

مقررات افشاء، عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای اجتماعی آن

سیدعباس هاشمی *

چکیده

در این مقاله دلایل لزوم وضع مقررات افشاء و پیامدهای اجتماعی آن، مورد بحث قرار گرفته است. با توجه به متنوع بودن گروه‌های استفاده‌کننده از گزارش‌های مالی و متفاوت بودن نیازهای اطلاعاتی آنها، دلایلی که تا به حال در خصوص لزوم مقررات افشاء ارائه شده ناکافی است. عدم تقارن اطلاعات دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملاتی، ضعف بازار نقدینگی پائین و بطور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه خواهد شد. این پیامدهای نامطلوب را می‌توان با وضع مقررات افشای اطلاعات مالی به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعات، تعدیل نمود.

مساوات در بازار سرمایه به مفهومی که مورد نظر می‌باشد عبارت است از برابری فرصت یا به عبارت دیگر توزیع متقارن^۲ اطلاعات میان سرمایه‌گذاران. رعایت مساوات در افشای اطلاعات موجب کارآیی بازار سرمایه و افزایش بازده می‌شود. هر قدر مقررات افشاء کاملتر و مبتنی بر مساوات باشد بازار به طرف کارآیی بیشتر سوق پیدا می‌کند. ارائه دلایل توجیه‌کننده مقررات حسابداری بر مبنای مساوات، نسبت به معیارهایی که تاکنون از طرف تدوین‌کنندگان این مقررات ارائه شده است، قابل اجراتر می‌باشد.

مقدمه

گزارشهای مالی توسط اқشار مختلف جامعه مورد استفاده قرار می‌گیرد. استفاده‌کنندگان از گزارشهای مزبور دارای اهداف و سطوح آگاهی مختلف هستند لذا دارای نیازهای اطلاعاتی متفاوتی می‌باشند. از سوی دیگر حسابداران برای تهیه اطلاعات مالی با یکسری محدودیت‌های محیطی مواجه هستند و همچنین ملزم به رعایت اصول مشتق شده از اهداف و مفروضات حسابداری می‌باشند. لذا، بیان، توصیف، تعیین و ارضاء نیازهای اطلاعاتی کلیه گروه‌های استفاده‌کننده، امکان‌پذیر نیست. از طرفی معیار هزینه-فایده، میزان اطلاعاتی که باید تهیه و ارائه گردد را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

همواره از طرف مراجع حرفه‌ای مختلف، مقرراتی راجع به تهیه و افشاء اطلاعات مالی تدوین شده است. با مطرح شدن فرضیه بازار کارآ (EMH)^۳، برخی از طرفداران این فرضیه ادعا نمودند که در صورت کارآ بودن بازار، کلیه اطلاعات در قیمت اوراق بهادار منعکس، و هزینه معاملات و تهیه اطلاعات صفر است؛ بدین ترتیب لزومی به تهیه و ارائه گزارشهای مالی و به تبع آن وجود مقررات افشاء نمی‌باشد. با این وجود، حتی با فرض کارآ بودن بازار، دلایلی از طرف بعضی از صاحب‌نظران در خصوص لزوم وجود مقررات افشاء مطرح شده است. بسیاری از این دلایل بر این نکته اتفق نظر دارد که سرمایه‌گذاران و بازار سهام نمی‌توانند بین شرکتهای کارآ و غیر کارآ تمایز قائل شوند. Leftwich (۱۹۸۰) از جمله دلایل مزبور، به کنترل انحصاری اطلاعات توسط مدیریت، برخورد یکنواخت با ارقام^۴، تنوع روشهای حسابداری، عدم بیطرفی در تهیه اطلاعات مالی و بی‌معنی بودن برخی از اعداد و ارقام گزارش شده اشاره کرده است. همچنین برخی از طرفداران EMH، به دنبال پیدا کردن توجیهات دیگری برای لزوم وجود مقررات افشاء در گزارشگری مالی و حسابداری هستند. این افراد با استفاده از یکسری دلایل منطقی که در ادبیات اقتصاد درباره نارسایی بازار مطرح می‌باشد، به استدلال در خصوص لزوم وجود مقررات افشاء پرداخته‌اند.

علیرغم تحقیقات وسیعی که در دهه‌های اخیر صورت گرفته است، هنوز برای سئوالات بنیادی مربوط به لزوم «مقررات حسابداری»^۵ و نتایج و پیامدهای اجتماعی آن، نظیر «چرا مقررات افشاء لازم است؟» و یا «دلیل وجود الزامات مربوط به تهیه و انتشار اطلاعات مالی شرکتهای چیست؟»، پاسخ‌های رضایت‌بخشی ارائه نشده است. در این مقاله ابتدا استدلالهای

مربوط به لزوم مقررات حسابداری بحث می‌شود. سپس با توجه به کافی نبودن این استدلالها، به بحث در خصوص مساوات و توزیع اطلاعات، خواهیم پرداخت. در ادامه، پیامدهای اجتماعی نابرابری توزیع اطلاعات در بازار سرمایه تشریح و یک نظریه برای توجیه مقررات افشاء ارائه می‌گردد.

استدلالهای مربوط به لزوم مقررات حسابداری

در پاسخ به این سوال که «چرا مقررات افشاء لازم است؟» جواب صریح و روشنی ارائه نشده است. برخی با مطرح کردن تئوری پیام‌دهی^۴ استدلال کرده‌اند که مدیران برای افشای اختیاری اطلاعات مالی، انگیزه‌های کافی دارند، پس وضع چنین مقرراتی زاید است. برخی دیگر معتقدند که مقررات موجود برای دستیابی به اهداف مطلوب اجتماعی، اثربخش نمی‌باشند. این افراد فقدان بیطرفی در پردازش و گزارش وقایع اقتصادی و همچنین توزیع نابرابر اطلاعات بین استفاده‌کنندگان را از جمله دلایل اثربخش نبودن مقررات افشاء می‌دانند.

