



Developing a Model for Protecting Investors' Rights with Emphasis on Accounting Constructs

Seyed Ali Hosseini

*Corresponding author, Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Social and Economic Sciences, Alzahra University, Tehran, Iran. E-mail: a.hosseini@alzahra.ac.ir

Bahareh Shafizadeh

Ph.D., Department of Accounting, Faculty of Social and Economic Sciences, Alzahra University of Tehran, Iran. E-mail: bahar.shf@gmail.com

Abstract

Objective: Economic growth and development of a country are the results of the country's productive capacity and capital is one of the most important factors of production. Funding through the capital market is one of the least costly financing methods that require the trust of investors, the security of investment, and the protection of investors' rights. The purpose of this study is to provide a model for protecting the rights of investors with an emphasis on accounting constructs.

Methods: In this research, by using theoretical sampling method and then snowball sampling, the factors influencing the investors' protection rights were investigated through interviewing experts and specialists including faculty members and people working in the securities and exchange organization or other elements of the capital market, by using the grounded theory methodology and analyzing the data obtained from the interview, factors affecting the protection of investors' rights were examined. Also, using open, axial and selective coding, the concepts, categories, specifications and dimensions of the categories were extracted and the categories referred to the conditions, strategies, intervening conditions, context conditions and consequences. The model was refined and validated by presenting the experts (some of whom had not previously been interviewed).

Results: A model for protecting the rights of investors that has identified the components that affect the protection of investors' rights.

Conclusion: Identifying the components of protecting the rights of investors increases the economic health of society and public confidence. It seeks to achieve

economic justice and optimal allocation of resources, prevent corruption and financial mismanagement, promote the transparency of capital market information, capital market development, and create an active market, competition in the economy, economic development and industrial progress.

Keywords: Investing, Investors protection, Accounting constructs, Grounded theory.

Citation: Hosseini, S.A., & Shafizadeh, B. (2019). Developing a Model for Protecting Investors' Rights With Emphasis On Accounting Constructs. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 26(2), 193-216. (in Persian)

Journal of Accounting and Auditing Review, 2019, Vol. 26, No.2, pp. 193-216

DOI: 10.22059/acctgrev.2019.277289.1008139

Received: August 28, 2018; Accepted: February 02, 2019

© Faculty of Management, University of Tehran



تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه گذاران با تأکید بر سازه های حسابداری

سید علی حسینی

* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. رایانامه: a.hosseini@alzahra.ac.ir

بهاره شفیع زاده

دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. رایانامه: bahar.shf@gmail.com

چکیده

هدف: رشد و توسعه اقتصادی هر کشور، توان تولیدی آن کشور را نشان می دهد و یکی از عوامل بسیار مهم تولید، سرمایه است. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، از جمله روش های بسیار کم هزینه تأمین مالی به شمار می رود که مستلزم جلب اعتماد، امنیت سرمایه گذاری و حمایت از حقوق سرمایه گذاران است. هدف تحقیق حاضر تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه گذاران با تأکید بر سازه های حسابداری است.

روش: در این تحقیق با استفاده از روش نمونه گیری نظری و سپس نمونه گیری گلوله برفی، از طریق مصاحبه با خبرگان و اشخاص صاحب نظر از جمله اعضای هیئت علمی دانشگاه و افراد شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار یا سایر ارکان بازار سرمایه، با به کارگیری روش تحقیق نظریه پردازی زمینه بنیان و تحلیل داده های حاصل از مصاحبه، عوامل مؤثر بر حمایت از حقوق سرمایه گذاران بررسی شده است. همچنین با استفاده از کدگذاری باز، محوری و انتخابی، مفاهیم، مقوله ها، مشخصات و ابعاد مقوله ها استخراج شد و مقوله های یاد شده به شرایط علی، راهبردها، شرایط مداخله گر، شرایط بستر و در نهایت پیامدها طبقه بندی شدند. مدل به دست آمده، با ارائه به صاحب نظرانی که تعدادی از آنها قبلاً در مصاحبه شرکت نداشتند، پس از پالایش، به تأیید رسید.

یافته ها: در این پژوهش با ارائه مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه گذاران، مؤلفه های تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه گذاران شناسایی شدند.

نتیجه گیری: شناسایی مؤلفه های حمایت از حقوق سرمایه گذاران، سلامت اقتصادی جامعه و اعتماد عمومی را افزایش می دهد و به تحقق عدالت اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، پیشگیری از فساد و سوء استفاده های مالی، ارتقای شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه، توسعه بازار سرمایه، ایجاد بازار فعال، رقابت در اقتصاد، توسعه اقتصادی و پیشرفت صنعتی کمک می کند.

کلیدواژه ها: سرمایه گذاری، حمایت از حقوق سرمایه گذاران، سازه های حسابداری، نظریه پردازی زمینه بنیان.

استناد: حسینی، سید علی؛ شفیع زاده، بهاره (۱۳۹۸). تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه گذاران با تأکید بر سازه های حسابداری. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۲)، ۱۹۳-۲۱۶.

بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۸، دوره ۲۶، شماره ۲، صص. ۱۹۳-۲۱۶

DOI: 10.22059/acctgrev.2019.277289.1008139

دریافت: ۱۳۹۷/۰۶/۰۶، پذیرش: ۱۳۹۷/۱۱/۱۳

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از اجزای بسیار مهم تقاضای کل، نقش تعیین‌کننده‌ای در رشد و توسعه اقتصادی ایفا می‌کند. برای جذب سرمایه‌گذاری، به‌ویژه سرمایه‌گذاری خصوصی، به فضای امن اقتصادی نیاز است تا بتواند از سرمایه‌گذاران صیانت کند. تا قبل از ۱۹۶۰، تنها عوامل سنتی و اقتصادی اثرگذار بر متغیرهای اقتصادی در تحقیقات بررسی می‌شد؛ اما از اواسط دهه ۱۹۶۰، اقتصاددانان عوامل مختلفی مانند حقوق مالکیت، نبود فساد، امنیت فردی و اجتماعی و بی‌ثباتی سیاسی را در کنار سایر عوامل در تحقیقات خود مطرح کردند (بروتتی، کیسانک و ودر^۱، ۱۹۹۷). در واقع، اقتصاددانان معتقدند که بهبود امنیت اقتصادی، به‌عنوان عامل کلیدی برای سرمایه‌گذاری خصوصی، از طریق کاهش نااطمینانی‌ها، موجب افزایش بازده سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین، چارچوبی که اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کرده و امنیت فیزیکی و حقوقی افراد و سرمایه‌ها را تضمین کند، تأثیر بسزایی در سرمایه‌گذاری و فعالیت بخش خصوصی می‌گذارد (ساچز و وارنر^۲، ۱۹۹۷).

با توسعه شرکت‌های سهامی، مطرح‌شدن تئوری نمایندگی و افزایش وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره شرکت‌ها، این سؤال به‌طور جدی‌تر مطرح شد که مدیرانی که در واقع مالک شرکت نیستند، چگونه می‌توانند پیگیر منافع سهامداران باشند؟ (دیدار و بیکی، ۱۳۹۶). بنابراین، لازم است که از سرمایه‌گذاران در برابر سوءاستفاده مدیران و سهامداران کنترل‌کننده دارای قدرت، حمایت شود؛ چرا که سهامداران کنترلی و مدیران به‌عنوان نمایندگان آنها، می‌توانند از قدرت خود برای هدایت ثروت و منافع شرکت به نفع خود، بدون سهیم کردن سایر سرمایه‌گذاران، استفاده کنند. طی سال‌های اخیر نیز رویکردهای عملی و نظری به‌طور فزاینده‌ای بر مسئله سوءاستفاده از دارایی‌های شرکت در راستای کسب منفعت شخصی متمرکز بوده‌اند (دیانکوف، لاپورتا، لویز و شیفر^۳، ۲۰۰۸).

تجربه نهادهای مالی بین‌المللی، کشورها و بازارهای مالی مختلف در سطح جهان به‌خصوص در مراکز توسعه‌یافته، نشان می‌دهد که حمایت‌های قانونی و حقوقی از سرمایه‌گذاران از ضرورت‌های اولیه بازار سرمایه به‌شمار می‌رود. آمار، ارقام و بررسی سوابق سرمایه‌گذاران سهام، حتی در اقتصادهای توسعه‌یافته بیانگر این است که اکثر آنها دانش مالی و سرمایه‌گذاری لازم را ندارند و اغلب برای دسترسی به داده‌های موردنیاز، تجزیه و تحلیل و به‌کارگیری اطلاعات مالی در تصمیمات خود ناتوان‌اند. همچنین در بازارهای سرمایه، حتی در تکامل‌یافته‌ترین آنها، ناکارآمدی، عدم تقارن اطلاعاتی، سوءاستفاده و مشکلات دیگر کمابیش به‌چشم می‌خورد و در چنین فضایی انتظاری نمی‌رود که حقوق سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد، از سوی عوامل بازار به‌طور کامل و منصفانه رعایت شود (لین، چن و تیسای^۴، ۲۰۱۷).

قانون‌گذاران و مقامات ناظر بازار سرمایه در سطح جهان و در کشورهای مختلف، وظیفه خود می‌دانند که برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و حفظ قوام، شفافیت و کارایی بازار، به وضع قوانین و مقررات موردنیاز و در صورت لزوم، اصلاح و تکمیل آنها اقدام کنند (جعفری سرشت، ۱۳۸۸). سیستم‌های اقتصادی پیشرفته سرمایه‌داری در سراسر دنیا

1. Brunetti, Kisunk, & Weder

2. Sachs, & Warner

3. Djankov, LaPorta, Lopez, & Shleifer

4. Lin, Chen, and Tsai

دارای سازوکارهای گوناگونی هستند تا بتوانند فعالیت‌های درست بازارهای اوراق بهادار را تقویت کنند. یکی از راه‌ها این است که در بازار جریمه قائل شوند. به‌طور مثال کمیسیون بورس اوتاریو در کانادا و کمیسیون بورس و اوراق بهادار در ایالات متحده آمریکا قوانینی را به همین منظور تصویب و اعمال می‌کنند (اسکات^۱، ۲۰۰۷).

