





دانشگاه پیام نور واحد بهشهر
دانشکده: علوم انسانی

پایان نامه جهت دریافت مدرک کارشناسی ارشد رشته حسابداری
گروه: حسابداری

عنوان پایان نامه:

بررسی رابطه بین اضافه ارزشیابی سهام و افشای اینترنتی

اطلاعات مالی

نویسنده

سید یاسر رضوی

استاد راهنما

دکتر سید محمود موسوی شیری

استاد مشاور

دکتر سید حسن صالح نژاد

بهمن ۱۳۹۰

تقدیم به :

بارگاہ ملکوتی ثامن الحجج علی ابن موسی الرضا (ع)

مادرم

پدرم

و خانواده ام

به پاس رنج‌ها، شکیبایی‌ها و مهربانی‌هایشان

*** بنام حضرت دوست ***

من لم يشكر المخلوق لم يشكر الخالق

اللهم اخرجني من ظلمات الوهم، و اكرمني بنور الفهم، اللهم افتح علينا ابواب رحمتك، وانشر علينا خزائن

علومك، برحمتك يا ارحم الراحمين

حمد و سپاس و ستایش بی‌پایان خداوند یکتای بی‌همتا که به انسان فکرت آموخت و عقل را رسول خود قرارداد و پیامبران را برای هدایت بشر فرستاد. درود و تحیت ایزد منان به ارواح پاک و مطهر انبیاء، اولیاء و اوصیای الهی (علیهم السلام). بر سبیل ادب و قدرشناسی بر خود واجب می‌دانم از تمامی کسانی که زحمت تعلیم و تربیت بنده را از ابتدای آموختن تا به امروز که در ابتدای راه دانستن هستم، هموار نموده‌اند، تشکر و قدردانی داشته باشم و بردست بی‌ادعای اساتیدی که توفیق تلمذ در مکتب درس‌شان را داشته‌ام صمیمانه و خاضعانه بوسه سپاس و قدرشناسی بزنم.

در اینجا لازم می‌دانم از اساتیدی که گام به گام با صبر و حوصله چراغ‌دار حرکت اینجانب در مسیر پر فراز و نشیب کسب دانش بوده‌اند، به صورت خاص سپاسگزاری نمایم. لذا زحمات بی‌شائبه جناب آقای دکتر سید محمود موسوی شیرینی که مسئولیت راهنمایی این تحقیق را تقبل نمودند و جناب آقای دکتر سید حسن صالح نژاد که مشاوره این تحقیق را بر عهده داشتند، شایان ذکر و تجلیل است.

همچنین بر خود لازم می‌دارم از کلیه اساتید، مسئولین و کارمندان دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه بهشهر، از آقای علی رحیمی که در امور آماری کمک فراوانی به بنده نمودند و همچنین از دوست عزیزم جناب آقای حسن خلعت بری و کلیه دوستان و عزیزانی که من را در تهیه این پایان نامه یاری نمودند، خالصانه تشکر و قدر دانی کرده و برای تمامی آن‌ها آرزوی سلامت، سعادت و موفقیت دارم.

در پایان بر خود لازم می‌دارم قدردان حمایت‌های بی‌چون و چرای پدر و مادرم که با تمام وجود و عاشقانه مرارت‌های تحصیلم را بر دوش کشیده و کریمانه گستاخی‌های جوانی مرا تحمل و مشوق اصلی بنده در طی این طریق بودند، باشم و بوسه سپاس بر دستانشان بزنم.

جزاک الله خیراً جميعاً

رضوی

زمستان ۱۳۹۰

فهرست مطالب

شماره صفحه

عنوان

فصل اول : کلیات تحقیق

- ۱-۱) مقدمه ۲
- ۲-۱) بیان مسئله ۴
- ۳-۱) اهمیت موضوع ۸
- ۴-۱) اهداف تحقیق ۱۱
- ۵-۱) نگاهی اجمالی به پیشینه تحقیق ۱۲
- ۱-۵-۱) سابقه تحقیقات خارجی ۱۲
- ۲-۵-۱) سابقه تحقیقات داخلی ۱۳
- ۶-۱) فرضیه تحقیق ۱۴
- ۷-۱) روش انجام تحقیق ۱۴
- ۱-۷-۱) روش تحقیق ۱۴
- ۲-۷-۱) روش گردآوری اطلاعات ۱۵
- ۳-۷-۱) قلمرو تحقیق ۱۶
- ۴-۷-۱) جامعه آماری و روش نمونه گیری ۱۶
- ۸-۱) استفاده کنندگان تحقیق ۱۷
- ۹-۱) محدودیت های تحقیق ۱۸
- ۱۰-۱) تعریف واژه ها ۱۹

فصل دوم : ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

- ۱-۲) مقدمه ۲۳
- بخش اول - ادبیات نظری تحقیق
- ۲-۲) تعریف اضافه ارزشیابی سهام ۲۴
- ۳-۲) طرح های پاداش و اضافه ارزشیابی ۲۴

