

## رابطه ساختار مالکیت پیچیده شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته<sup>۱</sup>

سید علی حسینی\*، حمیده اثنی عشری\*\*، الهام لک\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۱/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۰۳

### چکیده

در این پژوهش رابطه ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته بررسی شده است. ساختار سرمایه پیچیده در شرکت‌های گروه با استفاده از متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی و معاملات اشخاص وابسته با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های تابعه و به تفکیک عملیاتی و غیرعملیاتی اندازه‌گیری شده است. در این راستا داده‌های ۱۵ گروه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ (۴۹۴ سال-شرکت) آزمون گردیده است. روش پژوهش از نوع آرشیوی است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، تحلیل رگرسیون (حداقل مربعات تعمیم‌یافته) - روش داده‌های ترکیبی (داده‌های نامتوازن) بکار گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه بر معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثر گذار است؛ اگرچه اثر آن با گذشت زمان کاهش می‌یابد؛ به علاوه، رابطه ساختار مالکیت پیچیده با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته از اندازه گروه اثر می‌پذیرد؛ به این معنی که هر چه گروه بزرگ‌تر باشد بیشتر از ساختار مالکیت پیچیده در راستای انجام معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته بهره می‌گیرد.

**واژه‌های کلیدی:** معاملات اشخاص وابسته، ساختار مالکیت پیچیده، اندازه گروه

طبقه‌بندی موضوعی: G34, M41

<sup>۱</sup> کد DOI مقاله: 10.22051/jera.2016.2536

\* استادیار دانشگاه الزهراء (س)، (hosseinira@yahoo.com)

\*\* استادیار دانشگاه شهید بهشتی، (hamidehasnaashari@gmail.com)

\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول، (Elham.lack@yahoo.com)

## مقدمه

معاملات اشخاص وابسته یکی از دغدغه‌های نهادهای ناظر در شرکت‌های سهامی عام به‌ویژه شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای سرمایه است؛ به همین سبب در قوانین مختلفی از جمله ماده ۱۲۹ قانون تجارت، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۳ سازمان بورس و اوراق بهادار، استاندارد حسابداری شماره ۱۲ با عنوان افشای اطلاعات اشخاص وابسته و استاندارد حسابرسی شماره ۵۵۰ با عنوان اشخاص وابسته به آن پرداخته شده است.

جدایی مالکیت و مدیریت زمینه‌ساز ایجاد مشکلات نمایندگی است؛ واسپاری تدوین و اجرای سیاست‌های عملیاتی شرکت به مدیر، همواره این سؤال را به ذهن متبادر می‌سازد که منافع مدیر تا چه اندازه با منافع شرکت هم راستا است و اقدامات او به چه میزان باهدف ایجاد ثروت برای شرکت صورت می‌گیرد. ساختار مالکیت یکی از عوامل اثرگذار بر انگیزه‌های مدیر است. ساختار مالکیت متمرکز این فرصت را در اختیار سرمایه‌گذاران کنترلی قرار می‌دهد که در جهت منافع خود و نه شرکت تصمیم‌گیری کنند؛ معاملات با اشخاص وابسته از مهمترین ابزارهای در دسترس سرمایه‌گذاران کنترلی برای دستیابی به این مقصد است.

در خصوص چگونگی اثرگذاری معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت، شواهد متناقضی ارائه شده است. برخی آن را از دیدگاه معاملات کارا بررسی کرده‌اند و عنوان می‌کنند معاملات اشخاص وابسته، معاملاتی کاراست که هزینه‌های انجام آن به دلیل دسترسی به برخی اطلاعات در مقایسه با دیگر معاملات کمتر است و همین موضوع موجب می‌شود این معاملات بر ارزش شرکت اثری مثبت داشته باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). این در حالی است که عده‌ای دیگر بر این باورند تضاد منافع موجود بین سهامداران کنترلی و اقلیت موجب می‌شود، مقاصد چنین معاملاتی تولید ثروت برای سهامداران کنترلی و نه شرکت باشد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از روش‌های رایج که در ساختارهای متمرکز سرمایه موجبات انجام معاملات اشخاص وابسته را فراهم می‌آورد پدیده تونل زنی<sup>۱</sup> است؛ در این روش سرمایه‌گذاران عمده از طریق تحصیل سهام سایر شرکت‌ها و ایجاد روابط مالکیت پیچیده شرایطی را فراهم می‌آورند که از انجام معاملات اشخاص وابسته به هزینه سهامداران اقلیت منتفع شوند؛ اگرچه درک چنین روابطی از طریق گزارش‌های مالی شرکت و پی بردن به آثار چنین معاملاتی

توسط سرمایه‌گذاران اقلیت دشوار است. هرچه روابط مالکیت شرکت با دیگر شرکت‌ها از مجرای سرمایه‌گذاری پیچیده‌تر شود شکاف بیشتری بین حق مالکیتی شرکت اصلی در یک شرکت تابعه و حق کنترلی او پدید می‌آید. چنین شکافی می‌تواند انگیزه مناسبی برای انجام معاملات اشخاص وابسته از مجرای شرکت‌های وابسته فراهم آورد؛ در این شرایط، شرکت اصلی اگر چه درصد مالکیت چندانی در آن‌ها ندارد اما کنترلی بالایی را از طریق دیگر شرکت‌های عضو گروه بر آن اعمال می‌کند؛ بدین ترتیب شکاف مالکیتی-کنترلی فرصت مناسبی را برای بهره‌مندی منافع حاصل از معاملات اشخاص وابسته برای سرمایه‌گذاران کنترلی فراهم می‌آورد (همان منبع).

بدین سبب مشاهده ساختار مالکیت پیچیده در شرکت‌های تابعه این سؤال را به ذهن متبادر می‌سازد که آیا ساختار پیچیده مالکیت شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته مرتبط است؟ و از چنین ساختاری به‌طور میانگین برای انجام چه نوع معاملاتی بهره گرفته می‌شود؟ به علاوه، آیا اندازه گروه در به‌کارگیری ساختار پیچیده مالکیت برای انجام معاملات اشخاص وابسته اثرگذار است؟ این پژوهش بر آن است، با بررسی ساختار مالکیت در شرکت‌های تابعه به بررسی اثر پیچیدگی ساختار مالکیت بر معاملات اشخاص وابسته بپردازد.