از اوایل قرن بیستم، صاحب‌نظران حسابداری و دست‌اندرکاران این حرفه در صدد بسط یک تئوری عمومی برای حسابداری برآمده‌اند. زیرا اغلب آنها معتقد بودند که اگر روی مفاهیم اساسی اتفاق نظر وجود داشته باشد و بتوان یک چارچوب نظری برای گزارشگری مالی ارائه داد، آنگاه اصول و روشهای حسابداری مبتنی بر آن برای همه به سادگی قابل درک خواهد بود. در روند این تلاشها، اعتقاد بر این بود که به منظور پیشرفت در استانداردهای حسابداری، تدوین یک چارچوب نظری، لازم و ضروری می‌باشد. در این راستا مراجع حرفه‌ای در کشورهای مختلف اقدام به تعیین اهداف نموده‌اند که اهم آنها به شرح زیر می‌باشد:

- در آمریکا، انجمن حسابداران رسمی (AICPA)^۵ با انتشار بیانیه شماره ۴ (APB # 4)^۶ در سال ۱۹۷۰ و سپس گزارش کمیته TRUEBLOOD در سال ۱۹۷۸ که منجر به بیانیه نظری شماره ۱ هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (FASB Concept #1)^۹ گردید.
- در انگلستان، انجمن حسابداران رسمی^{۱۰} در سال ۱۹۷۵.
- در کانادا، انجمن حسابداران رسمی^{۱۱} در سال ۱۹۸۰.
- در سطح بین‌المللی، کمیته تدوین استانداردهای بین‌المللی^{۱۲} در سال ۱۹۹۱.

در سالهای اخیر برخی از کشورهای دیگر اقدام به تعیین اهداف گزارشگری مالی و ارائه چارچوب نظری در این خصوص کرده‌اند. در ایران نیز در سالهای اخیر میانی نظری گزارشگری مالی توسط سازمان حسابرسی طی نشریه‌های شماره ۱۱۳ و ۱۴۵ تدوین و ارائه شده است.

اهداف تعیین شده توسط مراجع تدوین‌کننده مقررات حسابداری، اغلب بسیار کلی و گسترده می‌باشد. این مراجع در بیانیه‌های خود به ندرت به موضوع توجیه مقررات پرداخته‌اند. به عبارت دیگر، معمولاً دلایل کافی برای اینکه «چرا مقررات لازم می‌باشد» ارائه نشده است. بیانیه‌های مربوط به اهداف و رویه‌های حسابداری معمولاً با این مقدمه شروع می‌شود که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از اطلاعات مالی برای تصمیم‌گیریهای اقتصادی استفاده می‌کنند؛ سپس فرض می‌شود که تهیه اجباری چنین اطلاعاتی، تخصیص منابع را بهبود می‌بخشد.

حتی اگر سودمندی اطلاعات را به عنوان یک فرض بپذیریم، این موضوع لزوماً به این معنی نیست که افشای اطلاعات باید اجباری باشد. کالا و خدماتی همچون نان، خانه، هنر، کتاب و در بسیاری از کشورها، آموزش عالی، جزء نیازهای اساسی گروههای وسیعی از افراد می‌باشد و برای آنها سودمند هستند، لیکن هنوز میزان، زمان تهیه و ارائه چنین کالاها و خدماتی توسط نهادهای عمومی به شیوه‌ای که برای تهیه و ارائه اطلاعات مالی الزامی گردیده، اجباری نشده است. استدلال انجام شده توسط مراجع تدوین‌کننده مقررات افشاء اطلاعات مالی، در خصوص الزامی بودن این مقررات، استدلال فراگیری نیست. چرا لازم نیست سایر اطلاعات با اهمیت مثلاً در خصوص عملکرد پزشکان، وکلاء و کارگزاران سهام، همانند اطلاعات مالی شرکتها به شکل عمومی تانید و افشاء گردد؟ آیا اینگونه اطلاعات برای عموم سودمند نیست؟ بنابراین، بین فرض سودمندی اطلاعات و لزوم تدوین مقررات افشاء اجباری کردن افشاء اطلاعات مالی، ارتباط منطقی وجود ندارد. سودمندی اطلاعات برای وضع مقررات افشاء شرط لازم است نه شرط کافی. خلأیی که در فرایند استدلال فوق وجود دارد این است که حتی اگر مفید بودن اطلاعات مالی برای اشخاص استفاده‌کننده، مسلم فرض شود، این فرض نیاز به الزام افشای عمومی و مبتنی بر قاعده بودن اطلاعات مذکور را توجیه نمی‌کند.

FASB مکرر بیان نموده است که انتخاب اصول بنیادی و رویه‌های تفصیلی حاکم بر

افشای اطلاعات مالی باید بوسیله «معیاری که منافع عمومی را تامین کند»، صورت پذیرد. اما این معیار، چه می‌تواند باشد؟ مسلم است سودمندی اطلاعات که اغلب به عنوان معیار تهیه و

افشاء اطلاعات مالی ذکر می‌شود، در فضایی که استفاده‌کنندگان زیادی با سلايق و اهداف متنوع و گوناگون وجود دارند، معیاری است ناکافی؛ چون سودمندی اطلاعات به ویژگیهای منحصر به فرد استفاده‌کنندگان و محیطهای تصمیم‌گیری آنها بستگی دارد. اطلاعاتی که برای بعضی از استفاده‌کنندگان مفید می‌باشد، ممکن است برای سایرین نامربوط و چه بسا گمراه‌کننده باشد. بنابراین چه معیاری باید توسط تدوین‌کنندگان مقررات حسابداری انتخاب شود که منافع عمومی استفاده‌کنندگان را تأمین کند؟ چگونه باید پیامدهای اجتماعی مقررات حسابداری را ارزیابی و اثربخشی آنها را تعیین نمود؟ حتی در تحقیقات تجربی مبتنی بر بازار سهام که بطور گسترده‌ای توسط محققین مورد استفاده قرار می‌گیرد، تنها با مفروضات بسیار قوی می‌توان استنباطهایی را در خصوص پیامدهای مقررات حسابداری استخراج کرد. معلوم نیست که آیا سایر روشهای تحقیق مانند تحقیقات آزمایشگاهی در ارزیابی پیامدهای مذکور موفق‌تر می‌باشند یا خیر؟