- ۲۵..... کیفیت افشا، اضافه ارزشیابی و مدیریت سود
- ۲۶..... حاکمیت شرکتی و اضافه ارزشیابی
- ۲۷..... ناهنجاری تعهدات و تئوری نمایندگی سهام اضافه ارزشیابی شده
- ۲۸..... انعطاف پذیری عملیاتی و اضافه ارزشیابی
- ۲۸..... آیا ارزشیابی های نادرست وجود دارد؟
- ۳۰..... مدیریت و تصحیح اضافه ارزشیابی
- ۳۱..... مشکلات دوره آخر و حضار چندگانه
- ۳۱..... جهت گیری های انگیزشی و دانشی
- ۳۳..... بی اطلاعی مدیریتی و جریان اطلاعاتی شرکت
- ۳۴..... استمرار اضافه ارزشیابی و سختی اصلاح آن
- ۳۴..... تحلیل گران و تصحیح اضافه ارزشیابی
- ۱-۱۰-۲ چگونه تحلیل گران در شناسایی و آگاهی بخشی بازار نسبت به اضافه ارزشیابی قصور می کنند؟
- ۳۶..... تحلیل گران، مدیران و بازی مدیریت سود
- ۳۶..... اثرات نامطلوب اضافه ارزشیابی
- ۳۷..... تخصیص های ناکارا
- ۳۸..... هزینه های نمایندگی بزرگتر
- ۳۹..... هزینه های نمایندگی در شرکت های اضافه ارزشیابی شده
- ۳۹..... منافع واگرای مدیران و سرمایه گذاران
- ۴۰..... زیان سرمایه گذاران ناشی از فرصت طلبی مدیریتی
- ۴۱..... تحصیلات خراب کننده ارزش
- ۲-۲-۱-۲-۱۱-۲ سرمایه گذاری در زمینه های خام و پرهیز از سرمایه گذاری های
- ۴۲..... با ارزش فعلی خالص مثبت
- ۴۶..... مدیریت سود و تقلب های احتمالی

- ۴۸..... ۲-۱۱-۲-۱-۳) استمرار اضافه ارزشیابی وازبین رفتن ثروت بلند مدت سهامداران
- ۴۹..... ۲-۱۱-۲-۱-۴) هزینه های اعتماد
- ۵۰..... ۲-۱۱-۲-۱-۵) اختلال در قیمت سهام به عنوان یک ابزار نظارتی مدیرانه
- ۵۱..... ۲-۱۲) اهمیت گزارشات مالی سالیانه
- ۵۳..... ۲-۱۳) افشای اجباری و اختیاری
- ۵۵..... ۲-۱۴) افشای شرکت و عدم تقارن اطلاعات
- ۵۵..... ۲-۱۵) تدوین شاخص افشای اینترنتی
- ۵۶..... ۲-۱۵-۱) انجمن تحقیقات مدیریت و سرمایه‌گذاری (۱۹۹۳)
- ۵۷..... ۲-۱۵-۲) انجمن حسابداران رسمی امریکا (۱۹۹۴)
- ۵۷..... ۲-۱۵-۳) هدلین (۱۹۹۹)
- ۵۷..... ۲-۱۵-۴) دالر و همکاران (۱۹۹۹)
- ۵۷..... ۲-۱۵-۵) کمیته تدوین استانداردهای بین المللی حسابداری (IASB) (۱۹۹۹)
- ۵۷..... ۲-۱۵-۶) مورلو و همکاران (۱۹۹۹) و سویلانو و مورلو (۲۰۰۱)
- ۵۸..... ۲-۱۵-۷) هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۰۰)
- ۵۸..... ۲-۱۵-۸) دبرسنی (۲۰۰۱)
- ۵۸..... ۲-۱۵-۹) دبرسنی، گری و ماک (۲۰۰۱)
- ۵۹..... ۲-۱۵-۱۰) نادیا لیبرت (۲۰۰۲)
- ۵۹..... ۲-۱۵-۱۱) لیمر و امیرآلام (۲۰۰۳)
- ۵۹..... ۲-۱۵-۱۲) امیلیا گارسیا، مانوئل لارام و رافل لویز (۲۰۰۵)
- ۵۹..... ۲-۱۵-۱۳) تهمینا خان (۲۰۰۷)
- ۶۳..... ۲-۱۶) شاخص افشای اینترنتی
- ۷۱..... ۲-۱۷) اندازه‌گیری شاخص افشای اینترنتی
- ۷۱..... ۲-۱۷-۱) روش موزون
- ۷۲..... ۲-۱۷-۲) روش بدون وزن

۷۳..... (۱۸-۲) محدودیت‌های تدوین شاخص افشای اینترنتی

بخش دوم- فرضیات و تئوری‌های توجیه کننده پژوهش

۷۴..... (۱۹-۲) تئوری نمایندگی

۷۵..... (۲۰-۲) تئوری علامت (پیام دهی)

۷۵..... (۲۱-۲) تئوری رفتار منطقی

۷۶..... (۲۲-۲) تئوری ارتباطات

۷۶..... (۱-۲۲-۲) منبع اطلاعات

۷۷..... (۲-۲۲-۲) کانال ارتباطی

۷۷..... (۳-۲۲-۲) مقصد

۷۷..... (۲۳-۲) تئوری واحد اقتصادی (پیتون ۱۹۶۲)

۷۸..... (۲۴-۲) تئوری واحد تجاری (واحد اجتماعی)