### مبانی نظری پژوهش

ترکیب سهامداری یا ساختار مالکیت از موضوعات مهم راهبری شرکتی به شمار می‌رود و بدین ترتیب می‌تواند در کارایی هر شرکتی تأثیر قابل توجهی داشته باشد. در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند، اما در طول سه دهه اخیر، موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها (مانند تضاد منافع بین سهامداران کنترلی و اقلیت، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران) و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به‌طور کلی، تحت عنوان "نظریه نمایندگی" بیان می‌شود (جعفری سرشت، ۱۳۸۹). در مالکیت متمرکز مقدار مشکل نمایندگی بین مدیر و سهامداران کاهش پیدا می‌کند زیرا سهامداران کنترلی انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند. از طرف دیگر، سهامداران کنترلی انگیزه

و فرصت بیشتری برای بهره‌مندی از منابع شرکت از طریق معاملات اشخاص وابسته در مقایسه با سهامداران اقلیت دارند (ورمولن، ۲۰۱۲).

مالکیت متمرکز اغلب موجب واگرایی حق کنترلی و حق جریان نقدی می‌شود که معمولاً به‌عنوان "شکاف مالکیتی-کنترلی"<sup>۲</sup> و یا به‌طور ساده‌تر "شکاف" اشاره می‌شود. شکاف بالای مالکیتی-کنترلی ممکن است برای سهامداران کنترلی انگیزه‌هایی جهت به دست آوردن منافع شخصی‌شان به هزینه سهامداران اقلیت فراهم کند (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴)؛ به این ترتیب، آن‌ها با در اختیار داشتن فرصت تونل زنی می‌توانند به روش‌های مختلفی از جمله معاملات اشخاص وابسته منابع را به هزینه سهامداران اقلیت به خارج از شرکت منتقل کنند (جانسون و همکاران، ۲۰۰۰؛ کلسن و همکاران، ۲۰۰۲).

در شرکت‌هایی که به صورت گروهی کنترل می‌شوند، سهامداران کنترل‌کننده از قدرت کنترل‌کنندگی خود در بین اعضای گروه برای دستکاری سود از طریق معاملات اشخاص وابسته استفاده می‌کنند و پیچیدگی سازمان نیز به آن‌ها اجازه می‌دهد که این گونه معاملات را پنهان کنند (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱).

در استاندارد حسابداری شماره ۱۲، معاملات اشخاص وابسته، معاملاتی دانسته شده است که موجب انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته صرف نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن شود. آنچه چنین معاملاتی را در مرکز توجه قرار می‌دهد ماهیت آن‌هاست. اشخاص وابسته ممکن است معاملاتی انجام دهند که بین اشخاص غیروابسته معمول نیست و ممکن است شرایط و مبالغ معاملات اشخاص وابسته با شرایط و مبالغ معاملات مشابه بین اشخاص غیروابسته یکسان نباشد.

در واقع، عدم اطلاع سهامداران و سرمایه‌گذاران از ماهیت معاملات اشخاص وابسته باعث به وجود آمدن نوعی عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (چو و همکاران ۲۰۱۳، به نقل از کامیابی و همکاران ۱۳۹۳).

در تئوری‌های موجود دو نوع نگرش نسبت به معاملات اشخاص وابسته وجود دارد: نگرش اول؛ فرضیه معاملات کاراست که بیان می‌دارد شرکت از این معاملات جهت تحقق نیازهای اساسی اقتصادی شرکت استفاده می‌کند و موجب حداکثرسازی ثروت تمامی سهامداران

می‌شود (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). معاملات اشخاص وابسته می‌تواند در شرکت‌های گروه به‌عنوان یک راه بهینه‌سازی تخصیص منابع داخلی، کاهش هزینه معاملات و بهبود بازده دارایی‌ها استفاده شود (خدای‌پور و همکاران، ۱۳۹۱). نگرش دوم، تئوری تضاد منافع است که بر پایه مشکل نمایندگی می‌باشد؛ بر این اساس، مدیران از این‌گونه معاملات جهت کسب منافع خویش بهره می‌گیرند (گوردون و همکاران، ۲۰۰۴). از این منظر، مدیران از معاملات اشخاص وابسته به‌طور فرصت‌طلبانه‌ای استفاده می‌کنند که می‌تواند نتایج عملیات را گمراه نماید یا اثر نامساعدی بر ثروت سهامداران اقلیت بگذارد (خدای‌پور و همکاران، ۱۳۹۱). امروزه فرصت‌طلبی معاملات اشخاص وابسته یکی از چالش‌های بزرگ راهبری شرکتی به‌ویژه در کشورهای آسیایی است که ارزش بازار شرکت را کاهش می‌دهد (شعری و حمیدی، ۱۳۹۱).

### پیشینه تحقیق

تحقیقات انجام شده در خصوص معاملات اشخاص وابسته را می‌توان به سه حوزه تقسیم کرد: حوزه اول، تحقیقاتی است که به بررسی عوامل موثر بر حجم معاملات اشخاص وابسته پرداختند. یوآله و شاه (۲۰۱۵)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با نظام راهبری شرکتی را آزمون کردند. نتایج نشان داد ساختار مالکیت شرکت و مدیرعامل شرکت تابعه از جمله عواملی هستند که با سلب مالکیت سهامداران اقلیت، انجام معاملات اشخاص وابسته را سبب می‌شوند. کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، رابطه ساختار مالکیت بر معاملات اشخاص وابسته را با لحاظ اثر اندازه مطالعه کردند. آنها دریافتند شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات اشخاص وابسته رابطه مثبتی دارد و هرچه قدر اندازه گروه‌های تجاری بزرگ‌تر باشد از معاملات اشخاص وابسته بیشتر استفاده می‌شود. نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، به بررسی عوامل اثرگذار بر معاملات اشخاص وابسته پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته از حق رأی سهامداران اصلی، اندازه هیئت‌مدیره، درجه استقلال هیئت‌مدیره، حسابرس مستقل و نسبت بدهی اثر می‌پذیرد. طاهری‌نیا و کوگانی (۱۳۹۴) و بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۳)، رابطه ساختار مالکیت و معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. نتایج نشان داد مالکیت متمرکز، معاملات اشخاص وابسته را افزایش می‌دهد. ملکیان و پلنگی (۱۳۹۲)، رابطه بین رقابت در بازار محصول، تمرکز مالکیت و معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. آنها دریافتند رقابت در بازار محصول و تمرکز