اگر چه استانداردهای حسابداری بسیاری تاکنون منتشر شده است، لیکن در هیچکدام از آنها برای برخی از سئوالات بنیادی، جواب صریح و روشنی ارائه نگردیده است. سئوالاتی از قبیل اینکه «پیامدهای اجتماعی ناشی از مقررات حسابداری چه می‌باشد؟»، فاقد جوابهای مستدل و قانع‌کننده از طرف تدوین‌کنندگان مقررات مزبور است. نابرابری^{۱۲} در بازار سرمایه که ناشی از عدم تقارن اطلاعات است دارای پیامدهای اجتماعی نامطلوب از قبیل هزینه زیاد معاملات، بازار ضعیف، نقدبنگی پائین و بطور کلی کاهش سود معاملات خواهد بود. رفع این پیامدهای نامطلوب، مستلزم شکل‌گیری یک رویه حسابداری مساوات محور^{۱۳} خواهد بود تا توجیهی برای اجباری کردن افشای اطلاعات مالی ارائه دهد. به علاوه با تعریفی که از مساوات (برابری)^{۱۴} در این مقاله مورد نظر است، سیاستگذاران حسابداری می‌توانند معیاری روشن‌تر و قابل اجراتر برای انتخاب «منافع عمومی» بدست آورند. همچنین امکان مطالعه در خصوص اثربخشی رویه‌های حسابداری و ارزیابی پیامدهای اجتماعی آنها، برای محققین فراهم خواهد شد. در ادامه، به بحث در خصوص هر یک از موارد مذکور پرداخته خواهد شد.

مساوات و توزیع اطلاعات

مفاهیم مساوات (برابری)، انصاف^{۱۶} و عدالت^{۱۷} بطور گسترده‌ای در متون فلسفی بکار رفته است. اخیراً مفاهیم گوناگونی از مساوات در متون، تئوری‌ها و مدل‌های اقتصادی بطور تحلیلی مورد بحث قرار گرفته است که برجسته‌ترین آنها «اصول عدالت» Rawls & Foley می‌باشد.^{۱۸} این مفاهیم در موضوعات اقتصادی همچون شیوه‌های انتخاب که درباره منابع طبیعی، جیره‌بندی کالا، ساختار دستمزد منصفانه، توزیع درآمد و مالیات می‌باشد، استفاده شده است. لذا اینگونه موارد باعث می‌شود تا آگاهی اقتصاددانان در مورد اینکه اتخاذ تصمیمات، حداقل تا حدودی متأثر از توجه به مساوات است، افزایش یابد.

در این مقاله مساوات (برابری)، به معنی دسترسی برابر به اطلاعات مربوط، برای ارزیابی نتایج عملیات، وضعیت مالی و روند سودآوری آتی بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. به عبارت دیگر مساوات یعنی شرایطی که اطلاعات بطور متقارن بین سرمایه‌گذاران توزیع شود. تقارن اطلاعات بدین معناست که طرفین مبادله‌کننده به یک اندازه از کیفیت کالای مورد مبادله و شرایط مبادله در بازار اطلاع داشته باشند. عدم تقارن اطلاعات به حالتی اطلاق می‌شود که یکی از طرفین مبادله‌کننده کمتر از طرف دیگر در مورد کالا یا وضعیت بازار، اطلاعات داشته باشد؛ به عبارت دیگر توزیع اطلاعات بین کلیه استفاده‌کنندگان از اطلاعات، ناهمسان باشد.

یکی از شروط رقابت کامل، شفافیت اطلاعات است و فقدان آن باعث پیدایش رانت^{۱۹} می‌گردد. شفافیت اطلاعات را با مقداری تورش، می‌توان تقارن اطلاعات تعریف کرد. طبق نظر داگلاس نورث (۱۳۷۳) هر قدر از جامعه سنتی به طرف جامعه مدرن حرکت می‌کنیم، میزان عدم تقارن اطلاعات افزایش می‌یابد. زیرا هر قدر یک جامعه پیشرفته‌تر باشد، تقسیم کار و تخصص نیز بیشتر خواهد شد. تنوع تولیدات و افزایش تخصص و تقسیم کار، عدم تقارن اطلاعات (داشتن اطلاعات توسط متخصصین و نداشتن این اطلاعات توسط دیگران) را افزایش می‌دهد.

در صورت عدم تقارن اطلاعات نه تنها آگاهی یکی از طرفین مبادله در مقایسه با طرف دیگر درباره برخی صفات با اهمیت بیشتر خواهد بود، بلکه احتمال دارد که او از پنهان کردن این اطلاعات سود هم ببرد. بر طبق فرضیه رفتاری که بر بیشینسازی ثروت مبتنی است، اگر

انجام برخی از اعمال مانند تقلب، دزدی یا دروغ، دارای سودآوری بیشتری نسبت به سایر فرصت های موجود باشد، طرفین مبادله به اینگونه اعمال متوسل می شوند.

ویژگی بارز «برابری فرصت» این است که یک مفهوم از قبل تعیین شده (آینده‌نگر) از مساوات است. این مفهوم نقطه مقابل مفاهیم توجیه‌کننده (گذشته‌نگر) از عدالت می باشد که مستلزم برابری نتایج واقعی است. البته این دو مستقل از هم نیستند. افزایش «برابری فرصت» بطور قابل ملاحظه‌ای به «برابری نتایج» کمک خواهد کرد. جاذبه اصلی مفهوم آینده‌نگری برابری فرصت این است که با انگیزه‌های کارآیی، نسبت به مفاهیم گذشته‌نگر که کمتر مساوات طلب هستند، مغایرت دارد. ایجاد تساوی در فرصتها، اجازه می‌دهد تا انگیزه‌های بیشتری برای کار و سرمایه‌گذاری، نسبت به ایجاد سود یا ثروت واقعی بوجود آید. بنابراین هنگامی که برابری فرصت به عنوان مفهوم هدایت‌کننده مساوات انتخاب می شود، تضادهای مساوات-کارآیی تعدیل خواهد شد.

برابری یا عدالت در بازار سرمایه؟

با توجه به مفهوم آینده‌نگر مساوات و مفهوم گذشته‌نگر عدالت که در قسمت قبل توضیح داده شد، برتری مفهوم آینده‌نگر مساوات زمانی مشخص می‌گردد که کاربرد آن در بازار سرمایه و افشای اطلاعات در نظر گرفته شود. هر مکانیزمی که در بازار به تساوی نتایج واقعی در بین سرمایه‌گذاران منجر شود نه تنها کلیه انگیزه‌ها (مانند جستجوی اطلاعات) را از بین خواهد برد بلکه جاذبه اصلی بازار سهام، یعنی ارائه شقوق متنوعی از ریسک-بازده بین سرمایه‌گذاران را نیز از بین می‌برد. افراد دارای ترجیحات و ریسک‌پذیری متفاوت می‌باشند و به تناسب ریسک‌پذیریشان انتظار کسب بازده دارند. به عبارت دیگر مفهوم آینده‌نگر مساوات را در نظر دارند. اگر مفهوم گذشته‌نگر عدالت در نظر باشد، یعنی نتایج واقعی (حاصله در بازار)، بطور مساوی بین سرمایه‌گذاران توزیع شود، آنگاه ممکن است پاداش (جایزه‌ای) برای ریسک‌پذیری وجود نداشته باشد.