در ایران مطابق قانون بازار اوراق بهادار، یکی از وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به‌منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار است (قانون بازار، ۱۳۸۴). به همین منظور سازمان بورس و اوراق بهادار با تصویب دستورالعمل‌های مرتبط، وظایف شرکت‌های ثبت‌شده و پذیرفته شده نزد سازمان را مشخص و آنها را مکلف کرده است که در راستای اجرای این مهم، گام بردارند. به بیان دیگر، با تعیین معیارها و نظارت مستمر بر عملکرد شرکت‌ها و همچنین مشخص کردن تنبیه‌ها و جریمه‌های تخطی از مقررات، اجرای قوانین را تضمین می‌کند.

تحقیقاتی که در این زمینه انجام شده‌اند، به مقایسه کشورها از لحاظ شاخص حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با استفاده از سه معیار بانک جهانی پرداخته‌اند (دیفاند، هانگ و رزوانت^۲، ۲۰۰۷؛ یوتای، میک و نابار^۳، ۲۰۰۶ و هایدرا^۴، ۲۰۰۹) و پژوهشی به بررسی پارامترهای تعیین‌کننده این شاخص مهم در سطح شرکت‌ها نپرداخته است. از این رو، در این تحقیق عوامل مؤثر بر حمایت از حقوق سهامداران شناسایی شده است.

با توجه به مطالب ذکر شده، یکی از سؤال‌های بسیار مهم این است که با توجه به نقش انکارناپذیر سهامداران در بازار سرمایه و اهمیت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازارهای داخلی و بین‌المللی، میزان حمایت از حقوق سهامداران چقدر است تا آنها بتوانند با اطمینان از فضای کسب‌وکار و سازوکارهای حمایتی، سرمایه‌های خود را در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کنند؟

مبانی نظری پژوهش

به سبب نقش انکارناپذیری که اطلاعات در بازار سرمایه دارد، گفته می‌شود که گران‌ترین دارایی در بورس، اطلاعات است. مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که از سوی بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌شود. بهره‌گیری از این اطلاعات و به بیانی، تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات یاد شده به‌موقع، مربوط، کامل و فهم‌پذیر باشند. از سوی دیگر، نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات حائز اهمیت است. چنانچه انتقال اطلاعات بین افراد نابرابر و نامتقارن باشد، می‌تواند نتایج متفاوتی را برای یک موضوع واحد سبب شود (خدمی‌پور و قدیری، ۱۳۸۹). عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است پیامدهای نامطلوبی از قبیل افزایش هزینه معاملات، کاهش کارایی بازار، کاهش نقدینگی و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات را در بازار سرمایه به همراه داشته باشد و به نوسان‌های زیاد در قیمت سهام منجر شود (بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه، ۱۳۹۶).

1. Scott
2. DeFond, Hung, & Trezevant
3. U-Thai, Meek, & Nabar
4. Haidar

فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی اولین بار در دهه ۱۹۷۰ توسط مایکل اسپنس، جرج اکرلوف و جوزف استیلتز^۱ (برندگان جایز نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) مطرح شد (حاجیها و مرادیان، ۱۳۹۳). مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی تعاریف مختلفی دارد. به نظر براون، مارتینسون و پترسون (۲۰۱۳) عدم تقارن اطلاعاتی زمانی روی می‌دهد که تعدادی از سرمایه‌گذاران درباره شرکت اطلاعات مازاد بر آنچه عموم از شرکت دارند، در اختیار داشته باشند. در واقع، عمدتاً عدم تقارن موجود از اختلاف در زمان دریافت اطلاعات میان گروه‌های مختلف، از جمله افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی یا میان خود سرمایه‌گذاران نشئت می‌گیرد.

از طرف دیگر، مشکل نمایندگی نخستین بار توسط راس^۲ (۱۹۷۳) و نظریه نمایندگی نخستین بار توسط جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) مطرح شد. جنسن و مکلینگ با استفاده از روابط سیستماتیک کارگزار - کارفرما، مشکل حاکم بر رابطه بین سهامداران و مدیران را مطرح کردند. آنها مدیران شرکت‌ها را کارگزاران و سهامداران را کارگمار نامیدند و بیان کردند که کارگزاران لزوماً به نفع کارگمار تصمیم‌گیری نمی‌کنند. نظریه نمایندگی بیان می‌کند که مدیران بازده سهامداران را بیشینه نمی‌سازند، مگر اینکه برای محافظت از منافع ذی‌نفعان، در شرکت‌های بزرگ ساختارهای حاکمیتی مناسبی برقرار شود (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶ به نقل از نیکبخت و احمدخان‌بیگی، ۱۳۹۷).

مفهوم حمایت از سرمایه‌گذاران

از نظر وانگ، لیائو و دنگ (۲۰۰۳)، حمایت از سرمایه‌گذاران دربرگیرنده سطح و کیفیت افشا، مشارکت در تصمیم‌گیری‌های عمده و حفاظت از سلب مالکیت یا معاملات شخصی توسط مدیران و سهامداران عمده است. مطابق پژوهش‌های شیفر و ویشنی^۳ (۱۹۹۷) و لاپورتا، لویز، شیفر و ویشنی^۴ (۲۰۰۰) حمایت از سرمایه‌گذاران، عامل کلیدی سازمانی مؤثر بر انتخاب سیاست‌های شرکت از قبیل حق رأی سهامداران و سیاست‌های نظام مالی تعریف می‌شود. اگر حمایتی از سهامداران وجود نداشته باشد، افراد درون‌سازمانی^۵ می‌توانند سود شرکت را از طریق دستکاری اعداد حسابداری سرقت کنند (لوز، ناندا و ویسوکي^۶، ۲۰۰۳). همچنین شیفر و ولفنسون^۷ (۲۰۰۲) حمایت از سرمایه‌گذاران را حمایت از سرمایه‌گذاران بیرونی از طریق اجرای قوانین و مقررات تعریف کرده‌اند. منظور از سرمایه‌گذاران بیرونی در تحقیق آنها، سرمایه‌گذارانی به غیر از مدیران و کارکنان شرکت است.

سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار^۸ در نشریه‌ای با عنوان «اهداف و اصول پایه‌ای تنظیم مقررات اوراق بهادار»^۹ که در ۱۹۹۸ منتشر و در ۲۰۰۳ تجدید چاپ شد، بیان می‌کند که سه هدف عمده تدوین مقررات خوب بازار اوراق بهادار عبارت‌اند از: الف) حمایت از سرمایه‌گذار؛ ب) اطمینان بخشی به منصف، کارا و شفاف بودن بازارها؛ ج) کاهش ریسک سیستماتیک.

1. Michael Spence, George Akerlof & Joseph Stiglitz

3. Shleifer, & Vishny

5. Insiders

7. Shleifer, & Wolfenzon

8. The International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

9. Objectives and Principles of Securities Regulation

2. Ross

4. LaPorta, Lopez, Shleifer & Vishny

6. Leuz, Nanda, & Wysocki

آیسکو در تشریح هدف اول بیان می‌کند که حمایت از سرمایه‌گذاران به این معناست که «سرمایه‌گذاران باید در مقابل هرگونه اقدام گمراه‌کننده، دستکاری بازار، تقلب و فریبکاری شامل معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، انجام معاملات قبل سفارش یا بدون سفارش مشتری و سوءاستفاده از دارایی‌های مشتریان، حمایت و محافظت شوند». در این رابطه افشای کامل اطلاعات مهم‌ترین عامل در کمک به تصمیم‌گیری بهتر و آگاهانه‌تر سرمایه‌گذاران به‌شمار می‌رود و آنان را قادر می‌سازد که با برآورد دقیق‌تری از ریسک و بازده بالقوه سرمایه‌گذاری، به نحو بهتری بتوانند از منافع خود حمایت کنند. همچنین رعایت دقیق استانداردهای حسابداری و حسابرسی به‌عنوان یکی از ارکان مهم افشای کامل اطلاعات توصیه می‌شود. از موارد ضروری دیگر در این رابطه، پیش‌بینی و به‌کارگیری سیستم مناسب نظارت و بازرسی بازار و نهادهای آن و بالاخره رعایت کلیه قوانین و مقررات مرتبط با ارکان و معامله‌گران بازار و پیشگیری از قانون‌شکنی و قانون‌گریزی را می‌توان نام برد. به‌علاوه، در صورت عدم رعایت قوانین، استانداردها و تعهدات از سوی هر شخص حقیقی یا حقوقی، باید به نحوی زیان وارده بر سرمایه‌گذاران ارزیابی و جبران شود و سرمایه‌گذاران در چنین مواردی باید به دادگاه یا مرجع بی‌طرف و سازوکار عادلانه دسترسی کامل و آسان داشته باشند (آیسکو، ۲۰۰۳).

از طرف دیگر، هدف عمده اصل حمایت از سرمایه‌گذار - که رسالت خطیر قانون‌گذاران و وظیفه اصلی نهادهای ناظر بازارهای سرمایه به‌شمار می‌رود - حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل ریسک‌های سرمایه‌گذاری مربوط به بازار اوراق بهادار و اطمینان از جریان عملیات منظم، قاعده‌مند و اتکاپذیر در بازار اوراق بهادار است. به بیان دیگر، برنامه‌های حمایت از سرمایه‌گذاران برای اطمینان‌بخشی به این موضوع به‌کار برده می‌شوند که سرمایه‌گذاران از اصول عملیات و فرایند کسب‌وکار در بازارهای مالی و به همان اندازه از ریسک‌های مربوط به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، آگاهی کافی دارند. بنابراین، اطمینان از توانایی نهادهای سرمایه‌گذاری در انجام وظایف خود و انجام عملیات منطبق با اصول منظم و اتکاپذیر بازار اوراق بهادار، در چارچوب طرح حمایت از سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد (جعفری سرشت، ۱۳۸۸).

شاخص حمایت از سهامداران بانک جهانی

طرح کسب‌وکار^۱ بانک جهانی، طرحی است که از سال ۲۰۰۲ و با انتشار اولین گزارش در سال ۲۰۰۳، همه ساله مقررات حاکم بر شرکت‌ها در کشورهای مختلف را در طول دوره حیات آنها ارزیابی می‌کند. در این پروژه، مقیاس‌هایی عینی از مقررات مربوط به کسب‌وکار و اجرای آنها در ۱۸۹ اقتصاد ملی ارائه شده است. این طرح با تحلیل داده‌های کمی جامع برای مقایسه فضای کسب‌وکار بین کشورها در زمان‌های مختلف، کشورها را به‌منظور رقابت برای تصویب و اجرای مقررات کارآمدتر ترغیب می‌کند، معیارهایی برای اصلاح مقررات پیشنهاد می‌دهد و منبعی برای محققان و علاقمندان به بررسی فضای کسب‌وکار هر کشور است. در این طرح ۱۰ شاخص بررسی می‌شود و میانگین این شاخص‌ها نمایانگر سهولت یا صعوبت کسب‌وکار در کشورهاست. این شاخص‌های ده‌گانه عبارت‌اند از: راه‌اندازی کسب‌وکار، اخذ مجوز ساخت، اشتراک برق، ثبت دارایی‌ها، اخذ اعتبار، حمایت از سرمایه‌گذاران، پرداخت مالیات، تجارت فرامرزی، اجرای قراردادهای و ورشکستگی (شواب^۲، ۲۰۱۵).