۷۸..... (۲۵-۲) فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی

بخش سوم- پیشینه تحقیق

۷۹..... (۲۶-۲) مقدمه

۸۰..... (۲۷-۲) سابقه تحقیقات خارجی

۸۶..... (۲۸-۲) سابقه تحقیقات داخلی

۹۰..... (۲۹-۲) نتایج بررسی ادبیات موضوع و تحقیقات انجام شده

۹۱..... خلاصه فصل

فصل سوم : روش تحقیق

۹۳..... (۱-۳) مقدمه

۹۳..... (۲-۳) روش تحقیق

۹۳..... (۳-۳) فرضیه تحقیق

۹۴..... (۴-۳) متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آن ها

۹۴..... (۱-۴-۳) متغیر وابسته

- ۹۵..... متغیر مستقل (۲-۴-۳)
- ۱۰۰..... متغیرهای کتتری (۳-۴-۳)
- ۱۰۱..... قلمرو تحقیق (۵-۳)
- ۱۰۱..... جامعه آماری (۶-۳)
- ۱۰۱..... نمونه آماری و روش نمونه گیری (۷-۳)
- ۱۰۳..... روش های جمع آوری اطلاعات و داده ها (۸-۳)
- ۱۰۳..... روش های مورد نظر برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه (۹-۳)
- ۱۰۴..... آمار توصیفی (۱-۹-۳)
- ۱۰۴..... آمار استنباطی (مبانی روش های آماری) (۲-۹-۳)
- ۱۰۴..... بررسی نوع و شدت روابط بر اساس نمودارهای پراکنش (۱-۲-۹-۳)
- ۱۰۵..... برازش مدل رگرسیون چندگانه (۲-۲-۹-۳)
- ۱۰۷..... بررسی فرضیات زیربنایی رگرسیون خطی (۳-۲-۹-۳)

فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

- ۱۱۰..... مقدمه (۱-۴)
- ۱۱۰..... آمار توصیفی (۲-۴)
- ۱۱۱..... تحلیل آمار توصیفی متغیرهای مربوط به محاسبه افشای اینترنتی اطلاعات مالی (۱-۲-۴)
- ۱۱۱..... تحلیل آمار توصیفی متغیرهای مربوط به محاسبه خطاهای ارزشیابی (۲-۲-۴)
- ۱۱۳..... تحلیل آمار توصیفی متغیرهای مربوط به مدل اصلی تحقیق (۳-۲-۴)
- ۱۱۵..... آمار استنباطی (۳-۴)
- ۱۱۶..... آزمون فرضیه تحقیق (۴-۴)
- ۱۱۶..... تحلیل همبستگی (۱-۴-۴)
- ۱۱۸..... تحلیل رگرسیونی (۲-۴-۴)
- ۱۲۴..... آزمون تفاوت میانگین (۳-۴-۴)
- ۱۲۶..... آزمون فرضیه به صورت مقطعی برای هریک از سالهای مورد بررسی (۵-۴)

| | | | |
|-----|-------|-------|---|
| ۱۲۶ | ..... | ۱-۵-۴ | آزمون فرضیه مربوط به عملکرد سال ۱۳۸۷ |
| ۱۳۰ | ..... | ۲-۵-۴ | آزمون فرضیه مربوط به عملکرد سال ۱۳۸۸ |
| ۱۳۴ | ..... | ۶-۴ | آزمون فرضیه با تفکیک خطاهای ارزشیابی |
| ۱۳۸ | ..... | ۷-۴ | آزمون فرضیه با تفکیک خطاهای ارزشیابی و به صورت مقطعی برای هریک از سالهای مورد بررسی |
| ۱۳۸ | ..... | ۱-۷-۴ | آزمون فرضیه مربوط به عملکرد سال ۱۳۸۷ |
| ۱۴۲ | ..... | ۲-۷-۴ | آزمون فرضیه مربوط به عملکرد سال ۱۳۸۸ |
| ۱۴۶ | ..... | ۸-۴ | آزمون فرضیه با کنترل افشای اطلاعات مالی گذشته |
| ۱۵۰ | ..... | ۹-۴ | نتیجه آزمون فرضیه‌ها |

فصل پنجم : خلاصه ، نتایج تحقیق و پیشنهادها

| | | | |
|-----|-------|-------|-------------------------------|
| ۱۵۲ | ..... | ۱-۵ | مقدمه |
| ۱۵۳ | ..... | ۲-۵ | خلاصه تحقیق |
| ۱۵۴ | ..... | ۳-۵ | نتایج آزمون فرضیه تحقیق |
| ۱۵۷ | ..... | ۴-۵ | نتیجه گیری |
| ۱۵۸ | ..... | ۵-۵ | محدودیت‌های تحقیق |
| ۱۶۰ | ..... | ۶-۵ | پیشنهادات تحقیق |
| ۱۶۰ | ..... | ۱-۶-۵ | پیشنهادات حاصل از نتایج تحقیق |
| ۱۶۱ | ..... | ۲-۶-۵ | پیشنهاد برای تحقیقات آتی |

پیوست‌ها

| | | | |
|-----|-------|-----|----------------------------------|
| ۱۶۳ | ..... | الف | لیست شرکتهای انتخاب شده در نمونه |
| ۱۶۷ | ..... | ب | خروجی های آماری |

فهرست منابع

| | | | |
|-----|-------|-----|---------------|
| ۱۹۶ | ..... | الف | منابع فارسی |
| ۱۹۸ | ..... | ب | منابع انگلیسی |

