

# نقش شفافیت در اثربخشی حاکمیت شرکتی

دکتریحیی حساس یگانه

عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی

ولی نادی قمی

دانشجوی دوره دکتری حسابداری

تعاریف متعدد از مفهوم حاکمیت شرکتی، شفافیت به عنوان وجه مشترک تعاریف، همواره مورد تاکید قرار می‌گیرد. این مقاله، به نقش شفافیت اطلاعات حسابداری در اثربخشی سیستم‌های حاکمیت شرکتی می‌پردازد.

کلیدواژه‌ها: شفافیت، حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاری

در حوزه اقتصاد، همراه کردن پس‌اندازها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری همواره با دو مشکل اساسی روبه‌رو بوده است.

۱- به جهت اطلاعات ناقص مالکان سرمایه در خصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری، کارآفرینان امکان بیش از واقع بیان کردن ارزش فرصت‌های سرمایه‌گذاری را دارند، لذا "مشکل اطلاعاتی" وجود خواهد داشت.

۲- مستعاقب مشارکت پس‌اندازکنندگان در فرصت‌های سرمایه‌گذاری، کارآفرینان انگیزه کافی برای سوءاستفاده از منابع را خواهند داشت، لذا مشکل کارگزاری به وجود می‌آید.

براساس یکی از مفروضات اساسی نظریه کارگزاری بین کارگزار و کارگمارد. تضاد منافع بالقوه وجود دارد لذا برای مقابله با چنین تضادی سازوکارهای کنترلی مختلفی طراحی شده است. سازوکارهای کنترلی شرکت، ابزارهایی هستند

مجاز حساس

به نظر بسیاری از نظریه‌پردازان حوزه حسابداری و اقتصاد، اطلاعات عامل کلیدی در کارآیی تخصیص منابع و رشد اقتصادی کشورهاست. اطلاعات حسابداری از سه طریق بر عملکرد اقتصادی بنگاه‌های مختلف تاثیر می‌گذارد:

• به سرمایه‌گذاران و مدیران اجرایی امکان شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب را می‌دهد.

• نقش حاکمیت اطلاعات مالی از طریق انضباط رفتاری مدیران اجرایی در به‌کارگیری اثربخش دارایی‌ها، بهبود انتخاب پروژه‌ها و کاهش احتمال سوءاستفاده از ثروت مالکان سرمایه ظاهر می‌شود.

• موجب کاهش ریسک انتخاب غلط و نقدشوندگی می‌شود.

بنابراین نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری به معنای استفاده از اطلاعات گزارش شده در جهت سازوکارهای کنترلی است که شرایط بهبود و ارتقای حاکمیت شرکتی را فراهم می‌آورد. در حقیقت، هسته اصلی حاکمیت شرکتی به نظارت عالی بر عملکرد شرکت و ظرفیت نظارتی برای واکنش نسبت به عملکرد ضعیف برمی‌گردد. در غیاب عنصر شفافیت، عملاً توانایی از سرمایه برای مشاهده عملکرد بنگاه‌های اقتصادی حذف می‌شود. به همین جهت به‌رغم

می دهند (Coase, 1973). یکی از مهم ترین قراردادها، قرارداد فی مابین مدیریت و شرکت با عنوان طرح های جبران خدمات می باشد که مبتنی بر اعداد و ارقام حسابداری می باشد و تحقیقات وسیعی در خصوص آن انجام شده است.

شاخص ها و معیارهای حسابداری مالی به خصوص شاخص های قدرت سودآوری به طور وسیعی در قراردادهای جبران خدمات مورد استفاده قرار می گیرد. البته براساس شواهد آماری طی سه دهه گذشته از اهمیت شاخص های سودآوری در تعیین پاداش های نقدی مدیران ارشد کاسته شده است (Bushman et al, 1998). هم چنین اهمیت پاداش های نقدی نیز کاهش یافته و اختیار خرید سهام جایگزین آن شده است.

