

تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۱۲/۱۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۸/۲/۱۵

## شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن

دکتر حمید خالقی مقدم

استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

علیرضا خالقی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

### چکیده

در این تحقیق با استفاده از معیارهای شفافیت تعیین شده توسط مؤسسه استاندارد اند پورز<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، میزان شفافیت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و روند آن در سالهای اخیر ارزیابی شده و همبستگی آن با عواملی همچون اندازه شرکت، میزان استفاده از اهرمهای مالی، میزان سودآوری، تمرکز مالکیت و تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره مورد آزمون قرار گرفته است. به طور خلاصه، نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که شفافیت شرکتی در سال ۱۳۸۰ معادل ۲۸ درصد بوده و تا سال ۱۳۸۵ به ۳۲ درصد افزایش یافته است. مقایسه این وضعیت با نتایج تحقیقات انجام شده توسط مؤسسه استاندارد اند پورز در سایر کشورها نشان می‌دهد که ایران نسبت به کشورهای اروپایی، آسیایی و حتی آمریکای لاتین از نظر میزان شفافیت جایگاه پایین تری دارد. بعلاوه، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، میزان شفافیت شرکتی تنها با اندازه شرکت دارای همبستگی مثبت بوده و با سایر عوامل اشاره شده در بالا فاقد همبستگی است. نتایج این تحقیق بیانگر عدم وجود انگیزه‌های کافی برای افزایش شفافیت شرکتی در شرایط فعلی می‌باشد.

**واژه های کلیدی:** شفافیت، شفافیت شرکتی، شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان، شفافیت مالی و افشای اطلاعات، شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت.

1- Standards and Poor's (S & P)

## مقدمه

در جوامع مردم سالار دسترسی به اطلاعات شفاف یکی از حقوق اصلی افراد بشمار می‌رود. شهروندان حق دارند در مورد تصمیمات مباشرانشان (دولتها و نهادهای عمومی) و مبانی این تصمیمات اطلاعات کافی داشته باشند. این موضوع جوهر اساسی مباشرت به شمار می‌رود. علاوه بر این، اطلاعات عامل مهمی برای توسعه روابط انسانی نیز به شمار می‌رود، زیرا می‌تواند انگیزه‌های لازم را برای توزیع عادلانه منافع حاصل از رشد اقتصادی و جلوگیری از استفاده انحصاری از این منافع توسط یک گروه برگزیده ایجاد نماید.

شفافیت و پاسخگویی وابستگی بسیاری به یکدیگر دارند. اساساً هدف از تقاضا برای شفافیت، ایجاد امکان پاسخ‌خواهی از دولتها، سازمانهای غیر دولتی و شرکتهای در قبال سیاستها و عملکردشان از سوی شهروندان و افراد ذینفع است. از آنجا که شفافیت به عنوان ابزاری برای تسهیل ارزیابی عملکرد سازمانها بشمار می‌رود، از یک سو باید ارائه‌کنندگان این اطلاعات در قبال عملکردشان پاسخگو باشند و از سوی دیگر جامعه نیز باید قادر باشد تا آنها را مورد پرسش قرار دهد و در مقابل عملکردشان مسئول بداند. از اینرو، شفافیت می‌تواند ابزاری قوی برای ایجاد اعتماد بین شهروندان یک جامعه بکار گرفته شود.

شفافیت بیشتر برای اقتصاد نیز ضروری است، زیرا باعث بهبود تخصیص منابع می‌گردد و مستقیماً با کارایی و رشد اقتصادی سر و کار دارد. نقصان اطلاعات شفاف در بازار موجب افزایش هزینه معاملات و شکست بازار خواهد شد. از اینرو، در بسیاری از شکستهای اخیر بازار سرمایه، نبود شفافیت به عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار قلمداد شده است (سامویل دیپiazza و روبرت اکلز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲).

شفافیت باعث کاهش عدم اطمینان بازار در خصوص تصمیمات آتی قانونگذاران گردیده و در نتیجه قابلیت پیش‌بینی سیاستهای پولی و کارایی بازارهای مالی را افزایش می‌دهد. نبود اطلاعات شفاف در بازارهای مالی عامل تعیین‌کننده‌ای در ورود حجم عظیمی از سرمایه‌گذارهای خارجی و خروج سریع آنها در صورت بروز بحران به شمار می‌رود. نبود شفافیت در تصمیم‌گیری و عدم ارایه منظم اطلاعات مربوط برای

پاسخگویی به انتظارات منطقی، بنگاههای خصوصی را مجبور می‌کند تا با بررسی بیشتر انتظارات خود، قابلیت تغییرپذیری ارزش داراییها و سرمایه‌گذارها را افزایش داده و در نتیجه ریسک بالاتری را برای سرمایه‌گذارهای خود متصور شوند. افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند باعث افزایش نرخ بازده مورد انتظار و در نتیجه هزینه سرمایه گردد. اما آرایه عمومی و صحیح اطلاعات می‌تواند مشکلات موجود در این خصوص کاهش دهد. تحقیقات انجام شده نشان می‌دهد کشورهای که محیط تصمیم‌گیری شفاف دارند، عملکرد بهتری نیز در بازارهای مالی بین‌المللی داشته‌اند (سازمان همکاریهای اقتصادی و توسعه<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴).

مدیران شرکتها بعنوان مباشران سهامداران بشمار می‌روند، اما سهامداران اطلاعات ناقصی در خصوص نحوه عملکرد شرکت دارند. از اینرو، اطلاعات نقش انگارناپذیری در کاهش مشکلات مباشرت دارد. شفافیت و افشای مناسب که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات می‌شود، به عنوان جزئی جدایی‌ناپذیر از نظام راهبری شرکتها به شمار می‌رود. از اینرو، براساس تحقیقات انجام شده، شرکتهایی که شفافیت بیشتری داشته‌اند، بیشتر از شرکتها دیگر در بازار ارزشگذاری شده‌اند (بنجامین هرملین و میکائیل ویسباچ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷).

تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای در بازار سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که فعالان بازار اطلاعات معتبر، قابل اتکا، بی‌طرف و منصفانه‌ای در خصوص آثار اقتصادی معاملات در اختیار داشته باشند. آنچه استفاده‌کنندگان از اطلاعات در پی آن هستند، افزایش اطمینان یا کاهش ریسک است و اطلاعات زیاد لزوماً به افزایش اطمینان منجر نمی‌شود، بلکه شفافیت اطلاعات است که عدم اطمینان را کاهش می‌دهد. کاهش عدم اطمینان موجب کاهش بازده مورد انتظار و در نتیجه هزینه سرمایه خواهد شد که می‌تواند شرکتها را برای رشد، توسعه و بهبود مداوم یاری نماید.

1- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)

2 - Benjamin Hermalin, Michael Weisbach

به طور خلاصه، شفاف بودن اطلاعات مورد نیاز بازار سرمایه به سه طریق زیر می‌تواند بر کارایی بازار و ارزش افزوده شرکتها تأثیرگذار باشد:

- ۱- ارایه اطلاعات مفید و قابل اتکا در خصوص نتایج حاصل از فرصتهای سرمایه‌گذاری با ریسک کمتر.
- ۲- راهنمایی مدیران برای بکارگیری و تخصیص بهینه منابع در فرصتهای سرمایه‌گذاری که بازدهی مناسبی دارند.
- ۳- کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سهامداران عمده از یک سو و سهامداران خرد از سوی دیگر.

### پیشینه و مبانی نظری تحقیق

#### معیارهای سنجش شفافیت

اهمیت شفافیت، ضرورت تدوین سیاستهای مشخص و ساختارهای سازمانی مناسب را برای ارزیابی و بهبود شفافیت ایجاب می‌کند. با این وجود، سنجش و ارزیابی شفافیت کار بسیار مشکلی است. میزان شفافیت به صورت نظری، در حقیقت میزان دقت و درستی اطلاعات دریافتی و کامل بودن آنها و در یک کلام، کیفیت اطلاعات را بیان می‌کند. به طور طبیعی چنین اعتباری تنها از طریق ارزیابی اطلاعات داده شده فراهم خواهد شد.