مالکیت با معاملات اشخاص وابسته رابطه‌ای معنادار و مثبت دارد. رضایی و همکاران (۱۳۹۲)، رابطه معاملات اشخاص وابسته را با مالکیت نهادی و ترکیب هیئت‌مدیره مطالعه کردند. نتایج تحقیق نشان داد نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با معاملات اشخاص وابسته، رابطه‌ای معنادار و معکوس دارد. درحالی‌که مالکیت نهادی بر حجم معاملات اشخاص وابسته اثرگذار نیست. شعری و حمیدی (۱۳۹۱)، انگیزه‌های معاملات اشخاص وابسته را بررسی کردند. نتایج بیانگر آن بود معاملات اشخاص وابسته از متغیرهای سطح تمرکز مالکیت، نسبت مدیران غیرموظف و اهرم مالی اثر می‌پذیرد. حوزه دوم، تحقیقاتی است که رابطه معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را بررسی کرده‌اند. بلک و همکاران (۲۰۱۵)، رابطه راهبری شرکتی بر معاملات اشخاص وابسته و ارزش شرکت را آزمون کردند. نتایج پژوهش نشان داد راهبری شرکتی مناسب با کاهش پدیده تونل‌زنی، آثار منفی معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با ارزش بازار شرکت را مطالعه کردند؛ آنها دریافتند انجام معاملات اشخاص وابسته ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. وکنزیا و همکاران (۲۰۱۰)، رابطه ارزش شرکت و افشاء معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. نتایج بیانگر آن بود سود شرکت‌هایی که معاملات اشخاص وابسته دارند در مقایسه با دیگر شرکت‌ها، ضریب ارزشی کمتری دارد؛ به این معنی که بازار به معاملات اشخاص وابسته واکنش منفی نشان می‌دهد. ابراهیمی مقدم و جمالی (۱۳۹۴)، به بررسی نقش راهبری شرکتی در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و پرداختند. نتایج نشان داد رابطه معنادار و معکوسی بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد؛ و تقویت مکانیزم‌های راهبری شرکتی اثر منفی معاملات اشخاص وابسته بر روی عملکرد شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. دارابی و داوودخانی (۱۳۹۴) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱)، تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت را بررسی کردند. نتایج نشان داد بین معاملات اشخاص وابسته و ارزش شرکت رابطه‌ای معنادار و منفی وجود دارد. حسن زاده و صمصام‌حیدری (۱۳۹۴)، رابطه معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد مدیریت را مطالعه کردند. نتایج حاکی از آن بود معاملات اشخاص وابسته با عملکرد مدیریت در راستای هدف ارزش‌آفرینی برای سهامداران رابطه‌ای معکوس دارد. حوزه سوم، تحقیقاتی است که به بررسی اثر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد گزارشگری و عملیاتی مدیر پرداخته‌اند. بلخیر (۲۰۱۴)، رابطه شکاف مالکیتی -

کنترلی را با نگهداشت مازاد وجه نقد بررسی کردند. نتایج نشان داد در شرکت‌هایی که بین حقوق کنترلی و مالکیتی شکاف وجود دارد نگهداشت مازاد وجه نقد کمک کمتری به ارزش شرکت می‌کند. چونگ و همکاران (۲۰۰۹)، چگونگی قیمت گذاری در معاملات اشخاص وابسته را آزمون کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند قیمت‌ها در خرید و فروش دارایی با اشخاص وابسته به شکل دلخواه تنظیم می‌شود. سرلک و اکبری (۱۳۹۲)، رابطه معاملات اشخاص وابسته با مدیریت سود را آزمون کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته با مدیریت سود رابطه‌ای معنادار و مثبت دارد.

در یک نگاه جامع می‌توان بیان داشت ساختار مالکیت موجب می‌شود حجم معاملات اشخاص وابسته افزایش یابد؛ این موضوع، سهامداران را نسبت به سوء مدیریت و سوء استفاده منابع شرکت نگران می‌کند؛ به گونه‌ای که بازار را بر آن می‌دارد به معاملات اشخاص وابسته واکنش منفی نشان دهد و شرکت‌های بزرگ‌تر به میزان بیشتری با اشخاص وابسته معامله می‌کنند.

به این سبب، انتظار می‌رود ساختار مالکیت متمرکز با معاملات اشخاص وابسته اعم از عملیاتی و غیرعملیاتی رابطه‌ای مثبت داشته باشد و این رابطه در گروه‌های تجاری بزرگ‌تر در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر از قوت بیشتری برخوردار باشد.

### فرضیه‌های پژوهش

به منظور پاسخ به سؤال‌های پژوهش و به استناد مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شد:

**فرضیه اول:** شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات عملیاتی اشخاص وابسته رابطه معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** اندازه گروه تجاری بر رابطه شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

**فرضیه سوم:** شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته رابطه معناداری دارد.

**فرضیه چهارم:** اندازه گروه تجاری بر رابطه شکاف مالکیتی-کنترلی با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

### روش پژوهش

این پژوهش از نظر فلسفه اثباتی و از نظر منطق، قیاسی است؛ بعلاوه، از بعد هدف، توضیحی و از بعد روش، آرشویی است. بعلاوه از نظر شیوه تحلیل داده از نوع همبستگی است (ساندرز، ۲۰۰۹). در این پژوهش، ابتدا آمار توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی محاسبه شد تا تصویری از وضعیت داده‌های پژوهش حاصل آید. سپس، به علت ماهیت داده‌های پژوهش، آزمون چاو (F لیمر) برای تعیین شیوه برآورد مدل انجام شد. بعلاوه، مفروضات گوس-مارکوف به منظور برآورد بهترین برآوردگی خطی ناریب<sup>۳</sup> انجام شد. از آماره‌های F و t (با توجه به سطح خطای مورد نظر  $\alpha$ ) نیز برای تحلیل واریانس مدل رگرسیونی و آزمون برآوردگرها بهره گرفته شد. برای آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش از مدل (۱) استفاده شد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴):

$$RPT_{Oit} = \beta_0 + \beta_1 DVCit + \beta_2 TOP5it + \beta_3 DVCit \times TOP5it + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 ROAit + \beta_7 AVOIDit + \epsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن:

$RPT_{Oit}$ : معاملات عملیاتی اشخاص وابسته شرکت  $i$  در سال  $t$  است که با رجوع به یادداشت توضیحی معاملات با اشخاص وابسته شرکت‌های تابعه محاسبه شده است و با استفاده از ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال  $t$  همگن شده است.