در اینجا فرض اساسی این است که در بازار سرمایه، هنگامی که سرمایه‌گذاران دربارہ اوراق بهادار یا مکانیزمهای بازار اطلاعات متفاوتی دارند، در نتیجه شناخت آنها از یک وضعیت متفاوت خواهد بود و به عبارت دیگر عدم تقارن اطلاعات (نابرابری فرصت) وجود دارد. این

موضوع، مسیری را دنبال می‌کند که مدل‌های اقتصادی اطلاعات مطرح می‌کنند، که نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعات، دلیل اصلی تعدیل‌های متفاوت و سیستماتیک بازده براساس ریسک، توسط سرمایه‌گذاران است؛ یعنی برابری فرصت زمانی بدست می‌آید که به کلیه سرمایه‌گذاران، اطلاعات مساوی داده شود، چون در این حالت بازده مورد انتظار تعدیل شده براساس ریسک در بین سرمایه‌گذاران یکسان خواهد بود.

پیامدهای اجتماعی نابرابری (عدم مساوات) در بازار سرمایه

طبق دیدگاه سنتی حسابداری، سرمایه‌گذاران کوچک (عموماً کم اطلاع) نیاز به حمایت دارند. این دیدگاه احتمالاً از این واقعیت ناشی شده است که در بازار سرمایه نابرابری وجود دارد. ولی نیاز به مقررات جهت تعدیل چنین نابرابری‌هایی، معمولاً با عباراتی مبهم، ساده و پدرمآبانه بیان شده است. همچنین گفته شده است سرمایه‌گذاران کوچک تحت سلطه افراد دارای اطلاعات محرمانه (درون سازمانی‌ها) می‌باشند. این دلیل که وضع مقررات به منظور مصون بودن سرمایه‌گذاران کوچک در مقابل خطرات دزدی و کلاهبرداری است، نافع‌کننده نیست. به طوری که بیان نمودن دلیل مذکور به عنوان لزوم وجود مقررات، به طور چشمگیری علاقه محققین حسابداری و اقتصاد را برای تحقیق در زمینه موضوعات مرتبط با مساوات، کم رنگ کرده است. Ross (۱۹۷۹) ضمن ردّ دلیل فوق، عنوان نموده است که:

شناسایی و تفکیک منافع برابری مقررات افشاء، بین افراد برون سازمانی و درون سازمانی مشکل است. به نظر می‌رسد جدال بر سر چنین منافعی از این دیدگاه سنتی سرچشمه گرفته است که افراد درون سازمانی مسلط بر افراد برون سازمانی هستند و لذا افراد برون سازمانی نیاز به حمایت دارند.

مساواتی که در این مقاله بحث می‌شود از دیدگاهی کاملاً متفاوت ناشی می‌شود. اصل این تفکر این است که سرمایه‌گذاران از مرز بی‌دفاعی فاصله زیادی دارند. حقیقتاً سرمایه‌گذاران کم اطلاع، ابزارهای متنوع و گسترده‌ای در اختیار دارند تا بتوانند خود را در مقابل تسلط سرمایه‌گذاران مطلع حفظ نمایند. مثلاً سرمایه‌گذاران کم اطلاع با حداقل کردن معامله با سرمایه‌گذاران مطلع می‌توانند از خود دفاع کنند. راه‌کار دیگر این است که سرمایه‌گذاران کم اطلاع می‌توانند گروه‌های خاصی از افراد درون سازمانی نظیر مدیران که دارای اطلاعات

محرمانه هستند را شناسایی کنند و از طریق مقررات قانونی و انقصاد قرارداد، آنها را از معامله اوراق بهادار شرکت منع نمایند. نهایتاً، سرمایه‌گذاران کم اطلاع با گمان اینکه عدم تقارن اطلاعات به طور فاحش وجود دارد، ممکن است از معامله اوراق بهادار خاصی صرفنظر کنند یا کلاً از بازار سهام خارج شوند. نکته قابل تأمل این است که هر یک از این ابزارهای حمایتی (راه‌حله‌ها) برای هر دوی سرمایه‌گذاران مطلع و کم اطلاع و همچنین برای کل اقتصاد پرهزینه است، چون نگهداری اوراق بهادار برای مدت طولانی، موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران نتوانند از منافع تغییر پرتفو که در نتیجه تغییر شرایط اقتصادی لازم می‌شود، استفاده نمایند. همچنین، منع مدیران از معامله اوراق بهادار شرکت خودشان، منافع حاصل از مالکیت چنین سهام‌هایی را کاهش می‌دهد. این محدودیت‌ها به نوبه خود سودمندی مالکیت سهام توسط مدیران را در مسیر منافع مالکین و مدیران (کاهش هزینه‌های نمایندگی) محدود می‌سازد. خروج طیف زیادی از سهامداران کم اطلاع از بازار، سهامداران مطلع را از منافع سرشکن شدن هزینه‌های گزاف تهیه اطلاعات، محروم می‌کند و به موجب آن انگیزه برای تولید اطلاعات کاهش می‌یابد. به علاوه، اقتصاد را از منافع توزیع ریسک و تخصیص منابع توسط بازارهای بزرگ و کارآی سرمایه محروم خواهد کرد. بنابراین در اینجا باید نگرانی خود را به سوی نابرابری در بازار سرمایه معطوف نمائیم.