سه مدل غالب برای سنجش شفافیت در دنیا مورد پذیرش قرار گرفته است که اکثر تحقیقات انجام شده از این مدلها استفاده نموده‌اند. این مدلها عبارتند از شاخص *CIFAR*<sup>۱</sup>، مدل "بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت"<sup>۲</sup> و مدل استاندارد اند پورز.

#### شاخص *CIFAR*

شاخص کیفیت افشا و شفافیت توسط مرکز بین‌المللی تحقیقات و تحلیلهای مالی (*CIFAR*) در سالهای ۱۹۹۳ و ۱۹۹۵ منتشر گردیده است. شاخص بالغ بر ۹۰ مورد را در گزارشات سالیانه برخی از شرکتها در کشورهای مختلف آزمون نموده است و بسیاری

1- Center of International Financial Analysis and Research

2- Bushman, Piotroski and Smith

از محققین از این شاخص برای بررسی روابط شفافیت حسابداری، ساختارهای قانونی، فرهنگ و عملکرد اقتصادی در کشورهای مختلف استفاده نموده‌اند (به عنوان مثال: لاپورتا و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸ و هوپ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳).

### مدل "بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت"

بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت که تحقیقات زیادی در مورد شفافیت و گزارشگری مالی انجام داده‌اند، معتقدند که در سنجش میزان شفافیت شرکتی از طریق شاخص *CIFAR* حداقل سه اشکال وجود دارد:

- ۱- این شاخص تنها به یک جنبه از کیفیت افشا و گزارشگری شرکت‌ها می‌پردازد.
- ۲- در این شاخص به تفاوت‌های موجود در بین کشورهای مختلف در میزان، سرعت و دقت انتشار اطلاعات در بازار اشاره‌ای نمی‌شود.
- ۳- این شاخص به تفاوت‌های موجود در بین کشورها در زمینه تحصیل اطلاعات به صورت مشخص از طریق روش‌هایی مثل مذاکره مستقیم با مدیریت و تلاش‌های گروهی نمی‌پردازد.

بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت چارچوبی برای فرضیه‌سازی و اندازه‌گیری شفافیت در سطح کشورها بنا کرده‌اند. در این چارچوب شفافیت شرکتی از سه بخش گزارشگری شرکت‌ها (اختیاری و اجباری)، انتشار اطلاعات از طریق مطبوعات و رسانه‌های گروهی و تحصیل اطلاعات به صورت انفرادی از طریق ارتباط با تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران نهادی و سایر افراد درون‌سازمانی تشکیل شده است.

---

1 - Laporta et al.

2 - Hope

معیارهای پیشنهادی آنها برای سنجش این عوامل به شرح زیر است:

#### ۱- گزارشگری شرکتها:

افشای اطلاعات حسابداری (شامل: سرمایه‌گذاریهای بلندمدت، تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه‌ای، گزارشگری بخشها، شرکتهای تابعه وابسته و ...)، افشای اطلاعات مربوط به نظام راهبری شرکتها (شامل: افشای نام و درصد مالکیت سهامداران عمده، معرفی مدیران، معرفی اعضای هیأت مدیره و شرکتهای وابسته، حقوق و مزایای اعضای هیأت مدیره و مدیران، سهام متعلق به مدیران و کارکنان)، به موقع بودن افشای اطلاعات (شامل: تعداد دفعات گزارشگری، مسائل مهم حسابداری افشا شده در گزارش‌های میاندوره‌ای، ارایه اطلاعات تلفیقی در گزارش‌های میاندوره‌ای و افشای وقایع بعد از تاریخ ترازنامه)، رویه‌های حسابداری، اعتباربخشی به اطلاعات افشا شده (سهام مؤسسات بزرگ در بازار حسابرسی).

#### ۲- انتشار اطلاعات:

میزان (درجه) دسترسی به رسانه‌های گروهی (تعداد روزنامه‌ها و شبکه‌های تلویزیونی در هر ۱,۰۰۰ نفر) و مالکیت رسانه‌های گروهی.

#### ۳- تحصیل اطلاعات به صورت انفرادی:

گزارش مستقیم اطلاعات خصوصی (تعداد تحلیل‌گران شرکتها)، انتقال غیر مستقیم اطلاعات نسبت به تحصیل (خرید) اطلاعات با ارزش (وجود و گستردگی سرمایه‌گذاران نهادی و قوانین و مقررات مربوط به استفاده از اطلاعات درونی).

#### مدل مؤسسه استاندارد اند پورز

در چند سال اخیر مؤسسه استاندارد اند پورز تحقیقات جامعی را برای ارزیابی کیفیت ارایه اطلاعات و شفافیت شرکتها با همکاری دانشگاهیان کشورهای مختلف در بسیاری از مناطق دنیا انجام داده است. نتایج تحقیقات آنها در مورد آسیا، آمریکای لاتین، جنوب شرقی آسیا، ژاپن، اروپا و آمریکای شمالی که طی سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۴ انجام شده، منتشر گردیده است. این مؤسسه همچنین به صورت سالیانه شرکت‌های بزرگ پذیرفته شده در بورس‌های بین‌المللی را با این شاخص رتبه‌بندی می‌کند. این مدل شامل ۹۸

معیار در سه حوزه زیر بوده و اساساً بر اساس استانداردهای گزارشگری کشورهای عضو OECD طراحی شده است:

۱- ساختار مالکیت و حقوق مالکان (۲۸ معیار)

۲- شفافیت مالی و افشای اطلاعات (۳۵ معیار)

۳- ساختار هیأت مدیره و مدیریت (۳۵ معیار)

شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان با ۲۸ معیار اندازه‌گیری گردیده است. این معیارها بر مواردی همچون افشای سهامداران براساس ماهیت (حقوقی، حقیقی، دولتی یا خصوصی) تعداد سهام و ارزش اسمی سهام منتشر شده، نام و تعداد سهام متعلق به ۱، ۳، ۵ و ۱۰ سهامدار عمده، نام و تعداد سهام متعلق به سهامدارانی که بیش از ۳، ۵ و ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند، روابط و درصد مالکیت متقابل سهامداران، وجود تقویم مشخص از جلسات سهامداران، صورتجلسات و خلاصه مذاکرات مجامع، نحوه اطلاع سهامداران از جلسات، تعیین رویه‌هایی برای ارائه پیشنهاد توسط سهامداران در جلسات، نحوه معرفی مدیران برای شرکت در انتخابات هیأت مدیره، چگونگی پرسش از هیأت مدیره تأکید دارند.

شفافیت مالی و افشای اطلاعات با استفاده از ۳۵ معیار اندازه‌گیری شده است. اهم این معیارها افشای مواردی همچون توصیف برنامه‌های راهبردی، جزئیات و شاخص‌های مرتبط با محیط تجاری و روند صنعت، جزئیات مربوط به تولید، فروش و سودآوری محصولات و بخشهای فعالیت و سهم بازار هر یک از آنها، پیش‌بینی‌ها و جزئیات مربوط به سودآوری محصولات و بخش‌ها، معیارهای کارایی و مقایسه آن با معیارهای متوسط صنعت، برنامه‌های سرمایه‌گذاری آتی و جزئیات مربوط، اطلاعات فصلی، تهیه سود و زیان، ترازنامه و جریان وجه نقد براساس استانداردهای حسابداری بین‌المللی به صورت مکمل، نحوه ارزیابی دارایی‌ها، نحوه تهیه صورت‌های مالی تلفیقی، لیست شرکت‌هایی که شرکت در آنها علایق یا منافع دارد همراه با اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده

با آن‌ها، گزارش حسابرسی و حق‌الزحمه پرداختی به حساب‌رسان برای امور حسابرسی و نیز سایر مبالغ پرداختی به آنها را در برمی‌گیرد.

شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت با بکارگیری ۳۵ معیار که موارد عمده آن به شرح زیر است ارزیابی شده است:

ارایه اطلاعاتی در خصوص رئیس و سایر اعضای هیأت مدیره به جز نام و عنوان آنها از قبیل سوابق، تجربیات گذشته و مدت همکاری با شرکت، اطلاعات مربوط به مدیران کلیدی، نقش و وظایف اعضای هیأت مدیره، خلاصه تصمیمات مهم متخذ در جلسات هیأت مدیره، وجود کمیته‌های مختلف از قبیل: حسابرسی، انتخاب مدیران، تعیین حقوق و مزایا، تعیین راهبردهای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، حقوق، مزایا و پاداش اعضای هیأت مدیره و نحوه پرداخت آن، تعداد سهام متعلق به اعضای هیأت مدیره و مدیران ارشد، قرارداد مدیر عامل و حقوق، مزایا و پاداش پرداختی به ایشان و برنامه‌های آموزشی مدیران.