$DVCit$ : شکاف مالکیتی-کنترلی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که از تفاوت حق کنترلی و حق جریان نقدی شرکت اصلی در شرکت تابعه  $i$  در سال  $t$  محاسبه شده است.

حق کنترلی در شرکت  $i$  = مجموع درصد مالکیت مستقیم شرکت اصلی و شرکت‌های تابعه آن در شرکت تابعه  $i$ .



حق جریان نقدی در شرکت  $i =$  درصد مالکیت مستقیم شرکت اصلی در شرکت تابعه  $i +$  مجموع حاصل ضرب درصد مالکیت شرکت اصلی در شرکت تابعه  $i$  با درصد مالکیت مستقیم شرکت تابعه  $i$  در شرکت تابعه  $i$ .

داده‌های مورد نیاز برای محاسبه این متغیر با رجوع به یادداشت توضیحی سرمایه شرکت تابعه و یادداشت توضیحی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت اصلی محاسبه شده است.

$TOP5it$ : اندازه گروه، که یک متغیر مجازی است؛ اگر ارزش دفتری دارایی‌های گروه جزء ۵ گروه بزرگ‌ترین بود یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

$SIZEit$ : اندازه شرکت، که از لگاریتم طبیعی مبلغ فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  حاصل شده است.

$LEVit$ : اهرم مالی، که از تقسیم تسهیلات مالی بر مجموع ارزش دفتری دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  حاصل شده است.

$ROAit$ : نسبت سودآوری، که از تقسیم سود قبل از کسر مالیات بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  حاصل شده است.

$AVOIDit$ : اجتناب از زیان، که متغیری مجازی است؛ اگر نسبت سودآوری شرکت در بازه صفر تا دو درصد بود، یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

برای آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش نیز از مدل (۲) استفاده شد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴):

$$RPT\_NOit = \beta_0 + \beta_1 DVCit + \beta_2 TOP5it + \beta_3 DVCit \times TOP5it + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \beta_6 ROAit + \beta_7 AVOIDit + \epsilon it \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

$RPT\_NOit$ : معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته شرکت  $i$  در سال  $t$  است که با رجوع به یادداشت توضیحی معاملات با اشخاص وابسته محاسبه شده است و با استفاده از ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال  $t$  همگن شده است.

تعریف عملیاتی مابقی متغیرهای مدل (۲) مشابه با مدل (۱) است.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه آن‌هاست؛ نمونه آماری پژوهش نیز به روش غربال‌گری و با لحاظ شرایط زیر انتخاب شد:

۱- شرکت عضوی از یک گروه تجاری باشد که نام شرکت اصلی تا پایان سال ۱۳۸۸ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۳ در فهرست باقی مانده باشد؛

۲- دوره مالی شرکت اصلی منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد؛

۳- شرکت اصلی طی دوره زمانی مورد بررسی، تغییر سال مالی یا فعالیت نداده یا توقف فعالیت نداشته باشد؛

۴- در گروه شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری‌های مالی نباشد؛

به این ترتیب تعداد ۱۵ گروه تجاری (۴۹۴ شرکت-سال) بررسی شد.

### روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

ابتدا رفتار مانایی متغیرهای تحقیق به دلیل بررسی نبود روند تصادفی و رگرسیون کاذب میان متغیرها با استفاده از آزمون مانایی ایم، پسران-شین (۲۰۰۳) آزمون شد؛ نتایج نشان داد کلیه متغیرهای تحقیق در سطح مانا هستند. به این سبب، نیازی به آزمون هم‌جمعی و بررسی رابطه بلندمدت نبود. سپس با توجه به نتایج آزمون چاو (F لیمر)، مدل‌های پژوهش با روش ترکیبی و بدون لحاظ عرض از مبدا برآورد گردیدند. به علت وجود همسانی در واریانس جملات اخلاص و مشابه نبودن حجم نمونه در سال‌های مورد بررسی، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۴</sup> و روش نامتوازن<sup>۵</sup> استفاده شد. به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم، ضرایب  $\beta_1$  و  $\beta_3$  در مدل (۱) بررسی می‌شوند؛ چنانچه این ضرایب معنادار باشند فرضیه‌های اول و دوم تأیید

می‌شوند. فرضیه‌های سوم و چهارم نیز با استفاده از ضرایب  $\beta 1$  و  $\beta 3$  در مدل (۲) آزمون می‌گردند؛ چنانچه این ضرایب معنادار باشند نیز فرضیه‌های سوم و چهارم تأیید می‌شوند.

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش به شرح نگاره (۱) است:

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
معاملات عملیاتی اشخاص وابسته	RPT_O	۰/۶۰	۰/۲۹	۱/۱۸	۰	۱۱/۸۷
معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته	RPT_NO	۰/۱۷	۰/۰۲	۰/۳۸۵	۰	۳/۹۶
شکاف مالکیتی-کنترلی	DVC	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰۱	۲/۷۱	۰	۰/۳
اندازه شرکت	SIZE	۲۶/۶۲	۲۶/۹۳	۲/۲۱	۰	۳۲/۶۰
اهرم مالی	LEV	۰/۱۴	۰/۰۳	۰/۲۱۳	۰	۱/۵۱
نسبت سودآوری	ROA	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۲۵۸	-۴/۵	۰/۸۷۶
اجتناب از زیان	AVOID	۰/۵۶	۱	۰/۴۹۷	۰	۱

نگاره (۱) نشان می‌دهد معاملات اشخاص وابسته به‌طور میانگین بیشتر به شکل عملیاتی صورت پذیرفته است؛ مالکیت شرکت اصلی در شرکت‌های تابعه عمدتاً مستقیم بوده است به‌طوری‌که حق مالکیتی در شرکت‌های تابعه به‌طور میانگین در حدود ۰/۸٪ بیشتر از حق شرکت اصلی نسبت به جریان‌های نقدی است؛ در حدود نیمی از شرکت‌های نمونه توانسته‌اند سودی معادل ۵٪ دارایی‌های خود را کسب کنند؛ از آنجایی که شرکت‌های مورد بررسی شرکت‌های تابعه بوده‌اند بنابراین این موضوع نشانگر آن است فلسفه وجودی آن‌ها مسائلی به غیر از عملکرد است. مقایسه شاخص‌های میانه و میانگین بیانگر آن است که داده‌ها از توزیع تقریب نرمال برخوردار هستند.

