این کشورها کارکنان دارای سهام مالکیتی قابل ملاحظه نیستند و مالکیت خانوادگی متمرکز و تأمین مالی از طریق بانک‌ها متداول است.

مالکیت سرمایه در این چهار کشور نوعاً در اختیار "هلدینگ‌های" خانوادگی متعلق به چینی‌هاست که خود این شرکت‌ها نیز سهام‌دار یک‌دیگر هستند. این مسئله باعث تسلط فوق‌العاده گروه‌های تجاری خانوادگی شده است. به علاوه در این کشورها، وام‌های اختصاصی اخذ شده از بانک‌ها مهم‌ترین منبع تأمین مالی است و جای قرض‌گیری از عموم (انتشار اوراق قرضه) و استفاده از سرمایه عمومی (انتشار سهام) را گرفته است. به دلیل تمرکز مالکیت و تأمین بخش اعظم منابع مالی از محل بدهی



کشورهای با ضمانت‌های

اجرای مناسب، ممکن است

دارای نظم حقوقی عرفی یا قانون

مندع باشند در کشورهای دارای

نظم حقوقی عرفی، به احتمال

زیاد مالکیت پراکنده بوده و

هم‌چنین مالکیت از مدیریت

جداسه

5.600
5.236.45
125.29

به‌طور خلاصه، عوامل نهادی

از قبیل قوانین حمایت از

سرمایه‌گذاران، ساختار راهبری

شرکتی و کیفیت ضمانت‌های

اجرای قانون، در کنار یک‌دیگر

بر تقاضا برای اطلاعات

حسابداری تأثیر می‌گذارند.

و سرمایه، نقدشوندگی سهام بسیار محدود می‌باشد. در چنین محیطی می‌شود نتیجه گرفت که حل مسئله عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر از طریق مسیرهای ارتباطی اختصاصی امکان‌پذیر است تا مسیر افشای عمومی.

شواهد به دست آمده توسط "بال، رایسن و وو" حاکی از آن است که نبود تقاضا برای افشای عمومی اطلاعات، ویژگی‌های اطلاعات حسابداری گزارش شده را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به عبارت دیگر اعداد و ارقام حسابداری در این چهار کشور نسبت به اعداد و ارقام مشابه خود که نوعاً توسط شرکت‌های فعال در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی مانند انگلستان و آمریکا افشا می‌شوند، از شفافیت لازم برخوردار نیستند (منظور از شفافیت یعنی افشای به موقع اطلاعات به ویژه گزارش اخبار بد در زودترین زمان ممکن). بنابراین علی‌رغم وجود استانداردهای حسابداری با کیفیت و نشأت گرفته از نظم حقوقی عرفی، فقدان تقاضا برای افشای به موقع و عمومی اطلاعات حسابداری، ویژگی‌های افشای حسابداری در این چهار کشور را تعیین می‌کند. ضمانت‌های اجرایی ضعیف در خصوص استانداردهای حسابداری در این کشورها، شرکت‌ها را قادر ساخته تا در مرحله عمل، از رعایت استانداردها فاصله بگیرند. در این کشورها، تعداد دعوی حقوقی سهام‌داران بر علیه شرکت‌ها و حساب‌برسان بسیار اندک است. برای مثال تاکنون در مالزی و تایلند سابقه اقدامات قضائی بر علیه حساب‌برسان وجود ندارد (دیگا و ساداگاران ۱۹۹۸). هم‌چنین اقامه دعوی حقوقی علیه حساب‌برسان در سنگاپور و هنگ‌کنگ معمول نیست ("بال، رایسن و وو" ۱۹۹۹).

می‌توان چنین نتیجه گرفت که قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و استانداردهای افشا نقش مهمی در تعیین الگوهای مالکیت شرکت‌ها، اصول راهبری شرکتی و کیفیت افشا دارند. قوانین ضعیف حمایت از سرمایه‌گذاران یا ضمانت‌های اجرایی ضعیف برای این قوانین، احتمال مالکیت پراکنده شرکت‌ها و تأمین مالی بیرونی آنها را کاهش می‌دهد. در عوض مالکیت متمرکز خانوادگی یا

در نمونه راهبری مالکیت معتمرکز هنگامیکه تقاضا برای افشای عمومی کاهش می‌یابد، اعداد و ارقام صورتهای مالی، بیشتر تحت تأثیر ترجیحات پرداخت، به کارکنان، سهام‌داران و دولتهای قرار می‌گیرد. کیفیت ضمانتهای اجرایی در کشورهای دارای حقوق مدنی اسکاندیناوی و آلمان بالا بود، لکن در کشورهای دارای حقوق مدنی فرانسه پائین بود و در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی در حد متوسط قرار داشت.