یکی از شاخص‌هایی که در این گزارش‌ها برای سنجش محیط کسب‌وکار استفاده می‌شود، نحوه حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در مقابل مسائلی است که در بازار سرمایه حقوق مالکیتی آنها را تهدید می‌کند. بر پایه این شاخص، کشورهای مختلف بر اساس میزان حمایت قانونی از حقوق مالکیتی سرمایه‌گذاران خرد، ارزیابی و رتبه‌بندی می‌شوند. شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد (جدول ۱) با مد نظر قرار دادن دو شاخص میزان مقررات ناظر بر تضاد منافع و میزان حاکمیت سهامداران، قدرت حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در برابر سوءاستفاده مدیران از دارایی شرکت با هدف منفعت شخصی را ارزیابی می‌کند که این دو شاخص، خود از طریق شش شاخص میزان افشا، میزان حقوق سهامداران، میزان مسئولیت مدیر، میزان مالکیت و کنترل، سهولت دادخواست سهامداران و میزان شفافیت شرکتی که بین ۰ تا ۱۰ امتیاز می‌گیرد، به دست می‌آید. با توجه به معیارهای یاد شده، همه ساله با در نظر گرفتن قوانین و مقررات حاکم در این زمینه و اصلاحات صورت گرفته در مقررات، جایگاه کشورها در حمایت از سرمایه‌گذاران خرد تعیین می‌شود (گزارش بانک جهانی، ۲۰۱۶).

جدول ۱. معیارهای مد نظر بانک جهانی در اندازه‌گیری شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد

شاخص میزان افشا ^۱ (۰-۱۰)	شاخص میزان حقوق سهامداران ^۲ (۰-۱۰)
<ul style="list-style-type: none"> - بررسی و تصویب الزامات مورد نیاز برای معاملات اشخاص وابسته - الزامات افشای داخلی، فوری و دوره‌ای برای انجام معاملات با اشخاص وابسته 	حقوق سهامداران و نقش آن در تصمیمات اصلی شرکت
شاخص میزان مسئولیت مدیر ^۳ (۰-۱۰)	شاخص میزان مالکیت و کنترل ^۴ (۰-۱۰)
<ul style="list-style-type: none"> - توانایی سهامداران خرد به تعقیب و توقیف مدیران ذی‌نفع در قبال معاملات زیان‌آور با اشخاص وابسته - راه‌های جبران در دسترس (خسارت، عودت منافع حاصله، جریمه، حبس، ابطال معاملات) 	حفاظت‌های کنترلی حمایت‌کننده از سهامداران در مقابل کنترل و جبهه‌گیری ناروای هیئت‌مدیره
شاخص سهولت دادخواست سهامداران ^۵ (۰-۱۰)	شاخص میزان شفافیت شرکتی ^۶ (۰-۱۰)
<ul style="list-style-type: none"> - دسترسی به اسناد داخلی شرکت - امکان دست‌یافتن به شواهد محاکمه - تخصیص هزینه‌های قانونی 	شفافیت شرکتی در خصوص سهامداران عمده، پاداش مدیران، مجامع سالانه و حسابرسی
شاخص میزان مقررات ناظر بر تضاد منافع ^۷ (۰-۱۰)	شاخص میزان حاکمیت سهامداران ^۸ (۰-۱۰)
میانگین ساده از میزان افشا، میزان مسئولیت مدیر و میزان سهولت دادخواست سهامداران	میانگین ساده از میزان حقوق سهامداران، میزان مالکیت و کنترل و میزان شفافیت شرکتی
شاخص قدرت حمایت از سرمایه‌گذاران خرد ^۹ (۰-۱۰)	
میانگین ساده از میزان قوانین تضاد منافع و میزان حاکمیت سهامداران	

1. Extent of Disclosure Index

3. Extent of Director Liability Index

5. Extent of Shareholder Suits Index

7. Extent of Conflict of Interest Regulation Index

9. Extent of Strength of Minority Investor Protection Index

2. Extent of Shareholder Rights Index

4. Extent of Ownership and Control Index

6. Extent of Corporate Transparency Index

8. Extent of Shareholder Governance Index

پیشینه تجربی

پیشینه تحقیق به دو بخش تفکیک شده است. بخش الف شامل برخی از تحقیقات انجام شده در خصوص اهمیت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است و در بخش ب تحقیقات تجربی گذشته‌ای مرور شده است که به بررسی برخی مؤلفه‌های تعیین‌کننده حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شامل گزارشگری مالی، سازوکارهای راهبردی شرکتی، کیفیت حسابرسی و کیفیت افشا پرداخته‌اند.

الف) تحقیقات انجام شده در خصوص اهمیت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

لارین، تاپیا و اورزوای^۱ (۲۰۱۷)، استدلال می‌کنند که حمایت از سرمایه‌گذاران، بر اهمیت نسبی بهره‌وری به‌عنوان محرک انتقال کنترل شرکت تأثیرگذار است. آنها با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های اروپایی دریافتند چنانچه سرمایه‌گذاران به‌طور قوی حمایت شوند، انتقال کنترل با افزایش سودآوری و افزایش اندازه شرکت همراه است. همچنین نتایج تحقیق با این دیدگاه که حمایت قوی از سرمایه‌گذاران به استفاده کارآمدتر از دارایی‌های شرکت منجر می‌شود، سازگار بود.

باساک، چاباکوری و یاوز^۲ (۲۰۱۶)، مطالعه‌ای با عنوان حمایت از سرمایه‌گذاران و قیمت دارایی‌ها انجام دادند و بیان کردند شواهد تجربی شایان توجهی وجود دارد که حمایت از سرمایه‌گذاران، بازده سهام، نوسان‌ها و نرخ بهره را تحت تأثیر قرار می‌دهد. آنها مدلی برای قیمت‌گذاری دارایی‌ها تدوین کردند که نشان می‌دهد سهامداران کنترلی می‌توانند بخشی از بازده شرکت را (به نفع خود) منحرف کنند. زمانی که حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران کامل نباشد، سهام بیشتری در دست سهامداران کنترلی است، بازده سهام کمتر، نوسان‌های بازده سهام بیشتر و نرخ بهره کمتر است. براون و همکارانش (۲۰۱۳)، نمونه‌ای گسترده از شرکت‌ها را در ۳۲ کشور مطالعه کردند و دریافتند که حمایت‌های قوی از سرمایه‌گذاران و دسترسی بهتر به تأمین مالی از طریق بازار، نرخ سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه^۳ را برای بنگاه‌های کوچک به‌طور چشمگیری افزایش می‌دهد. این یافته‌ها به‌طور مستقیم با قوانین و مقررات بازار سهام در ارتباط است و نشان می‌دهد که فعالیت‌های نوآورانه تحقیق و توسعه، کلید رشد اقتصادی است و قوانین و مقررات، بر دسترسی به منابع مالی خارجی، به‌ویژه برای سرمایه‌گذاری‌های نامرئی و پرریسکی که به آسانی از طریق بدهی‌ها تأمین نمی‌شود، بسیار تأثیرگذار است.

مکلین، ژانگ و ژائو^۴ (۲۰۱۲)، تحقیقی در زمینه حمایت از سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و رشد انجام دادند و بیان کردند حمایت از سرمایه‌گذاران حساسیت بیشتری به سرمایه‌گذاری و حساسیت کمتری به جریان نقدی دارد. همچنین در کشورهایی با حمایت قوی از سرمایه‌گذاران، تأمین مالی خارجی افزایش می‌یابد. یافته‌های این پژوهش با این ادبیات که حمایت از سرمایه‌گذاران موجب قیمت‌گذاری دقیق سهام، کاهش محدودیت‌های مالی و تشویق سرمایه‌گذاری کارآمد می‌شود، همسو است.

1. Larrain, Tapia, & Urzua
3. R&D Investments

2. Basak, Chabakauri, & Yavuz
4. McLean, Zhang, & Zhao

ب) تحقیقات انجام شده در خصوص مؤلفه‌های تعیین‌کننده حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

گزارشگری مالی

سیکینن^۱ (۲۰۱۶)، به بررسی این موضوع پرداخت که آیا مربوط بودن ارزش‌های منصفانه، در محیط‌های متفاوت حمایت از سرمایه‌گذاران متفاوت است؟ این مطالعه با تجزیه و تحلیل شرکت‌های مالی ۳۴ کشور نشان داد که ارزش منصفانه در کشورهایی با حمایت متوسط یا قوی از حقوق سرمایه‌گذاران مربوط با ارزش است.

اینوموتو، کیمورا و یاماگوچی^۲ (۲۰۱۵)، به بررسی تفاوت‌های موجود در اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی از منظر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بین کشورها پرداختند. مطابق با تحقیقات پیش از آن (لوز و همکاران، ۲۰۰۳) فرضیه تحقیق آنها این بود که مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در کشورهایی محدود می‌شود که به واسطه اعمال دستورالعمل‌های سخت‌گیرانه، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در آنها قوی‌تر است. در این پژوهش دو فرضیه مطرح شد. یکی اینکه مدیریت سود واقعی به‌عنوان جایگزینی برای مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اعمال می‌شود و دیگر اینکه مدیریت سود واقعی کمتر از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی انجام می‌شود. نمونه آنها شامل اطلاعات ۲۲۲,۵۱۳ سال - شرکت از ۳۸ کشور بین سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۰ بود. نتایج نشان داد در کشورهایی که حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران قوی‌تر است، مدیران به مدیریت سود واقعی تمایل دارند. همچنین نتایج با ورود متغیرهای کنترلی کیفیت حسابداری و نوع روش محاسبه مدیریت سود، تحت تأثیر قرار نگرفت.