چکیده

ارزشیابی بازار مالی از یک شرکت، رفتار های مدیریتی و اقدامات شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد. اضافه ارزشیابی سهام هنگامی رخ می دهد که ارزش بازار سهام بالاتر از ارزش واقعی آن باشد. با توجه به منافع بالا بودن قیمت سهام، معمولاً مدیران به دنبال متورم ساختن عملکرد گزارش شده اند تا از این طریق، قیمت های باد کرده سهام را توجیه نمایند در نتیجه در مورد جنبه های مالی مربوط به عملکرد سالی که در آن اضافه ارزشیابی صورت پذیرفته است، اطلاعات کمتری را افشاء می نمایند. این تحقیق به بررسی رابطه بین اضافه ارزشیابی سهام و افشای اینترنتی بعدی اطلاعات مالی می پردازد. با استفاده از اطلاعات ۸۳ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، برای سال های ۱۳۸۸-۱۳۸۷ افشای اینترنتی اطلاعات مالی، از طریق شاخص افشای اینترنتی (ICDI) و اضافه ارزشیابی سهام، برای سال های مذکور به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون محاسبه گردید. سپس جهت آزمون فرضیه، از تحلیل همبستگی، تحلیل رگرسیون (به دو صورت مقطعی برای هر یک از سال های تحقیق و تجمعی دو ساله) و آزمون تفاوت میانگین، استفاده گردید. همچنین، در ادامه به منظور بررسی جزئیات بیشتر، آزمون فرضیه با تفکیک خطاهای ارزشیابی و آزمون فرضیه با کنترل افشای اینترنتی اطلاعات مالی گذشته، نیز انجام گردید. نتایج نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنادار بین اضافه ارزشیابی و افشای اینترنتی بعدی اطلاعات مالی، در هر یک از بررسی های مقطعی و در مجموع دو سال است. در واقع، هر چه مقدار خطاهای ارزشیابی بیشتر می شود، میزان افشای اطلاعات مالی از طریق وب سایت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کاهش می یابد. نتایج حاصل از آزمون های اضافی حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین افشاهای اینترنتی اطلاعات مالی گذشته به عنوان یک متغیر کنترلی با افشای اینترنتی بعدی اطلاعات مالی است. همچنین از بین خطاهای ارزشیابی، صرفاً خطای ویژه شرکت به خاطر داشتن رابطه منفی و معنادار، مؤثر بر افشاهای اینترنتی بعدی اطلاعات مالی است و بین خطای سری زمانی صنعت و افشای اینترنتی بعدی اطلاعات مالی هیچ رابطه معناداری یافت نشد.

واژه های کلیدی: اضافه ارزشیابی، افشای اینترنتی اطلاعات مالی، ارزشیابی نادرست، خطاهای ارزشیابی

فصل اول

*

کلیات تحقیق

﴿ الهی همه شادی‌ها بی یاد تو غرور و همه غم‌ها با یاد تو سرور است. ﴾

۱-۱ مقدمه:

بازار های سرمایه، در اقتصاد کشورها از اهمیت زیاد و قابل توجهی از لحاظ رونق بخشیدن به فعالیت های اقتصادی، سرمایه گذاری و تخصیص بهینه سرمایه برخوردار هستند. در این بازار ها قیمتی برای اوراق بهادار کلیه شرکت ها تعیین می شود که بر اساس آن، معاملات بر روی اوراق بهادار انجام می گیرد. حال اگر ارزشیابی و قیمت گذاری سهام در مسیر صحیح و به مقدار واقعی آن صورت نگیرد، می تواند اثرات زیان باری را برای شرکت ها، سرمایه گذاران و کل جامعه موجب گردد.

سرمایه گذاران برای ارزشیابی صحیح اوراق بهادار، نیاز به اطلاعات کافی و جامع از شرکت ها دارند. هیأت تدوین استاندارد های حسابداری مالی^۱ بر این باور است که تصمیمات سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان و استفاده ایشان از اطلاعات دارای وسعت بسیار بیشتری نسبت به سایر گروه های خارجی است و به همین لحاظ تصمیمات آن ها دارای تأثیرات عمده ای در تخصیص منابع اقتصادی یک کشور می باشد.

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، می تواند موجب ارزشیابی های نادرست^۲ سهام گردد. عدم تقارن اطلاعاتی، زمانی وجود دارد که اطلاعات یک گروه (همچون مدیران) بیشتر از گروه های دیگر (همچون سرمایه گذاران) باشد. در واقع، تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران سبب می گردد تا مدیران از افشای برخی اطلاعات درباره جنبه های آتی یک شرکت به خاطر دستیابی به منافع بیشتر خودداری کنند. نبود اطلاعات کافی، موجب می گردد سرمایه گذاران در پیش بینی جریان های سود آتی دچار اشتباه گردیده و ارزش های نادرستی را برای سهام به وجود آورند. زمانیکه ارزشیابی های نادرست رو به بالاست، یعنی سهام، اضافه ارزشیابی^۳ می گردد، مدیران به علت دست یابی به منافع بسیار در بالا بودن قیمت سهام، همچون دستیابی آسان به وجوه بازار سرمایه، امنیت شغلی بالاتر و... به جای تصحیح اضافه ارزشیابی، با استفاده از تکنیک های مختلف به حمایت از مقادیر نادرست ارزشیابی شده، دست می زنند (جنسن^۴، ۲۰۰۵) و در نتیجه اطلاعات کمتری را افشا می نمایند. بنابراین یکی از موارد تغییر در کیفیت افشای اطلاعات می تواند بدلیل اضافه ارزشیابی های صورت پذیرفته باشد.