### عوامل مؤثر بر شفافیت

تحقیقات بسیاری در خصوص عوامل مؤثر بر شفافیت انجام شده است. به طور کلی می‌توان نتایج حاصل از این تحقیقات را به دو دسته کلی تقسیم نمود:

۱- دسته‌ای از تحقیقات نشان می‌دهند که نقش عوامل محیطی از قبیل نظام‌های قانونی حاکم بر گزارشگری مالی، قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاران و میزان توسعه و پیشرفت کشورها در تبیین تفاوت میزان شفافیت در بین شرکتهای مختلف در سطح دنیا اهمیت بیشتری دارد. (بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت، (۲۰۰۳)، نونو فرناندز و میگوئل فریرا<sup>۱</sup> (۲۰۰۷))

۲- بسیاری از تحقیقات به خصوصیات خاص شرکتهای پرداخته و رابطه معنی‌داری بین این خصوصیتها با میزان شفافیت شرکتی پیدا کرده‌اند. این خصوصیات به طور عمده شامل اندازه شرکت، میزان سودآوری، تمرکز مالکیت، تعداد اعضای هیأت‌مدیره غیرموظف و مستقل، میزان اتکا به تأمین مالی برون سازمانی و نسبتهای اهرمی، فرصتهای سرمایه‌گذاری و استفاده از حساب‌رسان مستقل عضو



چهار مؤسسه بزرگ دنیا بوده است (نونو فرناندز و میگوئل فریرا (۲۰۰۷)، موریس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۴)، دولج، کارالیه و استولز<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)). نتایج حاصل از برخی از این تحقیقات در جدول زیر خلاصه شده است:

جدول (۱): خلاصه برخی تحقیقات انجام شده و نتایج حاصل از آنها

عوامل مؤثر بر شفافیت	تحقیقات انجام شده	نتیجه تحقیقات
۱- خصوصیات مربوط به کشورها:		
۱-۱. نظامهای قانونی شامل مبتنی بر عرف یا مدون بودن، کارایی سیستم قضایی و میزان حمایت از حقوق مالکیت	بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت (۲۰۰۳) - بال، کوتاری و روبین (۲۰۰۰) - روبین و وو (۲۰۰۲) - گوینز و یانگ (۲۰۰۰) - جگی و لو (۲۰۰۰) - فرانسس، خورانا و پریرا (۲۰۰۳) - نونو فرناندز و میگوئل فریرا (۲۰۰۷)	شفافیت در کشورهای دارای نظام قانونی مبتنی بر عرف که در آنها سیستم قضایی از کارایی بیشتری نسبت به سایر کشورها برخوردار است و حمایت بیشتری از حقوق مالکیت وجود دارد نسبت به سایر کشورها بیشتر است.
۱-۲. اقتصاد سیاسی شامل میزان دخالت دولت در بازارهای مالی و پولی، تمرکز در قدرت سیاسی، هزینه تشکیل شرکتهای جدید و ریسک مصادره اموال بخش خصوصی	بوشمن، پیوتروسکی و اسمیت (۲۰۰۳)	بین میزان شفافیت و سهم دولت در مالکیت شرکتهای بانکها و نیز ریسک سرمایه گذاری خصوصی در ارتباط با مصادره اموال همبستگی منفی وجود دارد.
۲- خصوصیات مربوط به شرکتها:		
۲-۱. اندازه شرکت	الف) واترز زیرمین (۱۹۸۶) - موریس و دیگران (۲۰۰۴) - میچل و دیگران (۱۹۹۵) - چادو وونگ یورن (۱۹۸۷) - مکینن داسیمنت (۱۹۹۳)	بین اندازه شرکت و میزان شفافیت همبستگی مثبت وجود دارد.
	ب) نونو فرناندز و میگوئل فریرا (۲۰۰۷)	بین اندازه شرکت و میزان شفافیت همبستگی منفی وجود دارد.

1 - Morris et al.

2 - Doidge, G. Andrew Karolyi, and René Stulz

جدول (۱): خلاصه برخی تحقیقات انجام شده و نتایج حاصل از آنها (ادامه)

عوامل موثر بر شفافیت	تحقیقات انجام شده	نتیجه تحقیقات
۲-۲. اهرمهای مالی	الف) حسین و دیگران (۱۹۹۵) — موریس و دیگران (۲۰۰۴) — براد بوری (۱۹۹۲) — نونو فرناندز و میگیل فریرا (۲۰۰۷)	بین میزان شفافیت و میزان استفاده از اهرمهای مالی همستگی مثبت وجود دارد.
	ب) فام و دیگران (۲۰۰۳) — چو وونگ بورن (۱۹۹۷) — مکی نون و دالی مونته (۱۹۹۳)	بین میزان شفافیت و میزان استفاده از اهرمهای مالی همستگی مثبت وجود ندارد.
۲-۳. میزان سودآوری	اسپنس (۱۹۷۳) — اینچاوستی (۱۹۹۷) — رونن ولیونات (۱۹۸۱) — سینگوی و دیسائی (۱۹۷۱) — لانگ و لاند هولم (۱۹۹۳)	بین میزان شفافیت و میزان سودآوری همستگی مثبت وجود دارد.
۲-۴. تمرکز مالکیت	الف) مک کافل دسویاس (۱۹۹۰) — دمرتز وسن (۱۹۸۵) — شلیفر و ویشتی (۱۹۸۵)	بین میزان شفافیت و تمرکز مالکیت همستگی مثبت وجود دارد.
	ب) لاپورتا، لویز و شیفر (۱۹۹۹) — کلاسنس، جانکو و لانگ (۲۰۰۰) — نونو فرناندز و میگیل فریرا (۲۰۰۷)	بین میزان شفافیت و تمرکز مالکیت همستگی منفی وجود دارد.
۲-۵. ترکیب هیأت مدیره	الف) فاما و جنسن (۱۹۸۳) — باگات و پلک (۱۹۹۸) — روزنشتاین و وات (۱۹۸۶)	بین میزان شفافیت و نسبت اعضای هیأت مدیره مستقل همستگی مثبت وجود دارد.
	ب) مایک (۱۹۸۶) — آگراوال و نوبر (۱۹۹۶)	بین میزان شفافیت و نسبت اعضای هیأت مدیره مستقل همستگی منفی وجود دارد.
۳- اهمیت خصوصیات مربوط به کشورها در مقابل خصوصیات مربوط به شرکتها برای تبیین تفاوت در میزان شفافیت	الف) دولج، کارالیه و استولز (۲۰۰۵) — کانا، کوگان و بالبو (۲۰۰۶)	خصوصیات مربوط به کشورها نقش مهمتری در تبیین تفاوت در میزان شفافیت شرکتی دارد.
	ب) نونو فرناندز و میگیل فریرا (۲۰۰۷)	خصوصیات مربوط به شرکتها نقش مهمتری در تبیین تفاوت در میزان شفافیت شرکتی دارد.

### بیان مسأله

پس از رسوایی انرون و چند شرکت بزرگ دیگر، اعتماد عمومی نسبت به حرفه حسابداری به شدت مخدوش گردید. سؤال اصلی این بود که آیا مجموعه رویکردها، فرآیندها، استانداردها و گزارشهای مالی شرکتها براساس انتظارات عمومی طراحی

گردیده و می‌تواند آنها را برآورده نماید یا خیر؟ از سوی دیگر، سهامداران و بطور کلی جامعه چگونه می‌توانند از صحت اداره شرکتها و سلامت آنها اطمینان یابند؟ این سوالات حرفه حسابداری را بر آن داشت تا به بازنگری مبانی خود بپردازد تا آنجا که فدراسیون بین‌المللی حسابداران<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) یکی از اهداف خود را تدوین استانداردها و قواعد گزارشگری مالی و حسابرسی با کیفیت مبتنی بر انتظارات عمومی جامعه و در جهت افزایش شفافیت ذکر نموده است.