گویال و ماکی^۳ (۲۰۱۳)، اهمیت حقوق سرمایه‌گذار در تعیین سیاست پرداخت در آسیا را با استفاده از نمونه‌ای شامل ۵۲,۷۷۸ سال - شرکت بررسی کردند. نتایج نشان داد آن دسته از شرکت‌های آسیایی که از حقوق سرمایه‌گذاران حمایت بیشتری می‌کنند و جزء کشورهای کامن‌لا هستند، به پرداخت سود سهام تمایل بیشتری دارند. آنها همچنین اهمیت بستانکاران خاص و حقوق سهامداران اقلیت را در تعیین سیاست پرداخت بررسی کردند و در مطالعه خود رویدادهای متفاوت پرداخت، مانند تصمیم‌گیری به پرداخت سود، آغاز یا حذف پرداخت یا افزایش و کاهش شایان توجه در پرداخت را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بستانکاران بر تصمیم‌گیری در خصوص سیاست پرداخت سود تأثیر با اهمیتی دارند.

کاهان، لیو و سان (۲۰۰۸)، تحقیقی با عنوان «حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، هموارسازی سود و آگاهی‌دهندگی سود» انجام دادند و به بررسی این موضوع پرداختند که اثر انگیزه اساسی برای مدیریت سود بین کشورهایی که حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در آنها زیاد یا کم است، چه تفاوتی دارد. با استفاده از داده‌های شرکت‌های ۴۴ کشور بین سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲ به این نتیجه دست یافتند که آگاهی‌دهندگی سود در کشورهای دارای حمایت قوی‌تر از حقوق سرمایه‌گذاران در مقایسه با کشورهای دارای حمایت ضعیف‌تر، رابطه مثبت‌تری با هموارسازی سود دارد. همچنین نتایج نشان داد مدیران در کشورهای با حمایت ضعیف از حقوق سرمایه‌گذاران، به احتمال بیشتری به هموارسازی سود با اهداف فرصت‌طلبانه اقدام می‌کنند تا اطلاعات خصوصی خود را در خصوص سود به آینده منتقل کنند. یوتای و همکارانش (۲۰۰۶) با استفاده از داده‌های ۳۱ کشور در سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲، رابطه بین حمایت از

سرمایه‌گذاران و مدیریت سود را بررسی کردند و نشان دادند که در کشورهای با حمایت قوی‌تر از سرمایه‌گذاران، هموارسازی سودها کمتر دیده می‌شود.

سازوکارهای راهبری شرکتی

لوو، لی و ژانگ^۱ (۲۰۱۵)، تحقیقی با عنوان «محدودیت‌های تأمین مالی و هزینه سرمایه» انجام دادند. آنها در پژوهش خود به بررسی پیامدهای مالی خطر اخلاقی سهامداران پرداختند. با مطالعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چین طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که خطر اخلاقی سهامداران کنترلی، مانعی برای دسترسی شرکت به تأمین مالی خارجی است و این امر حساسیت شرکت‌ها به وجه نقد را افزایش می‌دهد. همچنین یافته‌ها نشان داد که سهامداران غیرکنترلی می‌توانند خطر اخلاقی بالقوه سهامداران کنترلی را پیش‌بینی کرده و برای مصون ماندن از خطر مصدانه سهام توسط آنان، بازده بیشتری را طلب کنند که موجب می‌شود هزینه سرمایه افزایش یابد.

پین‌دادو، رکوجو و توره^۲ (۲۰۱۳)، به بررسی این موضوع پرداختند که اثر کنترل خانوادگی در کشورهای غرب اروپا، به میزان حمایت از حقوق سرمایه‌گذار در سطح کشور بستگی دارد یا خیر. برای این منظور آنها رابطه غیرخطی مالکیت - ارزش را محاسبه کردند. نتایج نشان داد هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، ریسک سلب مالکیت (برای سایر سهامداران) افزایش می‌یابد. زمانی که مالکیت خانوادگی بیش از ۵۰ درصد شود، این شرکت‌ها کسر ارزش^۳ را متحمل می‌شوند. اثر غیرخطی کنترل خانواده از محیطی نشئت می‌گیرد که حمایت از سرمایه‌گذاران در آن قوی است. هنگامی که حمایت از سرمایه‌گذاران ضعیف باشد، کنترل خانوادگی (صرف‌نظر از میزان تمرکز مالکیت) ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

بتا‌آورام^۴ (۲۰۱۳)، تحقیقی با عنوان «تجزیه و تحلیل تجربی از تأثیر راهبری شرکتی در سطح ملی بر حمایت از سرمایه‌گذاران» انجام داد. تمرکز این مطالعه بر تحلیل تجربی ویژگی‌های اصلی راهبری بر حمایت از سرمایه‌گذاران بود. در این مقاله با استفاده از روش تحلیل تجربی کمی و از طریق نرم‌افزار آماری SPSS، سهم کیفیت راهبری در حصول اطمینان از میزان حمایت از سرمایه‌گذاران برای نمونه بزرگی از کشورها ارزیابی شده است. برای دستیابی به هدف، تحلیل رگرسیون چندگانه در این مقاله از دو منظر انجام شده است: ابتدا از دیدگاه جغرافیایی و دوم، طبقه‌بندی گروه درآمد. نتایج تحقیق تأیید می‌کند که نمی‌توان تأثیر راهبری بر میزان حمایت از سرمایه‌گذاران را نادیده گرفت، حتی اگر اختلاف‌های شدیدی بین مناطق گوناگون جغرافیایی و همچنین بین گروه‌های درآمد وجود داشته باشد.

کیفیت حسابرسی

پرساکیس و امانوئل لاتریدیس^۵ (۲۰۱۶)، پژوهشی با عنوان «کیفیت حسابرسی، حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در طول بحران مالی ۲۰۰۸» انجام دادند و اثر مشترک بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ و حمایت از سرمایه‌گذاران بر کیفیت حسابرسی و نیز، اثر مشترک کیفیت حسابرسی و حمایت از سرمایه‌گذاران بر کیفیت سود را بررسی کردند. نتایج به‌دست آمده در دوره‌های تحقیقاتی به این شرح است: یک) تمام معیارهای کیفیت حسابرسی با عوامل نهادی حمایت از

1. Luo, Li, & Zhang

3. Value Discount

5. Persakis, & Emmanuel Iatridis

2. Pindado, Requejo, & Torre

4. Bota-Avram

سرمایه‌گذار در تمام خوشه‌ها رابطه مثبت دارد. دو کیفیت حسابداری طی بحران مالی از جنبه بسیاری از معیارهای کیفیت حسابداری کمتر است. سه) در طول بحران مالی و در تمام خوشه‌ها، برای شرکت‌های دارای حمایت از حقوق سرمایه‌گذار قوی (ضعیف)، کیفیت حسابداری بیشتر (کمتر) است. چهار) در کشورهای با حمایت از حقوق سرمایه‌گذار قوی (ضعیف)، کیفیت سود بیشتر (کمتر) است. پنج) کیفیت حسابداری بیشتر (کمتر) بر کیفیت سود بیشتر (کمتر) دلالت دارد و شش)، صرف‌نظر از بحران مالی، کیفیت حسابداری بیشتر (کمتر) بر کیفیت سود بیشتر (کمتر) در کشورهای دارای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بیشتر (کمتر) دلالت دارد.

جگی و لو^۱ (۲۰۱۱)، پژوهشی با عنوان «اثر مشترک حمایت از سرمایه‌گذاران و قوانین اوراق بهادار بر حق‌الزحمه حسابداری» انجام دادند. آنها نشان دادند که در کشورهای با حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران، عامل نهادی مقررات اوراق بهادار با حق‌الزحمه‌های حسابداری رابطه مثبتی دارد. در این کشورها، مقررات سخت‌گیرانه با تلاش بیشتر حسابرسان همراه است و به افزایش هزینه‌های حسابداری منجر می‌شود. از سوی دیگر، هیچ ارتباط معناداری بین هزینه‌های حسابداری و مقررات اوراق بهادار در کشورهای با حمایت قوی از سرمایه‌گذاران دیده نشد. حسابرسان در این کشورها، بدون توجه به شدت مقررات اوراق بهادار، به‌طور کلی اقدامات ممیزی بیشتری را برای کاهش ریسک انجام می‌دهند.

فرانسیس و وانگ^۲ (۲۰۰۸)، در پژوهشی اثر مشترک حمایت از سرمایه‌گذاران و حسابداری‌های چهار مؤسسه بزرگ^۳ بر کیفیت سود را در سراسر دنیا بررسی کردند. نمونه پژوهش مشتمل بر ۴۲ کشور بود که به کمک اطلاعات این کشورها، سه ویژگی اندازه ارقام تعهدی غیرعادی، احتمال گزارش زیان و محافظه‌کاری سود بررسی شده است. آنها دریافتند در کشورهایی که از سرمایه‌گذاران حمایت می‌شود، کیفیت سود شرکت‌هایی که توسط چهار مؤسسه بزرگ حسابداری می‌شوند، افزایش می‌یابد. به‌طور خاص ارقام تعهدی غیرعادی کمتر، احتمال گزارش زیان بیشتر و محافظه‌کاری سود نیز بیشتر می‌شود. در مقابل، کیفیت سود شرکت‌هایی که توسط مؤسسه‌هایی غیر از چهار مؤسسه بزرگ حسابداری می‌شوند، چندان تحت تأثیر رژیم‌های حمایت از سرمایه‌گذاران قرار نمی‌گیرند.

نیومن، پترسون و اسمیت^۴ (۲۰۰۵)، پژوهشی در خصوص نقش حسابداری در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران انجام دادند و در مطالعه خود به بررسی نقش حسابرسان خودانگیخته در بازار رقابتی حسابداری در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران پرداختند. از نظر آنها، حسابرسان سازوکاری هستند که انحراف‌ها را تشخیص می‌دهند. نتایج نشان داد در بازارهایی که مجازات حسابرسان در موارد قصور حسابرس بیشتر است و همچنین برای افراد درون سازمانی نیز از بابت انحراف‌های شناسایی شده، مجازات‌های سنگین‌تری وجود دارد، سطح سرمایه‌گذاری، وجود مدیران خارجی، کیفیت حسابداری، هزینه‌های حسابداری و بازده سرمایه‌گذاری مورد انتظار بیشتر است.