1. Financial Accounting Standard Board (FASB, 1978 PART30)
2. Misvaluation
3. Over valuation
4. Jensen

از طرفی یکی از راه های افشای اطلاعات به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، استفاده از اینترنت و شبکه جهانی وب¹ است. گسترش سریع اینترنت و شبکه جهانی وب شرکت ها را ملزم نموده است تا اینترنت را بعنوان ابزاری برای ارتباطات تجاری بپذیرند. اینترنت بعنوان وسیله ای جدید، کارا و موثر، اطلاعات را در اختیار تمام ذینفعان قرار می دهد. فناوری اینترنت حجم بالایی از اطلاعات را با سرعت بالا در اختیار استفاده کنندگان قرار می دهد، در نتیجه اطلاعات را در ابعاد وسیعتر و روشی آسانتر توزیع می نماید. برای تمام ذینفعان واحدهای اقتصادی، وب، جایگزین بسیار سریعتر و آسانتری نسبت به فاکس، تلفن و ارتباطات پستی می باشد. در نتیجه، این امر سبب افزایش ارتباطات متقابل میان شرکت ها و جوامع شده است. امروزه وب سایت شرکت ها با خط مشی کلی آنها همسو شده است چراکه وب سایت ها، چهره ی قابل رویت شرکت ها میان گروه های هدف هستند.

دنیای اینترنت، مجازی و بی حد و مرز است و هرکس در هر مکان و زمان می تواند به اطلاعات دسترسی داشته باشد. تمام استفاده کنندگان از اینترنت صرف نظر از جایگاهشان می توانند به بهترین اطلاعات موجود در هر موضوعی دسترسی داشته باشند. در این محیط هیچگونه انحصار طلبی در مورد اطلاعات وجود ندارد.

شفافیت، ماحصل این محیط تجارتي الكترونيك است. فناوری هایی که سبب توسعه می شوند، بر پایه ارتباطات هستند، ارتباطاتی که در شرکت و کل جامعه شفافیت ایجاد می کنند. هر شرکت می تواند با سرمایه گذاری اندکی، انبوهی از اطلاعات را در یک لحظه در تمام بازار پخش کند. اطلاعات محدودی که قبلا ارائه می شدند اکنون می توانند با مضرات و هزینه ای بسیار کمتر در دسترس همگان باشند. انقلاب ارتباطات سبب ایجاد فضای بازتری از نظر فنی و عملی گردیده است. وب، واحدهای اقتصادی را قادر می نماید تا اطلاعات را با قیمت پایین و سرعت بالا در اختیار ذینفعان در تمام نقاط دنیا قرار دهند. تک تک سرمایه گذاران به اطلاعاتی دسترسی دارند که سابقا فقط در اختیار عده معدودی بود. فناوری اطلاعات و ارتباطات² به نقطه ای رسیده است که دسترسی ذینفعان به اطلاعات شرکت را عملی و آسان کرده است.

ذینفعان تقاضا دارند تا بیشترین و سریعترین دسترسی ممکن را به اطلاعات واحد اقتصادی داشته باشند و شرکت را بابت بازتر بودن، سریع تر بودن و با کیفیت تر بودن اطلاعات تحت فشار قرار می دهند. ذینفعان احساس می کنند که حق دارند اطلاعات را دریافت کنند. آنها می خواهند به اطلاعات

1. World Wide Web (WWW)

2. ICT

مربوط، قابل اتکا، قابل مقایسه، به موقع، به خوبی سازماندهی شده و با جزئیات کامل در مورد عملکرد شرکت دسترسی مستقیم و آنی داشته باشند. شرکت ها برای پاسخگویی به این تقاضا مجبور خواهند بود اطلاعات بیشتری در مورد برنامه ها، ریسک ها و فرصت های آتی خود افشا نمایند (هاسبروک^۱، ۲۰۰۲).

فناوری اطلاعات و ارتباطات بطور کلی و اینترنت بطور خاص، منجر به تغییر در نسبت منافع به مخارج انتشار اطلاعات برای شرکت ها گردیده است. استفاده از اینترنت این امکان را برای شرکت ها فراهم آورده است که با ارائه اطلاعات با کیفیت تر و با هزینه ای کمتر نسبت به روشهای سنتی انتشار اطلاعات، بتوانند بر تعداد استفاده کنندگان از این اطلاعات، بیفزایند که این امر باعث توجه بیش از پیش شرکت ها به گزارشگری اینترنتی گردیده است. شرکت ها می توانند با بکارگیری اینترنت، تصویر مطلوب تری از خود به سرمایه گذاران و سایر ذینفعان ارائه نموده و از این طریق کمک به کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش بازار خود نمایند (بینسین و اسکبار^۲، ۲۰۰۲).