(Hall and Leibman, 1998; Murphy, 1999b)

بسیاری از تحقیقات مرتبط با استفاده از اطلاعات حسابداری در قراردادهای جبران خدمات بر نظریه های اقتصادی تکیه دارند. ریشه تحقیقات مرتبط با حاکمیت شرکتی حداقل به تحقیقات برل و مینز (Berle and Means, 1932) برمی گردد. آنان به این موضوع پرداختند که مالکیت مدیران در شرکت های بزرگ انگیزه کافی برای حداکثرسازی ارزش در آنها ایجاد نمی کند. ویژگی مشترک جدایی کنترل سرمایه از مالکیت سرمایه در غالب شرکت های بزرگ سراسر جهان، سبب شده است که تحقیقات مرتبط با حاکمیت شرکتی بر فهم و درک سازوکارهای کاهش مشکلات کارگزاری و حمایت از این شکل بنگاه های اقتصادی تمرکز داشته باشد. محققان دانشگاهی، نیروهای بازار موجب انضباط رفتاری مدیران را به شرح زیر بیان کرده اند:

• رقابت در بازار محصول (Alchian, 1950; Stigler, 1958)

• رقابت برای دست گرفتن کنترل شرکت (Manne, 1965)

• فشار بازار کار (Fama, 1980)

به رغم نیروهای بازار، تقاضا برای سازوکارهای اضافی حاکمیتی جهت انطباق با شرایط هر یک از شرکت ها وجود دارد. چنین تقاضایی براساس تحقیقات مبتنی بر نظریه های اقتصادی در خصوص نظارت عالی هیئت مدیره، قراردادهای جبران خدمات، مالکیت متمرکز، قراردادهای بدهی، قوانین اوراق بهادار مستند گردیده است که شرایط همسویی اقدامات مدیریت در جهت منافع مالکان سرمایه را فراهم می آورد.

که اقدامات مدیریت شرکت را در جهت همسویی با منافع سرمایه گذاران سوق می دهند. به طور کلی می توان دو دسته از سازوکارهای کنترلی را مدنظر قرار داد. دسته اول سازوکارهای کنترلی درون سازمانی نظیر طرح های تشویقی مدیریت، نظارت عالی هیئت مدیره، بازار کار داخلی و دسته دوم سازوکارهای کنترلی برون سازمانی شامل نظارت عالی سهامداران، دارندگان اوراق قرضه و اعتباردهندگان، رقابت برای به دست گرفتن کنترل شرکت، رقابت در بازار محصول، بازار کار برای مدیریت و در نهایت قوانین اوراق بهادار می باشد.

اطلاعات حسابداری به عنوان نهاده مستقیم سازوکارهای کنترلی به سرمایه گذاران در منضبط کردن مدیران شرکت های سرمایه پذیر کمک کرده و این مدیران را ترغیب می کند تا در راستای منافع سهامداران خود گام بردارند. این اطلاعات به عنوان محصول سیستم حسابداری و گزارشگری مالی، اطلاعات کمی، کیفی و حسابرسی شده در خصوص وضعیت مالی و نتیجه عملکرد بنگاه های سهامی عام در اختیار استفاده کنندگان قرار می دهد.

هدف اصلی تحقیقات حاکمیتی در حوزه حسابداری فراهم آوردن شواهدی در خصوص میزان تعدیلات مشکلات کارگزاری و تسهیل (روان سازی) فرآیند تخصیص منابع مادی و انسانی کمیاب به فرصت های سرمایه گذاری از طریق اطلاعات حسابداری می باشد. بخش قابل ملاحظه ای از تحقیقات حاکمیتی در حوزه حسابداری به نقش اطلاعات حسابداری در قراردادهای جبران خدمات مدیریت مربوط می شود. علت استفاده گسترده از چنین قراردادهایی برای تحقیقات حسابداری، در دسترس بودن اطلاعات مرتبط با قراردادهای جبران خدمات به جهت الزامات افشای اطلاعات، استفاده گسترده از این قراردادها توسط بنگاه های چند ملیتی و امکان انجام پیش بینی رویدادها و رفتارها براساس مدل کارگزار-کارگمار می باشد.