کیفیت افشا

جارداک و متوسی^۵ (۲۰۱۳)، مطالعه‌ای در خصوص حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، مقررات افشا و بازارهای مالی انجام دادند. بررسی آنها مقررات بازارهای مالی در زمینه حمایت از اقلیت و به‌طور خاص قوانین افشا در ساختارهای متفاوت

1. Jaggi & Low
3. Big Four
5. Jardak, & Matoussi

2. Francis, & Wang
4. Newman, Patterson & Smith

مالکیت علاقه را شامل می‌شد. هدف آنها بررسی کارایی قوانین حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا بود. بنابراین، سیاست‌های افشای ساختارهای متفاوت مالکیت را در محیط‌های اقتصادی گوناگون مقایسه کردند. آنها محتوای اطلاعاتی سیاست افشای معاملات درون‌گروهی را در ۱۰ شرکت اول ایالات متحده آمریکا و فرانسه مقایسه کردند. این مطالعه به واسطه مقایسه دو سیاست ساختار مالکیت افشا، به ادبیات راهبری شرکتی نیز کمک کرد. نتایج این مطالعه رویدادی نشان داد، مادامی که بازار به افشای معاملات درون‌گروهی واکنشی نشان نمی‌دهد، معاملات درون‌گروهی بر واکنش بازار، اثر با اهمیتی می‌گذارد.

جیراساکولدش، دادنی، زورن، چپرت^۱ (۲۰۱۱)، مطالعه‌ای در زمینه افشای مالی، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و رفتار بازار سهام انجام دادند. هدف اصلی پژوهش آنها بررسی رابطه بین عدم شفافیت مالی، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و رفتار بازار سهام در ۱۶ کشور جهان بود. آنها با استفاده از رتبه‌بندی افشای شرکت‌ها و شاخص حمایت از سرمایه‌گذار محاسبه شده توسط بانک جهانی، سطح نسبی شفافیت مالی کشورها و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران را اندازه‌گیری کردند. نتایج نشان داد که تفاوت معناداری بین کشورهای با شفافیت زیاد یا کم وجود ندارد. با این حال، به نظر می‌رسد کشورهای با افشای زیاد، در بازار سهام نوسان‌های کمتری دارند. همچنین بازده غیرعادی (مثبت یا منفی) در کشورهای با شفافیت کم محتمل‌تر است.

گروسزینسکی^۲ (۲۰۱۰)، تحقیقی با عنوان حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و افشا انجام داد. پژوهش وی در حوزه سطح افشای حسابداری و مسائل مرتبط با آن بود و به‌طور خاص، به بررسی این پرسش می‌پرداخت که افشا چگونه با حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران ارتباط دارد. این موضوع در بستر سیستم‌های قانونی کشورها و در رابطه با راهبری شرکتی مطرح شد. نتایج به‌دست آمده در این مطالعه شامل شاخص افشای شرکت‌های لهستانی^۳ بود. این شاخص برای ۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ورشو طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷ محاسبه شده است. پس از آن، این شاخص به‌عنوان متغیر غیرخطی در بسیاری از مدل‌هایی که به تشریح معیارهای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران می‌پرداختند، استفاده شد. نتیجه این تحقیق نشان داد که افشا به‌طور معناداری با متغیرهای معرف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران ارتباط دارد. مقادیر بیشتر با تغییرات کمتر در قیمت سهام، طبقه بالاتر حسابرس، مدیریت بهتر و آگاهی بیشتر بازار از شرکت ارتباط دارد.

روش‌شناسی پژوهش

روشی که در این تحقیق استفاده شده، روش نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان^۴ است. این نظریه یکی از روش‌های شناخته شده پژوهش‌های کیفی است که نخستین بار توسط گلیزر و استراوس^۵ (۱۹۶۷) معرفی شد. روش تئوری‌پردازی زمینه‌بنیان روشی برای نظریه‌پردازی و نظریه‌گستری است. نظریه تدوین شده برخاسته از داده‌هایی است که به شکل نظام‌مند و به‌صورت هم‌زمان گردآوری و تحلیل می‌شوند (گلیزر و استراوس، ۱۹۶۷؛ استراوس و کوربین^۶، ۱۹۹۸). منظور از استقرایی

1. Jirasakuldech, Dudley, & Zorn

3. Polish Corporate Disclosure Index (PCDI)

5. Glaser, & Strauss

2. Gruszczynski

4. Grounded Theory

6. Strauss, & Corbin

بودن تئوری‌پردازی داده‌بنیاد این است که این روش به آزمودن فرضیه نمی‌پردازد، بلکه نظریهٔ تدوین‌شده در نتیجه گردآوری و تحلیل هم‌زمان داده‌ها زاییده می‌شود (گولدینگ، ۲۰۰۲).

جامعه آماری تحقیق

با توجه به اهمیت موضوع تحقیق، نیاز بود با افرادی مصاحبه شود که ضمن برخورداری از تخصص چندگانه، در حوزه خود تصمیم‌گیر بوده و در این خصوص آگاهی کافی داشته باشند. از این رو در تحقیق حاضر، اعضای هیئت علمی دانشگاه، افراد شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار یا شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه، اعضای کانون کارشناسان یا کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار و جامعه حسابداران رسمی و مدیران اجرایی شرکت‌ها برای مصاحبه انتخاب شدند. در این میان، افرادی که قبلاً یا در حال حاضر در تجارب کاری خود در سایر حوزه‌ها تخصص داشته و شاغل بودند، جزء جامعه قرار گرفته‌اند. در این روش گردآوری و تحلیل داده‌ها به صورت رفت و برگشت انجام می‌شود و تا جایی ادامه می‌یابد که پژوهشگر به اشباع یک مقوله برسد؛ یعنی حالتی که پژوهشگر به طور ذهنی به این نتیجه می‌رسد که از داده‌های جدید، اطلاعات جدید یا شناخت بیشتری در خصوص تدوین مقوله‌ها کسب نمی‌کند (بازرگان، ۱۳۸۷). به بیان دیگر، تا زمانی که نظریه پدیدار شود، پژوهشگر به داده‌ها بازمی‌گردد و شرکت‌کنندگان جدیدی را برای آزمون آن نظریه انتخاب می‌کند و تا زمانی که اشباع نظری حاصل شود، جمع‌آوری داده‌ها ادامه می‌یابد (ابوالمعالی، ۱۳۹۱).

در تحقیق حاضر، برای انتخاب مصاحبه‌شونده‌ها همان گونه که روش تحقیق زمینه‌بنیان اشاره دارد، روش نمونه‌گیری نظری مد نظر قرار گرفت. همچنین با توجه به هدف پژوهش، از روش نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای برای مصاحبه استفاده شد. نمونه‌گیری گلوله برفی یا زنجیره‌ای، یعنی انتخاب شرکت‌کنندگانی که به نحوی با یکدیگر پیوند دارند و پژوهشگر را به سایر افراد همان جامعه راهنمایی می‌کنند (حریری، ۱۳۸۵). ناگفته نماند که برخی افراد در حوزه خود تصمیم‌گیرنده و بنام بودند که ابتدا مصاحبه از آنها شروع شد. بدین ترتیب با ۱۹ صاحب‌نظر مصاحبه انجام شد و پس از انجام این مصاحبه‌ها، مفاهیم و مقوله‌ها به اشباع رسیدند. در جدول ۲ ویژگی مصاحبه‌شوندگان ارائه شده است.

جدول ۲. ویژگی‌های مصاحبه‌شوندگان

تحصیلات		تعداد	سمت/موقعیت شغلی
کارشناس ارشد	دکتری		
-	۳	۳	عضو هیئت علمی دانشگاه
۱	۳	۴	شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار
۱	۱	۲	عضو کانون کارشناسان یا کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار
۴	۳	۷	شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه
-	۱	۱	عضو جامعه حسابداران رسمی
۱	۱	۲	مدیران اجرایی شرکت‌ها
۷	۱۲	۱۹	جمع

فرایند انجام مصاحبه نیز به این صورت بود که ابتدا جلسه با سؤال‌های کلی آغاز می‌شد و با پیشرفت در گفت‌وگو و بسته به شرایط مصاحبه، سؤال‌های دقیق‌تری مطرح می‌شد. پس از انجام هر مصاحبه، تحلیل لازم در خصوص داده‌ها صورت می‌گرفت و مفاهیم استخراج می‌شدند. در نهایت پس از تشکیل مدل تحقیق، این مدل در اختیار شش نفر از صاحب‌نظرانی قرار گرفت که سه نفر از آنها در گروه مصاحبه‌شونده‌های اولیه حضور نداشتند. میانگین زمان انجام هر مصاحبه، حدود ۶۰ دقیقه بود.

کدگذاری باز

کدگذاری باز بخشی از فرایند تحلیل داده‌هاست که به خردکردن، مقایسه‌سازی، نام‌گذاری، مفهوم‌پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد. طی کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و برای به‌دست آوردن مشابهت‌ها و تفاوت‌هایشان بررسی می‌شوند. در ادامه، «مفاهیم» به‌دست آمده بر اساس مشابهت‌هایشان در طبقه‌جداگانه‌ای قرار می‌گیرند، به این کار «مقوله‌پردازی» گفته می‌شود. «مقوله» مفهومی است که از سایر مفاهیم انتزاعی‌تر است. به‌طور خلاصه، نتیجه کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی ایجاد شده از داده‌هاست. برای نمونه، نحوه کدگذاری در نقل قول زیر تشریح شده است:

یکی از بحث‌ها این است که خود سرمایه‌گذاران چقدر به حقوق خودشان آگاه هستند؟ سرمایه‌گذاران ما خیلی به حقوق خودشان آگاهی ندارند و جاهایی که قوانین و مقررات ظرفیت‌هایی را قائل شده، سرمایه‌گذاران از آن ظرفیت‌ها استفاده نمی‌کنند {میزان آگاهی سرمایه‌گذاران از حقوق خود}. در یک نظام پاسخ‌گویی خوب، نیاز به پاسخ‌گو، ابزار مناسب و پاسخ‌خواه خوب داریم. وجود پاسخ‌خواه خوب بقیه مکانیزم‌ها را هم تقویت می‌کند. این پاسخ‌خواهی با توجه به عدم آگاهی سرمایه‌گذار از حقوقش، اتفاق نمی‌افتد. عدم آگاهی و حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به مفاد معاملات مشمول ماده ۱۲۹ یک نمونه از آن است {حساسیت به نحوه رأی‌گیری در خصوص معاملات موضوع ماده ۱۲۹} و اگر حساسیتی هم وجود داشته باشد، یا از طرف سازمان بورس وارد شده یا به‌دعوی برخورد کردند {پاسخ‌خواهی مناسب از سوی عموم سرمایه‌گذاران}.