بوشمن و دیگران<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) شفافیت شرکتی را در دسترس بودن گسترده اطلاعات مربوط و قابل اتکا در خصوص نتایج عملکرد دوره‌ای، وضعیت مالی، فرصتهای سرمایه‌گذاری، نظام راهبری شرکتها، ارزش و ریسک شرکتهای سهامی عام تعریف نموده‌اند. وجود شفافیت از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا و به موقع در خصوص ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تزییع حقوق آنها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع کوتاه‌مدت شخصی ترغیب می‌نماید و در نتیجه می‌تواند از میزان و شدت رسواییهای مالی به میزان قابل توجهی بکاهد.

با این حال عملی ساختن اصلاحات مرتبط با شفافیت در عالم واقع دارای شواهد چشمگیری نیست و به نظر می‌رسد فاصله انتظاراتی با اهمیتی بین مفاهیم نظری با پیشرفت و گردآوری شواهد تجربی در مورد شفافیت وجود دارد. حتی در کشورهای توسعه یافته و جوامع آزاد نیز نقصان شفافیت در حاکمیت و امور مالی مشهود است. با توجه به اهمیت شفافیت و علیرغم تحقیقات انجام شده در این رابطه، همچنان نیاز به بررسی بیشتر جنبه‌های نظری شفافیت از قبیل نقش آن در بالا بردن امیدواری نسبت

1- International Federation of Accountants (IFAC)

2- Bushman et al.

به رشد بلندمدت، بهبود ثبات بازار و جلوگیری از بحرانهای کوتاه‌مدت و میان‌مدت از طریق انجام تحقیقات تجربی احساس می‌شود.

بازار سرمایه ایران بازاری تقریباً نوپا بوده و بیش از ۱۷ سال از زمان احیای دوباره آن پس از انقلاب اسلامی نمی‌گذرد. بعلاوه در این زمان و خصوصاً در چند سال اخیر با افت و خیزهای فراوانی همراه بوده است. شدت این افت و خیزها در زمانی بسیار جذاب و در زمانی دیگر بسیار ناامید کننده بوده است. ولی آنچه که باعث جلب اعتماد عمومی به این بازار می‌گردد، پایایی و قابلیت پیش‌بینی آن است. شفافیت اطلاعات به عنوان یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر پایایی بازارها، قدرت آنها در جذب سرمایه و جلب اعتماد عمومی به شمار می‌رود. با این وجود، تاکنون تحقیق جامعی در خصوص شفافیت اطلاعات در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام نشده است.

در ایران ضوابط افشا و ارائه اطلاعات به عموم از طریق استانداردهای حسابداری و دستورالعملهای سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین می‌گردد. میزان موفقیت این ضوابط در ایجاد یا افزایش شفافیت تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است. در نتیجه دستاوردهای این تحقیق می‌تواند از سوی محققین، قانون‌گذاران بازار سرمایه، استانداردهاگذاران و نیز تحلیلگران مالی در تنظیم قوانین، مقررات و راهکارهای بهبود شفافیت مورد توجه قرار گیرد. بعلاوه، برای اولین بار در ایران از معیارهای استاندارد اند پورز برای رتبه‌بندی شرکتهای از نظر میزان شفافیت مورد استفاده قرار می‌گیرد که می‌توان با بومی نمودن و بکارگیری آنها برای تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس، آنها را رتبه‌بندی نمود.

در این تحقیق وضعیت و جایگاه شفافیت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بررسی شده و عوامل مؤثر بر میزان شفافیت که براساس تحقیقات مشابه تعیین گردیده، مورد آزمون قرار گرفته است. در نتیجه این تحقیق به دنبال یافتن پاسخ سؤالات زیر است:

- ۱- شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا چه میزان از نظر نوع و میزان اطلاعات مربوط به خود شفافیت دارند؟
- ۲- روند شفافیت در سالهای اخیر چگونه بوده است؟
- ۳- عوامل مؤثر بر شفافیت کدامند و چه رابطه‌ای با میزان شفافیت دارند؟

### فرضیه‌های تحقیق

به منظور پاسخگویی به سؤالهای اول و دوم از معیارهای "استاندارد اند پورز" برای سنجش شفافیت استفاده گردیده و به نحوی که در ادامه ذکر خواهد شد، جایگاه شفافیت و روند آن در سالهای گذشته بررسی شده و مقایسه‌ای نیز با سایر کشورها ارائه گردیده است. برای پاسخگویی به سؤال سوم، فرضیه‌های تحقیق براساس تحقیقات گذشته به شرح زیر تدوین شده است:

- ۱- اندازه شرکت با شفافیت دارای همبستگی مثبت است.
- ۲- میزان استفاده از اهرم مالی با شفافیت دارای همبستگی مثبت است.
- ۳- میزان سودآوری با شفافیت دارای همبستگی مثبت است.
- ۴- بین میزان مالکیت سهامداران عمده بالای ۱۰ درصد و میزان شفافیت همبستگی وجود دارد.
- ۵- بین تعداد اعضای غیر موظف در هیأت مدیره و میزان شفافیت همبستگی مثبت وجود دارد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ است. نمونه‌ها با استفاده از جدول اعداد تصادفی انتخاب شده‌اند. هیچگونه محدودیتی برای انتخاب نمونه‌ها در این تحقیق در نظر گرفته نشده است. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و تعداد نمونه‌های انتخابی بر اساس روش‌های مناسب آماری در سالهای مورد بررسی به شرح جدول زیر است:

جدول (۲): تعداد شرکتهای پذیرفته شده و تعداد نمونه انتخابی

سال مورد بررسی	تعداد شرکتهای پذیرفته شده	تعداد نمونه انتخابی
۱۳۸۰	۳۰۶	۳۴
۱۳۸۱	۳۲۳	۳۷
۱۳۸۲	۳۶۹	۴۰
۱۳۸۳	۴۰۸	۴۲
۱۳۸۴	۴۱۴	۴۲
۱۳۸۵	۴۱۸	۴۲
جمع		۲۱۷

### نحوه گردآوری اطلاعات

اطلاعات مورد نیاز این تحقیق از صورتهای مالی حسابرسی شده، گزارشهای هیأت مدیره به مجمع عمومی سالیانه صاحبان سهام و سایر اطلاعات ارایه شده به سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص نمونههای انتخابی استخراج شده است. برای دستیابی به اطلاعات مزبور از بانک اطلاعاتی جامع شرکتهای پذیرفته شده در بورس (سایت اینترنتی سازمان بورس و اوراق بهادار)، سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و نیز کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار استفاده شده است.

### اندازه‌گیری متغیرها

#### متغیر وابسته

در این تحقیق میزان شفافیت به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و برای تعیین میزان شفافیت شرکتی، از معیارهای "استاندارد اند پورز" استفاده گردیده است. همانگونه که در بالا اشاره گردیده، براساس این مدل، میزان شفافیت شرکتی (*TDS*) از سه جزء زیر و در مجموع از ۹۸ معیار تشکیل می‌شود:

۱- شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان (شفافیت مالکیت)

۲- شفافیت مالی و افشای اطلاعات (شفافیت مالی)

۳- شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت (شفافیت مدیریت)

در صورت وجود هر یک از این معیارها در اطلاعات منتشر شده شرکتها، نمره ۱ و در صورت عدم وجود آنها نمره صفر در پرسشنامه مربوطه منظور شده است. نمره نهایی شفافیت شرکتی ( $TDS$ ) برای هر شرکت از طریق رابطه زیر محاسبه گردیده است:

$$TDS = \sum_{J=1}^3 \sum_{K=1}^n S_{jk} / TOTS$$

در این رابطه:

$TDS$  = رتبه نهایی شفافیت و افشا

$J$  = حوزه سنجش شفافیت

$K$  = شماره معیار

$TOTS$  = حداکثر امتیاز قابل تخصیص

$S_{jk}$  = نمره تخصیص یافته برای هر معیار

### متغیرهای مستقل

#### الف) اندازه شرکت ( $Size$ ):

برای کمی کردن اندازه شرکت از سه معیار جمع داراییها ( $TA$ )، جمع درآمد ( $TR$ ) و ارزش بازار ( $MV$ ) در پایان سال مالی شرکت استفاده گردیده است. در تعیین ارزش بازار شرکتها، از حاصلضرب تعداد سهام منتشر شده در قیمت هر سهم در تاریخ ترازنامه استفاده شده است.