نتایج آزمون همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش نیز به شرح نگاره (۲) است:

## نگاره (۳): ضریب همبستگی پیرسون

SIZE	LEV	ROA	DVC	RPT_NO	RPT_O	
۰/۲۰۸***	-۰/۰۰۳	۰/۰۹۲**	۰/۰۱۰	۰/۰۱۷	۱	RPT_O
-۰/۰۵۵	۰/۰۱۰	۰/۰۱۸	۰/۰۱۵	۱		RPT_NO
۰/۰۲۰	۰/۰۲۰	-۰/۰۲۶	۱			DVC
۰/۲۸۵***	۰/۰۵۹	۱				ROA
۰/۲۲***	۱					LEV
۱						SIZE

\*\*\* معناداری در سطح ۱٪، \*\* معناداری در سطح ۵٪ و \* معناداری در سطح ۱۰٪

تحلیل نتایج ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش نشان داد معاملات عملیاتی اشخاص وابسته از اندازه شرکت اثر می‌پذیرد؛ شکاف مالکیتی-کنترلی توانسته است معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته را بیشتر تحت تأثیر قرار دهد. اندازه شرکت با عملکرد شرکت همبستگی مثبت دارد و شرکت‌های بزرگ‌تر به‌طور میانگین، تسهیلات بیشتری کسب کرده‌اند. بعلاوه، همبستگی بین متغیرها بیانگر آن بود مشکل هم‌خطی بین آن‌ها وجود ندارد.

## نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

## فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۳) ارائه شده است:

## نگاره (۳): نتایج آزمون مدل اول پژوهش- فرضیه اول

ضریب	متغیر	ضریب	متغیر
** -۲/۸۶	DVC (-1)	*** -۳/۴۹	C
*** ۰/۶۷	SIZE	*** ۰/۳۶	RPT_O (-1)
** ۰/۰۰۰۴	LEV	* ۲/۲۳	DVC
*** -۰/۰۵۵	AVOID	*** -۰/۹۷	ROA
۲۸۸***	F: آماره:	۱/۷۶۳	آماره دوربین واتسون:
		۰/۸۷۱	ضریب تبیین تعدیل شده:

\*\*\* معناداری در سطح ۱٪، \*\* معناداری در سطح ۵٪ و \* معناداری در سطح ۱۰٪

سطح معناداری آماره F بیانگر آن است مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید، ضریب تبیین تعدیل شده هم مناسب بودن قدرت توضیح دهنده‌گی مدل را نشان می‌دهد. همچنین آماره دوربین واتسون حکایت از نبود مشکل خودهمبستگی مرتبه اول دارد. نتایج برآورد نشان داد ضریب وقفه اول متغیر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته (RPT\_O (-1)) مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) است؛ این موضوع بیانگر آن است معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در طول زمان بر یکدیگر اثرگذار هستند؛ در ضمن، ضریب وقفه اول متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی (DVC (-1)) منفی و معنادار (در سطح ۵٪) است؛ این موضوع به این معنی است که معاملات عملیاتی اشخاص وابسته و شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت دارند؛ به گونه‌ای که متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در دوره جاری اثری مثبت دارد؛ اما با گذر زمان رابطه این معاملات با شکاف مالکیتی-کنترلی کاهش می‌یابد و معاملات عملیاتی اشخاص وابسته بیشتر از الگوی معاملاتی در دوره‌های گذشته اثر می‌پذیرد؛ به بیان دیگر، متغیر معاملات عملیاتی با اشخاص وابسته متغیری حافظه‌دار است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش رد نشد؛ با این مضمون که متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثرگذار است.

بررسی ضرایب متغیرهای نسبت سودآوری (ROA) و اجتناب از زیان (AVOID) حاکی از آن است عملکرد واحد تابعه بر حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته اثر منفی و معنادار (در سطح ۱٪) دارد؛ به علاوه، هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته آن بیشتر است؛ مثبت و معنادار بودن ضریب متغیر اندازه (SIZE) گواه این نتیجه‌گیری است.

#### فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۴) ارائه شده است.

## تکانه (۴): نتایج آزمون مدل اول پژوهش - فرضیه دوم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***-۰/۳۴۹	SIZE	***۰/۶۷
RPT_O (-1)	***۰/۳۶	LEV	**۰/۰۰۰۴
TOP5	***۰/۰۸۷	ROA	***-۰/۰۹۷
DVC*TOP5	*۱/۵۷	AVOID	***-۰/۰۵۵
ضریب تبیین تعدیل شده: ۰/۸۷۱   آماره دوربین واتسون: ۱/۷۶۳   آماره F: ۲۸۸***			

\*\*\* معناداری در سطح ۱٪، \*\* معناداری در سطح ۵٪ و \* معناداری در سطح ۱۰٪

نتایج نشان داد آماره F مدل در سطح ۱٪ معنادار است؛ به این معنی که مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید. این در حالی است که نتایج ضریب تبیین تعدیل شده مدل بیانگر آن است که حدود ۸۷٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد. ضمن آنکه در برآورد مدل از روش وزن دهی باقیمانده استفاده شد، نتایج آماره دوربین واتسون هم نشان داد باقیمانده‌های مدل همبستگی مرتبه اول ندارند.

بررسی نتایج آزمون معناداری ضرایب بیانگر است ضریب متغیر اندازه گروه تجاری (TOP5) مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) است؛ این موضوع به این معنی است که گروه‌های تجاری بزرگ‌تر با اشخاص وابسته، معاملات عملیاتی بیشتری نسبت به دارایی‌های شان انجام می‌دهند؛ اگرچه معنادار نبودن ضریب متغیر (DVC×TOP5) در سطح ۵٪ حکایت از آن دارد بیشتر بودن حجم معاملات عملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ به علت شکاف مالکیتی - کنترلی آنها نیست؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد شد.

