



پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد M.A در رشته حسابداری

عنوان:

مالکیت عمومی و افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارش های مالی

استاد راهنما:

دکتر ابوالفضل قدیری مقدم

استاد مشاور:

دکتر محمد حسین ودیعی نوقابی

نگارش:

حسن رضازاده نقندر

تابستان ۱۳۹۰

الحمد لله الذي جعل  
العلم من أجل  
الدين والدين من أجل  
الدنيا والآخرة  
والعلم من أجل  
الدنيا والآخرة  
والعلم من أجل  
الدنيا والآخرة

## فهرست مطالب

### فصل اول

۸	۱.۱. مقدمه
۸	۲.۱. بیان مساله
۱۰	۳.۱. اهمیت و ضرورت پژوهش
۱۰	۴.۱. هدف‌های پژوهش
۱۱	۵.۱. سؤال‌های تحقیق:
۱۱	۶.۱. فرضیه‌های تحقیق:
۱۱	۷.۱. تعریف واژه‌ها و اصطلاحات عملیاتی پژوهش
۱۲	۸.۱. حوزه مکانی و زمانی
۱۳	۹.۱. جامعه آماری
۱۳	۱۰.۱. ساختار کلی تحقیق:

### فصل دوم

۱۵	۱.۲. مقدمه
۱۵	۲.۲. ساختار مالکیت
۱۹	۳.۲. تمرکز مالکیت
۲۰	۴.۲. مفهوم افشا
۲۱	۱.۴.۲. کیفیت افشا
۲۳	۲.۴.۲. مخاطبین و سطوح افشا
۲۴	۳.۴.۲. عوامل موثر بر اعتبار (قابلیت اعتماد) اطلاعات افشا شده
۲۵	۴.۴.۲. افشای اطلاعات مالی

۲۵	۵.۴.۲. افشای شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی
۲۶	۶.۴.۲. محدودیت‌های افشای داوطلبانه اطلاعات و افزایش شفافیت
۲۸	۵.۲. قابلیت دسترسی به اطلاعات
۲۹	۶.۲. توانایی برقراری ارتباط و وجود جریان ارسال و دریافت اطلاعات
۳۱	۷.۲. شفاف سازی اطلاعات مالی
۳۱	۸.۲. شفاف سازی اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی
۳۲	۹.۲. شفافیت اطلاعاتی و کارایی بازار اوراق بهادار
۳۲	۱۰.۲. شفافیت اطلاعاتی و مسئولیت اجتماعی
۳۳	۱۱.۲. شفافیت در بازارهای نو ظهور ایران
۳۵	۱۲.۲. پیشینه تحقیق
۳۵	۱.۱۲.۲. پیشینه خارجی
۳۸	۲.۱۲.۲. پیشینه داخلی

## فصل سوم

۴۱	۱.۳. مقدمه
۴۱	۲.۳. فرضیه‌های تحقیق
۴۲	۳.۳. متغیرهای تحقیق
۴۲	۴.۳. حوزه مکانی و زمانی
۴۲	۱.۴.۳. قلمرو زمانی
۴۳	۲.۴.۳. قلمرو مکانی
۴۳	۵.۳. جامعه آماری
۴۳	۶.۳. نمونه آماری
۴۴	۷.۳. ابزار جمع آوری داده‌ها و اطلاعات
۴۴	۸.۳. روش تحقیق
۴۵	۹.۳. روش‌های آماری مورد استفاده
۴۵	۱.۹.۳. علت انتخاب روش‌های آماری

۴۶	۲.۹.۳. روش‌های آماری و انواع آزمون فرضیه‌ها
۴۶	۳.۹.۳. تجزیه و تحلیل داده‌ها
۴۶	۴.۹.۳. تحلیل رگرسیون داده‌های تلفیقی مقطعی و سری زمانی
۴۷	۱۰.۳. نحوه آزمون فرضیه‌های تحقیق
۵۰	۱۱.۳. اندازه‌گیری متغیرها
۵۳	۱۲.۳. خلاصه