براساس نظریه قراردادها شرکت به عنوان محل تلاقی

قراردادهای ذی نفعان مختلف تلقی می شود که هر یک سعی در حداکثرسازی منافع خود از محل قرارداد را داشته ضمن اینکه حداقل کردن هزینه های عقد قرارداد را نیز مدنظر قرار

تاثیر موارد پیشگفته بر عملکرد اقتصادی بنگاه‌های اقتصادی متأثر از عوامل نهادی است که بسته به ویژگی‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشورها با یکدیگر متفاوت خواهد بود. برخی از عمده‌ترین عوامل نهادی به شرح زیر است:

منافع حاصل از افشای اطلاعات مالی از طریق حسابرسی اعداد و ارقام حسابداری توسط حسابداران رسمی، افزایش می‌یابد. اطلاعات حسابداری حسابرسی شده احتمال توروش‌ها و اشتباه‌های گزارشگری را کاهش می‌دهد، لذا شرایط شناسایی پروژه‌ها، انضباط رفتاری مدیران اجرایی و کاهش انتخاب غلط سرمایه‌گذاران را به نحو مطلوبی فراهم می‌آورد.

وجود زیرساخت‌های مناسب گزارشگری نظیر مجلات مالی، رادیو، تلویزیون و اینترنت، شرایط گزارشگری در سطح وسیع، سریع‌تر و با هزینه کمتر را برای کارگزاران اقتصادی فراهم می‌آورد.

با توجه به اندازه و میزان پیشرفته بودن جامعه تحلیل‌گران مالی، تاثیر اطلاعات حسابداری مالی بر عملکرد اقتصادی متغیر است. از یک سو، تحلیل‌گران مالی در تفسیر و انتشار اطلاعات تسهیل کرده و از طرف دیگر، فعالیت‌های مربوط به جمع‌آوری و پردازش اطلاعات توسط آنها محدودیت‌های مربوط به کسب اطلاعات را تعدیل می‌کند.

با تمرکز فعالیت‌های تولیدی در دست تعداد اندکی از بنگاه‌های اقتصادی منافع حاصل از اطلاعات حسابداری کاهش خواهد یافت. بنا به عقیده بسیاری از نظریه‌پردازان یکی از روش‌هایی که اطلاعات عمومی حسابداری موجب بهبود و کارایی در اقتصاد کشور می‌شود، امکان رقابت برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مناسب و پربازده می‌باشد.

چنانچه امکان سوءاستفاده از ثروت کشورهای سودآور توسط سیاستمداران و دیوان‌سالاران وجود داشته باشد، اثرات اطلاعات مالی بر کارایی کاهش می‌یابد.

همان‌طور که در نمایشگر یک ارائه شده است، اطلاعات حسابداری مالی از سه کانال بر عملکرد اقتصادی بنگاه‌های اقتصادی موثر واقع می‌شوند.