پیامدهای اقتصادی ابزارهای حمایتی اتخاذ شده توسط سرمایه‌گذاران کم اطلاع، هنگام رویارویی با سرمایه‌گذاران مطلع، توسط مدل‌های اخیر که در رابطه با ساختار بازار سرمایه هستند، به خوبی، تشریح می‌شود. این مدل‌ها بین عدم تقارن اطلاعات (نابرابری) و ویژگی‌های بازار همچون هزینه معاملات، حجم معاملات و منافع اجتماعی معاملات، رابطه مستقیمی برنرار می‌کنند. به عنوان مثال، مدل گلستون و میلگروم (۱۹۸۵) را در نظر بگیرید، در این مدل، رفتار «کارگزار مخصوص» (بازارساز)^۲، که خریداران و فروشندگان اوراق بهادار را با یکدیگر مطابقت می‌دهد، مورد بررسی قرار گرفته است. بازارساز با دو گروه از معامله‌گران مواجه است، یکی سرمایه‌گذاران مطلع که بهتر از وی راجع به یک شرکت خاص اطلاع دارند و دیگری سرمایه‌گذارانی که نقدینگی بالایی دارند و کمتر از بازارساز اطلاعات دارند و یا باید به دلیل فشار ناشی از نیازهای نقدینگی، دست به معامله بزنند. اساساً بازارساز، مانند هر فرد دیگری در بازار معمولاً به واسطه معامله با سرمایه‌گذاران مطلع‌تر ضرر می‌کند، زیرا این گونه سرمایه‌گذاران

با بازارساز معامله خواهند کرد مگر آنکه قیمت های اعلام شده^{۲۱} نسبت به اطلاعات آنها مطلوب تر باشد. بنابراین بازارساز باید این زیانها را بوسیله سودهای معامله با معامله گرانی که نیاز به نقدینگی دارند و با مطلع نیستند، جبران نماید. توازن این سود یا زیان، با ایجاد یک بازار^{۲۲} خرید و فروش (پیشنهاد و درخواست)^{۲۳} مناسب، دست یافتنی است. بنابراین این بازار، یک مکانیزم دفاعی در مقابل زیانهای مورد انتظار بازارسازها در برابر سرمایه گذاران آگاه تر است.

گلستون و میلگروم (۱۹۸۵) نشان دادند زمانی که کیفیت اطلاعات در اختیار سرمایه گذاران آگاه بهبود یابد (مثلاً عدم اطمینان یا شرایط نامعلومی کاهش یابد) و یا تعداد سرمایه گذاران آگاه نسبت به معامله گران نیازمند به نقدینگی افزایش پیدا کند در این صورت قیمت های خرید برای فروش اوراق بهادار توسط متخصصین، افزایش و قیمت فروش کاهش می یابد. وجود عدم تقارن قابل ملاحظه موجب می شود تا متخصصین، دامنه بازار را وسعت بخشیده به گونه ای که معاملات سهام رونق خود را از دست بدهد و این امر ممکن است تا جایی ادامه یابد که همه دست از معامله بردارند.

در بازارهای سرمایه ای که تعداد افراد دارای اطلاعات محرمانه زیاد هستند و یا این افراد از مزیت اطلاعاتی بالایی برخوردار می باشند، احتمال عدم تقارن اطلاعات یا نابرابری افزایش می یابد. اندازه بازار به نوبه خود، هزینه معاملات اوراق بهادار را تحت تاثیر قرار می دهد. بنابراین وسعت عدم تقارن اطلاعات، با میزان هزینه های معامله رابطه مستقیم خواهد داشت^{۲۴}.

براساس تحلیل های تئوریک و شواهد تجربی، افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله گران، هزینه های زیاد معاملات، نقدینگی پائین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می شود. در ادامه استدلال می شود که باید هدف مقررات افشاء، تعدیل اثرات نامطلوب ناشی از نابرابری در بازار سرمایه باشد.

وضع مقررات در راستای ایجاد مساوات

با داشتن یک تعریف عملیاتی از مفهوم مساوات - به معنای برابری در فرصت - و ارزیابی پیامدهای نامطلوب خصوصی و اجتماعی نابرابری در بازار سرمایه، اکنون سوالات مطرح شده در مقدمه مورد بررسی قرار می‌گیرد:

- چرا افشای عمومی اطلاعات مالی اجباری است؟
- چه معیاری از «منافع عمومی» باید راهنمای تدوین‌کنندگان مقررات باشد؟
- چگونه می‌توان پیامدهای اجتماعی مقررات را ارزیابی کرد؟

چرا مقررات افشاء لازم است؟

چگونه می‌توان پیامدهای نابرابری در بازار سرمایه را کاهش داد؟ اثر بخش‌ترین راه حل، حذف ریشه‌های ایجاد نابرابری (مزیت اطلاعاتی سرمایه‌گذاران مطلع) است. این مزیت را می‌توان با نهادینه کردن مقررات اجباری و افشای به موقع اطلاعات مربوط به ارزیابی اوراق بهادار کاهش داد. پس این موضوع مقررات افشاء را توجیه می‌کند. در اینجا فرض نمی‌شود که با حس نوع دوستی، برای کمک به برخی از اشخاص (مثلاً سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع) و به هزینه سایرین، خط و مشی‌هایی وضع گردد. انگیزه مطرح شده برای افشاء، مبتنی بر این عقیده است که از طریق حذف ریشه‌های نابرابری، می‌توان اثرات نامطلوب ابزارهای دفاعی که معمولاً توسط سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع به کار گرفته می‌شود را کاهش داد که این امر منجر به افزایش رفاه کل خواهد شد.

تحت بعضی از شرایط، انتقال اطلاعات از سرمایه‌گذاران آگاه به سوی سرمایه‌گذاران ناآگاه از طریق وضع یکسری مقررات افشای عمومی موجب ایجاد بهینگی پاره‌تو خواهد شد.^{۲۵} یعنی برخی از سرمایه‌گذاران وضعیت بهتری خواهند داشت، در حالی که به دلیل افزایش فرصت‌های معامله و توزیع ریسک، وضع شخص دیگری بدتر نخواهد شد. البته ممکن است که برخی از مقررات افشاء منجر به «ضعف توزیع مجدد رفاه» شود. یعنی برخی از سهامداران به هزینه سایرین منتفع شوند، ولی باید به این نکته توجه داشت که حتی اگر در برخی از موارد چنین اتفاقی بیفتد، احتمال سقوط بازار سرمایه در نتیجه عدم تقارن اطلاعات، مقررات افشاء را توجیه می‌کند. هدف مقررات بحث شده در اینجا حمایت از بازار سرمایه است، و سقوط بازار