#### فصل چهارم

۵۵	۱.۴. تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها
۵۸	۲.۴. ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها
۵۹	۱.۲.۴. ضریب همبستگی پیرسون بین متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی با مالکیت عمومی در سطوح بالای تمرکز مالکیت
۵۹	۲.۲.۴. ضریب همبستگی پیرسون بین متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی با مالکیت عمومی در سطوح پایین تمرکز مالکیت
۶۰	۳.۴. بررسی رابطه بین متغیرها با نمودار پراکنش
۶۰	۱.۳.۴. بررسی رابطه بین متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی با مالکیت عمومی در سطوح بالای تمرکز مالکیت با نمودار پراکنش
۶۲	۲.۳.۴. بررسی رابطه بین میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی با مالکیت عمومی در سطوح پایین تمرکز مالکیت با نمودار پراکنش
۶۳	۴.۴. آزمون نرمال بودن متغیرها برای انجام رگرسیون
۶۳	۱.۴.۴. آزمون نرمال بودن متغیر مالکیت عمومی در سطوح بالای تمرکز مالکیت
۶۴	۲.۴.۴. آزمون نرمال بودن متغیر مالکیت عمومی در سطوح پایین تمرکز مالکیت
۶۴	۵.۴. بدست آوردن رگرسیون
۶۴	۱.۵.۴. بدست آوردن رگرسیون اول
۶۶	۲.۵.۴. بدست آوردن رگرسیون دوم
۶۷	۳.۵.۴. بدست آوردن رگرسیون سوم

۶۹	.....	۱.۵. مقدمه
۶۹	.....	۲.۵. یافته‌ها و تجزیه و تحلیل آن‌ها
۷۰	.....	۱.۲.۵. نتایج آزمون فرضیه اول
۷۰	.....	۲.۲.۵. نتایج آزمون فرضیه دوم
۷۱	.....	۳.۵. محدودیت‌های تحقیق
۷۱	.....	۴.۵. پیشنهاد برای تحقیقات آینده
۷۲	.....	منابع

---

# فصل اول

موضوع فصل:

کلیات تحقیق

---

### ۱.۱. مقدمه

تصمیم گیری‌های اقتصادی نیازمند اطلاعاتی است که بتوان با کمک آن‌ها منابع موجود و در دسترس را به گونه‌ای مطلوب تخصیص داد. یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود، تأثیرات منفی برای فرد تصمیم گیرنده در پی خواهد داشت (وطن پرست، ۱۳۸۷).

بهره گیری از اطلاعات افشا شده و به عبارتی تصمیم گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان پذیر است که این اطلاعات، به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. چنانچه اطلاعات افشا شده، این ویژگی‌ها یا بعضی از آن‌ها را نداشته باشد، بدون تردید ساز و کار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه واقعی بودن قیمت‌ها، پیش‌بینی منطقی روند آینده آن و به طور کلی شفافیت اطلاعات و عادلانه بودن بازار مورد سؤال خواهد بود. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات در قیمت اوراق بهادار با کارایی بازار ارتباط تنگاتنگی دارد. اهمیت افشای اطلاعات ناشی از فرایندی است که برای تعیین ارزش یک ورقه بهادار مورد استفاده قرار می‌گیرد. افشای اطلاعات موجب بهبود ساز و کار کشف قیمت و در نتیجه قیمت‌گذاری بهینه و افزایش امکان پیش بینی منطقی روند قیمت‌ها می‌شود. شفافیت شاخص توان مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکل صحیح، روشن، به موقع و در دسترس است.

### ۲.۱. بیان مساله

استیگلیتز (۱۹۹۹) استدلال می‌کند که کل جامعه شفافیت بیشتر را ترجیح می‌دهد. از نظر مفهومی هم در اقتصاد عنوان می‌شود که اطلاعات به تخصیص بهتر منابع و افزایش کار آیی در اقتصاد کمک می‌کند. افشای



اطلاعات مالی به سرمایه گذاران در ارزیابی بهتر شرکت‌ها کمک می‌کند و فرآیند تصمیم‌گیری با آگاهی بیشتر و ابهام کمتر صورت می‌گیرد که نتیجه آن سرازیر شدن سرمایه به سمت مولدترین استفاده از آن خواهد بود که در نهایت منجر به کار آیی در بازار می‌شود و حاصل نهایی آن افزایش رشد و کار آیی برای کل جامعه است. عدم شفافیت چه سیاسی و چه اقتصادی برای جامعه مضر است. در سیستم دموکراتیک باید امکان ارزیابی و قضاوت سیاست‌های دولت فراهم باشد که عدم شفافیت باعث تضعیف این امر می‌شود و امکان سود جویی برای کسانی فراهم می‌شود که به اطلاعات بهتر و شفاف‌تری دسترسی دارند.

