

نقش حساب‌رسان و تحلیل‌گران مالی

دکتر ناصر ایزدی‌نیا

استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

افسانه سروش‌پار

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری
دانشگاه اصفهان

نقش افشا در بازارهای سرمایه

مسائل اطلاعاتی و انگیزشی مانع از تخصیص کارای منابع در بازارهای سرمایه می‌شود. افشای اطلاعات و راهکارهای افزایش اعتبار افشا بین مدیران و سرمایه‌گذاران نقشی مهم در جهت کاهش این مشکلات ایفا می‌کند. یکی از مهمترین چالش‌های اقتصادی، تخصیص بهینه پس‌اندازها در فرصتهای سرمایه‌گذاری است. در حالی که شرکتها و پس‌اندازکنندگان مایل به تجارت با یکدیگر هستند، تخصیص پس‌اندازها به فرصتهای سرمایه‌گذاری به دو دلیل پیچیده است. اولاً، مدیران اغلب اطلاعات بیشتری نسبت به پس‌اندازکنندگان در خصوص ارزش فرصتهای سرمایه‌گذاری دارند. همچنین آنان مایل به بیش‌نمایی ارزش شرکت خود هستند. در این حالت پس‌اندازکنندگان پس از سرمایه‌گذاری در این شرکت با مشکل اطلاعات^۱ مواجه می‌شوند. ثانیاً، شرکت سرمایه‌پذیر ممکن است درصدد سوءاستفاده از حقوق سرمایه‌گذاران برآید که این امر منجر به ایجاد مسائل نمایندگی خواهد شد. در ادامه مسائل مذکور به تفصیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مشکل اطلاعات

مسائل نامطلوب اطلاعاتی از عدم تقارن اطلاعات و انگیزه‌های متضاد سرمایه‌گذاران و مدیران ناشی می‌شود. این امر به هم ریختگی عملکرد بازار سرمایه را به همراه خواهد داشت. برخی از تدابیری که جهت کاهش این مسائل اندیشیده شده بدین شرح است: اولاً، قراردادهای بهینه بین شرکتها و سرمایه‌گذاران انگیزه مدیران را برای افشا کامل اطلاعات افزایش داده و منجر به کاهش ارزیابی‌های گمراه‌کننده می‌شود. ثانیاً، وضع مقرراتی در جهت الزام مدیران به افشای کامل اطلاعات مشکل عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد. ثالثاً، این مسائل نامطلوب ممکن است از طریق اطلاعات واسطه‌ای مؤثر همچون نقطه نظرات تحلیل‌گران و مؤسسات تعیین‌کننده رتبه‌اعتباری شرکتها تقلیل یابد. نمودار ۱ شمایی از نقش افشا و واسطه‌های مالی و اطلاعاتی را در بازار سرمایه ارائه می‌کند. سمت چپ

براساس فرضیات بازار کارا قیمت سهام شرکت‌ها به طور کامل و آنی بازتابی از کلیه اطلاعات موجود در بازار است. با عنایت به این واقعیت که غالباً مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات بیشتر و درک بهتری در خصوص عملکرد شرکت هستند، از این رو احتمال می‌رود این عدم تقارن اطلاعات زمینه‌ای برای ارزشگذاری اشتباه شرکت فراهم سازد. در این راستا مدیران به منظور تصحیح ارزشگذاری اشتباه شرکت علاوه بر افشای حداقل اطلاعات براساس استانداردهای موضوعه، به افشای اختیاری اطلاعات از طریق پیش‌بینی عملکرد آتی، گزارش‌های اینترنتی، جراید مالی و ... می‌پردازد. از این رو در مقاله حاضر ضمن ارائه چارچوبی جهت اتخاذ تصمیمات مرتبط با افشا اطلاعات در بازار سرمایه مروری بر ادبیات افشای اختیاری صورت می‌گیرد.

مقدمه

بر اساس مبانی نظری گزارشگری مالی، هدف اولیه گزارشگری مالی یاری نمودن سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات اقتصادی است. دلیل اصلی نیاز به گزارشگری مالی و افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعات و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌باشد. در این رابطه شرکتها افشای اطلاعات را از طریق گزارش‌های مالی، یادداشت‌های پیوست و ... انجام می‌دهند. با این وجود در عصری که انتقال به موقع اطلاعات شرکت به واسطه تحلیل‌گران مالی، جراید، گزارش‌های اینترنتی و ... صورت می‌پذیرد، گزارش‌های مالی سنتی به طور فزاینده به حاشیه رانده شده است و در یک دیدگاه افراطی این گزارش‌ها صرفاً به منظور رفع نیازهای قانونی مورد ملاحظه قرار می‌گیرد (گیترمن و ترومبتا، ۲۰۰۰: ۲). با توجه به اهمیت افشای اختیاری اطلاعات در ارائه تصویری روشن از عملکرد و وضعیت مالی شرکت و متعاقباً تصحیح ارزشگذاری آن، در این مطالعه عوامل ایجادکننده تقاضا برای افشای اختیاری در بازار سرمایه، نقش حساب‌رسان و واسطه‌های بازار سرمایه بر اعتبار افشا مورد بررسی قرار خواهد گرفت.