#### ب) نسبت اهرمی ( $Lever$ ):

نسبت اهرمی از طریق طریق تقسیم جمع تسهیلات مالی بلندمدت و کوتاهمدت به جمع داراییها اندازه گیری شده است.

#### ج) سودآوری ( $Profit$ ):

برای تعیین معیار سودآوری از نسبت بازده داراییها ( $ROA$ ) یا نسبت سود خالص به مجموع داراییها استفاده شده است.

**د) تمرکز در میزان مالکیت (Conc):**

برای تعیین تمرکز در میزان مالکیت، از درصد مالکیت سهامداران بالای ۱۰ درصد براساس رابطه زیر استفاده شده است:

$$\text{تمرکز در میزان مالکیت} = \frac{\text{درصد سهام متعلق به سهامداران بالای ۱۰ درصد}}{\text{تعداد سهامداران بالای ۱۰ درصد}}$$

**و) اعضای غیر موظف هیأت مدیره (Board):**

تعداد اعضای غیر موظف هیأت مدیره براساس اطلاعات مندرج در صورتهای مالی، گزارشهای هیأت مدیره به مجمع و یا سایت اختصاصی شرکت مشخص گردیده است. معیار اعضای غیر موظف هیأت مدیره براساس رابطه زیر تعیین شده است:

$$\text{معیار اعضای غیر موظف هیأت مدیره} = \frac{\text{تعداد اعضای غیر موظف}}{\text{تعداد اعضای هیأت مدیره}}$$

در مواردیکه موظف یا غیر موظف بودن اعضای هیأت مدیره در گزارشهای مالی، گزارش هیأت مدیره به مجمع یا سایت اختصاصی شرکت افشا نگردیده و تنها به ذکر سمت آنها در هیأت مدیره (رئیس، نایب رئیس و عضو) اکتفا شده است، اعضای مزبور غیر موظف در نظر گرفته شده‌اند.

**آزمون فرضیه ها**

برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته با متغیرهای مستقل از مدل رگرسیون خطی چندگانه زیر استفاده شده است:

$$y_{ij} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon_j$$

در این معادله:

$Y_{ij}$  = متغیر وابسته (شفافیت شرکتی)



$X_1$  = اندازه شرکت با سه معیار جمع داراییها ( $X_{11}$ )، جمع درآمدها ( $X_{12}$ ) و ارزش بازار ( $X_{13}$ )

$X_2$  = نسبت اهرمی

$X_3$  = نسبت سودآوری

$X_4$  = میزان تمرکز در مالکیت

$X_5$  = نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره

با توجه به اینکه متغیر  $X_1$  (اندازه شرکت) از سه جزء جمع داراییها، جمع درآمدها و ارزش بازار تشکیل شده است، سه مدل رگرسیون برازش شده است.

### تجزیه و تحلیل یافته‌ها و ارزیابی نتایج

#### الف) آماره‌های توصیفی متغیرهای مستقل و وابسته

قبل از تحلیل عمیق‌تر داده‌ها لازم است با استفاده از شاخص‌های پراکندگی و شاخص‌های مرکزی به عنوان دو رکن اصلی آمار توصیفی، به بررسی چگونگی توزیع متغیرها پرداخته شود. مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی واریانس، چولگی و کشیدگی بوده که در جدول ۳ مقادیر آنها ارائه شده است. مقادیر چولگی و کشیدگی در توزیع نرمال، صفر است. این دو شاخص برای چهار متغیر وابسته (شفافیت در مالکیت، شفافیت مالی، شفافیت مدیریت و شفافیت شرکتی) تقریباً نزدیک به صفر است. یعنی تقریباً توزیع آنها نرمال است. سه متغیر مستقل جمع دارایی‌ها، جمع درآمد و ارزش بازار از نظر این دو شاخص تقریباً مشابه‌اند. چولگی آنها به راست و توزیع آنها کشیده‌تر (بلندتر یا توزیع با اوج بیشتر) از توزیع نرمال است. یعنی تمرکز توزیع بر روی مقادیر کوچک بیشتر بوده و در مشاهدات، مقادیر بزرگ با فراوانی کمتر دیده می‌شوند. با توجه به مقادیر واریانس این متغیرها، قبل از برازش مدل رگرسیون، داده‌ها از نظر وجود نقاط پرت با استفاده از نمودارهای پراکنش بررسی شده و موارد بسیار معدودی از دامنه تحقیق کنار گذاشته شده‌اند. مقادیر چولگی و کشیدگی نشانگر این است که توزیع

اعضای غیرموظف هیأت مدیره کمی چوله به چپ و کشیده تر از توزیع نرمال و چولگی توزیع سودآوری نزدیک صفر می باشد.

در این تحقیق همچنین میزان واریانس متغیرها که معیار پراکندگی متغیرها را نشان می دهد، و مقادیر میانگین و میانه به عنوان مهمترین شاخص های مرکزی این متغیرها نیز محاسبه شده است. نزدیک بودن این دو شاخص به هم حاکی از متقارن بودن توزیع متغیرهاست. بزرگ بودن مقادیر میانگین از میانه داده ها نشانگر وجود داده های بزرگ با فراوانی کم می باشد. برای مثال در متغیرهای جمع دارایی ها، جمع درآمد و ارزش بازار مقادیر میانگین بزرگتر از میانه است و برای متغیرهای وابسته این دو شاخص تقریباً بر هم منطبق هستند که بیانگر تقارن توزیع داده ها می باشد.

جدول (۳): آماره های توصیفی برای متغیرهای مستقل و وابسته

کشیدگی	چولگی	واریانس	میانه	میانگین	تعداد		متغیرها
					نامشخص	معتبر	
11.107	3.001	650,651,433,217	185,993	508,569	6	211	جمع دارایی ها
12.306	3.296	464,653,340,561	129,664	395,708	4	213	جمع درآمد
12.211	3.294	593,737,362,454	105,260	406,913	6	211	ارزش بازار
3.253	1.521	0.077	0.25	0.31	2	215	نسبت اهرمی
5.084	-0.490	0.042	0.08	0.09	5	212	سودآوری
0.110	1.016	507.834	33.91	41.95	22	195	تمرکز مالکیت
3.430	-1.490	0.024	0.80	0.77	3	214	اعضای غیرموظف هیأت مدیره
1.158	-0.868	0.011	0.43	0.43	1	216	شفافیت مالکیت
0.613	-0.060	0.004	0.40	0.40	1	216	شفافیت مالی
0.374	0.855	0.001	0.09	0.09	3	214	شفافیت مدیریت
0.686	-0.570	0.002	0.30	0.29	0	217	شفافیت شرکته

### ب) بررسی فرض های مدل رگرسیون

در مدل های رگرسیونی فرض می گردد که خطای تصادفی (یا باقی مانده های مدل) توزیعی نرمال دارد و به تبع آن توزیع متغیر وابسته نیز نرمال فرض می گردد. نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته با استفاده از آزمون کلموگروف - اسمیرنف بررسی شده است. فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمال بودن متغیر وابسته به صورت زیر است:

$$H_0 = \text{توزیع داده ها از توزیع نرمال پیروی می کند.}$$

$$H_1 = \text{توزیع داده ها از توزیع نرمال پیروی نمی کند.}$$

در جدول ۴ نتایج این آزمون ارائه شده است. با توجه به سطح معنی‌داری آزمون می‌توان گفت که توزیع متغیرهای وابسته نرمال است، زیرا مقادیر سطح معنی‌داری آزمون در مورد هیچ‌کدام از متغیرهای وابسته کمتر از ۰/۰۵ نیست. بنابراین فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان، برای هیچ‌کدام از متغیرها رد نمی‌گردد. همچنین از آزمون وایت برای بررسی همسان بودن واریانس‌ها استفاده شده و همبستگی بین متغیرهای مستقل نیز محاسبه گردیده است. براساس نتایج به دست آمده میزان همبستگی بین آنها به اندازه‌ای نیست که مشکل هم‌خطی ایجاد کند.