با بررسی نقل قول بالا، مفاهیم «میزان آگاهی سرمایه‌گذاران از حقوق خود»، «حساسیت به نحوه رأی‌گیری در خصوص معاملات موضوع ماده ۱۲۹» و «پاسخ‌خواهی مناسب از سوی عموم سرمایه‌گذاران» استخراج شد. توجه شود که در این تحقیق، از مفاهیم معنادار (و نه تحلیل واژه به واژه) استفاده شده است. در سایر مصاحبه‌ها نیز به همین ترتیب مفاهیم استخراج شدند.

کدگذاری محوری

کدگذاری محوری نامی است که به عملیات ثانوی در تحلیل نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان داده شده است. در کدگذاری محوری مقوله‌های اصلی که از کدگذاری باز داده‌ها تکوین یافته‌اند با یکدیگر مرتبط می‌شوند. اگر در کدگذاری باز داده‌ها را بشکنیم و از هم جدا کنیم، یا به‌منظور نمایش داده‌ها و مقوله‌های نظری، داده‌ها را باز کنیم، کدگذاری محوری دوباره مقوله‌های قبلی را با روش‌های متفاوت مفهومی در کنار هم قرار می‌دهد. بنابراین در کدگذاری محوری بین مقوله‌های

اساسی که در کدگذاری باز گسترش یافته‌اند، ارتباطات درونی برقرار می‌شود. در کدگذاری محوری پیوند بین مقوله‌ها بر اساس شرایط زیر تعیین می‌شود (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰):

۱. شرایط علی یا سبب‌ساز^۱: منظور از شرایط علی، متغیرها یا رویدادهایی است که ایجاد یا توسعه یک پدیده را هدایت می‌کنند و معمولاً آن دسته از رویدادها و وقایع هستند که بر پدیده‌ها اثر می‌گذارند.
۲. راهبردها^۲: راهبردها، فعالیت‌های پیامدمحور یا نتیجه‌محور هستند که باید در رابطه با پدیده در دست بررسی و در بستر مورد بررسی با وجود شرایط مداخله‌گر، انجام شود.
۳. شرایط مداخله‌گر^۳: شرایط مداخله‌گر به شرایطی اطلاق می‌شود که انجام راهبردها را با محدودیت روبه‌رو ساخته یا انجام آنها را تسهیل می‌کنند.
۴. شرایط بستر^۴: به منطقه‌ای خاص یا زمینه متغیرها اشاره می‌کند. مجموعه شرایطی است که بر راهبردها اثر می‌گذارد.
۵. پیامدها^۵: پیامدها نتایج اجرای راهبردها هستند.

کدگذاری انتخابی

هدف این مرحله، انتخاب مقوله محوری و مرتبط ساختن سایر مقوله‌ها بر محور آن است؛ به این معنا که پژوهشگر با استفاده از کدگذاری انتخابی به صورت منظم و عینی به انتخاب مقوله محوری پرداخته و سایر مقوله‌ها تابع آن قرار می‌گیرند (استراوس، ۱۹۸۷ به نقل از کرمی و بیک بشرویه، ۱۳۹۶). سپس پژوهشگر مقوله محوری را با سایر مقوله‌ها به شکل نظام‌مندی مرتبط می‌کند، روابط را اعتبار می‌بخشد و مقوله‌های نیازمند بهبود و تدوین را تکمیل می‌کند (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰). استراوس و کوربین (۱۹۹۸) معیارهای زیر را برای انتخاب یک مقوله محوری ضروری می‌دانند:

- این مقوله باید در کانون قرار داشته باشد، یعنی سایر مقوله‌ها به آن مرتبط شوند (قابلیت تلفیق و ترکیب سایر مقوله‌ها را داشته باشد)؛
- با فراوانی زیادی در تحلیل ظاهر و تکرار شود؛
- به اندازه کافی انتزاعی باشد و بتواند از رابطه میان مقوله‌ها، تبیین منطقی و سازگار ارائه کند؛
- با تغییر شرایط تبیین کماکان صادق باشد.

شناسایی مقوله محوری دشوار است، اما در تدوین نظریه عنصر اساسی محسوب می‌شود و با قدری اغراق، حاصل همه تحلیل را در قالب چند کلمه می‌ریزد (استراوس و کوربین، ۱۹۹۰). ممکن است چنین مقوله‌ای در نتایج کدگذاری محوری موجود باشد، در غیر این صورت باید مقوله جدیدی خلق شود (استراوس و کوربین، ۱۹۹۸). پس از آنکه مقوله محوری شناسایی شد، همه مقوله‌های دیگر، مقوله‌های فرعی و توصیف‌گر مقوله محوری می‌شوند (گیون^۶، ۲۰۰۸). سرانجام از طریق ترسیم پیوند بین مقوله کانونی و مقوله‌های فرعی و مفاهیم مطالعه به صورت یکپارچه، نظریه

1. Causal Conditions
3. Intervening Conditions
5. Consequences

2. Action Strategies
4. Context Conditions
6. Given

زمینه‌بنیان تدوین می‌شود. در این پژوهش مقوله «حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران» به‌عنوان مقوله محوری شناسایی شده است که تمام مقوله‌ها در رابطه با آن شکل گرفته‌اند.

ارائه مدل حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

با توجه به مطالبی که بیان شد، مدل حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری، تدوین و در قالب شکل ۱ ارائه شده است که در ادامه تشریح می‌شود.



شکل ۱. مدل حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری برگرفته از نتایج تحقیق

یافته‌های پژوهش

استراوس و کوربین دو روش را برای بیان مدل و نتیجه تحقیق بیان می‌کنند: روش نمودار و روش خط سیر داستان ساده. موجزترین روش‌ها، روش نمودار است که در این پژوهش نیز از این روش استفاده شده است. در ادامه بخش‌های مختلف مدل یاد شده تشریح می‌شود. گفتنی است به دلیل محدودیت‌های موجود، در هر یک از بخش‌ها تنها به یک یا چند نمونه از مقوله‌ها اشاره شده است.

۱. **شرایط علی:** از شرایط علی بسیار مهمی که در نتیجه مصاحبه با خبرگان استخراج شد، تقاضا برای حمایت از سوی سرمایه‌گذاران و شناخت از تأثیرگذاری پاسخ‌خواهی است. آگاهی جامعه سرمایه‌گذاران از قوانین و مقررات موجب می‌شود آنان از حقوقی که در قوانین، مقررات و دستورالعمل‌ها پیش‌بینی شده است، درک کاملی داشته باشند و خودشان بتوانند از ظرفیت‌های قانونی استفاده کنند. به علاوه، نقش نهادهای نظارتی و قانون‌گذار انکارناپذیر است. قدرت و استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان مقام ناظر بازار سرمایه که طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، وظیفه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی، حفاظت و توسعه بازار شفاف، منصف و کارای اوراق بهادار را برعهده دارد، بسیار تأثیرگذار است. از نظر برخی خبرگان، کشور ما در مقایسه با سایر کشورها چیزی از قوانین و مقررات کم ندارد، اما نبود ضمانت اجرای قوانین و مقررات و بهره‌بردن از نظام عادلانه به‌منظور اجرای قانون، می‌تواند علل بسیار مهم حمایت ناکافی از حقوق سرمایه‌گذاران محسوب شود.
۲. **مقوله محوری:** در این تحقیق حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به‌عنوان مقوله محوری شناسایی شده است تا چتری برای توضیح و ارتباط سایر مقوله‌ها با یکدیگر باشد.
۳. **راهبردها:** از راهبردهای بسیار مهم در سطح محیط حقوقی، تدوین قوانین و مقررات شفاف؛ دسترسی به نظام عادلانه، سریع و تخصصی برای حل اختلاف و وجود سازوکار مبارزه با جرایم و مجازات‌هاست. همچنین بازنگری در دستورالعمل‌ها، قوانین و مقررات و در صورت لزوم قانون‌زدایی و اصلاح قانون تجارت از راهبردهای مهم است. به علاوه، قوانین ما ظرفیت‌های خوبی دارند که تاکنون در کانون توجه قرار نگرفته‌اند.
۴. به‌منظور ارتقای سطح کارشناسان رسمی و قضات نیز راهبردهایی نظیر آموزش در حوزه‌های حسابداری، حسابرسی، قوانین و مقررات و ابزارهای بازار سرمایه، آموزش تخصصی قضات در حوزه مسائل بازار سرمایه و تدوین مقررات رتبه‌بندی کارشناسان رسمی نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح شد. از بُعد برخورد با متخلفان و اقدامات قضایی نیز، برخورد قضایی متناسب با متخلفان بازار سرمایه و تبعات آن و استقلال سیستم قضایی پیشنهاد شد.
۵. **شرایط مداخله‌گر:** میزان پایداری قوانین و همچنین تغییرپذیری شاخص‌های اقتصادی از جمله شرایط مداخله‌گر در سطح کلان هستند. از طرفی، عدم رعایت اصول حرفه‌ای توسط کارشناسان رسمی به‌عنوان اشخاصی که به گزارش‌های آنان اتکا می‌شود و سهولت طرح دعوی توسط سرمایه‌گذاران، تخصص قضات در حوزه بازار سرمایه و زمان طولانی فرایند کشف، رسیدگی و ابلاغ حکم از عوامل دیگری هستند که بر راهبردهای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران تأثیرگذارند.

۶. **شرایط بستر:** در مصاحبه با صاحب‌نظران و خبرگان، مقوله‌هایی شناسایی شد که به زمینه فعلی و وضعیت جامعه و وضعیت کلان کشور برمی‌گردد و بناست که راهبردهای این تحقیق در چنین فضایی اجرا شود تا به پیامدهای مورد انتظار دست یابیم. تمام شرایط شناسایی شده به‌عنوان بستر مربوط به محیط کلان است و استانداردگذار یا سایر نهادهای ذی‌ربط در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، می‌بایست این موارد را هنگام تصمیم‌گیری در نظر داشته باشند.

سیاست‌های مالی و اقتصادی اتخاذ شده در سطح کلان اقتصاد؛ عدم رعایت قوانین توسط ناشران به‌دلیل ناآگاهی از فلسفه ایجاد آن؛ تعامل کم نهادهای ناظر با یکدیگر مانند سازمان بورس، سازمان حسابرسی، بانک مرکزی و بیمه مرکزی، جامعه حسابداران رسمی؛ تضاد منافع بین مالکان و سرمایه‌گذاران؛ میزان شیوع فساد در جامعه؛ حجم زیاد قوانین و مقررات و بازدارنده و مؤثر نبودن آنها؛ بستر قانونی کشور در مقایسه با سایر کشورها؛ محیط مقرراتی و ریسک‌های آن و جامعیت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار در مقابل نظارت از درون سایر نهادهای نظارتی، از عوامل زمینه‌ای است که می‌بایست در این خصوص مدنظر قرار گیرند.