کرده اند و قیمت سهام آنها کاهش یافته است، امنیت شغلی مدیران به مخاطره می افتد. از این رو مدیریت به منظور حفظ منافع خود تمایل به تحریف سود گزارش شده دارد.

برخی از راهکارهای پیشنهاد شده جهت کاهش مسائل نمایندگی بدین شرح است. نخست، توافقات در خصوص پاداش مدیران و قراردادهای بدهی باعث همسو شدن علائق مدیران، سهامداران خارجی و بستانکاران می شود. این قراردادها مدیران را ملزم به افشای اطلاعاتی می کند که سرمایه گذاران را در بررسی اینکه آیا مدیران منابع شرکت را در جهت منافع مالکان به کار گرفته اند و نیز بررسی اینکه آیا مدیران طبق مفاد قرارداد عمل نموده اند یا خیر یاری می نماید. مکانیسم دوم در کاهش مسائل نمایندگی به نقش هیأت مدیره در همسو کردن منافع مدیران با مالکان اشاره می کند. نهایتاً واسطه های مالی مانند تحلیل گران مالی و بنگاههایی که اقدام به تعیین رتبه شرکتها می کنند از طریق بررسی اطلاعات خصوصی شرکتها به کشف موارد استفاده نادرست از منابع می پردازند. بازار نیز از طریق کنترل شرکت سعی در کاهش چالشهای نمایندگی و رفتارهای خصومت آمیز بین درون سازمانها و سرمایه گذاران خارجی دارد. گرچه انعقاد قرارداد، افشاگری، اداره شرکت، واسطه های اطلاعاتی و تلاش در جهت کنترل شرکت ممکن است باعث کاهش مسائل نمایندگی شود، لیکن تنوع اقتصادی و عوامل سازمانی همچون توانایی انعقاد و اجرای قراردادهای بهینه، مسائل انگیزشی بالقوه برای هیأت مدیره و واسطه های اطلاعات و نیز ماهیت کنترل شرکت توسط بازار تعیین کننده اثر بخشی این عوامل است.

نقش حسابرسان و واسطه ها در فرآیند افشا

۱- حسابرسان

وظیفه اصلی حسابرسان فراهم آوردن اطمینانی معقول در رابطه با انطباق گزارش های مالی شرکت تحت حسابرسی با اصول پذیرفته شده حسابداری است. از سوی دیگر واکنش قیمت های سهام به سود گزارش شده بیانگر اتکاء سرمایه گذاران

نمودار بیانگر جریان سرمایه از پس انداز کنندگان به واحد تجاری می باشد که به دو طریق صورت می پذیرد: (۱) مستقیماً از طریق پس انداز کنندگان و (۲) از طریق واسطه های مالی مانند بانکها، صندوقهای سرمایه گذاری و شرکتهای بیمه. سمت راست نمودار جریان اطلاعات را از واحد تجاری به پس انداز کنندگان و واسطه ها نشان می دهد. این رابطه نیز از طریق گزارشها و جراید مالی و یا به وسیله واسطه های مالی و اطلاعاتی همچون تحلیل گران مالی برقرار می شود.

مسائل نمایندگی^۳

مسائل نمایندگی ریشه در این واقعیت دارد که سرمایه گذاران معمولاً مایل به ایفای نقشی فعال در مدیریت شرکت نیستند؛ لذا این مسئولیت را به مدیران محول می کنند. مادامیکه هر یک از طرفین رابطه نمایندگی در پی حداکثر کردن منافع شخصی خود باشند و در صورتی که اعمال نظارت بر عملکرد نماینده نیز مستلزم صرف هزینه باشد، این امر دلیل قانع کننده ای برای طرح این ادعاست که نماینده ممکن است همواره درصدد تأمین منافع مالک نباشد (والاس، ۱۳۸۴: ۲۴). به عنوان مثال شرکت قادر خواهد بود آورده سرمایه گذاران را برای تحصیل درآمد، پرداخت پاداش های گزاف و یا تصمیمات سرمایه گذاری و عملیاتی که مطابق با علایق سرمایه گذاران نیست به کار گیرد. به گونه ای مشابه اگر پس انداز کنندگان اوراق بدهی شرکت را تحصیل کنند، شرکت قادر است با افزایش انتشار سهام ممتاز، پرداخت سود سهام یا سرمایه گذاری در پروژه های پر ریسک، توانایی شرکت را در بازپرداخت بدهی ها کاهش دهد.