با وجود این اگرچه هزینه های انتشار اطلاعات از طریق اینترنت نسبتا ناچیز است اما با بررسی اجمالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ملاحظه می شود که نحوه انتشار اطلاعات در وب سایت این شرکت ها با هم متفاوت است. با توجه به آنچه بیان شد، این پژوهش تأکید بر اضافه ارزشیابی سهام و نقش آن بر یکی از جنبه های خاص افشای اطلاعات باعنوان افشای اینترنتی اطلاعات مالی دارد.

۱-۲ تشریح و بیان مسئله پژوهش:

ادبیات مالی، به طور وسیعی نشان می دهند که ارزشیابی بازار مالی از یک شرکت، رفتار های مدیریتی و اقدامات شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد. مسلم است که قیمت های سهام در پایان، جریان های نقدی آتی مورد انتظار مبتنی بر اطلاعات موجود و آشکار را منعکس می کند. پنهان کردن یا عدم افشای اطلاعات مهم درباره جنبه های آتی شرکت، ممکن است قیمت های سهام نادرستی را نتیجه دهد. (چی و گوپتا^۳، ۲۰۰۹)

هنگامی که ارزش بازار سهام، بالاتر از ارزش واقعی آن باشد، سهام، اضافه ارزشیابی شده است. سهام اضافه ارزشیابی شده^۴، بدین معنی است که شرکت قادر نخواهد بود عملکرد مورد نیاز برای توجیه

1. Haasbroek
2. Binsin & Escibar
3. Chi and Gupta
4. Over valued equity

ارزش بازار سهامش را (مگر با شانس) ارائه دهد. اگر شرکت بتواند ارزشش را توجیه کند، اضافه ارزشیابی شده نخواهد بود. (جنسن، ۲۰۰۵)

مدیران به علت دستیابی به اطلاعات بیشتر، به اضافه ارزشیابی، قبل از دیگران (سرمایه گذاران، تحلیل گران، بانک های سرمایه گذاری و ...) پی خواهند برد.

جنسن (۲۰۰۵) بیان می کند مدیران شرکت های اضافه ارزشیابی شده، با دو انتخاب روبرو هستند: اول این که، مدیران می توانند با بازاری که آن ها نمی توانند عملکرد عملیاتی مورد نیاز برای توجیه قیمت های باد کرده سهام را ارائه دهند، ارتباط برقرار کرده و همه چیز را آشکارا بیان کنند و یا تا تاریخ گزارشگری بعدی منتظر بمانند و یک عملکرد منفی شگفت آوری را گزارش کنند. این انتخاب، اثرات بالقوه منفی را روی حرفه و پاداش مدیران در بر دارد.

انتخاب دوم برای مدیران، این است که اقداماتی را انجام دهند تا عملکرد گزارش شده را متورم سازند تا از این طریق، قیمت های باد کرده سهام را توجیه نمایند. این چنین اقداماتی شامل تحصیل^۱ دیگر شرکت ها، توسعه^۲ داخلی شرکت، تقلب^۳ و مدیریت سود می باشد. مدیران با انجام این اقدامات امیدوارند تا نتایج منفی در ارتباط با حرفه و پاداش ها را به تأخیر بیندازند، در حالی که آن ها در واقع در حال از بین بردن ارزش بلند مدت شرکت هستند.

باتوجه به آنچه عنوان شد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، می تواند موجب ارزشیابی های نادرست سهام گردد و تحقیقات انجام پذیرفته مبین موجود رابطه ای معکوس بین افشای شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی می باشد (ولکر^۴ (۱۹۹۵)). و هنگامیکه اضافه ارزشیابی صورت می پذیرد مدیران به جای تصحیح اضافه ارزشیابی، با استفاده از تکنیک های مختلف به حمایت از مقادیر نادرست ارزشیابی شده، دست می زنند و در نتیجه اطلاعات کمتری را افشا می نمایند. (جنسن، ۲۰۰۵)

انتشار اطلاعات مالی شرکت ها از طریق اینترنت امروزه به عنوان یکی از مباحث و موضوعات با اهمیت مطرح گردیده است، این موضوع که با فناوری های جدید اطلاعات و ارتباطات مرتبط گردیده، بعضاً رویه های معمول حسابداری را تحت تاثیر قرار داده است (لاران و جینر^۵، ۲۰۰۲).

1. Acquisitions
2. Expansions
3. Fraud
4. Welker
5. Larran & Giner

در سال های اخیر بسیاری از شرکت ها اینترنت را به عنوان وسیله مفیدی برای مطلع نمودن سرمایه گذاران فعلی و آتی خود از عملکرد مالی شرکت، پذیرفته اند. بنا به نظر لایمر^۱ (۱۹۹۹) گزارشگری اینترنتی می تواند به میزان کم یا زیادی به عنوان ابزاری برای مدیریت روابط سرمایه گذاران به کار رود. میزان بکارگیری گزارشگری اینترنتی بر روی طیفی تغییر می کند که ابتدای آن وب سایت های نسل اول می باشند که تنها اطلاعات (غیر کامل) مالی را فراهم می کنند، در میانه طیف وب سایت های نسل دوم هستند که علاوه بر اطلاعات مالی شامل داده های غیر مالی، استراتژی های تجاری و سایر اطلاعات انتشار یافته شرکت می شوند و در نهایت در انتهای طیف، وب سایت های نسل سوم قرار دارند که در حال حاضر غالباً آزمایشی می باشند که محتوای لحظه ای و بلادرنگ^۲ فراهم می کنند و سرمایه گذاران را قادر می سازند تا بر حقوق مالکان نظارت کنند (وان کرکخون^۳، ۲۰۰۲).