## فرضیه سوم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با مدل و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۵) ارائه شده است:

## تکانه (۵): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش - فرضیه سوم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***۰/۳۳۷	SIZE	***۰/۰۸
RPT_NO (-1)	**۰/۰۳۹	LEV	***۰/۰۰۰۱
DVC	***۰/۵۱	ROA	***-۰/۱۸
DVC (-1)	***-۱/۴۴	AVOID	***-۰/۱۴۹
ضریب تبیین تعدیل شده: ۰/۶۵   آماره دوربین واتسون: ۱/۸۶۷   آماره F: ۸/۹۶***			

\*\*\* معناداری در سطح ۱٪، \*\* معناداری در سطح ۵٪ و \* معناداری در سطح ۱۰٪

سطح معناداری آماره F بیانگر آن است مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید، ضریب تبیین تعدیل شده هم مناسب بودن قدرت توضیح‌دهندگی مدل را نشان می‌دهد. همچنین آماره دوربین واتسون حکایت از نبود مشکل خودهمبستگی مرتبه اول دارد.

نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد وقفه متغیر معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته (RPT\_NO (-1)) رابطه‌ای منفی و معنادار (در سطح ۵٪) با متغیر وابسته دارد؛ به این ترتیب، حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته از حجم معاملات دوره گذشته اثر می‌پذیرد و حافظه این متغیر بر رفتار آتی آن مؤثر است. به علاوه، ضریب متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی در دوره جاری (DVC) و دوره گذشته (وقفه اول) (DVC (-1)) به ترتیب رابطه مثبت و منفی معناداری (در سطح ۱٪) با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته دارند؛ این موضوع نشان می‌دهد متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت با معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته دارد؛ به گونه‌ای که اثر آن در دوره جاری بلافاصله از بین نمی‌رود و بر رفتار متغیر وابسته در دوره‌های آتی نیز اثرگذار است. به این ترتیب، شکاف مالکیتی-کنترلی در دوره جاری حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته را افزایش می‌دهد؛ اگرچه با گذر زمان نقش آن کاهش و الگوی معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته در دوره‌های گذشته اهمیت بیشتری می‌یابد؛ بنابراین، فرضیه سوم پژوهش رد نشد.

نتایج آزمون معناداری ضرایب نسبت سودآوری (ROA) و اجتناب از زیان (AVOID) بیان می‌کند حجم معاملات غیرعملیاتی در شرکت‌هایی که عملکرد پایین تری دارند بیشتر است (منفی و معنادار بودن ضریب متغیر نسبت سودآوری)؛ به علاوه، ضریب متغیر اندازه (SIZE) مثبت و معناداری (در سطح ۱٪) است؛ به این معنی که اندازه شرکت بر حجم معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اثر افزایشی دارد.

#### فرضیه چهارم

برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) استفاده شد؛ ضرایب مدل برآورد شده، نتایج آزمون معناداری ضرایب مرتبط با آزمون فرضیه و آزمون تطبیق‌پذیری مدل در نگاره (۶) ارائه شده است.

## تکرار (۶): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش - فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	متغیر	ضریب
C	***۳/۳۷	SIZE	***۰/۰۸
RPT_NO (-1)	**۰/۰۳۹	LEV	***۰/۰۰۰۱
TOP5	***۰/۱۴۶	ROA	***-۰/۱۸
DVC*TOP5	***۳/۱۷	AVOID	***-۰/۱۴۹
ضریب تبیین تعدیل شده	۰/۶۵	آماره دوربین واتسون	۱/۸۶۷
		آماره F	***۸/۹۶

\*\*\* معناداری در سطح ۱٪، \*\* معناداری در سطح ۵٪ و \* معناداری در سطح ۱۰٪

نتایج نشان داد آماره F مدل در سطح ۱٪ معنادار است؛ به این معنی که مدل توانسته است تغییرات در واریانس متغیر وابسته را به شیوه‌ای مناسب تبیین نماید. این در حالی است که نتایج ضریب تبیین تعدیل شده مدل بیانگر آن است که حدود ۶۵٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد. ضمن آنکه در برآورد مدل از روش وزن دهی باقیمانده استفاده شد، نتایج آماره دوربین واتسون هم نشان داد باقیمانده‌های مدل همبستگی مرتبه اول ندارند.

نتایج حاصل از برآورد مدل بیانگر آن است ضریب متغیر اندازه گروه تجاری (TOP5)، رابطه‌ای مثبت و معنادار (در سطح ۱٪) با حجم معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته دارد؛ به این معنا که حجم معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ به طور میانگین بیشتر است؛ این در حالی است که مثبت و معنادار بودن (در سطح ۱٪) ضریب (DVC×TOP5) نشان می‌دهد متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی بر حجم معاملات غیر عملیاتی اشخاص وابسته در گروه‌های تجاری بزرگ نقش دارد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش رد نشد.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

گزارشگری مالی به استفاده کنندگان درون و برون سازمانی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی کمک می‌کند؛ به این ترتیب که صورت‌های مالی، اطلاعاتی را در مورد وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مخابره می‌کند تا استفاده کنندگان به‌سوی بهترین تصمیم رهنمون شوند؛ این در حالی است که ارتباط با اشخاص وابسته حتی بی‌آنکه معامله‌ای را به همراه داشته باشد معمولاً اثر مهمی بر نتایج و وضعیت مالی شرکت دارد؛ زیرا آن‌ها از امکان انجام معاملاتی با شرکت برخوردار هستند که در اختیار دیگر اشخاص قرار ندارد (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۱).



احتمال فرصت طلبانه بودن معاملات اشخاص وابسته از جمله چالش‌هایی است که پیش روی نظام راهبری شرکتی به‌ویژه در کشورهای آسیایی قرار دارد و ارزش بازار سهام آن‌ها را به گونه‌ای منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد. بخش اعظمی از شرکت‌های آسیایی، جزئی از گروه‌های تجاری بزرگ هستند و مالکیت شان در دست سهامداران کنترلی است. به همین سبب، انجام معاملات اشخاص وابسته در محیط اقتصادی آسیا به سهولت بیشتری امکان‌پذیر است. آنچه در چنین اقتصادهایی (اقتصادهای متمرکز) مسئله‌ساز است سلب مالکیت سهامداران اقلیت توسط سهامداران کنترلی و مشکلات حاصل از نمایندگی است (مجتهدزاده و سعادت آبادی، ۱۳۹۱)؛ به این معنی که راهبری شرکتی در دستان سهامدارانی است که به‌طور معمول حق رأی بیشتری در مقایسه با حق جریان نقدی دارند (که از آن به شکاف مالکیتی-کنترلی یاد می‌شود) و آن‌ها می‌توانند سود شرکت را در راستای منافع خود هدایت کنند. آنچه شکاف مالکیتی-کنترلی را نشانه‌ای نگران‌کننده می‌سازد آن است که سهامداران کنترلی معاملات اشخاص وابسته را ابزاری برای تونل‌زنی سود بدانند تا به این ترتیب، منابع شرکت را در قالب معاملات منتقل سازند و منافع شخصی خود را افزایش دهند (جانسون و همکاران، ۲۰۰۰)؛ کلسن و همکاران، ۲۰۰۲).