از سوی دیگر پاداش مدیران اجرایی و امنیت شغلی آنان تا حدود زیادی تحت تأثیر سود گزارش شده قرار دارد. نتایج تحقیقات صورت گرفته حاکی از آن است که مهمترین عامل تعیین کننده پاداش رقم سود گزارش شده است و این رقم در تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران نقشی مهم ایفا می کند (ایزدی نیا، ۱۳۷۷: ۱۱۵). در واحدهایی که سود پایینی گزارش

به اطلاعات حسابداری است. با این وجود، این سؤال مطرح می‌شود که آیا اعتبار صورتهای مالی از اطمینان بخشی حسابرسان و یا از سایر منابع همچون مسئولیت قانونی بالقوه مدیریت در افشای اطلاعات ناشی می‌شود؟

مطالعات پیرامون اثر بخشی حسابرسی به بررسی این نکته می‌پردازد که آیا کیفیت حسابرسی ارزشی برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند و آیا اقدامات حسابرسان، مستقل از منافع صاحبکار آنهاست. بررسی‌ها نشان می‌دهد که تأمین کنندگان سرمایه مایلند صورتهای مالی شرکتها توسط حسابرسان مستقل بررسی شود، حتی اگر الزام قانونی در این خصوص وجود نداشته باشد. چنین استنباط می‌شود که تأمین کنندگان سرمایه به حسابرسان به عنوان ارتقاء دهندگان اعتبار صورتهای مالی می‌نگرند. با این وجود شواهد اندکی پیرامون سودمندی اظهار نظرهای حسابرسان برای سرمایه‌گذاران وجود دارد. در این رابطه سه توضیح ارائه شده است. توضیح اول بر اساس دیدگاه واتز و زیمرمن^۵ (۱۹۸۱) حاکی از این است که اقدامات حسابرسان بیش از آنکه در جهت تأمین منافع سرمایه‌گذاران باشد غالباً در راستای منافع صاحبکار آنهاست. توضیح دوم، به این نکته اشاره می‌کند که حسابرسان تنها به فراهم کردن اطمینان رسمی در رابطه با گزارشات سالانه می‌پردازند، لیکن فراهم کردن علائم به موقع در بازار سرمایه برای آنان دشوار است. توضیح سوم، نیز بیانگر این مطلب است که حسابرسان بیش از آنکه درصدد ارتقاء اعتبار گزارشات مالی باشند مایل به حداقل کردن مسئولیت قانونی خود هستند. در این راستا آنان بر استانداردهایی تأکید می‌کنند که ریسکشان را کاهش دهد، حتی اگر چنین استانداردهایی منجر به کاهش سودمندی گزارشات مالی برای سرمایه‌گذاران شوند. سؤالات دیگری نیز در این زمینه مطرح شده است. نخست اینکه آیا خدمات مشاوره ارائه شده توسط حسابرسان به صاحبکارانشان بر استقلال واقعی آنان و سودمندی گزارشات حسابرسی آنان تأثیر گذار است؟ دوم اینکه وقوع تغییرات قانونی و سازمانی قابل ملاحظه منجر به محدود شدن مسئولیت حسابرسان در رابطه با شکستهای حسابرسی شده است. همچنین اخیراً برخی شرکتهای بزرگ حسابرسی اقدام به ایجاد تغییرات عمده در روش حسابرسی خود کرده‌اند و تأکید بیشتری بر حسابرسی واحد تجاری به جای حسابرسی معاملات دارند. این تغییرات چه تأثیری بر شکستهای حسابرسی و اعتبار صورتهای مالی دارد؟ و سوم، چه عواملی بر اعتبار گزارشات حسابرسی و صورتهای مالی در میان کشورها اثرگذار است؟ این عوامل احتمالاً شامل تفاوت در استانداردهای حسابرسی، چارچوب قانونی اداره کننده حرفه حسابرسی، اجرای استانداردها و قوانین و تفاوت در نیازهای آموزش حرفه‌ای می‌باشد.

۲- واسطه‌ها

مطالعات پیرامون سودمندی واسطه‌ها حول محور تحلیل گران مالی حرکت می‌کند. تحلیل گران مالی از طریق جمع آوری اطلاعات از منابع عمومی و خصوصی به بررسی عملکرد جاری شرکتها و پیش بینی چشم اندازهای آتی آنها پرداخته و پیشنهاداتی در خصوص خرید، نگهداری و یا فروش سهام ارائه می‌کند.