با توجه به اینکه استاندارد جامعی در ارتباط با گزارشگری اینترنتی هنوز تهیه و تدوین نگردیده است و این نوع گزارشگری بیشتر داوطلبانه است، لذا ممکن است چنین بنظر برسد که این موضوع بیشتر مبحثی نظری است تا عملی و کاربردی. اما با توجه به بررسی های متعددی که در کشورهای مختلف در این زمینه صورت گرفته است، پیشرفت و توسعه شرکت ها در زمینه گزارشگری اینترنتی در خور ملاحظه است.

اولین پیشنهاد برای تدوین چارچوبی برای گزارشگری اینترنتی بوسیله کمیسیون بورس اروپا ارائه شد. اما تاکنون چارچوب خاصی در این مورد تعیین نشده است. قانون افشای واحدهای دولتی آلمان پیشنهاد کرد که شرکت ها می توانند جلسات مجمع عمومی سالیانه، اطلاعات در مورد مزایا و پاداش های مدیریت و فعالیت های فرعی هیات نظارت و اعضای هیات مدیره و غیره را در پایگاه اطلاع رسانی خود ارائه نمایند.

در اروپا همچنین قانون توسعه بازارهای مالی به تصویب رسید که هدف آن گسترش رقابت در بازار سهام و تحریک سایر بازارها بود و شرکت ها را ملزم به افشای معاملات مربوط به تحصیل و فروش اوراق بهادار در پایگاه اطلاع رسانی شرکت می کرد (امینی و مرادی، ۱۳۸۶).

بورس اوراق بهادار تورنتو (۱۹۹۹) در دستورالعمل خود عنوان کرده است که شرکت ها بدون اطلاع قبلی به بورس، مجاز به انتشار اطلاعاتی که بر قیمت سهام تاثیر می گذارد (اطلاعات جدید) بر روی

1. Lymer
2. Real Time
3. Van Kerckhoven

ایتترنت نمی باشند. این امر می تواند به تقریباً تمامی بورس های اوراق بهادار یا مجامع قانون گذاری تعمیم داده شود (وان کرکخون، ۲۰۰۲).

در بورس اوراق بهادار ایران، ماده ۱۸ در فصل سوم آیین نامه "افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس" تحت عنوان "شیوه افشای اطلاعات" که طی سال های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ به تصویب شورای بورس رسیده است، مقرر می دارد به منظور اطمینان از دسترسی همزمان کاربران اطلاعات موضوع این آیین نامه، ناشر بورسی مربوطه موظف است اطلاعات مربوطه را در مهلت مقرر به دو طریق زیر افشا نماید:

الف) انتشار در حداقل یک روزنامه کثیرالانتشار رسمی کشور

ب) انتشار در سایت ایتترنتی شرکت در صورت دارا بودن وب سایت^۱

در تاریخ ۸۴/۱/۲۹ مصوبه دیگری از هیات پذیرش اوراق بهادار، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس، ملزم به دارا بودن وب سایت و انتشار همزمان گزارش های مالی بر روی وب سایت شده اند.^۲ و در تاریخ ۸۴/۳/۹ سازمان بورس اوراق بهادار تهران طی بخشنامه شماره ۶۰/۳۳۱۲ با تعیین مهلت یکماهه کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس را ملزم به اجرای موارد زیر می نماید:

(۱) جهت تسریع در امر اطلاع رسانی و افزایش دسترسی سهامداران و سرمایه گذاران به اطلاعات مورد نیاز، نسبت به طراحی و ایجاد سایت ایتترنتی اقدام گردد.

(۲) صورت های مالی، یادداشت های همراه و گزارش حسابرس و بازرس قانونی حداقل سه دوره اخیر، از طریق سایت ایتترنتی شرکت، در اختیار استفاده کنندگان قرار گیرد.

(۳) وفق مواد ۱۳۹ و ۱۵۰ قانون تجارت در خصوص ارائه صورت های مالی و گزارش حسابرس و بازرس شرکت به سهامداران قبل از برگزاری مجامع عمومی، حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجامع عمومی سالیانه و مجامع عمومی فوق العاده، گزارش ها و صورت های مالی، یادداشت های همراه و گزارش حسابرس و بازرس قانونی، روی سایت ایتترنتی قرار داده شود.

(۴) صورت های مالی میان دوره ای و اطلاعات ارسالی برای سازمان بورس، علاوه بر اعلام به سازمان بورس، از طریق سایت ایتترنتی شرکت، به اطلاع عموم رسانده شود.^۱

1. <http://www.iccim.org>

2. http://www.irbourse.com/fforms/NewsDet.aspx?sanad_code='5554'