معمولاً زیان‌بارتر از برخی موارد عدم توزیع مجدد ثروت خواهد بود اگرچه ممکن است راهکارهای کارآتری برای دستیابی به اطلاعات متقارن وجود داشته باشد. مثلاً افشای اختیاری اطلاعات توسط مدیریت که در نتیجه آن اطلاعات درون سازمانی ها در اختیار برون سازمانی ها قرار گیرد و از عدم تقارن اطلاعات کاسته شود؛ لیکن، انگیزه‌های شخصی مدیریت ممکن است افشای اطلاعات را در سطح غیربینه قرار دهد. از نظر تئوری، موانع بی‌شماری برای انتشار اختیاری اطلاعات وجود دارد. علاوه بر این شواهد تجربی نیز نشان می‌دهد که انگیزه‌های زیادی برای عدم افشای اختیاری اطلاعات وجود دارد.^{۲۳} بنابراین می‌توان اذعان کرد که وضع کردن مقررات توسط افراد جهت گزارشگری و همچنین عدم تمرکز برای وضع مقررات کمکی به تقویت برابری در بازارهای سرمایه نخواهد کرد...

توجه مقررات افشاء که محور آن مساوات است، ممکن است از سایر انگیزه‌های مقررات جلوگیری به عمل آورد. ولی به نظر می‌رسد انگیزه مساوات نافذتر از سایر انگیزه‌ها باشد، چون اساساً خاص یک کشور و یا یک دوره زمانی نیست، و بنابراین در رابطه با پدیده‌های دیرپا نظیر مقررات افشاء کاربرد دارد. به عنوان مثال فرض کنید که مقررات وضع شده با مساوات یا کارآیی اقتصاد رابطه‌ای ندارد. بلکه هدف اصلی آن تامین نیازهای گروه‌های ذینفع سازمان‌یافته، توسعه حیطه عملیات و پایگاه قدرت تدوین‌کنندگان مقررات و جلوگیری از رسوایی‌های عمومی باشد. این استدلالها اساساً مربوط به «فرآیند سیاسی» است. تئوریهای اقتصادی مرتبط با «اعمال سیاسی» تمرکز بر روی دیدگاه منافع شخصی دارد و فرض می‌کند، که سیاستمداران مطلوبیت خود را حداکثر می‌کنند. بر مبنای این فرض فرآیندهای سیاسی رقابتی برای انتقال ثروت است.^{۲۴} اگرچه هدف مذکور برای وضع مقررات، دارای برخی از انگیزه‌های افشاء است، لیکن نمی‌تواند توضیحی متقاعدکننده برای وجود و توسعه مداوم مقررات افشاء در اقتصاد آزاد ارائه کند.

هدف از مقررات کنونی افشاء، تامین منافع پاره‌ای از گروه‌های موجود در بازار سرمایه است.^{۲۵} ساختار و قدرت این گروه‌ها در بین کشورهای مختلف از تنوع بسیاری برخوردار است، همچنین مقرراتی که در خصوص افشاء اطلاعات وضع شده است، بسیار کلی و تقریباً در بین کلیه کشورهای دنیا، یکنواخت می‌باشد. از طرفی مقررات وضع شده در زمینه افشاء و گزارش‌گری مالی تحت نفوذ برخی از گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات مالی قرار گرفته

است و از طرف دیگر یکسری وقایع تاریخی (مانند بحران بورس نیویورک در ۱۹۳۰) بر قوانین و مقررات وضع شده، تاثیر داشته‌اند. معمولاً وقایع تاریخی خاص یک کشور و مربوط به یک دوره زمانی خاصی می‌باشند و نمی‌توان استدلال کرد که آنها پدیده‌ای جهانی و فراگیر هستند. مقرراتی که بدین گونه وضع شده‌اند در بین نظامهای اقتصادی مختلف، بویژه با اقتصاد مبتنی بر بازار آزاد، ناسازگاری دارد. اما توجیه مساوات برای مقررات افشاء که قبلاً بیان گردیده به نظر می‌رسد که با چنین پدیده‌ای سازگار باشد.

ارائه یک معیار عملی برای سنجش منافع عمومی

با توجه به پیامدهای نابرابری در بازار سرمایه که از عدم تقارن اطلاعات ناشی می‌شود، حال با فرض اینکه تقویت مساوات در بازارهای مالی، هدف اصلی سیاستگذاران حسابداری باشد، آیا می‌توان این هدف را در عمل پیاده نمود؟ چه معیاری باید ملاک انتخاب برای تدوین مقررات افشای حسابداری باشد؟ FASB مقرر داشته است که «گزارش‌های مالی باید اطلاعاتی را فراهم کند که برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان، در تصمیم‌گیری‌های منطقی در زمینه سرمایه‌گذاری و اعتبارات و تصمیم‌گیریهای مشابه مفید واقع شوند».^{۲۹}

با در نظر گرفتن دانش محدود استفاده‌کنندگان درباره بعضی از روشهای اطلاعاتی خاص که در ارزیابی ریسک و بازده مفید است - مثلاً آیا سود حسابداری برتر از جریانهای نقدی است؟ - مشخص می‌شود که هدف مورد نظر FASB بسیار کلی است و به سختی می‌تواند سیاستگذاران حسابداری را در انتخاب‌های خاص اطلاعاتی راهنمایی کند. تلاش برای متوسل شدن به ویژگی‌های کیفی اطلاعات، نظیر مربوط بودن و قابلیت اعتماد نیز خیلی موفق نبوده است. نه تنها بین ویژگی‌های کیفی مطلوب مختلف، تضادهای بنیادی وجود دارد، بلکه اتکای صرف بر چنین ویژگی‌هایی، مشخصه اصلی اطلاعات را نادیده می‌گیرد. مشخصه مزبور این است که ارزش (مربوط بودن) هر اطلاعاتی را بدون توجه به زمینه تصمیم‌گیری خاص آن، نمی‌توان تعیین کرد. بعلاوه «هر یک از سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان یا استفاده‌کنندگان بالقوه اطلاعات مالی نسبت به مفاهیمی همچون محیط تجاری و اقتصادی، فعالیت‌های تجاری، سرمایه، بازار و موضوعات مربوطه به آنها از درک و استنباط مختلفی برخوردارند، لذا درک آنها از اطلاعات مالی، روشها و حجم اطلاعات موردنیازشان نیز ممکن است بسیار متفاوت باشد.»^{۳۰}

توجه به آنچه گفته شد مشخص می‌شود FASB در تعیین معیاری که منافع عمومی را تامین نماید، موفق نبوده است.