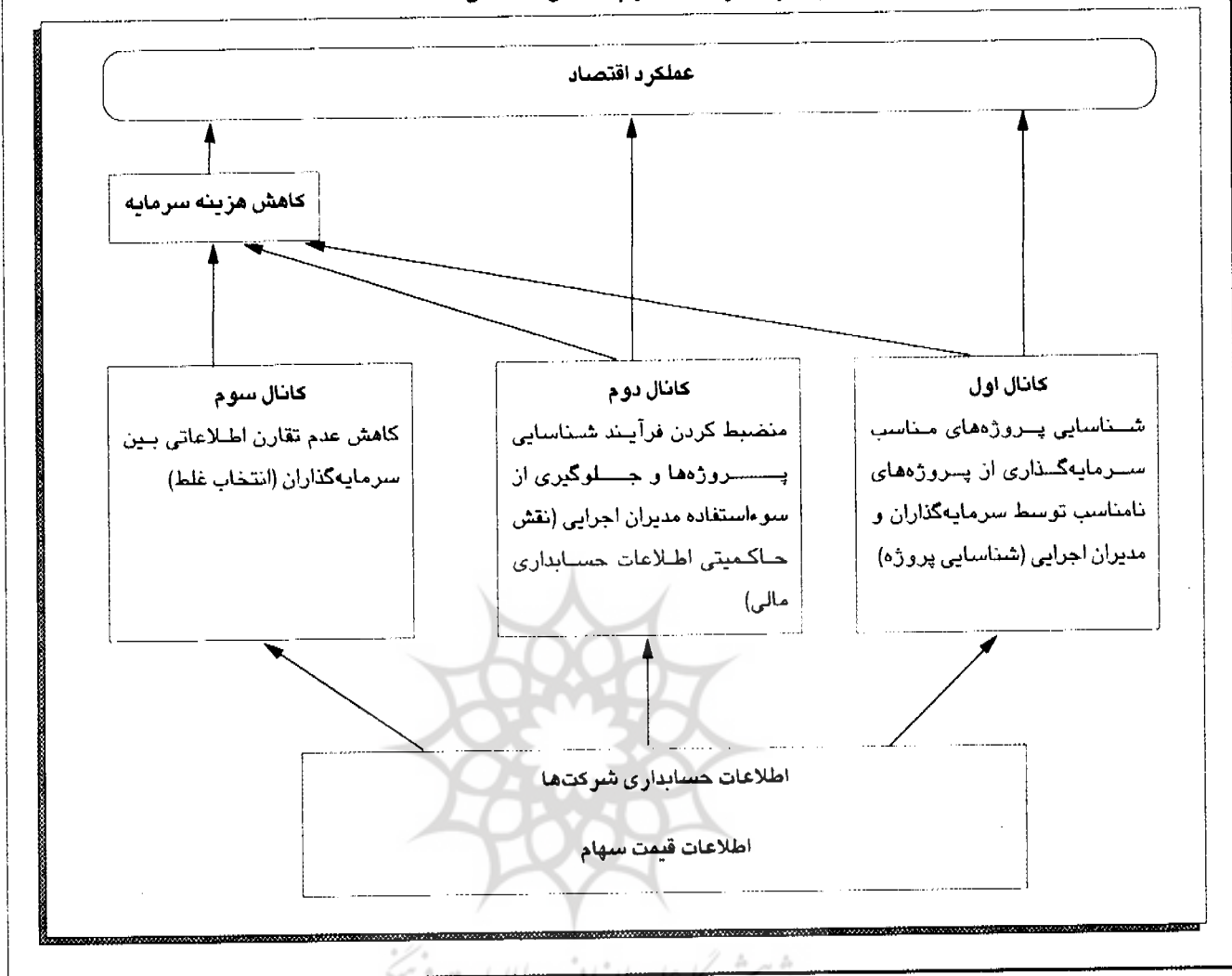
۱- نخست، فراهم آوردن شرایط شناسایی و تشخیص فرصت‌ها و پروژه‌های سرمایه‌گذاری خوب از بد در بین سرمایه‌گذاران و مدیران اجرایی (شناسایی پروژه). در غیاب اطلاعات مالی قابل اتکا در اقتصاد، جریان سرمایه‌های مالی و انسانی به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مطلوب با مانع جدی روبه‌رو خواهد بود حتی اگر از احتمال خطر اخلاقی<sup>۱</sup> چشم‌پوشی شود.

۲- کانال دوم به نقش حاکمیتی آن برمی‌گردد که از طریق آن اطلاعات حسابداری مالی بر بهبود عملکرد اقتصادی بنگاه‌های اقتصادی تاثیر می‌گذارد. اطلاعات حسابداری مالی به عنوان نهاد مستقیم سازوکارهای کنترلی شرکت ضمن منضبط کردن رفتار مدیران در انتخاب پروژه‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مانع سوء استفاده آنان از منابع سرمایه‌گذاران می‌گردد. مضافاً، اطلاعات حسابداری موجب انباشت اطلاعات شده و از عملکرد مطلوب بازار سرمایه حمایت می‌کند. به عنوان نمونه، قراردادهای جبران خدمات مبتنی بر اعداد و ارقام حسابداری و قیمت‌های آگاهانه سهام برای مدیران انگیزه خلق ارزش را ایجاد می‌کنند. همچنین نقش حاکمیت اطلاعات مالی از طریق تاثیر غیرمستقیم بر صرف ریسک مورد تقاضای سرمایه‌گذاران، شرایط کاهش هزینه سرمایه را فراهم می‌آورد.