۷. **پیامدها:** بر اساس نتایج تحقیق، پیامدهای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران عبارت‌اند از: استقرار و اجرای صحیح دستورالعمل‌ها توسط شرکت‌ها، حداقل شدن عدم تقارن اطلاعاتی در بازار، حداقل شدن زمان توقف دادوستد سهام در بورس، کاهش امکان دستکاری قیمت، عدم انتقال ثروت بین سرمایه‌گذاران و افزایش نقدشوندگی.

در سطحی بالاتر، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، افزایش سلامت اقتصادی جامعه و اعتماد عمومی را سبب می‌شود و به تحقق عدالت اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، پیشگیری از فساد و سوءاستفاده‌های مالی، ارتقای شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه، توسعه بازار سرمایه، ایجاد بازار فعال و رقابت در اقتصاد و توسعه اقتصادی و پیشرفت صنعتی کمک خواهد کرد.

از جنبه بین‌المللی نیز حمایت بیشتر از سرمایه‌گذاران، ارتقای رتبه ایران در رتبه‌بندی بانک جهانی، حضور بیشتر سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه و ارتباطات بین‌المللی بیشتر با بورس‌های جهانی را به‌همراه خواهد داشت. استراوس و کوربین (۲۰۰۸) معیار مقبولیت را برای سنجش اعتبار مدل حاصل شده پیشنهاد داده‌اند. مقبولیت به این معناست که یافته‌های پژوهش تا چه حد در انعکاس تجربه مشارکت‌کنندگان، محقق و خواننده در رابطه با پدیده مورد مطالعه موثق و باورپذیر است؛ اگرچه در عمل تبیین ارائه شده از پدیده ممکن است تفسیری معتبر و پذیرفتنی از آن پدیده باشد. استراوس و کوربین ۱۰ شاخص مقبولیت را معرفی کرده‌اند که بر اساس آنها پژوهش حاضر نیز ارزیابی شده است (کوربین و استراوس، ۲۰۰۸):

۱. تناسب: به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا یافته‌های پژوهش با تجارب متخصصان حوزه مورد مطالعه و همچنین مشارکت‌کنندگان سازگاری و همخوانی دارد؟ آیا یافته‌های تحقیق واکنش آنها را برانگیخته و برای آنها جذاب است؟ در تحقیق حاضر، با مراجعه به متخصصان و صاحب‌نظران حوزه‌های مختلف درگیر در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و مطالعه چندباره متن اصلی و با استفاده از یادداشت‌های تحلیلی و نتیجه‌گیری و بازنگری‌ها، سعی شد بین نتایج و تجارب متخصصان تناسبی ایجاد شود.

۲. کاربردی یا مفیدبودن یافته‌ها: به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا یافته‌های تحقیق می‌تواند در تدوین سیاست‌ها و اقدامات اجرایی به کار گرفته شده و دانش‌افزایی کند؟ در این تحقیق سعی شد که راهبردهای تحقیق به‌طور دقیق اقدامات اجرایی موردنیاز برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران را پیشنهاد دهند؛ زیرا در مصاحبه‌ها نیز بر اقدامات عملی لازم برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران تأکید می‌شد و با توجه به تأیید این راهبردها و شناسایی شرایط مداخله‌گر و بستر توسط صاحب‌نظران، انتظار بر آن است که نتایج توسط سازمان‌های ذی‌ربط مدنظر قرار گرفته و اجرایی شوند.
۳. مفاهیم: مفاهیم برای ایجاد درک مناسب از پدیده مدنظر و دستیابی به زبان مشترک در حوزه مورد مطالعه ضروری هستند و انتظار بر آن است که یافته‌های تحقیق از مفاهیم و مقوله‌ها استخراج شوند. در این تحقیق مدل ارائه شده برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری از مفاهیم استخراج شده از مصاحبه‌ها شکل گرفت و با طبقه‌بندی‌های چندین و چند باره سعی شد مدلی موجز و مختصر استخراج شود که صاحب‌نظران نیز آن را تأیید کردند.
۴. زمینه مفاهیم: به این موضوع می‌پردازد که آیا شرایط بستر به‌درستی شناسایی شده و به آنها اشاره شده است یا خیر. همان گونه که اشاره شد، گاهی شناسایی راهبردها از شرایط مداخله‌گر و شرایط بستر مشکل است؛ اما با تجدیدنظر چندباره در این خصوص و بهره‌مندی از دیدگاه صاحب‌نظران، شرایط بستر در این تحقیق (از جمله سیاست‌های مالی، اقتصادی و پولی اتخاذ شده در سطح کلان اقتصاد؛ میزان رعایت قوانین؛ ناهماهنگی بین نهادها؛ تضاد منافع و سلامت محیط)، جزء مواردی است که معرفی شده تا خواننده ضمن مطالعه راهبردها، با شرایط بستر ایران نیز آشنا شود.
۵. منطق: آیا مدل تحقیق جریانی منطقی را با خود به همراه دارد و آن را به خواننده القا می‌کند؟ آیا شکاف‌هایی در مدل وجود ندارد که خواننده با ابهام روبه‌رو شود؟ آیا مدل تحقیق منطقی است؟ در این تحقیق تا حد امکان تلاش شد که با ترسیم روابط و نمایش چند زاویه‌ای از مفاهیم، مقوله‌ها و مشخصه‌ها و ابعاد هر یک از مقوله‌ها، این رابطه منطقی برقرار شود.
۶. عمق: آیا در ارائه مدل به میزان کافی به جزئیات کار توجه شده است؟ در این تحقیق با ارائه هر یک از بخش‌های مدل و مقوله‌ها و ابعاد هر یک از مقوله‌ها و همچنین منعکس کردن برخی متون مصاحبه مربوط به آن مقوله، به جزئیات هر یک از مقوله‌ها اشاره شد تا خواننده با نحوه استخراج مفاهیم و مقوله‌ها از متن مصاحبه آشنا شود.
۷. تغییرپذیری یا انحراف: آیا درون یافته‌ها، انحراف وجود داشته است؟ بدین معنا که آیا مواردی وجود داشته که با الگوی تحقیق همسو نباشد؟ در این تحقیق در جاهای بسیاری، از جمله شرایط مداخله‌گر یا شرایط بستر، به این موضوعات اشاره شده است. برای مثال می‌توان به «تعامل کم نهادهای ناظر با یکدیگر مانند سازمان بورس، سازمان حسابرسی، بانک مرکزی و بیمه مرکزی، جامعه حسابداران رسمی» اشاره کرد. این موارد باعث می‌شوند که خواننده بتواند دغدغه‌های پیش رو در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران را بهتر درک کند.

۸. بدیع‌بودن: آیا یافته‌ها به شکل بدیع و نو ارائه شده‌اند؟ آیا تحقیق حرف جدیدی برای گفتن دارد؟ این نخستین تحقیقی است که به بررسی موضوع حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در ایران با تأکید بر سازه‌های حسابداری می‌پردازد که با توجه به ضرورت توسعه بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران خارجی، واجد اهمیت است.
۹. حساس‌بودن: آیا پژوهشگر نسبت به موضوع تحقیق حساس بوده و آن را جدی گرفته است؟ آیا سؤال‌ها در فرایند تحقیق شکل گرفته‌اند یا اینکه پیش‌فرض‌های محقق بوده‌اند؟ به بیان دیگر، آیا فرایند تحقیق، داده‌ها را ساخته یا اینکه محقق پیش‌فرض‌های خود را در خصوص جمع‌آوری داده‌ها القا کرده است. مورد دوم لزوماً بد نیست، بلکه مهم آن است که محقق تعصبات خود را وارد مدل و تحقیق نکرده باشد. در این تحقیق با بررسی ادبیات موضوع، الگوها و عوامل مؤثر بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناسایی شدند؛ در ادامه فرایند تحقیق، ابتدا برای مصاحبه‌شوندگان سؤال‌های کلی مطرح می‌شد که طی جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها، سؤال‌ها دقیق‌تر شدند و سعی شد که در آن تعصبات محقق وارد نشود و صاحب‌نظران دیدگاه خودشان را درباره حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بیان کنند.
۱۰. استناد به یادداشت‌ها: اینکه آیا به یادداشت‌های مصاحبه‌ها اشاره شده است یا خیر؟ در این تحقیق تلاش شد به اندازه کافی به بخش‌های مختلف یادداشت‌ها و متن مصاحبه‌ها در خصوص هر یک از مقوله‌ها اشاره شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در سطح بین‌الملل تحقیقاتی انجام شده که با در نظر گرفتن شاخص حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و استفاده از معیار معرفی شده بانک جهانی، کشورها را از لحاظ برخی سازه‌های حسابداری مقایسه کرده‌اند، اما این نخستین بار است که تحقیقی در سطح ملی و بین‌المللی به منظور شناسایی عوامل تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران انجام می‌شود. نتایج این تحقیق با تحقیق تریوون، سیلادزیک و مرگاد در سال ۲۰۱۲ منطبق است. آنها نشان دادند اقتصادهایی که حمایت قوی‌تری از سرمایه‌گذاران اعمال می‌کنند، از تعریف دقیق معاملات با اشخاص وابسته، الزامات جامع افشا و مشارکت سهامداران در تصمیم‌گیری‌های کلیدی برخوردار بوده و استانداردهای شفاف‌تری در خصوص مسئولیت‌های افراد درون سازمانی دارند؛ زیرا در این تحقیق نیز نشان داده شد که افشای دقیق‌تر معاملات با اشخاص وابسته، حساسیت به رأی‌گیری آن در مجامع به‌عنوان راهبرد و میزان آشنایی مدیران با مسئولیت‌های قانونی خود به‌عنوان یکی از شرایط مداخله‌گر، می‌تواند در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. همچنین نتایج این تحقیق با تحقیق کاهان و همکاران در سال ۲۰۰۸ و یوتای و همکاران در سال ۲۰۰۶ از این نظر که مدیریت سود و هموارسازی سود با اهداف فرصت‌طلبانه یکی از نشانه‌های حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران است، مطابقت دارد. پین‌دادو و همکاران در سال ۲۰۱۳ دریافتند که هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، ریسک سلب مالکیت (برای سایر سهامداران) افزایش می‌یابد که در این تحقیق نیز ترکیب سهامداری و میزان سهام‌شمار آزاد یکی از راهبردهای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناخته شد. پرساکیس و امانوئل لاتریدیس در سال ۲۰۱۶ به این نتیجه رسیدند که تمامی معیارهای کیفیت حسابرسی با عوامل نهادی حمایت از سرمایه‌گذار رابطه مثبت دارد و برای شرکت‌های با حمایت از حقوق سرمایه‌گذار قوی (ضعیف)، کیفیت