اما با توجه به بحثی که درباره مساوات شد، معیاری که منافع عمومی را تامین کند، چه می‌تواند باشد. به نظر می‌رسد که مساوات معیار زیر را ارائه می‌دهد.

«در مجموع باید از منافع سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع در مقابل سرمایه‌گذاران مطلع‌تر،

حمایت شود»

چنین سیاست کلی به برابری فرصت‌ها در بازارهای مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کند، محتوی اطلاعاتی قیمت‌های سهام را افزایش می‌دهد و به موجب آن اثرات مخرب اجتماعی نابرابری را کاهش می‌دهد. آیا معیار مساوات که بطور منطقی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات می‌شود را می‌توان در عمل پیاده نمود؟ آیا این معیار عملی‌تر از هدف فعلی ارائه اطلاعات که «باید در تصمیمات سرمایه‌گذاری مفید باشد»، خواهد بود؟ شناسایی اقلام اطلاعاتی خاص (در یک لحظه از زمان) که در اختیار بعضی از سهامداران است در حالی که در اختیار دیگران نیست، نسبت به تعیین اینکه چه اطلاعاتی مفید است، عملی‌تر می‌باشد. از طرفی دیگر اولی موضوعی حقیقی است در صورتی که دومی حداقل موضوعی قضاوتی است.

موضوع افشای عمومی پیش‌بینی سود توسط مدیریت را در نظر بگیرید. کیفیت این پیش‌بینی‌ها، مسئولیت قانونی مدیران و حساب‌برسان، مخاطرات اخلاقی مدیران، مخاطرات ناشی از افشای اسرار شرکت، نمونه‌هایی از مشکلات بالقوه اجباری کردن پیش‌بینی سود است. بنابراین، در حال حاضر تعیین سودمندی اجتماعی چنین اطلاعاتی از نقطه نظر کارآیی در تخصیص منابع امکان‌پذیر نیست. ولی از دیدگاه مساوات این انتخاب، عملی می‌باشد.

ارزیابی پیامدهای اجتماعی مقررات

ارزیابی پیامدهای اجتماعی، جزء لاینفک هر رویه عمومی است. این امر امکان ایجاد یک فرآیند مستمر ارزیابی و تجدید ساختار چنین رویه‌هایی را فراهم می‌کند. در سال‌های اخیر ارزیابی رویه‌های حسابداری براساس آزمون تاثیر تغییر این رویه‌ها بر روی قیمت سهام متمرکز گردیده است.

اگرچه بررسی این تاثیر، منافع قابل ملاحظه‌ای در پی خواهد داشت، ولی مستقیماً به موضوع مطلوبیت یک روبه حسابداری اشاره‌ای نمی‌کند مگر اینکه مفروضاتی قوی پشتوانه آن باشد^{۳۱}. حتی تغییر در رویه‌های حسابداری در شرکت‌های که تحت تأثیر این تغییرات فرار گرفته منجر به افزایش قیمت سهام در این شرکت‌ها شده است را نمی‌توان بدون ابهام، از نظر اجتماعی درست دانست. از طرف دیگر براساس تحقیقاتی که تاکنون در خصوص تاثیر تغییر رویه‌های حسابداری بر قیمت سهام صورت گرفته است نمی‌توان بطور قاطع بیان کرد که تغییر در قیمت یک سهام متأثر از تغییر در رویه‌های حسابداری بوده است و یا در نتیجه این تغییر، چه کسانی و به چه مقدار منتفع یا متضرر می‌شوند. بنابراین به منظور ارزیابی پیامدهای اجتماعی رویه‌های حسابداری، نیاز به انجام تحقیقات مکمل می‌باشد. تحقیقاتی که در این راستا می‌توان انجام داد به شرح زیر پیشنهاد می‌گردد:

۱- تحقیق در خصوص همبستگی میان دامنه تغییرات قیمت و میزان نامتقارن بودن

اطلاعات

۲- تحقیق درباره تغییرات در محتوی اطلاعاتی قیمت‌ها

۳- تحقیق در زمینه اطلاعات محرمانه و رانت‌های انحصاری

۴- تحقیق در تفاوت بازده مورد انتظار

خلاصه

هنوز برای سنوالات بنیادی مربوط به لزوم مقررات حسابداری و پیامدهای اجتماعی آن، پاسخ‌های رضایت‌بخشی ارائه نشده است. اغلب، دلیل لزوم مقررات را تهیه اطلاعات سودمند برای استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی، بیان کرده‌اند. سودمندی اطلاعات به ویژگی‌های منحصر به فرد استفاده‌کنندگان و محیط‌های تصمیم‌گیری آنها بستگی دارد، لذا با معیار قرار دادن سودمند بودن اطلاعات نمی‌تواند منافع عمومی کلیه استفاده‌کنندگان را فراهم نماید.

در این مقاله مساوات (برابری) به معنی دسترسی برابر به اطلاعات، بیان شده است. عدم تقارن اطلاعات در بازارهای سرمایه موجب ایجاد نابرابری در بین سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین سبب افزایش هزینه معاملات، بازارهای ضعیف، کاهش نقدینگی در بازار و در مجموع

کاهش سود ناشی از معاملات می‌شود. رعایت مساوات در افشای اطلاعات موجب کارآیی بازار سرمایه و افزایش بازده خواهد شد.

با توجه به پیامدهای نابرابری در بازار سرمایه که از عدم تقارن اطلاعات ناشی می‌شود، ارائه یک معیار که بتواند منافع عمومی استفاده‌کنندگان را تامین نماید، منجر به افزایش رفاه عمومی کل جامعه می‌شود. هر قدر مقررات افشاء کاملتر و بر مبنای مساوات باشد، بازار به طرف کارآیی بیشتر سوق می‌کند. ارائه دلایل توجیه‌کننده مقررات حسابداری بر مبنای مساوات، نسبت به معیارهایی که تاکنون از طرف تدوین‌کنندگان این مقررات ارائه شده است، قابل اجراتر می‌باشد.