۳- کاهش ریسک انتخاب غلط و نقدشوندگی، سومین کانالی است که اطلاعات حسابداری مالی شرایط بهبود عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها را فراهم می‌آورند. تعهد شرکت‌ها به افشای به‌هنگام و با کیفیت بالا، ریسک زیان معاملاتی سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع را کاهش داده و موجب حذف سرمایه‌های مردمی در بازار سرمایه می‌شود که متعاقب آن ریسک نقدشوندگی کاهش می‌یابد (See Diamond and Verricchia, 1991; Verricchia, 2001)

کاهش ریسک نقدشوندگی سهام موجب افزایش سرمایه‌گذاران شرکت‌ها در پروژه‌های با بازده بالا و بلندمدت (غیر نقدشونده) می‌گردد (Levine, 1997).

نمایشگر ۱- کانال‌های تاثیر اطلاعات حسابداری بر عملکرد اقتصادی بنگاه‌های اقتصادی



حسابداری و عوامل نهادی منجر به تفاوت در عرضه و تقاضای اطلاعات حسابداری می‌گردد.

همچنین منافع اقتصادی اطلاعات حسابداری با توجه به اینکه تامین مالی بر بانک‌ها تمرکز داشته باشد یا بازار سرمایه با یکدیگر متفاوت است. ادبیات نظری در حوزه تامین مالی برای این موضوع تاکید دارند که مشکل اطلاعات مرتبط با وام‌های بانکی با مشکل اطلاعاتی مرتبط با اوراق بهادار مورد معامله در بازارهای سرمایه متفاوت است. (See Diamond, 1984; Modigliani and Perotti, 2001) این متون بر این نکته تاکید دارند که کسب اطلاعات به صورت متمرکز، فعالیت‌های نظارتی بانک و روابط بلندمدت بین بانک و استقراض‌کننده شرایط کاهش وابستگی به اطلاعات مالی عمومی را فراهم می‌آورد.

سرمایه‌های انسانی

مدیران و سرمایه‌گذاران آگاه و دانش‌آموخته بهتر می‌توانند اطلاعات حسابداری را درک کنند. مضافاً طرح‌های انگیزشی و سایر سازوکارهای کنترلی مرتبط با اطلاعات مالی و قیمت سهام، با عنایت به کارکنان آموزش‌دیده اثرات اقتصادی مطلوبی خواهند داشت.

ساختار سیستم‌های مالی و حسابداری

منافع اقتصادی اطلاعات حسابداری با توجه به سیستم‌های مالی و حسابداری حاکم بر کشور متفاوت است. تنوع استانداردهای حسابداری در کشورهای مختلف جهان، ویژگی اعداد و ارقام حسابداری را با هم متفاوت کرده است. براساس فرضیه سال، کسوتاری و روبسین (Ball, Kothari and Robin, 2000)، تفاوت در رژیم

در خصوص ضرورت گزارشگری مالی با کیفیت بالا در بین سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران اتفاق نظر وجود دارد زیرا به عقیده آنان گزارشگری مالی با کیفیت بالا مستقیماً بر کارایی و اثربخشی بازار سرمایه موثر است. در سال ۱۹۹۸ آرتور لویت (Arthur Levitt) رئیس قبلی کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) در این باره می‌گوید: "به عقیده من، موفقیت بازار سرمایه به طور مستقیم به کیفیت سیستم‌های حسابداری و افشای اطلاعات بستگی دارد. سیستم‌های افشای اطلاعات که براساس استانداردهای با کیفیت بالا بنا شده، سرمایه‌گذاران را از اعتبار گزارشگری مالی مطمئن می‌سازد. بدون اطمینان سرمایه‌گذاران بازار بقا نخواهد داشت."

به رغم اینکه واژگان "کیفیت" اطلاعات حسابداری و "شفافیت" سیستم‌های افشای اطلاعات و استانداردهای حسابداری به طور وسیعی مورد استفاده قرار می‌گیرند، با این حال در خصوص تعریف آنها اتفاق نظر وجود ندارد. پونال و شیپر (Pownal and Schipper, 1999, P.262) شفافیت را به عنوان "استانداردهایی که رویدادها، معاملات، قضاوت‌ها و برآوردهای زیربنایی صورت‌های مالی را آشکار می‌سازد" تعریف کرده‌اند. لویت (Levitt, 1980) شفافیت را استانداردهای مطلوب حسابداری تعریف می‌کند که "صورت‌های مالی تهیه شده براساس آن، رویدادهای مالی را گزارش می‌کند در همان دوره‌ای که اتفاق می‌افتد نه قبل و نه بعد از آن دوره". بال، کوتاری و رابین (Ball, Kothari and Robin, 2000) و وو (Ball, Robin, and Wu, 1999) شفافیت را به عنوان ترکیب ویژگی به‌هنگام بودن و محافظه‌کاری تفسیر می‌کنند. به‌هنگام بودن، به معنای میزان انعکاس رویدادهای اقتصادی دوره در صورت‌های مالی همان دوره و محافظه‌کاری به معنای سرعت انعکاس رویدادهای اقتصادی نامطلوب نسبت به رویدادهای اقتصادی مطلوب تفسیر می‌شود.