حسابرسی بالاتر (پایین‌تر) است. در این تحقیق نیز معیارهای کیفیت حسابرسی به‌عنوان یکی از مشخصه‌های حمایت از سرمایه‌گذاران معرفی شد. نتایج این تحقیق با تحقیق نیومن و همکاران در سال ۲۰۰۵ هم‌راستا است؛ زیرا در این تحقیق نیز تدوین قوانین و مقررات بازدارنده قوی در خصوص تخلف حسابرسان در گزارش‌های حسابرسی، یکی از راهبردهای مؤثر در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناخته شد. گروسزینسکی نیز در سال ۲۰۱۰ نشان داد که شاخص افشای شرکت‌های لهستانی به‌طور معناداری با متغیرهای معرف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران ارتباط دارد. در این تحقیق نیز رتبه اطلاع‌رسانی منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، یکی از راهبردها در سطح گزارشگری مالی و شفافیت معرفی شد.

در خصوص حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی دلایل پایین بودن سطح عمومی قوانین و مقررات و ضمانت اجرایی آنها که در این پژوهش یکی از عوامل مهم مؤثر بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناسایی شد، تحلیل و بررسی شود. به‌علاوه، می‌توان با روش‌های کمی عناصر مؤثر بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران را بررسی کرد تا محدودیت تعمیم‌دهی این تحقیق نیز رفع شود.

منابع

- ابوالمعالی، خدیجه (۱۳۹۱). *پژوهش کیفی از نظریه تا عمل*. (چاپ اول). تهران: نشر علم.
- بادآور نهندی، یونس؛ تقی‌زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۶). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۱)، ۱۹-۴۰.
- بازرگان، عباس (۱۳۸۷). روش تحقیق آمیخته: رویکردی برتر برای مطالعات مدیریت. *دانش مدیریت*، ۸۱، ۱۹-۳۶.
- جعفری سرشت، داود (۱۳۸۸). *حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار*. مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- حاجیه‌ها، زهره؛ مرادیان، بهاره (۱۳۹۳). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، "دانش سرمایه‌گذاری"، ۳(۱۲)، ۹۷-۱۱۶.
- حریری، نجلا (۱۳۸۵). *اصول و روش‌های پژوهش کیفی*. (چاپ اول). تهران، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات.
- خدای پور، احمد؛ قدیری، محمد (۱۳۸۹). بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۲(۲)، صص ۲۹-۱.
- دیدار، حمزه؛ بیکی، خدیجه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۲)، ۱۹۷-۲۲۰.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۴). *قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران*. قابل دسترس در www.seo.ir.
- کریمی، غلامرضا؛ بیگ بشرویه، سلمان. (۱۳۹۶). تدوین مدل پیاده‌سازی نظام ارزش‌های منصفانه در ایران با تأکید بر اندازه‌گیری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۴)، ۵۷۳-۵۹۶.

نیکبخت، محمدرضا؛ احمدخان‌بیگی، مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی: رویکرد یکپارچه. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۳)، ۴۳۳-۴۵۵.

References

- Abolmaali, Kh. (2013). *Qualitative research from theory to practice* (First Edition). Tehran: Nashre Elm. (in Persian)
- Badavar Nahandi, Y. & Taghizadeh Khanghah, V. (2017). The Effect of Dividend Payments and Bad News Hoarding on Stock Price Crash Risk with an Emphasis on Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(3), 19-36. (in Persian)
- Basak, S., Chabakauri, G., & Yavuz, M. D. (2016). *Investor Protection and Asset Prices*. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2742961.
- Bazargan, A. (2009). Combined research method: A superior approach to management studies. *Management knowledge*, 81, 19-40. (in Persian)
- Bota-Avram, C. (2013). Empirical analysis of effects of country-level governance to strength of investor protection. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 99, 1063-1072.
- Brown, J. R., Martinsson, G., & Petersen, B. C. (2013). Law, stock markets and innovation, *Journal of Finance*, 68, 1517-1549.
- Brunetti, A., Kisunk, G., & Weder, B. (1997). Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a World wide Survey of Private Sector. *World Bank Policy Research Working Paper*, 1760.
- Corbin, J., Strauss, A. (2008). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. (3rd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- DeFond, M., Hung, M., & Trezevant, R. (2007). Investor protection and the information content of annual earnings announcement: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 37-67.
- Didar, H., & Beiki, Kh. (2017). Reviewing the Effect of Corporate Governance Quality on Relationship between Capital Structure and Additional Return on Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(2), 197-220. (in Persian)
- Djankov, S., LaPorta, R., Lopez, F., & Shleifer, A. (2008). The Law and Economics of Self-Dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.
- Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015) Accrual-based and real earnings management: an international comparison for investor protection, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3): 183-198.
- Francis, J. R., & Wang, D. (2008). The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157-191.

- Gholamreza, K. & Beik Boshruyeh, S. (2018). Developing a Model for Implementing the Fair Value Approach in Iran: With Emphasis on Measurement. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(4), 573-596. (in Persian)
- Given, L.M. (2008). *The Sage encyclopedia of qualitative research methods*. Thousand Oaks: Sage.
- Glaser, B.G., & Strauss, A. (1967). *The Discovery of Grounded Theory: Strategies Forqualitative Research*. Chicago: Aldine Publishing.
- Goulding, C. (2002). *Grounded Theory: A Practical Guide for Management, Business Andmarket Researchers*. London: Sage
- Goyal, A., & Muckley, C. (2013). Cash dividends and investor protection in Asia. *International Review of Financial Analysis*, 29, 31-43.
- Gruszczynski, M. (2010). Investor protection and disclosure. Quantitative evidence, *Warsaw School of Economics – Department of Applied Econometrics Working Paper*, 6-10.
- Haidar, J. I. (2009). Investor Protections and Economic Growth. *Economics Letters*, 103, 1-4.
- Hajiha, Z. & Moradian, B. (2015). Investigating the Asymmetry of Information and Company Value on Investment in Tehran Stock Exchange. *Investment Knowledge*, 3 (12), 97-116. (in Persian)
- Hariri, N. (2007) *Principles and Methods of Qualitative Research* (First Edition), Tehran, Islamic Azad University, Science and Research Branch. (in Persian)
- International Organization of Securities Commissions (2003). Objectives and Principles of Securities Regulation.
- Jafari Seresht, D. (2009). *Protecting Securities Investors*. Management of Research, Development and Islamic Studies of the Securities and Exchange Organization. (in Persian)
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2011). Joint Effect of Investor Protection and Securities Regulations on Audit Fees, *The International Journal of Accounting*, 46, 241-270.
- Jardak, M. K., & Matoussi, H. (2013). Investor Protection, Disclosure Regulation and Financial Market: An International Evidence. *International conference: Financial Distress: Corporate Governance and Financial Reporting Issues*.
- Jirasakuldech, B., Dudney, D. M., Zorn, T. S., & Geppert J. M. (2011). Financial Disclosure, Investor Protection and Stock Market Behavior: An International Compariso. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 37(2): 181-205.
- Khodami Pour, A. Ghadiri, M. (2011). Investigating the Relationship between Accruals and Information Asymmetry in Tehran Stock Exchange. *Accounting Progress of Shiraz University*, 2 (2), pp. 1-29. (in Persian)
- LaPorta, R., Lopez, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.

- Larrain, B., Tapia, M., & Urzua I. F. (2017). *Investor Protection and Corporate Control*. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3051366.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.
- Lin, T.J., Chen, Y.P., and Tsai, H.F. (2017). The Relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20, 1-12.
- Luo, Q., Li, H., & Zhang, B. (2015). Financing Constraints and the Cost of Equity: Evidence on the Moral Hazard of the Controlling Shareholder. *International Review of Economics & Finance*, 36, 99-106.
- McLean, R. D., Zhang, T., & Zhao, M. (2012). Why Does the Law Matter? Investor Protection and its Effects on Investment, Finance, and Growth. *The Journal of Finance*, 67(1), 313-350.
- Nikbakht, M.R. & Ahmadkhanbeigi, M. (2018). The Impact of Corporate Governance on Financial Reporting Quality: Integrated Approach. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(3), 433-455. (in Persian)
- Persakis, A., & Emmanuel Iatridis, G. (2016). Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 41, 73-101.
- Pindado, J., Requejo, I., & Torre, C. (2013). Family control, expropriation, and investor protection: A panel data analysis of Western European corporations. *Journal of Empirical Finance*, 27, 58-74
- Sachs, J., & Warner, M. (1997). Sources of Slow Growth in African Economies. *Journal of African Economies*, 6(3), 335-376.
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th Edition). Toronto, Prentice Hall.
- Securities and Exchange Organizatin (2008). *Law of the Securities Market of the Islamic Republic of Iran*. Available at: WWW.Seo.ir. (in Persian)
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A., & Wolfenzon, D. (2002). Investor protection and equity markets. *Journal of Financial Economics*, 66(1), 3-27.
- Schwab, K. (2015). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*. World Economic Forum. Available at: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf.
- Siekkinen, J. (2016). Value relevance of fair values in different investor protection environments. *Accounting Forum*, 40(1), 1-15.
- Strauss, A. (1987). *Qualitative Analysis for Social Scientists*. New Work: Cambridge University Press.

- Strauss, A., & Corbin, J. (1990). *Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures And Techniques*. Newbury Park, CA: Sage.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1998). *Basics of Qualitative Research: Techniques And Procedures For Developing Grounded Theory* (2nd Ed.) Sage Publications, Thousand Oaks, CA, USA.
- U-Thai, K. B., Meek, G. K., & Nabar, S. (2006). Earnings attributes and investor-protection: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 41, 327-357.
- World Bank Group (2016). *Doing Business 2017- Equal Opportunity for all*, 14th edition.