همچنین در اجرای بندهای ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان در ۳ فصل، ۲۱ ماده و ۹ تبصره در تاریخ ۸۶/۰۵/۰۳ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.^۲ اما بر اساس بررسی های اولیه مشخص گردید که با وجود گذشت حدود هفت سال از آخرین بخشنامه و حدود چهار سال از آخرین مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، آمار دقیقی از شرکت های بورسی که این مصوبه را اجرا نموده اند، همچنین اطلاعات جامعی از آدرس های وب سایت این شرکت ها و نحوه و حجم افشا و انتشار اطلاعات مالی آنها از طریق اینترنت در دسترس نمی باشد. و هنوز برخی از شرکتها فاقد سایت اینترنتی بوده و برخی دیگر که دارای سایت می باشند هیچ یک از موارد مصوبه مذکور را که عمدتاً مربوط به داده های مالی شرکتهاست اصلاً افشا نکرده اند و یاتنها برای چند سال افشا نموده اند. تحقیقات انجام شده در ایران در این زمینه مؤید گفته های فوق است به عنوان مثال مطابق با تحقیق صورت پذیرفته بر روی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص گردید، شرکتهای مورد بررسی در ارائه صورتهای مالی بر روی وب سایت شرکت، در مقایسه با تحقیقات مشابه در کشورهای دیگر ضعیف ترند. همچنین آرشیو صورتهای مالی شرکتهای مذکور در وب سایتشان ناقص است و در بسیاری از موارد فاقد آرشیو صورتهای مالی می باشند (مرادی و آراین پور، Feb 2010). لذا این امر، و آنچه پیشتر در مورد اضافه ارزشیابی بیان شد، موجب گردید تا تاثیر اضافه ارزشیابی سهام بر افشا و انتشار گزارش های مالی در وب سایت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

۳-۱ اهمیت موضوع و ضرورت انجام پژوهش:

اضافه ارزشیابی سهام، سبب می شود تا منافع سرمایه گذاران از منافع مدیران دور شود و زیانی که سرمایه گذاران، متحمل می شوند بزرگ باشد. زیرا مدیران، منافع بیشتری از اضافه ارزشیابی بدست می آورند و منافع خود را دنبال می کنند. بنابراین اضافه ارزشیابی سهام، محتمل است که هزینه های نمایندگی^۳ اساسی را در پی داشته باشد.

1. <http://www.seo.ir/portals/44fa7561-56f7-47e4-a228-4777ca071e439/BourseAnnouncements/840309014.pdf>
2. <http://codal.ir/Provisions/Disclosure.htm>
3. Agency costs

شرکت های سهامی، نقش مهمی را در اقتصاد بازی می کنند و از طرفی سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان به عنوان تأمین کنندگان منابع اقتصادی، نقش مهمی را برای تخصیص این منابع بازی می کنند. با توجه به منافی که اضافه ارزشیابی، برای مدیران دارد، مدیران اغلب به دنبال راهکارهایی همچون مدیریت سود هستند تا از اضافه ارزشیابی های واقع شده، دفاع کنند. حمایت از اضافه ارزشیابی و انجام اقداماتی همچون مدیریت سود، می تواند به تخصیص نادرست منابع منجر شود. اضافه ارزشیابی سهام، همچنین می تواند منجر به تحصیل نادرست دیگر شرکت ها، مخارج داخلی نادرست، کاهش کیفیت افشا و حتی تقلب شود.

بنابراین، اضافه ارزشیابی، موجب خراب شدن ارزش شرکت و از بین رفتن اعتبار شرکت برای صداقت و راستگویی می گردد، اعتباری که برای موفقیت یک شرکت لازم است. توجه به این نکته ضروری است که، هر صدمه و زیانی که توسط سهامداران تجربه شود به کل اقتصاد تزریق می گردد و سبب می شود اقتصاد به عنوان کل، به علت منافع آنی که از توانایی افزایش یافته شرکت برای بالا بردن سرمایه به دست می آید، از رشد باز بماند.

بنابراین، شناخت و بررسی اضافه ارزشیابی و اثرات ناشی از آن و اقداماتی که به منظور حمایت از آن انجام می شود، می تواند برای سرمایه گذاران، تحلیل گران، حسابرسان، بانک های سرمایه گذاری و نهادهای قانون گذاری مفید واقع شود. بنابراین نهاد های قانون گذاری می توانند با برقراری قوانین درست و اصولی از اضافه ارزشیابی های اساسی¹ (صد درصد یا حتی هزار درصد) (ده برابر) بالاتر از ارزش واقعی) که موجبات نابودی کل شرکت را فراهم می کنند، جلوگیری نمایند.

نکته دیگر که توجه به آن ضروری است، این است که نباید فرض کنیم که اضافه ارزشیابی های به وقوع پیوسته، تنها در نتیجه اشتباه های سرمایه گذاران و بازارساز ها بوده است، بلکه تحلیل گران، مدیران، بانک های سرمایه گذاری و حسابرسان که دستخوش وسوسه قرار می گیرند و در اطلاع رسانی های نادرست و برخی دیگر از دستکاری ها، که اضافه ارزشیابی را تغذیه می کنند، شرکت دارند، بخشی دیگری از مشکل هستند. بنابراین، با ایجاد قوانین نظارتی مؤثر و کاراتر، توسط هریک از نهاد های مربوطه، برای هریک از گروه های ذکر شده، می توان از شدت مشکلات کاست.

با توجه به روی آوردن گسترده مردم به بورس در سال های اخیر و رشد آن در این سال ها، شناخت و آگاهی از پدیده ی اضافه ارزشیابی و نتایج آن ها، به سرمایه گذاران کمک می کند تا با آگاهی بیشتری در این عرصه وارد شوند و در ارزشیابی های سهام، دقت بیشتری را مبذول دارند.

1. Substantial over valuation