جدول (۴): آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته

سطح معنی‌داری	مقدار Z کلموگروف - اسمیرنوف	بیشترین تفاوت انحراف			پارامترهای نرمال		تعداد	متغیرهای وابسته
		منفی	مثبت	قدرمطلق	انحراف معیار	میانگین		
0.110	1.204	-0.118	0.075	0.118	0.1057355	0.429320	216	شفافیت در مالکیت
0.175	1.104	-0.073	0.075	0.075	0.0643483	0.396097	216	شفافیت مالی
0.209	1.062	-0.148	0.227	0.227	0.0306127	0.092584	214	شفافیت مدیریت
0.107	1.210	-0.082	0.050	0.082	0.0469095	0.289246	217	شفافیت شرکتی

### ج) شفافیت شرکتی در ایران و روند آن

برای پاسخگویی به سؤالی‌های ۱ و ۲ تحقیق، نتایج حاصل از بکارگیری معیارهای شفافیت به تفکیک اجزای تشکیل دهنده آن مورد بررسی قرار گرفته که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است. میزان شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان از ۳۹ درصد در سال ۱۳۸۰ به ۵۰ درصد در سال ۱۳۸۵ افزایش یافته و میانگین آن در کل دوره مورد بررسی ۴۳ درصد بوده که بیانگر روندی مثبت با رشدی متوسط است. میزان شفافیت مالی و افشای اطلاعات نیز از ۳۹ درصد در سال ۱۳۸۰ به ۴۳ درصد در سال ۱۳۸۵ بالغ گردیده و میانگین آن برای کل دوره ۴۰ درصد بوده و تغییر محسوسی

نداشته است. میزان شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت در کل دوره حدود ۹ درصد بوده و تقریباً بدون تغییر بوده است. نهایتاً شفافیت شرکتی که از مجموع سه معیار فوق تشکیل شده، از ۲۸ درصد در سال ۱۳۸۰ به ۳۲ درصد در سال ۱۳۸۵ افزایش یافته که علیرغم مثبت بودن روند آن، میزان رشد از حد ۱۵ درصد در کل دوره ۶ ساله فراتر نمی‌رود.

جدول (۵): خلاصه نتایج حاصل از بکارگیری معیارهای شفافیت به تفکیک اجزای تشکیل دهنده آن

نوع شفافیت	سال اول مورد بررسی ۱۳۸۰		سال آخر مورد بررسی ۱۳۸۵		کل دوره ۱۳۸۰-۱۳۸۵		تغییر میانگین از ابتدا تا پایان دوره	
	میانگین	واریانس	میانگین	واریانس	میانگین	واریانس	میزان تغییر	درصد تغییر
شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان	۰/۳۹	۰/۰۰۹	۰/۵۰	۰/۰۰۶	۰/۴۳	۰/۰۱۱	۰/۱۱	٪۲۸
شفافیت مالی و افشای اطلاعات	۰/۳۹	۰/۰۰۶	۰/۴۳	۰/۰۰۲	۰/۴۰	۰/۰۰۴	۰/۰۴	٪۱۰
شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت	۰/۰۹۲	۰/۰۰۱	۰/۰۹۶	۰/۰۰۱	۰/۰۹	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	٪۴/۳
شفافیت شرکتی	۰/۲۷۸	۰/۰۰۳	۰/۳۱۹	۰/۰۰۱	۰/۲۹	۰/۰۰۲	۰/۰۴۱	٪۱۴/۷

مؤسسه "استاندارد اند پورز" (۲۰۰۳) میزان شفافیت شرکتی را در برخی از کشورهای اروپایی، آمریکا، آمریکای لاتین و آسیا را در سال ۲۰۰۳ اندازه‌گیری نموده است. مقایسه جایگاه شفافیت در ایران با نتایج این تحقیق می‌تواند به خوبی جایگاه ایران را از نظر شفافیت شرکتی روشن نماید. نتایج حاصل از این مقایسه در جدول ۶ ارائه گردیده است.

جدول (۶): مقایسه میزان شفافیت شرکتی در ایران با برخی از سایر کشورها

کشور	تعداد شرکتها	شفافیت مالکیت	شفافیت مالی	شفافیت مدیریت	شفافیت شرکتی
انگلستان	۱۲۷	۵۷	۷۹	۷۳	۷۱
آمریکا	۵۰۰	۵۲	۷۷	۷۸	۷۰
فرانسه	۴۵	۶۳	۷۳	۶۶	۶۸
هلند	۲۳	۵۸	۶۹	۶۵	۶۵
سوئد	۱۸	۵۳	۷۳	۵۷	۶۲
ژاپن	۱۵۰	۷۰	۷۶	۳۷	۶۱
سوئیس	۱۶	۴۴	۷۴	۵۴	۵۹
آلمان	۳۲	۴۴	۷۶	۴۴	۵۶
ایتالیا	۲۶	۴۳	۶۸	۵۰	۵۵
اسپانیا	۱۷	۴۴	۶۸	۴۹	۵۵
آسیا- پاسیفیک <sup>۱</sup> (APEC)	۹۹	۴۱	۶۰	۴۲	۴۸
کشورهای در حال رشد آسیایی (Emerging Asia)	۲۵۳	۳۹	۵۴	۲۷	۴۰
آمریکای لاتین	۸۹	۲۸	۵۸	۱۸	۳۱
ایران	۴۰	۴۳	۴۰	۹	۳۰

نتیجه مقایسه وضعیت شفافیت شرکتی در ایران با سایر کشورهایی که در حوزه تحقیق سال ۲۰۰۳ مؤسسه استاندارد اند پورز قرار داشته‌اند، بیانگر این واقعیت است که کشورمان در جایگاه مناسبی قرار ندارد. ایران از نظر شفافیت در ساختار مالکیت و

۱- منطقه آسیا- پاسیفیک به کشورهای حوزه اقیانوس آرام شامل آسیای شرقی و جنوب شرقی و استرالیا گفته می‌شود.

حقوق مالکان نسبت به دو جزء دیگر شفافیت شرکتی وضعیت بهتری دارد. از این نظر ایران به کشورهایی نظیر ایتالیا، آلمان، اسپانیا و سوئیس بسیار نزدیک بوده و رتبه‌ای بالاتر از کشورهای *APEC* و آمریکا لاتین دارد. لکن از نظر شفافیت مالی و افشای اطلاعات فاصله معنی‌داری با کشورهای مورد مقایسه داشته و حتی بسیار پائین‌تر از کشورهای آمریکای لاتین قرار گرفته است. این وضعیت در مورد شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت اسفبار است. در حالیکه کشور آمریکا به عنوان شفافترین کشور نمره ۷۸ و کشورهای آمریکای لاتین با پایین‌ترین رتبه، نمره ۱۸ را کسب کرده‌اند، ایران نمره‌ای بیشتر از ۹ کسب نکرده است. در نهایت میزان شفافیت شرکتی در مجموع بسیار نزدیک به کشورهای آمریکای لاتین بوده و بسیار پائین‌تر از سایر کشورهای آسیای پاسیفیک و اروپایی است. این موضوع بیانگر لزوم توجه استانداردارگذاران، تدوین کنندگان قوانین و مقررات و بخصوص سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان متولی بازار سرمایه است.

#### (د) آزمون فرضیات

جدول ۷ بیانگر نتایج حاصل از آزمون فرضیات برای متغیر وابسته شفافیت مالکیت می‌باشد. همانگونه که ملاحظه می‌گردد، فرض صفر اول در هر سه مدل رد شده است. یعنی ارتباط متغیر شفافیت مالکیت با اندازه شرکت در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار بوده و مثبت بودن ضرایب آنها، حاکی از ارتباط مستقیم سه متغیر ذکر شده با شفافیت مالکیت است. مقادیر سطح معنی‌داری برای سایر متغیرها کمتر از ۰/۰۵ نیست و بنابراین هیچ‌کدام از متغیرهای  $x_2$  تا  $x_5$  در شفافیت در مالکیت تأثیرگذار نیست.