مضرات اقتصادی پنهان کاری (عدم شفافیت) به هم خوردن تعادل بین ریسک و بازدهی است. زمانی که اطلاعات شفاف در دسترس همگان نباشد افراد غیرآگاه با ریسک بیشتر بازدهی کمتری خواهند داشت و برعکس، که نتیجه آن جا بجایی ثروت بین عده‌ای اندک است و عملاً ثروت تولید نمی‌شود. بارزترین زیان عدم شفافیت «فساد» است که بر سرمایه گذاری و رشد اقتصادی اثرات منفی دارد. از سوی دیگر ممکن است شفافیت با برخی ارزش‌های اجتماعی و منافع قدرتمندان سیاسی در تضاد باشد (فانگ، گراهام و ویل؛ ۲۰۰۳). افشای اطلاعات با تلاش شرکت‌ها برای حفظ مالکیت اطلاعات و حریم شخصی آنان در تضاد است. خصوصاً در شرایطی که افشای اطلاعات تهدیدی برای شهرت سازمان‌ها، سهم بازار یا نفوذ سیاسی آن‌ها باشد، به هیچ وجه مطلوب نخواهد بود (همان). تعیین حد مطلوب افشای اطلاعات کاری بسیار مشکل است. از نظر اقتصادی حد بهینه افشای اطلاعات محل تقاطع دو نمودار عرضه و تقاضای اطلاعات است که مشکل اصلی یافتن نقطه تعادل این دو نمودار است. افزایش تقاضا برای نوع خاصی از اطلاعات باعث با ارزش شدن آن می‌شود. نمونه چنین اطلاعاتی همه اطلاعات محرمانه داخل شرکت‌ها است که در صورت افشا هر چند برای سرمایه گذاران بسیار مطلوب خواهد بود، ولی باعث ورود رقبای دیگر به صحنه رقابت با شرکت‌های افشا کننده اطلاعات می‌شود که نتیجه آن استفاده بدون هزینه (یا با هزینه اندک) از ایده‌ها و تصمیمات شرکت‌های افشا کننده اطلاعات به نفع خود است که در بلند مدت پیامد افشای زود هنگام این اطلاعات حتی به نفع سرمایه گذاران هم نخواهد بود.

نوع مالکیت نیز می تواند برافشا اطلاعات تاثیر گذار باشد لذا در این تحقیق میزان ارتباط مالکیت عمومی در سطوح بالا و پایین تمرکز مالکیت با افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارش‌های مالی مورد بررسی قرار می گیرد.

### ۳.۱. اهمیت و ضرورت پژوهش

باید در نظر داشت که افشای حد معینی از اطلاعات محرمانه که به تصمیمات و برنامه‌های آتی شرکت‌ها ضرری وارد ننماید، باعث افزایش شفافیت و کمک به اتخاذ تصمیمات بهینه می‌شود که در نهایت به نفع کل بازار است. از سوی دیگر ایجاد جوّی برای اعتماد سرمایه گذاران (بالقوه و بالفعل) به شرکت‌ها، از طریق مکانیزم‌هایی مختلف مانند فرهنگ سازی ورود به بازارهای مالی به نحوی که مدیران شرکت‌ها اجازه سوء استفاده و تقلب و فساد را به خود ندهند و یا تصویب مقررات به شدت سخت گیرا نه در برابر شرکت‌های خطا کار، منجر می‌شود که نمودار تقاضا برای اطلاعات به سمت کسب همه اطلاعات محرمانه حرکت نکند. اگرچه همواره افرادی وجود دارند که تمایل به کسب همه اطلاعات محرمانه دارند، ولی تا زمانی که تعداد آن‌ها نسبت به کل مشارکت کنندگان بازار اندک باشد، باعث جا بجایی قابل توجه در نمودار تقاضای اطلاعات نخواهد شد و حریم شرکت‌ها نیز برای عدم افشای بخشی از اطلاعات محرمانه در زمان‌هایی مشخص حفظ می‌شود. در چنین شرایطی اطلاعات افشا شده برای هر دو طرف عرضه کننده و تقاضا کننده اطلاعات مطلوب خواهد بود.