نتایج مطالعات آکادمیک حاکی از این است که تحلیل گران مالی برای بازار سرمایه ارزش افزوده ایجاد می‌کنند. به عنوان مثال پیش بینی‌های آنها از درآمد شرکت دقیق‌تر از مدل‌های سری زمانی است. چرا که آنان قادرند وقایع اقتصادی و اخبار جدید شرکت را در پیش بینی‌های خود لحاظ کنند.

به طور کلی خدمات تحلیل گران مالی به سه طریق منجر به بهبود کیفیت اطلاعات مالی می‌گردد: اولاً، آنان کیفیت ارقام گزارش شده شرکت را ارزیابی و تعدیلات لازم را انجام می‌دهند. مرکز ثقل توجه تحلیل گران بر قضاوت پیرامون توانایی مقررات حسابداری در انعکاس زیربناهای اقتصادی و ارزیابی صحت پیش بینی‌های مدیریت است که تلویحاً در گزارشات منتشره تبلور می‌یابد. ثانیاً تحلیل گران در ارزیابی عملکرد حسابرسی شرکت از تجزیه و تحلیل نسبتها و جریانهای نقدی استفاده می‌نمایند. ثالثاً آنان دورنمای آتی شرکت را پیش بینی نموده و ارزش شرکت را تخمین می‌زنند. انجام این عمل مستلزم آگاهی از تئوری‌های مدرن مالی و تکنیکهای پیشرفته سرمایه‌گذاری است (ایزدی نیا، ۱۳۷۷: ۱۲۶).

البته نتایج برخی تحقیقات صورت گرفته در این حوزه، مفید بودن اقدامات تحلیل گران را مورد سؤال قرار می‌دهد. به عنوان مثال لین و مک نیکلز^۶ (۱۹۹۸) و دجو و همکاران^۷ (۲۰۰۰) بدین نکته اشاره می‌کنند که تحلیل گران برای فراهم کردن اطلاعات پیرامون برآورد حجم معاملات اوراق بهادار در طول یک دوره و نیز تعیین کارمزدهای بانکی سرمایه‌گذاری برای مؤسسات کارگزاری پاداش دریافت می‌کنند. از این رو هنگامی که مؤسسه کارگزاری فروش اوراق بهادار تازه منتشر شده شرکتی را تضمین کرده باشد، دارای انگیزه‌ای در جهت پیش بینی‌ها و پیشنهادات خوشبینانه است.

به طور خلاصه، تحقیقات گسترده‌ای که در این زمینه صورت گرفته بیانگر این است که تعداد کمی از افشاهای انجام شده توسط تحلیل گران مؤثر واقع شده است اما بنگاههای تعیین کننده رتبه شرکتها قادر به تأثیرگذاری بر قیمت سهام هستند. با این وجود، هنوز ابهامات بسیاری در خصوص انگیزه حسابرسان و واسطه‌ها و تأثیر آنها بر اعتبارشان وجود دارد.

ادبیات افشا اختیاری

مطالعات پیرامون افشا اختیاری بر این مبنا استوار است که حتی در یک بازار سرمایه کارا، مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی دارای اطلاعات بیشتر و درک بهتری در رابطه با عملکرد آینده شرکت هستند. از سوی دیگر بر اساس شکل نیمه قوی فرضیه بازار کارا قیمت اوراق بهادار به طور کامل و آنی منعکس کننده اطلاعات در دسترس عموم است. در چنین شرایطی اگر سرمایه‌گذاران با فرض صحیح بودن قیمت‌ها بر آنها اتکا کنند لیکن به دلیل وجود اطلاعات گمراه کننده در قیمت‌ها متحمل زیان گردند، به طور منطقی آنان مستحق دریافت خسارات وارده هستند (رنن و باری^۸، ۲۰۰۱، ۲). در این راستا استراتژی افشای اختیاری شرکت نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی ایفا می‌کند. زیرا عدم تقارن اطلاعات ممکن است موجب ارزشگذاری اشتباه شرکت شده

و انگیزه‌های برای تصحیح ارزشگذاری اشتباه از طریق افشای بیشتر اطلاعات ایجاد نماید (شین، ۲۰۰۲، ۲). برخی مطالعات پیرامون نتایج اقتصادی افشای اختیاری به بحث در خصوص سه مورد از تأثیرات بالقوه بازار سرمایه بر شرکت‌هایی می‌پردازد که اقدام به افشای اختیاری کرده‌اند. این عوامل عبارتند از: بهبود نقدینگی سهام آنها در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه و افزایش واسطه‌های اطلاعاتی.