جدول (۷): جدول برآورد و آزمون ضرایب رگرسیونی - متغیر وابسته: شفافیت در مالکیت

مدل	متغیرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	مقدار £	سطح معنی‌داری
		انحراف معیار	پتا	استاندارد		
1	مقدار ثابت	0.384	0.034		11.141	0.000
	جمع دارایی‌ها	3.30E-08	7.12E-09	0.332	4.633	0.000**
	نسبت اهرمی	0.010	0.024	0.035	0.429	0.668
	سودآوری	-0.027	0.032	-0.070	-0.858	0.392
	تمرکز مالکیت	3.97E-04	2.65E-04	0.108	1.499	0.136
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	0.033	0.039	0.061	0.859	0.391
2	مقدار ثابت	0.385	0.035		11.022	0.000
	جمع درآمد	3.57E-08	8.57E-09	0.303	4.168	0.000**
	نسبت اهرمی	0.014	0.025	0.047	0.576	0.566
	سودآوری	-0.019	0.032	-0.048	-0.591	0.555
	تمرکز مالکیت	2.64E-04	2.67E-04	0.071	0.990	0.324
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	0.043	0.039	0.079	1.094	0.276
3	مقدار ثابت	0.398	0.035		11.323	0.000
	ارزش بازار	2.26E-08	8.04E-09	0.219	2.806	0.006**
	نسبت اهرمی	0.012	0.025	0.040	0.474	0.636
	سودآوری	-0.044	0.034	-0.113	-1.293	0.198
	تمرکز مالکیت	4.85E-04	2.78E-04	0.131	1.744	0.083
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	0.023	0.040	0.043	0.584	0.560

\*\* معنی دار بودن مدل

نتایج حاصل از آزمون فرضیات برای متغیر وابسته شفافیت مالی در جدول ۸ ارائه شده است. با توجه به جدول آزمون ضرایب مدل، می‌توان دریافت که ارتباط بین این متغیر با جمع دارایی‌ها و جمع درآمد در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بوده لکن، ارتباط آن با سایر متغیرهای مستقل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست.

جدول (۸): جدول برآورد و آزمون ضرایب رگرسیونی متغیر وابسته: شفافیت مالی

مدل	متغیرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	مقدار £	سطح معنی‌داری
		انحراف معیار	بتا			
1	مقدار ثابت	0.392	0.026		14.948	0.000
	جمع دارایی‌ها	1.58E-08	5.41E-09	0.217	2.920	0.004*
	نسبت اهرمی	0.019	0.018	0.085	1.017	0.311
	سودآوری	0.027	0.024	0.092	1.101	0.272
	تمرکز مالکیت	2.69E-05	2.04E-04	0.010	0.132	0.895
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.012	0.029	-0.030	-0.406	0.685
2	مقدار ثابت	0.390	0.026		14.991	0.000
	جمع درآمد	1.96E-08	6.39E-09	0.228	3.077	0.002*
	نسبت اهرمی	0.021	0.018	0.093	1.129	0.261
	سودآوری	0.029	0.024	0.101	1.220	0.224
	تمرکز مالکیت.	-3.21E-05	2.02E-04	-0.012	-0.159	0.874
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.006	0.029	-0.015	-0.205	0.838
3	مقدار ثابت	0.399	0.026		15.250	0.000
	ارزش بازار	4.42E-09	5.98E-09	0.059	0.739	0.461
	نسبت اهرمی	0.018	0.019	0.084	0.983	0.327
	سودآوری	0.029	0.026	0.101	1.133	0.259
	تمرکز مالکیت	9.39E-05	2.09E-04	0.034	0.449	0.654
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.014	0.030	-0.036	-0.483	0.629

براساس جدول برآورد آزمون ضرایب رگرسیونی برای متغیر وابسته شفافیت مدیریت (جدول ۹) بین این متغیر و متغیر اعضای غیرموظف هیأت مدیره در هر سه مدل رابطه معناداری در سطح ۹۵ درصد وجود داشته و مقدار ضریب آن در مدل‌های ۱ تا ۳ به ترتیب برابر ۰/۰۷۸-، ۰/۰۷۵- و ۰/۰۷۹- است که بیانگر وجود ارتباط منفی است. همچنین براساس نتایج حاصل از بکارگیری مدل‌های ۱ تا ۳، رابطه شفافیت مدیریت تنها با متغیر جمع دارایی‌ها معنی‌دار بوده و با سایر متغیرهای مستقل ارتباط معناداری ندارد. مقدار ضریب متغیر جمع دارایی‌ها (براساس مدل) برابر با  $10^{-9} * 5/1$  است که بیانگر وجود رابطه‌ای مثبت می‌باشد.



جدول (۹): جدول برآورد و آزمون ضرایب رگرسیونی متغیر وابسته: شفافیت مدیریت

مدل	متغیرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	مقدار ضریب	انحراف معیار	ضرایب استاندارد	مقدار	سطح معنی‌داری
		بتا	مقدار						
1	مقدار ثابت				0.148	0.012		12.079	0.000
	جمع دارایی‌ها				5.10E-09	2.58E-09	0.138	1.974	0.050**
	نسبت اهرمی				0.005	0.009	0.050	0.634	0.527
	سودآوری				0.006	0.011	0.045	0.566	0.572
	تمرکز مالکیت				6.47E-06	9.47E-05	0.005	0.068	0.946
	اعضای غیرموظف هیات مدیره				-0.078	0.014	-0.388	-5.606	0.000**
2	مقدار ثابت				0.148	0.012		12.026	0.000
	جمع درآمد				1.85E-09	3.06E-09	0.043	0.605	0.546
	نسبت اهرمی				0.005	0.009	0.048	0.611	0.542
	سودآوری				0.009	0.011	0.060	0.753	0.452
	تمرکز مالکیت				-1.04E-07	9.45E-05	0.000	-0.001	0.999
	اعضای غیرموظف هیات مدیره				-0.075	0.014	-0.380	-5.406	0.000**
3	مقدار ثابت				0.152	0.012		12.340	0.000
	ارزش بازار				1.77E-09	2.82E-09	0.047	0.629	0.530
	نسبت اهرمی				0.005	0.009	0.041	0.519	0.604
	سودآوری				0.005	0.012	0.036	0.430	0.668
	تمرکز مالکیت				4.51E-06	9.74E-05	0.003	0.046	0.963
	اعضای غیرموظف هیات مدیره				-0.079	0.014	-0.398	-5.687	0.000**

در نهایت، نتایج حاصل از آزمون فرضیات برای متغیر وابسته شفافیت شرکتی در جدول ۱۰ ارائه شده است. با استفاده از جدول برآورد و آزمون ضرایب رگرسیونی می‌توان معنادار بودن همبستگی بین شفافیت شرکتی با متغیرهای مستقل را در هر سه مدل مشخص نمود. همانگونه که در جدول زیر نشان داده شده است، متغیر وابسته شفافیت شرکتی تنها با متغیرهای مستقل جمع دارایی‌ها، جمع درآمد و ارزش بازار دارای همبستگی معنادار و مثبت بوده و با سایر متغیرهای مستقل دارای همبستگی معناداری نیست. مقدار ضریب جمع دارایی‌ها در مدل اول  $10^{-8} * 1/74$ ، مقدار ضریب

جمع درآمد در مدل دوم  $10^{-8} * 1/9$  و مقدار ضریب ارزش بازار در مدل سوم برابر با  $10^{-9} * 9/56$  است.

جدول (۱۰): جدول برآورد و آزمون ضرایب رگرسیونی متغیر وابسته: شفافیت شرکتی

مدل	متغیرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	مقدار t	سطح معنی داری
		مقدار ضریب	انحراف معیار			
1	مقدار ثابت	0.302	0.017		18.150	0.000
	جمع دارایی‌ها	1.74E-08	3.44E-09	0.355	5.044	0.000*
	نسبت اهرمی	0.016	0.012	0.111	1.396	0.164
	سودآوری	-0.001	0.015	-0.005	-0.066	0.947
	تمرکز مالکیت	4.48E-05	1.28E-04	0.025	0.349	0.727
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.031	0.019	-0.114	-1.633	0.104
2	مقدار ثابت	0.301	0.017		17.926	0.000
	جمع درآمد	1.90E-08	4.12E-09	0.328	4.612	0.000*
	نسبت اهرمی	0.018	0.012	0.122	1.531	0.128
	سودآوری	0.003	0.015	0.015	0.183	0.855
	تمرکز مالکیت	-1.53E-05	1.28E-04	-0.008	-0.119	0.905
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.024	0.019	-0.090	-1.270	0.206
3	مقدار ثابت	0.310	0.017		18.140	0.000
	ارزش بازار	9.56E-09	3.92E-09	0.191	2.441	0.016
	نسبت اهرمی	0.016	0.012	0.112	1.344	0.181*
	سودآوری	-0.006	0.017	-0.033	-0.382	0.703
	تمرکز مالکیت	8.83E-05	1.35E-04	0.049	0.652	0.515
	اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-0.036	0.019	-0.135	-1.834	0.068

با توجه به نتایج فوق، فرضیه اول تحقیق که بیانگر همبستگی شفافیت شرکتی با اندازه شرکت بوده مورد تأیید قرار گرفت و فرضیات ۲ تا ۵ که به ترتیب بیانگر وجود همبستگی بین میزان شفافیت شرکتی با میزان استفاده از اهرمهای مالی، میزان سودآوری، میزان مالکیت سهامداران عمده بالای ۱۰ درصد و تعداد اعضای غیرموظف در هیأت مدیره می‌باشند، رد شده است.