تأمین مالی از طریق بانکها به همراه دخالت بسیار زیاد سهام‌داران عمده و بانکها در تعیین مدیریت، نتیجه ضعف قوانین حمایتی و ضمانتهای اجرایی آن است. در حالت پراکندگی مالکیت شرکتها، تقاضا برای افشای عمومی بالا است، در صورتی که در حالت تمرکز مالکیت، تقاضا برای افشاچندان قابل توجه نیست. شواهد موجود این پیش‌گویی‌ها را تأیید می‌کند.

کاربردها و خلاصه

تجزیه و تحلیل‌ها و شواهد خلاصه‌شده در بخش‌های قبلی، به کارگیری یک خط‌مشی ساده را مطرح می‌کنند. علی‌رغم بودن یا نبودن ضمانتهای اجرایی کافی برای مقررات حمایت از سرمایه‌گذاران و استانداردهای افشا، به طور شگفت‌انگیزی مشاهده می‌شود که استانداردهای افشای اجباری منجر به کیفیت افشای بالا نمی‌شوند. این نتیجه‌گیری ناشی از درک مستقیم و شهودی است. لذا بهتر است منطبق مورد استفاده در به کارگیری این خط‌مشی را ابتدا با فرض ضمانت اجرایی قوی و سپس با فرض ضمانتهای اجرایی ضعیف توضیح دهیم.

کشورهایی با ضمانتهای اجرایی مناسب، ممکن است دارای نظم حقوقی عرفی یا قانون مدنی باشند. در کشورهای دارای نظم حقوقی عرفی، به احتمال زیاد مالکیت پراکنده بوده و همچنین مالکیت از مدیریت جداست. ضمناً تقاضا برای افشا زیاد است. نظم حقوقی عرفی و ضمانتهای اجرایی مناسب، منجر به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران از طریق مقررات ناظر بر دعاوی حقوقی سهام‌داران و ورشکستگی می‌شود. در چنین شرایطی، با وجود استانداردهای افشا، انتظار می‌رود کیفیت افشا نیز بالا باشد. حتی اگر استانداردهای افشا از کیفیت بالایی برخوردار نباشند، شرکتها از طریق افشای اختیاری به تقاضا برای افشای عمومی اطلاعات پاسخ مناسب خواهند داد.

مزایای افشای اختیاری با کیفیت، ریشه در این واقعیت دارد که تغییر مقطعی در تقاضا برای افشای عمومی اطلاعات مالی تابعی است از ماهیت تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی

شرکتها. برای مثال تقاضا برای اطلاعات در شرکت‌های دارای رشد زیاد، فنآوری پیشرفته و وابسته به تحقیق و توسعه نسبت به سایر شرکتها بیشتر است. شرکتها می‌توانند به منظور برآورده کردن نیاز سرمایه‌گذاران، در کنار افشای اجباری و برای تکمیل آن از افشای اختیاری استفاده کنند. شاید داشتن طیف وسیعی از استانداردها که تغییرات مقطعی تقاضا برای افشا را نیز در بر گیرد، برای استاندارد گزاران هزینه بر و غیرعملی باشد. لذا استانداردهای با کیفیت بالا و با حجم معین و یکسانی^{۱۱} از افشا، هزینه‌های غیرضروری را به مجموعه‌ای از شرکتها (که دارای فعالیت‌های مختلف و حجم متفاوتی از فعالیت هستند) تحمیل کند.

شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد اطلاعات حسابداری با کیفیت در اقتصادهایی افشامی‌شود که نه تنها از استانداردهای افشای با کیفیت برخوردارند بلکه این استانداردها دارای ضمانتهای اجرایی قوی نیز هستند. برای مثال بورس اوراق بهادار فرانکفورت که در آن شرکت‌های دارای فنآوری پیشرفته اقدام به جذب سرمایه می‌کنند، شرکتها از طریق اجبار به به کارگیری استانداردهای بین‌المللی حسابداری یا اصول پذیرفته‌شده حسابداری آمریکا ملزم به افشای با کیفیت هستند (لوتیز و وریشا ۲۰۰۰ و بال ۱۹۹۸). سایر شرکت‌های آلمانی که اصولاً دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند، احتمالاً عدم تقارن اطلاعاتی با درجه زیاد را تجربه نکرده‌اند و لذا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق افزایش افشا نیز برای آنها یک ضرورت به شمار نمی‌رود. همان‌طور که گفته شد این شرکتها با تقاضای زیادی برای افشای عمومی مواجه نیستند. خلاصه آن‌که می‌توان به طور هم‌زمان شرکت‌های دارای کیفیت افشای بالا و کیفیت افشای پائین را در یک اقتصاد مشاهده کرد، زیرا راهبردهای افشای این شرکتها، متناسب با تقاضایی است که این شرکتها در خصوص افشای عمومی اطلاعات با آن مواجه‌اند.