الف) بهبود نقدینگی سهام: دیاموند و ورکچینا^۹ (۱۹۹۱) معتقدند که افشای اختیاری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه می‌شود. در نتیجه در خصوص شرکت‌هایی با سطوح بالای افشاگری، سرمایه‌گذاران می‌توانند به اطمینان نسبی دست یابند که هر گونه معامله سهام به قیمت منصفانه صورت گرفته است و این خود افزایش نقدینگی شرکت را به همراه خواهد داشت. از سوی دیگر نتایج مطالعات حاکی از این است که شرکت‌هایی که رتبه تعیین شده آنها توسط تحلیل‌گران در رابطه با میزان افشا ارتقاء یافته است، با افزایش تقاضا برای سهام مواجه شده‌اند.

ب) کاهش هزینه سرمایه: یکی از انگیزه‌های مدیران در افشای اختیاری کاهش هزینه تأمین مالی است. هنگامی که افشای اطلاعات توسط شرکت به طور ناقص صورت پذیرد سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی بازده آتی سرمایه‌گذاری خود متحمل ریسک شده و در ازای پذیرش این ریسک خواستار بازده اضافی خواهند بود. در مقابل، شرکت‌هایی با سطوح بالای افشای اطلاعات و بالتجربه ریسک اطلاعاتی پایین، نسبت به شرکت‌هایی با سطوح پایین افشا احتمالاً متحمل هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهند شد.

ج) افزایش واسطه‌های اطلاعاتی: در صورتی که اطلاعات خصوصی مدیریت به طور کامل از طریق افشای الزامی ارائه نشود، افشای اختیاری منجر به کاهش هزینه کسب اطلاعات برای تحلیل‌گران می‌شود و در نتیجه عرضه خدمات تحلیل‌گران افزایش می‌یابد. با این وجود تأثیر افشای اختیاری بر تقاضا برای خدمات تحلیل‌گران مبهم است. زیرا از یک سو افشای گسترده توسط شرکت تحلیل‌گران مالی را قادر به تولید اطلاعات جدید و باارزشی همچون پیش‌بینی‌های بهتر و پیشنهادات خرید یا فروش می‌کند و بدین ترتیب تقاضا برای خدمات آنان را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر افشای اختیاری عمومی موجب انتقال اطلاعات خصوصی مدیران به سرمایه‌گذاران شده و این امر کاهش تقاضا برای خدمات تحلیل‌گران را در پی خواهد داشت.

انگیزه‌های افشای اختیاری

تئوری افشای اختیاری چنین استدلال می‌کند که مدیران چنین افشاهایی را زمانی انجام می‌دهند که منافع حاصل از آن بیش از هزینه‌های آن باشد (هیتزمن، واسلی، زیمرمن، ۲۰۰۸: ۱). به عنوان مثال تصمیمات افشای اختیاری مدیران بر اساس میزان تأثیرگذاری چنین افشاهایی بر هزینه سرمایه، خطر اطلاعات و کاهش عدم اطمینان در خصوص دورنمای آتی شرکت صورت می‌پذیرد؛ چرا که کیفیت افشای اختیاری به طور مستقیم یا غیر مستقیم از طریق تأثیر بر هزینه حقوق صاحبان سهام و جریان‌های

نقدی، ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (پلاملی و همکاران^{۱۰}، ۳، ۲۰۰۸). افزون بر این از دیگر عوامل مؤثر بر تصمیمات افشا مدیران در خصوص بازار سرمایه عبارتند از: معاملات بازار سرمایه، پاسخگویی در خصوص کنترل شرکت، سهام جایزه، دعوی حقوقی، هزینه‌های خصوصی، آشکار کردن توانایی و استعداد مدیران.