شفافیت مالی و افشای کامل و منصفانه اطلاعات، برای کارکرد مطلوب بازار سرمایه کارآ، عامل حیاتی تلقی می‌شود. واژه "افشا" به مجموعه متنوعی از اطلاعات

تفاوت در رژیم حقوقی و سایر عوامل نهادی منجر به تفاوت در عرضه و تقاضای اطلاعات حسابداری می‌شود. به طور کلی، دو طیف از سیستم حقوقی در کشورهای مختلف جهان حاکم است. در سیستم حقوقی مبتنی بر قانون نوشته شده (Code law) دخالت‌های سیاسی در تدوین استانداردهای حسابداری و نحوه عمل حسابداری بسیار شایع است. در کشورهای دارای این رژیم حقوقی نظیر فرانسه، کشورهای اسکاندیناوی و آلمان، مقررات حسابداری بر اصول خلاصه و رویه‌های مشروح تکیه دارد. در رژیم حقوقی مبتنی بر عرف (Common law) که در کشورهای نظیر انگلستان و آمریکا حاکم است، منشا استاندارد حسابداری به جای دولت، بازار می‌باشد. تقاضا برای عقد قرارداد، تکامل استانداردهای افشای اطلاعات را در کشورهای با رژیم حقوقی مبتنی بر عرف در پی داشته است.

مدل حاکمیت شرکتی نیز متأثر از رژیم حقوقی حاکم بر کشور می‌باشد. در کشورهای مبتنی بر رژیم قانونی نوشته شده مدل حاکمیت شرکتی "ذی‌نفع محور" بوده و سهامداران، مدیران، کارکنان، دولت و بانک‌ها (به عنوان سهامدار یا اعتباردهنده) به عنوان مهم‌ترین ذی‌نفعان تلقی می‌شوند. در چنین مدلی، تقاضا برای افشای عمومی اطلاعات حسابداری به دلیل مشارکت ذی‌نفعان در اداره امور بنگاه، تقلیل می‌یابد. کارگزاران اقتصادی به جهت دسترسی مستقیم به اطلاعات محرمانه و خصوصی نیاز به اطلاعات عمومی افشا شده ندارند و عملاً عدم تقارن اطلاعاتی به وجود نمی‌آید.

در کشورهایی با رژیم حقوقی مبتنی بر عرف، مدل حاکمیت شرکتی مورد استفاده اغلب "سهامدار محور" می‌باشد. در چنین مدلی، مالکیت اغلب پراکنده بوده و جدایی مالکیت از مدیریت عمومیت دارد. مدیریت اجرایی و اعضای هیئت مدیره مالکیت عمده سهام و اوراق بدهی را در اختیار نداشته و کارکنان و دولت نیز ضمن عدم مالکیت، غالباً نماینده‌ای در هیئت مدیره ندارند. چنین ویژگی‌هایی تقاضا برای افشای به‌هنگام اطلاعات مالی را افزایش داده تا از این طریق اطلاعات نامتقارن بین مدیران و مالکان بالقوه و بالفعل و سایر ذی‌نفعان تعدیل شده و زمینه نظارت عالی بر عملکرد مدیران اجرایی پدید آید.