### محدودیت‌های تحقیق

هر تحقیقی متأثر از محدودیت‌هایی است که لزوماً قابل کنترل نبوده و باید در تعمیم یافته‌های تحقیق به آنها توجه نمود. محدودیت‌های این تحقیق شامل موارد زیر است:

۱- معیارهای استفاده شده جهت سنجش شفافیت تنها بیانگر وجود و یا عدم وجود یک پارامتر در اطلاعات ارائه شده توسط شرکتها بوده و کیفیت و قابلیت اتکای آنها را آزمون نمی‌نماید. این محدودیت از میزان کاربرد قضاوت در تعیین میزان شفافیت کاسته است.

۲- در تعیین میزان شفافیت تنها از صورتهای مالی، گزارشهای هیأت مدیره به مجمع و سایر اطلاعاتی که توسط شرکتها و از طریق سایت رسمی سازمان بورس منتشر گردیده، استفاده شده است. اطلاعاتی که احتمالاً از طریق مصاحبه مدیریت با روزنامه‌ها و یا سایت اینترنتی شرکتها افشا شده به دلیل دشواری ردیابی آنها در نظر گرفته نشده است.

### نتیجه‌گیری

از آنجایی که براساس این تحقیق هیچگونه همبستگی بین میزان استفاده از اهرم‌های مالی، میزان سودآوری، میزان مالکیت سهامداران عمده بالای ۱۰ درصد و تعداد اعضای غیرموظف در هیأت مدیره با شفافیت شرکتی وجود ندارد می‌توان نتیجه گرفت برای افزایش شفافیت شرکتی در شرایط فعلی انگیزه‌های کافی وجود ندارد. از اینرو، به منظور افزایش شفافیت شرکتی و حمایت از حقوق سهامداران خرد قانونگذاری و اعمال نظارت از سوی مراجع ذیصلاح و مستقل ضروری است.

با توجه به اینکه یکی از وظایف اصلی سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان متولی بازار سرمایه در ایران، حمایت از حقوق سهامداران می‌باشد، تدوین مقررات لازم به منظور ارتقای محتوای گزارشهای قابل انتشار شرکتها در جهت افزایش شفافیت و نظارت مستمر و مؤثر بر اجرای آنها توسط سازمان ضروری است. در تدوین این مقررات

باید از نظر صاحب‌نظران ذیصلاح و نیز مدیران شرکتهای استفاده شده و خصوصاً بر افزایش اطلاعات غیر مالی تأکید بیشتری شود. بعلاوه، باید راهکارهای قانونی لازم برای پاسخگویی افراد فعال در زنجیره گزارشگری از قبیل مدیران، اعضای هیأت مدیره، حسابرسان، قانونگذاران و متولیان بازار سرمایه در قبال اشخاص ثالث ایجاد شود. همچنین باید در بازنگری استانداردهای حسابداری و حسابرسی و نیز فرآیندهای نظارتی حاکم بر حسابرسان بر افزایش شفافیت تأکید بیشتری شود.

تسریع و ایجاد انگیزه‌های کافی جهت تشکیل مؤسسات رتبه‌بندی مستقل در زمینه‌های مختلف و از جمله نظام راهبری و شفافیت شرکتی ضروری است. اقبال سرمایه‌گذاران به شرکتهایی که از این نظر دارای رتبه بالاتری هستند، منجر به قیمت‌گذاری بیشتر اینگونه شرکتهای شده و می‌تواند انگیزه‌های لازم را در جهت افزایش شفافیت از سوی مدیریت و سهامداران عمده ایجاد کند. افزون بر این، لازم است نسبت به آموزش و ارتقای سطح دانش بازیگران بازار سرمایه از قبیل سرمایه‌گذاران نهادی، سهامداران حقیقی و مدیران شرکتهای اهتمام بیشتری شود. بهبود وضعیت نظام راهبری شرکتی و افزایش شفافیت ضرورتاً نیازمند آگاهی کافی این افراد از منافع و مخارج، کارکردها و راهکارهای اجرایی آن است.

با توجه به اینکه بر اساس نتایج این تحقیق، هیچگونه همبستگی بین میزان استفاده از اهرمهای مالی و میزان شفافیت در ایران وجود ندارد، به نظر می‌رسد بانکها و مؤسسات اعتباری به عنوان یکی از تأمین‌کنندگان اصلی منابع مالی شرکتهای، متقاضی شفافیت از سوی شرکتهای نیستند. از اینرو، آزادسازی نرخ بهره و تعدیل آن توسط بانکها با توجه به میزان ریسک عدم وصول مطالبات می‌تواند به ایجاد تقاضا برای افزایش شفافیت از سوی بانکها و مؤسسات اعتباری کمک نموده و انگیزه‌های لازم را در شرکتهای برای شفافیت بیشتر ایجاد نماید.

### پیشنهادها برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج تحقیق و سؤالاتی که در فرآیند انجام تحقیق ایجاد گردیده است، موضوعات زیر جهت انجام تحقیقات بیشتر در حوزه این تحقیق و به منظور تکمیل آنها پیشنهاد می‌گردد:

- ۱- انجام تحقیق حاضر به تفکیک صنایع موجود در بورس به منظور کنترل تأثیر صنعت و نیز تفکیک شرکتها به سه طبقه بزرگ، متوسط و کوچک به منظور حذف اثر اندازه شرکتها در میزان شفافیت.
- ۲- استفاده از سایر معیارها به منظور تعیین میزان شفافیت و نیز اعمال شاخصهایی مانند به موقع بودن و آثار بندهای شرط گزارشهای حسابرسی در تعیین میزان شفافیت.
- ۳- بررسی رابطه بین میزان شفافیت با حسابرسی مستقل شرکتهای بورسی به تفکیک سازمان حسابرسی و مؤسسات خصوصی.
- ۴- بررسی رابطه بین نوع مالکیت (دولتی یا خصوصی) با میزان شفافیت.



### منابع و مأخذ

1. Benjamin E. Hermalin, Michael S. Weisbach. (2007). *Transparency and Corporate Governance*, <http://ssrn.com/abstract=958628>
2. Bushman R.M., J. Piotroski and A. Smith. (2004). *What determines corporate transparency?*, *Journal of Accounting Research*, Vol 42 (2) pp. 207-251.
3. Bushman R.M., O. Chen, E. Engle and A. Smith. (2003). *Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance system*, Working Paper, University of North Carolina.
4. Doidge, Craig, G. Andrew Karolyi, and René Stulz. (2005). *Why do countries matter so much for corporate governance?*, working paper, Ohio State University.
5. Hope, Ole-Kristian. (2003). *Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin*, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol 14, pp. 218-248.
6. International Federation of Accountants. (2003). *Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting*.
7. La Porta, R., F. Lopez-de Silanes, Shleifer, A., and Vishny B. (1998). *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*, Vol 106. pp. 1113-1155.
8. Morris, R.D, B.U.S. Ho, T. Pham and S.J. Gray. (2004). *Financial reporting practices of Indonesian companies before and after the Asian Financial Crisis*, *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, December, pp. 193-221.
9. Nuno Fernandes and Miguel A. Ferreira. (2007). *What Drives Corporate Transparency Around the World?*, <http://ssrn.com/abstract=965636>
10. Organization for Economic Co-operation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publications, France.
11. Samuel A. Dippiazza Jr. and Robert G. Eccles. (2002). *Building Public Trust, the Future of Corporate Reporting*, Jon Wiley & Sons, Inc, New York.
12. Standard & Poor's. (2002). *Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results-United States*.
13. Standard & Poor's. (2003). *Transparency and Disclosure Study: Europe*.