الف) فرضیه معاملات بازار سرمایه این فرضیه که توسط هیلی و پالپو^{۱۱} (۱۹۹۵) مطرح شد بیان می‌دارد که درک سرمایه‌گذار از شرکت بر تأمین مالی شرکت از طریق انتشار اوراق بدهی و یا انتشار سهام تأثیرگذار است. به عنوان مثال اگر مدیران شرکت اطلاعات بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی در خصوص چشم‌اندازهای آتی شرکت داشته باشند تأمین مالی شرکت از طریق بدهی و یا انتشار سهام به صورت عمومی پرهزینه خواهد بود. مدیران قادر خواهند بود به واسطه افشای اختیاری هزینه سرمایه خود را که نشأت گرفته از ریسک اطلاعات است کاهش دهند. البته بایستی خاطر نشان کرد حتی در شرایط کارایی بازار سرمایه به دلیل پرهزینه بودن ارزیابی و کاهش ایرادات ناشی از عدم تقارن اطلاعات و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران، ممکن است برخی شرکت‌ها به نحو غلطی توسط بازار ارزشیابی شوند. در این شرایط، شرکت‌هایی که کمتر از میزان واقعی ارزشیابی شده‌اند به منظور مقابله (و شاید مجازات) بازار عمومی سرمایه، برای تأمین مالی متوجه بازارهای خصوصی خواهند شد. عرضه کنندگان خصوصی سرمایه به راحتی می‌توانند طی مذاکره با مدیران واحدهای تجاری به جزئیات اطلاعاتی آنان دست یابند، در حالی که این امر برای سهامداران امکان‌پذیر نیست و در نتیجه آنان قادر به ارزیابی صحیح وضعیت شرکت نیستند. به طور کلی آن دسته از شرکت‌هایی که با مشکلات اطلاعاتی جدی مواجهند (نظیر شرکت‌هایی که هنوز به بهره‌برداری نرسیده‌اند)، به احتمال زیاد مایل به تأمین مالی خصوصی هستند. به هر حال اگر فواید ناشی از دستیابی به بازار عمومی به نحو بارزی زیاد باشد، برخی شرکت‌ها ترجیح می‌دهند علی‌رغم آنکه زیر ارزش واقعی ارزشیابی شده‌اند برای تأمین مالی متوجه بازار سرمایه عمومی شوند.

عده‌ای نیز معتقدند مدیران شرکت‌هایی که بیش از میزان واقعی ارزشیابی شده‌اند توجه کمتری به ارزیابی‌های بازار سرمایه دارند. لیکن این گروه از مدیران نیز دارای مسئولیت قانونی به منظور افشا اطلاعات مربوط برای سرمایه‌گذاران خود هستند و هرگونه قصوری در این زمینه موجب پاسخگویی است. از این رو مدیران این دسته از شرکت‌ها نیز تمایل ندارند به مقدار بی‌رویه‌ای سهام آنها به نرخ بالایی ارزشیابی شود. عدم تمایل این دسته از مدیران علی‌رغم این است که ارزشیابی به نرخ بالا، شرکت را در هنگام افزایش سرمایه قادر به صدور سهام جدید خود به نرخهای رضایت بخش می‌کند (ایزدی نیا، ۱۳۷۷: ۱۱۸).

ب) فرضیه پاسخ خواهی در خصوص کنترل شرکت این فرضیه بیان می‌دارد که هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران مایل



به پاسخ خواهی از مدیران در خصوص عملکرد جاری سهام شرکت هستند. تئوری افشای اختیاری فرض می‌کند که عملکرد ضعیف سود و سهام، خطر از دست دادن شغل را برای مدیران به همراه دارد. از این رو مدیران بایستی به منظور کاهش احتمال ارزیابی کمتر از میزان واقعی شرکت و توضیح علت عملکرد ضعیف سود به افشا اطلاعات بپردازند.

ج) فرضیه سهام جایزه

مدیران مستقیماً از طریق طرح‌های پاداش سهام مانند اعطای اختیار خرید سهام پاداش دریافت می‌کنند. انواع طرح‌های پاداش به دلایل زیر انگیزه‌ای را برای مدیران در جهت افشا اختیاری فراهم می‌نمایند:

اولاً، مدیرانی که مایل به مبادله سهام تحت تملک خود هستند، دارای انگیزه‌ای برای افشا اطلاعات خصوصی، در مواجهه با محدودیت‌های تحمیلی توسط قوانین تجارت داخلی و نیز به منظور افزایش نقدینگی شرکت هستند. این محدودیتها مدیران را به افشا اختیاری جهت تصحیح ارزش گذاری کمتر از واقع، پیش از انقضای اختیار خرید سهام تشویق می‌نماید. ثانیاً، مدیرانی که مایل به تأمین منافع سرمایه‌گذاران هستند از طریق افشا اختیاری درصدد کاهش هزینه‌های انعقاد قرارداد مربوط به سهام جایزه با کارکنان جدید هستند. اگر قیمت سهام، برآوردی صحیح از ارزش شرکت باشد، سهام جایزه، شکلی کارا از پاداش دهی به مدیران و مالکان است. در غیر این صورت مدیران در قبال پذیرش هر گونه ریسک مرتبط با ارزشیابی اشتباه، خواستار پاداش اضافی خواهند بود. انتظار می‌رود آن دسته از شرکت‌هایی که از سهام جایزه در سطح وسیع استفاده می‌کنند به منظور کاهش ریسک ناشی از ارزشیابی اشتباه اقدام به افشای اضافی نمایند.