قرار گرفته و از ثروت آنان در برابر سوءاستفاده مدیران اجرایی و سهامداران اکثریت محافظت شود. همچنین در مدیران انگیزه کافی جهت حداکثرسازی ارزش شرکت به جای حداکثرسازی منافع شخصی ایجاد می‌کند. برخی از اصلی‌ترین نهادهایی که شرایط ارتقا حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی حاکم بر بازار سرمایه را فراهم می‌آورند به شرح زیر می‌باشند:

• واسطه‌های مالی و اطلاعاتی نظیر بانک‌ها، موسسات رتبه‌بندی و اعتبارسنجی، تحلیل‌گران مالی و جراید.

• موسسات حسابرسی

• قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار

• رژیم افشای اطلاعات

که توجه جدی به عوامل مذکور در ایران موجب ارتقای شفافیت شرکتی و حاکمیت شرکتی شده و اعتماد عمومی و گسترش بازار سرمایه را به همراه خواهد داشت.

اجباری و داوطلبانه، شامل صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه، گزارش هیئت مدیره، تجزیه و تحلیل‌های مدیریت، پیش‌بینی‌های مدیریت، ارائه تجزیه اطلاق می‌گردد. بهبود و ارتقای افشای اطلاعات موجب بهبود شفافیت می‌شود که یکی از بهترین اهداف تحولات جهانی و ابتکارات عمده در فرآیند اصلاح حاکمیت شرکتی در آمریکا، انگلستان و سایر کشورها است. همان‌طور که در گزارش کدبری تاکید شده است.

اطلاعات مایه حیات بازار و ممانعت از جریان اطلاعات نشانه ایراد بازار است. هر چه فعالیت شرکت‌ها شفافیت بیشتری داشته باشد سهام آنها با دقت بیشتری قیمت‌گذاری می‌شود.

فلسفه افشای کامل و منصفانه و شفافیت اطلاعاتی به کاهش هزینه‌های کارگزاری برمی‌گردد که به جهت جدایی مدیریت از مالکیت سرمایه به وجود آمده است. غالباً این‌گونه استدلال می‌شود که جریان بهتر اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. عدم تقارن اطلاعاتی به وضعیتی اطلاق می‌گردد که آگاهی مدیران اجرایی از فعالیت‌های شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه و نیز سایر ذی‌نفعان بسیار بیشتر باشد. چنین عدم تقارنی موجب بروز مشکلاتی نظیر مخاطرات اخلاقی و انتخاب غلط می‌گردد.

حال جهت حفظ منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان افشای عمومی اطلاعات ضرورت یافته و از سه جنبه نیز حائز اهمیت می‌شود: ابتدا، می‌توان سرمایه‌گذاران فردی را از در اختیار گرفتن صورت‌های مالی گمراه‌کننده و اطلاعاتی مورد محافظت قرار داد که حقایق با اهمیت آن حذف شده است. دوم آنکه با فرض کارآیی بازار در حالت نیمه قوی سرمایه‌گذاران خرد از طریق قیمت منصفانه اوراق بهادار مورد حمایت قرار می‌گیرند که بیانگر کلیه اطلاعات عمومی افشا شده می‌باشد. در نهایت افشا عمومی اطلاعات شرایط نظارت عالی بر عملکرد را فراهم می‌آورد. در واقع هسته اصلی حاکمیت شرکتی به نظارت عالی بر عملکرد شرکت و ظرفیت نظارتی برای واکنش به عملکرد ضعیف تکیه دارد.

ساختار حاکمیت شرکتی به سهامداران اقلیت، این اطمینان را می‌دهد که اطلاعات قابل اتکا در خصوص وضعیت مالی، نتیجه عملکرد و ارزش شرکت در اختیار آنان

#### 1- Moral hazard

۱- حساس‌یگانه، بحیثی (۱۳۸۴)، "فلسفه حسابرسی"، انتشارات علمی و فرهنگی

2- Bushman, M.Robert; Smith J. Abbie; (2001), "Financial Accounting Information and Corporate Governance". Journal of Accounting and Economics, Vol.32, pp.237-333.

3- Bushman, M. Robert; Piotroski, D.Joseph; Smith, J. Abbie; (2004), "What determines Corporate transparency?". Journal of Accounting Research, Vol. 42, No.2, pp. 207-252.

4- Kothari, S.P; The role of financial reporting in reducing financial risk in the market.

5- Wustemann, Jens; (2001); "Disclosure regimes and corporate governance", Available At: <http://www.ssrn.com>