این مسئله سبب شد در این پژوهش رابطه بین ساختار مالکیت پیچیده شرکت‌های تابعه با معاملات اشخاص وابسته بررسی شود. به این منظور، متغیرهای معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته به‌عنوان متغیر وابسته و شکاف مالکیتی-کنترلی به‌عنوان متغیر مستقل لحاظ شدند. سپس، داده‌های ۱۵ گروه تجاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های تابعه در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ (۴۹۴ شرکت-سال) آزمون شد. نتایج پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته با شکاف مالکیتی-کنترلی رابطه بلندمدت دارد؛ به گونه‌ای که تغییرات مالکیتی نه تنها بر معاملات دوره جاری بلکه بر معاملات اشخاص وابسته در دوره‌های آتی نیز اثرگذار است. اگرچه، در دوره‌های آتی نقش متغیر شکاف مالکیتی-کنترلی تغییر می‌یابد و معاملات اشخاص وابسته در دوره‌های گذشته بر رفتار آتی این متغیر اثری افزایشی دارد. این یافته‌ها با پژوهش‌های یوالله و شاه (۲۰۱۵)، کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، طاهری‌نیا و کوهگانی (۱۳۹۴)، بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۳)، ملکیان و پلنگی (۱۳۹۲)، رضایی و همکاران (۱۳۹۲) و شعری و حمیدی (۱۳۹۱) همگراست. این

موضوع این نظریه که چنین معاملاتی می‌تواند با انگیزه‌هایی فرصت طلبانه انجام شود را تقویت می‌کند؛ نتایج این پژوهش نشان داد معاملات اشخاص وابسته رابطه منفی با متغیر عملکرد شرکت دارد که این موضوع نیز ماهیت تضاد منافع معاملات اشخاص وابسته را حمایت می‌نماید. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های بلک و همکاران (۲۰۱۵)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱)، وکنزیا و همکاران (۲۰۱۰)، ابراهیمی مقدم و جمالی (۱۳۹۴)، دارابی و داوودخانی (۱۳۹۴)، حسن‌زاده و صمصام (۱۳۹۴) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) مبنی بر اثر منفی معاملات اشخاص وابسته سازگار است.

نتایج این پژوهش حاکی از آن بود اندازه گروه تجاری بر حجم معاملات عملیاتی و غیرعملیاتی اشخاص وابسته تأثیر مثبت دارد؛ اما تنها در خصوص معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته است که شکاف مالکیتی-کنترلی بر حجم معاملات آن در گروه‌های تجاری بزرگ اثرگذار است؛ به این معنی که هرچه شکاف مالکیتی-کنترلی در یک گروه تجاری بزرگ بیشتر باشد آنگاه به‌طور میانگین آن گروه به میزان بیشتری به انجام معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته اقدام می‌کند. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های کانگ و همکاران (۲۰۱۴)، نخیلی و مویز (۲۰۱۱) و شعری و حمیدی (۱۳۹۱) سازگار است. از جمله دلایل این موضوع را می‌توان منافع و انگیزه‌های بیشتر سهامداران کنترلی و دامنه وسیع‌تر شرکت‌های تابعه آن‌ها دانست. در مسیر انجام هر پژوهشی محدودیت‌هایی وجود دارد که راه محقق را در دسترسی به نتایج دقیق‌تر ناهموار می‌سازد؛ این پژوهش نیز با چنین محدودیت‌هایی مواجه بوده است که از جمله آن‌ها می‌توان به اطلاعات محدود صورت‌های مالی شرکت‌های تابعه‌ای اشاره کرد که از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار در اختیار قرار گرفت؛ به این ترتیب، محقق امکان کنترل برخی متغیرها مانند میزان مالکیت سهامداران نهادی شرکت‌های تابعه، اندازه و ترکیب هیئت مدیره را نداشت. از این‌رو، شایسته است در تفسیر نتایج تحقیق چنین عواملی را مدنظر قرار داد. این در حالی است که محقق به علت نبود بازار منسجم برای معامله سهام برخی شرکت‌های تابعه، امکان اندازه‌گیری ارزش بازار این شرکت‌ها را از دست داد و نتوانست اثر این معاملات اشخاص وابسته را بر واکنش بازار تحلیل نماید.

نتایج حاصل از این پژوهش نشانگر آن است که وجود معاملات اشخاص وابسته از جمله نشانه‌هایی است که نهادها و ارکان ناظر از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار و حساب‌برسان

مستقل می‌بایست توجه ویژه‌ای به آن داشته باشند و چنین معاملاتی را با دقت بیشتری رصد نمایند. اینکه این معاملات با وجود نظارت‌های موجود و بستر قانونی حاضر، همچنان به‌طور میانگین در گروه‌های تجاری بزرگ‌تر و شرکت‌های تابعه با عملکرد ضعیف‌تر به مقدار بیشتری انجام می‌شود خود می‌تواند حکایت از آن داشته باشد که می‌توان در خصوص این معاملات دقت نظر بیشتری به خرج داد؛ به‌ویژه، آنکه معاملات غیرعملیاتی اشخاص وابسته به میزان بیشتری از ساختار مالکیتی اثر می‌پذیرد. به این ترتیب، می‌توان از دو شاخص اندازه و عملکرد به‌عنوان معیارهایی جهت تشخیص ضرورت احتیاط بیشتر در مورد معاملات اشخاص وابسته استفاده نمود. بعلاوه، شایسته است سهامداران نیز در استفاده از صورت‌های مالی و تحلیل اطلاعات برای تصمیمات سرمایه‌گذاری به اطلاعات معاملات اشخاص وابسته توجه بیشتری داشته باشند تا به وجود چنین معاملاتی در شرکت بیش واکنشی نشان ندهند. حوزه معاملات اشخاص وابسته حوزه‌ای جذاب و در عین حال مهم است و نیازمند تحقیقات بیشتری است که به غنای دانش موجود بیفزاید. از این‌رو، پیشنهاد می‌شود محققین به موضوعاتی از این قبیل بپردازند که الگوهای معاملاتی اشخاص وابسته چگونه است، این معاملات به‌طور معمول در چه بازه‌های انجام می‌شود و اعلامیه‌های منتشره در سایت اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار تا چه اندازه واکنش سهامداران به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و گزارش بازرسی قانونی را تعدیل می‌کند. به‌علاوه، آیا نوع و شخصیت حقوقی طرف چنین معاملاتی می‌تواند شاخصی برای تعیین درجه فرصت‌طلبانه بودن آن‌ها باشد. معاملات اشخاص وابسته در ماهیت می‌تواند معاملاتی کارا باشد و به تأمین منافع گروه اقلیت بیانجامد؛ از این‌رو، شایسته است محققین به تبیین راه کارها و عواملی بپردازند که با مدیریت رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش انگیزه‌های آن‌ها، بستر لازم را در این خصوص فراهم آورند.