پی‌نوشت ها

1. *Asymmetry.*

2. *Symmetry.*

3. *Efficient Market Hypothesis (EMH).*

4. *Functional Fixation.*

۵- در این مقاله منظور از مقررات حسابداری قوانین مقررات و اصول پذیرفته شده

حسابداری مربوط به محتوی، شکل و زمان ارائه گزارش های مالی (فصلی و سالانه)

می باشد.

6. *Signalling Theory.*

7. *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).*

8. *Accounting Principles Board Statement #4 (APB#4).*

9. *Fiancial Accounting Standards Board (FASB).*

10. *Institute of Chartered Accountants in England and Wales.*

11. *Candian Institute of Accountants.*

12. *The International Standards Committee.*

13. *Inequity.*

14. *An Equity -oriented Accounting Policy.*

15. *Equity.*

16. *Fairness.*

17. *justice.*

۱۸- کلیات مربوط به اصول *Rowls & Foley* به شرح زیر می باشد:

الف) تئوری آن مبتنی بر قراردادهای اجتماعی است. ب) این قراردادها در روز اول تاریخ بشری تنظیم می شود. ج) هیچ کس نمی داند که پس از نوشتن قانون اساسی (قراردادهای اجتماعی)، جزء چه جامعه و طبقه ای قرار می گیرد و چه جایگاه اجتماعی خواهد داشت. یعنی شانس سقوط و صعود اجتماعی برای همه یکسان است. قانون اساسی که طبق این اصول نوشته می شود، قانون اساسی همه قانونهاست؛ لذا همه تصمیم می گیرند یک قانون بنویسند، یک ماده واحده بگذارند که آن ماده واحد یعنی: هیچ تغییری در جامعه ایجاد نشود مگر اینکه وضع طبقات پائین تر را بهبود بخشد. (Lev. Baruch, 1986).

۱۹- *Rent* رانت در نوشتههای علم اقتصاد به معنای درآمد مازاد بر هزینه فرصت های از دست رفته و یا اضافه درآمد یک عامل تولید نسبت به درآمد همان عامل تولید در شرایط رقابت کامل است. اخیراً برخی از اقتصاددانان، رانت را دریافتی حاصل از فعالیتهای غیر مولد تعریف کرده اند. این تعریف با مفهوم عامیه رانت که همان سود یا درآمد باد آورده است، نزدیکتر است (میدری، ۱۳۷۳، صفحه ۶۳).

20. *Specialist (Market Maker)*.

21. *quoted Prices*.

۲۲- *Spread* به معنای گستره (یا تفاوت) بین قیمتهای خرید و فروش در عرضه یک نوع اوراق بهادار خاص است (اقتباس از فرهنگ حسابداری نوروش). در این مقاله معادل کلمه *Spread* بطور خلاصه کلمه بازار استفاده شده است.

23. *Bid- ask*.

24. *Amihud & Mendelson -1980, Demsetz -1968*.

۲۵- تغییر تا جایی به سمت بهیگی است که وضع یکی خوب شود، بدون آنکه وضع دیگران بدتر شود. نقطه بهینه پاره تو نقطه ای است که هیچ تغییری نتوان داد مگر آنکه وضع یکی بدتر شود.

26. *Penman & Lev -1978*.

27. *Watts & Zimmerman -1986*.

۲۸- به دلیل متفاوت بودن نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان از گزارشهای مالی، این گزارشها باید تامین کننده اطلاعاتی باشد که برای تصمیم گیری اقتصادی سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان بالفعل و بالقوه مفید باشد. فرض بر این است اطلاعاتی که نیازهای این دو گروه از استفاده کنندگان را برآوردمی سازد، برای دیگران مفید است.

۲۹- نوری فرد، ۱۳۷۷.

۳۰- نوری فرد، ۱۳۷۷.

31-Lev & Ohelso- 1982.

منابع و مآخذ

- ۱- سازمان حسابرسی، کمیته فنی سازمان حسابرسی، «استانداردهای حسابداری» نشریه شماره ۱۴۵، انتشارات سازمان حسابرسی، ۱۳۸۰.
- ۲- سازمان حسابرسی، هیأت تدوین استانداردهای حسابداری، «مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران» نشریه شماره ۱۱۳، انتشارات سازمان حسابرسی، ۱۳۷۶.
- ۳- ثقفی، دکتر علی، «جزوه درسی تئوری حسابداری» منتشر نشده است.
- ۴- ثقفی، دکتر علی «مبانی نظری استانداردهای حسابداری برای واحدهای انتفاعی»، فصلنامه بررسیهای حسابداری، سال اول، شماره ۱، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تابستان ۱۳۷۱.
- ۵- عبادی، دکتر جعفر، «مباحثی در اقتصاد خرد - بازارها، تعادل عمومی، رفاه اقتصادی» چاپ اول، انتشارات سمت، پائیز ۱۳۷۳.
- ۶- میدری، احمد، «عدم تقارن اطلاعات منبع رانت» فصلنامه راهبرد، شماره ۴، مرکز تحقیقات استراتژیک - ریاست جمهوری، پائیز ۱۳۷۳.
- ۷- نورث. داگلاس، ترجمه محمدرضا معینی، «نهادها، تغییرات نهادی و عملکرد اقتصادی»، چاپ اول، انتشارات سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۷.
- ۸- نوری فرد، دکتر یدالله، «افشاء اطلاعات در گزارشگری مالی شرکتها»، چاپ اول، انتشارات موسسه حسابرسی تامین اجتماعی، ۱۳۷۷.

9-AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*). **Objectives of Financial Statements** (New York: AICPA, October 1973).

10-Amihud, Y., and H. Mendelson, "**Dealership Market: Market-Making with Inventory**," *Journal of Financial Economics* (March 1980), pp.31-53.

11-Atiase R., "**Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements**," *Journal of accounting Research* (Spring 1985), PP.21-36.

12-Crawford V., "**A Game of Fair Division**," *Review of Economic Studies* (June 1977), PP.235-247.

13-Demsetz, H., "**The Cost of Transacting**," *Quarterly Journal of Economics* (February 1968), PP. 33-53.

14-Lev. Baruch, "**Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting policy**" ,*he Accounting Review*, Vol. LXIII, No.1, January 1998, PP.1-22.

15- Watts R. & Zimmerman J., "**Positive Accounting Theory**" Englewood Cliffs, Nj: Prentice-Hall, Inc., 1986. PP.156-178.