بینی‌های خوش بینانه می‌کند صرفاً به این دلیل که در این پیش بینی قادر به تفکیک خطاهای عمدی و غیر عمدی نیست در این صورت انگیزه مدیران برای افشا اطلاعات مربوط به آینده کاهش می‌یابد. اگر عامل اول در مقایسه با عامل دوم از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و شرکت در معرض دعوی حقوقی باشد، احتمال بیشتری وجود دارد که شرکت اقدام به افشای اختیاری اطلاعات خود نماید (هیتزمن، واسلی و زیمرمن، ۲۰۰۸ : ۸). با این وجود تفسیر هیتزمن، واسلی و زیمرمن از تحقیقات تجربی موجود این است که افشای اختیاری خطر دعوی حقوقی را کاهش می‌دهد.

و) فرضیه آشکار کردن توانایی و استعداد مدیریت

تورومن^{۱۳} (۱۹۸۶) چنین استدلال می‌کند که مدیران با استعداد، دارای انگیزه زیادی برای پیش بینی اختیاری درآمدها به منظور آشکار کردن توانایی و استعداد خود هستند. ارزش بازار شرکت، تابعی از برداشت سرمایه‌گذاران در خصوص توانایی مدیران آنها برای پیش بینی و پاسخ دهی به تغییرات آتی محیط اقتصادی شرکت است. پیش از اینکه سرمایه‌گذاران تصور کنند که مدیر اطلاعات را دریافت نموده، ارزیابی توانایی مدیر جهت پیش بینی تغییرات آتی مطلوب تر بوده و ارزش بازار شرکت را افزایش می‌دهد. بایستی خاطر نشان کرد که در جهت قبول یا رد این فرضیه مدارکی وجود ندارد.

ی) فرضیه هزینه خصوصی

برخی محققان چنین فرض می‌کنند که تصمیمات شرکت در خصوص افشا اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، تحت تأثیر این موضوع قرار می‌گیرد که چنین افشاگری‌هایی ممکن است به موقعیت رقابتی آنان در بازار محصول لطمه وارد کند. نتایج تحقیقات در این خصوص نشان می‌دهد که شرکتها از انگیزه لازم برای افشای اطلاعاتی برخوردار نیستند که علی‌رغم ایجاد ارزش برای شرکت منجر به کاهش موقعیت رقابتی آن شود. این فرضیه بر خلاف پنج فرضیه قبل در افشا اختیاری بر این فرض استوار

د) فرضیه هزینه دعوی حقوقی

دعوی حقوقی سهامداران ممکن است به دو طریق بر تصمیمات افشا مدیران مؤثر واقع شود. نخست، اقدامات قانونی بر علیه مدیران برای افشا ناکافی یا دیرهنگام می‌تواند به ترغیب مدیران در جهت افزایش افشا اختیاری بیانجامد. دوم، دعوی حقوقی به طور بالقوه منجر به کاهش انگیزه مدیران در جهت افشا به خصوص در رابطه با اطلاعات آینده نگر می‌شود.

در توضیح مورد اول اسکینر^{۱۴} (۱۹۹۴) بیان می‌دارد که مدیران شرکت‌هایی با اخبار درآمدی نامطلوب به منظور کاهش هزینه دعوی حقوقی مایل به پیش افشاگری اطلاعات هستند. بر این اساس در صورت عدم وجود دعوی حقوقی، مدیران مایل به افشا اخبار مطلوب و نامطلوب به صورت به موقع و متقارن هستند. لیکن در صورت وجود دعوی حقوقی، دادگاهها معمولاً بر تأخیر در گزارش اخبار نامطلوب متمرکز می‌شوند. به گونه‌ای مشابه برخی معتقدند پیش افشاگری اخبار نامطلوب سودمند است به این دلیل که کاهش قیمت سهام را بین تاریخ‌های مختلف پخش می‌کند و بدین طریق با کاهش احتمال بررسی و تفحص در جهت تعیین صحت ادعاها همراه است.

در توضیح اثر دوم نیز بایستی به این نکته اشاره کرد که اگر مدیران بر این باور باشند که سیستم قانونی، اقدام به جریمه پیش

دستکاری‌هایی سود نمی‌برند.» (کر، ۲۰۰۱: ۴۴۳)

نتیجه‌گیری

در این مطالعه به بررسی انواع مختلف افشا، اعم از اختیاری و اجباری، پرداخته شد و نقش انواع مختلف افشا شامل گزارشات حسابرسان، نظرات تحلیل‌گران و واسطه‌های بازار بر اعتبار افشا و نیز تأثیر تغییرات محیط اقتصادی بر ماهیت گزارشگری مورد بررسی قرار گرفت. به طور کلی نتایج حاصل شده از این مطالعه بدین شرح است:

- ۱- گزارشات مالی تنظیم شده برای سرمایه‌گذاران دارای بار اطلاعاتی است و محتوای اطلاعاتی آنها به گونه‌ای با قاعده با ویژگی‌های اقتصادی شرکت مرتبط است.
- ۲- تحلیل‌گران مالی از طریق تجزیه و تحلیل تصمیمات گزارشگری مالی، پیش‌بینی عایدات آتی و پیشنهادات خرید یا فروش، باعث ایجاد ارزش در بازار سرمایه خواهند شد.
- ۳- تحلیل‌گران مالی و حسابرسان به دلیل وجود تضاد منافع، واسطه‌هایی ناقص هستند.
- ۴- گزارشگری مالی مدیران و تصمیمات افشا تحت تأثیر قراردادهای هزینه‌های سیاسی و اعتبار بازار سرمایه قرار دارد.
- ۵- افشا اطلاعات با عملکرد قیمت سهام در ارتباط است. در پایان بایستی خاطر نشان کرد که بسیاری از سؤالات در حوزه افشا همچنان بی‌پاسخ باقی مانده است و تحقیقات بیشتر در این حیطه را می‌طلبد.

است که بین مدیران و سهامداران تضاد منفعی وجود ندارد. در نتیجه، این ادبیات پیش‌بینی می‌کند که افشا اختیاری همواره معتبر نیست. تأکید این بحث معطوف به بررسی عوامل اقتصادی است که افشا کامل را محدود می‌سازد.

اعتبار افشای اختیاری

میزان اثرگذاری افشا اختیاری بر کاهش تخصیص نادرست منابع، به درجه اعتبار اطلاعات پیرامون اقتصاد شرکت وابسته است؛ اطلاعاتی که از طریق سایر منابع در دسترس نیست. به طور کلی دو مکانیسم زیر منجر به افزایش اعتبار افشا اختیاری می‌گردد:

اولاً، واسطه‌ها قادرند اطمینانی در رابطه با کیفیت افشا مدیریت فراهم کنند. ثانیاً، اعتبار افشا اختیاری ممکن است از طریق گزارشات مالی پیشین مورد تأیید قرار گیرد. به عنوان مثال صحت پیش‌بینی درآمد و سود می‌تواند از طریق تحقق درآمدهای واقعی اثبات شود.

البته برخی معتقدند که افشا کاملاً معتبر (فاقد هرگونه سوگیری) مطلوب نیست زیرا بر هزینه است: «... همه دستکاری‌های مدیریت بر طرف نخواهد شد و ممکن است بر طرف کردن همه موارد دستکاری بر هزینه باشد... برای حذف کلیه دستکاری‌ها... در بازارهای سرمایه و کار مبتنی بر انتظارات منطقی، مدیران به طور متوسط از چنین

منابع

۱. ایزدی نیا، ناصر، (۱۳۷۷)، «تأثیر تدابیر افشا مالی بر قیمت سهام»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۲۳، صص ۱۳۰-۱۱۲.
۲. والاس، وندا، ترجمه حامی‌امیراصلانی، (۱۳۸۴)، نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت، نشریه شماره ۱۵۹، مدیریت تدوین استانداردها سازمان حسابرسی.
3. Core, J. (2001). A Review of The Empirical Disclosure Literature: Discussion. *Journal of Accounting & Economics* 31. pp. 441-456.
4. FASB. (1978). Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Statement of Financial Accounting Concepts No.1. Stamford, CT: FASB.
5. Gietzmann. M. and M. Trombetta. (2000). Disclosure Interactions: Accounting Policy Choice and Voluntary Disclosure Effects on the Cost of Capital. <http://ssrn.com>. pp. 1-29.
6. Healy, P., and K. Palepu. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and The Capital Markets: A Review of The Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics* 31. pp. 405-440.
7. Heitzman, S., C. Wasley., and J. Zimmerman. (2008). The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms' Disclosure Decisions. <http://ssrn.com>. pp. 1-52.
8. Plumlee, M., D. Brown., and S. Marshall. (2008). The Impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value. <http://ssrn.com>. pp. 1-64.
9. Ronen, J., V. Yaari. (2001). Incentives for Voluntary Disclosure. *Journal of Financial Markets*. pp. 1-76.
10. Shin, Y. (2002). The Effect of Product Market Competition on Corporate Voluntary Disclosure Decisions. <http://ssrn.com>. pp. 1-47.

- 1- Gietzmann and Trombetta
- 2- Information problem
- 3- Agency problem
- 4- Wallace
- 5- Watts and Zimmerman

- 6- Lin and McNichols
- 7- Dechow et al
- 8- Ronen & Yaari
- 9- Diamond and Verrecchia
- 10- Plumlee et al

- 11- Healy and palepu
- 12- skinner
- 13- Trueman
- 14- Core