#### پی‌نوشت:

- |              |                            |
|--------------|----------------------------|
| ۱ Tunneling  | ۲ Control- Ownership Wedge |
| ۳ BLUE       | ۴ EGLS                     |
| ۵ Unbalanced |                            |

## منابع

- بهار مقدم، مهدی؛ پورحیدری، امید؛ نظیر، محمدرضا. (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیت بر سطح معاملات با اشخاص وابسته. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- جعفری سرشت، داود. (۱۳۸۹). بررسی ترکیب مطلوب سهامداری در بازار سرمایه. مرکز پژوهش و توسعه مطالعات اسلامی، صص: ۱-۴۲. [www.rdis.ir](http://www.rdis.ir).
- جمالی، فاطمه؛ ابراهیمی مقدم، محمد. (۱۳۹۴). مطالعه نقش راهبری شرکتی در رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی.
- حسن زاده، محمد؛ صمصام حیدری، موسی. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد مدیریت. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گرمی.
- خدای پور، احمد؛ امینی، میثم؛ زعفرانیه رحمت الله، هوشمند. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر الزامات افشا معاملات اشخاص وابسته بر مدیریت سود. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، شماره (۶)، صص: ۶۹-۸۹.
- دارابی، رویا؛ داوودخانی، محمود. (۱۳۹۴). تأثیر معاملات اشخاص وابسته بر ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره (۲۸)، صص: ۱۳۱-۱۵۲.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ رضایی، فرزین؛ حاجی فتحعلی، محمدامین. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت سود با تأکید بر نقش معاملات با اشخاص وابسته. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی و غیردولتی رجاء قزوین.
- رضایی، فرزین؛ نیکنام، منوچهر؛ پناهی، مسعود. (۱۳۹۲). رابطه بین معاملات اشخاص وابسته با مالکیت نهادی (بلندمدت/کوتاه مدت) و ترکیب هیئت مدیره شرکت‌ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیردولتی غیرانتفاعی کار.
- سرلک، نرگس؛ اکبری، مینا. (۱۳۹۲). رابطه‌ی بین معاملات اشخاص وابسته و مدیریت سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره (۴)، صص: ۷۷-۹۲.
- شعری، صابر؛ حمیدی، الهام. (۱۳۹۱). شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره (۶)، صص: ۴۹-۶۴.
- طاهری نیا، مسعود؛ کوگانی، آرش. (۱۳۹۴). بررسی رابطه ساختار مالکیت و معاملات با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

کامیابی، یحیی؛ بوژمهرانی، احسان؛ نادری پلنگی، فاضل. (۱۳۹۳). خطای پیش بینی سود، معاملات اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره (۴۳)، صص: ۱۳۵-۱۵۱.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران. (۱۳۸۶). استاندارد حسابداری شماره ۱۲ افشای اطلاعات اشخاص وابسته، تهران: سازمان حسابرسی.

مجتهدزاده، ویدا؛ سعادت آبادی، راضیه. (۱۳۹۱). رابطه مدیریت سود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بر تمرکز مالکیت. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره (۳)، صص: ۱۶۱-۱۷۷.

ملکیان، اسفندیار؛ نادری پلنگی، فاضل. (۱۳۹۳). رابطه معاملات اشخاص وابسته و مدیریت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.

Belkhir, M. , Boubaker, S & Derouiche, I. (2014). Control-ownership wedge, board of directors, and the value of excess cash. *Economic Modeling*, No: 39, PP: 110-122.

Black, B. , Kim, W. , Jang, H & Park, K. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance*, No: 51, PP: 131-150.

Cheung, Y. , Yuehua , Q. , Raghavandra , P & Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking & Finance*, No: 33, PP: 914-924.

Claessens, S. , Djankov, S. , Fan, J & Lang, L. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects Of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, No: 6, PP: 2741-2773.

Gordon, E. , Henry, E & Palia, D. (2004). Related Party Transactions An Corporate Governance. Available at: <http://papers.ssrn.com>.

Im, K. S. , Pesaran, M. H. & Y. Shin. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels, *Journal of Econometrics*, No: (115) , PP: 53-74.

Jian, M. , wong, T. (2010). Propping Through Related Party transactions. *Springer*, No: 15, PP: 70-105.

Johnson, S. , La Porta, R. , Lopes, F & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *NBER Working Paper*. Vol: 90, No: 2, PP: 22-27.

Kang, M. , Lee, H. , Lee, M & Park, J. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge. *Pacific-Basic Finance Journal*. No: 29, PP: 272-296.

Nekhili, M. , Moêz, C. (2011). Related parties Transactions and Firm's Market Value: The French Case. *University of Jendouba. International Finance Conference*. Hammamet. Tunisia.

- Saunders, M. , Lewis, P. , Thornhill, A. (2009). Research methods for business students. Pearson education (edited 5<sup>th</sup>).
- Ullah , H. , Shah, A. (2015). Related Party Transaction And Corporate Governance Mechanisms: Evidence From Firms Listed On The Karachi Stock Exchange. Available at: www. ssrn. com, Working Paper Series.
- Vermeulen, E. (2012). Beneficial ownership and control. *OECD Russia Corporate Governance Roundtable, No: 50*, PP: 1-53.
- Wenxia, G. , Drury, D. , Fortin, S. , Liu, F & Tsang, D. (2010). Value Relevance of Disclosed Related Party Transactions. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, No: 26, PP: 134-141.