با توجه به افشای اجباری با کیفیت بالا که در اقتصادهای دارای ضمانتهای اجرایی ضعیف وجود دارد، به دو دلیل باور این‌که افشای اجباری با کیفیت بالا، مطلوب باشد سخت است: اول استدلال و شواهد رایج شده توسط بال، رابین و وو^{۱۲} (۱۹۹۹) که نشان می‌دهد در صورت ضعف ضمانتهای اجرایی، ویژگی‌های اطلاعات مالی افشاشده مطابق استانداردهای با کیفیت بالا نخواهد بود و دوم این‌که توسعه بازار سرمایه برخوردار از ساختار مالکیت پراکنده، در اقتصادهایی که قوانین حمایت از سهام‌داران از ضمانتهای

اجرائی قوی برخوردار نیست، امکان پذیر نخواهد بود و این امر منجر به کاهش تقاضا برای افشای عمومی با کیفیت می شود. بنابراین استانداردهای باکیفیت بالا می تواند هزینه های غیر ضروری را به شرکت هایی که مسیر رعایت استانداردهای اجباری افشا را در پیش می گیرند، تحمیل کند.

به طور خلاصه، عوامل نهادی از قبیل قوانین حمایت از سرمایه گذاران، ساختار راهبری شرکتی و کیفیت ضمانت های اجرائی قانون، در کنار یکدیگر بر تقاضا برای اطلاعات حسابداری تأثیر می گذارند. این عوامل به همراه استانداردهای لازم الاجرا، تعیین کننده ویژگی های اطلاعات مالی گزارش شده هستند. بنابراین در تصمیمات استاندارد گذاری مربوط به هر محیط اقتصادی، باید عوامل نهادی و کیفیت ضمانت های اجرائی قانون مدنظر قرار گیرد و از وضع استاندارد در یک چارچوب بسته خودداری شود. پیش برد و توسعه هم زمان حمایت از سهام داران و وضع استانداردهای حسابداری شفاف، امری مطلوب و اجتناب ناپذیر است.

پانویس ها:

- 1- Institutional Factors
- 2- Corporate governance
- 3- Diffuse Shareholder Model
- 4- Concentrated Ownership/Stakeholder Model
- 5- Enforcement
- 6- Common-Law Legal system
- 7- Civil-Law Legal system
- 8- Disclosure Quality
- 9- Code-Law Legal system
- 10- Japan 'S Business Accounting Deliberation Council
- 11- Insider Trading
- 12- One - Size - Fits - All

توضیحات:

۱- نظم حقوقی موضوعه یا حقوق نوشته: حقوقی است که قانون گذار آنرا انشاء کرده و برای عمل در دسترس افراد و دادگاهها قرار داده می شود و از آنجا که قرار و ثبات آن به نوشتن و تدوین کردن است آنرا حقوق نوشته و یا حقوق مدون نامند. در مقابل حقوق عرفی و رویه قضائی بکار می رود. نظام حقوقی ایران جزء حقوق نوشته است.

۲- نظم حقوقی عرفی یا حقوق نانوشته: منظور حقوق عادی است که عبارت از روشی (یا رویه ای) است که قانون آنرا در روابط حقوقی اشخاص معتبر شناخته بدون این که خصوصیات هریک را در قانون منعکس کرده باشد. حقوق عرفی ناشی از مقررات و قوانین عرفی است.

۳- ضمانت اجراء: به معنای برقرار کردن قانون است (اقامه قانون). و اصولاً در دو معنا بکار می رود:

الف) قدرتی که برای بکار بستن قانون یا حکم دادگاه از آن استفاده می شود. به همین معنا است اجرا در قوه مجریه.

ب) عکس العمل قانونی تخلف از یک دستور قانونی است که در امور مدنی و امور کیفری متفاوت و درجه آن شدت و ضعف دارد. در امور مدنی به طور مثال: بطلان یک عمل است و در امور کیفری دارای کیفر است.

منابع:

۱- لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۴). ترمینولوژی حقوق. انتشارات گنج دانش. چاپ هفتم. تهران.

۲- Kothari, S. "Role of Financial Reporting in Reducing Financial Risks in the Market". in Eric Rosengren and John Jordan, eds. Building an Infrastructure for Financial Stability (Federal Reserve Bank of Boston, ۸۹-۱۰۲). PP.