### ۴.۱. هدف‌های پژوهش

این تحقیق میزان ارتباط مالکیت عمومی در سطوح بالا و پایین تمرکز مالکیت با افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارش‌های مالی در بازار بورس اوراق بهادار تهران را روشن می‌کند، که می‌تواند نیاز سرمایه گذاران را در به کار گیری روش مطلوب خرید و فروش سهام مرتفع کرده و راهنمای خوبی برای سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار باشد.

### ۵.۱. سؤال‌های تحقیق:

۱: آیا افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی رابطه‌ای مثبت با مالکیت عمومی در سطح بالای تمرکز مالکیت دارد؟

۲: آیا افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی رابطه‌ای منفی یا ناچیز با مالکیت عمومی در سطح پایین تمرکز مالکیت دارد؟

### ۶.۱. فرضیه‌های تحقیق:

انتظار می‌رود که کنترل عمومی در سطوح بالای تمرکز مالکیت تأثیری مثبت بر افشاء داشته باشد، ولی ممکن است که در سطوح پایین تمرکز مالکیت رابطه‌ای منفی یا ناچیز با افشاء داشته باشد. بر اساس این، فرضیه‌های این تحقیق به عبارتند از:

فرضیه ۱: افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی رابطه‌ای مثبت با مالکیت عمومی در سطح بالای تمرکز مالکیت دارد.

فرضیه ۲: افشای داوطلبانه اطلاعات در گزارشگری مالی رابطه‌ای منفی یا ناچیز با مالکیت عمومی در سطح پایین تمرکز مالکیت دارد.

### ۷.۱. تعریف واژه‌ها و اصطلاحات عملیاتی پژوهش

تمرکز مالکیت: تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که اکثریت سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد.

سرمایه گذار عمومی: سازمان یا شرکتی که هدف آن سرپرستی، مدیریت سرمایه گذاری و نظارت بر سرمایه گذاری‌های دیگران می‌باشد. نمونه‌های آن عبارتند از بانکها و بیمه‌ها، هلدینگها، شرکتهای سرمایه گذاری،

صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوقهای سرمایه گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار و شرکتهای سازمانها و نهادهای عمومی و دولتی.

مالکیت عمومی: در این تحقیق اگر در بین سهامداران عمده شرکت، اکثریت سهام متعلق به سرمایه گذار عمومی باشد، آن شرکت دارای مالکیت عمومی است.

افشا : اصطلاح افشا در گستردهترین مفهوم خود به معنای ارائه‌ی اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنان انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در غالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدودتر و به معنی ارائه‌ی اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. انتشار اطلاعات در تراز نامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجوه نقد، اغلب تحت عنوان شناخت و اندازه‌گیری مد نظر قرار می‌گیرد بنابراین در محدودترین مفهوم، افشای اطلاعات شامل بحث و تحلیل‌های مدیریت، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مکمل است.

### ۸.۱. حوزه مکانی و زمانی

#### قلمرو زمانی

از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ (به علت اینکه کار پایان نامه از اواخر سال ۸۹ شروع شده است، صورت‌های مالی ۹۰/۴/۳۱ در دسترس نبوده است).

#### قلمرو مکانی

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران

### ۹.۱. جامعه آماری

جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران می‌باشد.

نمونه آماری

با توجه به اینکه نمونه‌گیری بر مبنای نمونه‌گیری غربالگری (Dimson) است، شرکت‌هایی که از ویژگی‌های مورد نظر بهره‌مند باشند جزء نمونه محسوب می‌شوند؛ لذا با توجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشخصه‌های زیر به منظور تعیین نمونه آماری در نظر گرفته می‌شود.

سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.

اطلاعات مورد نیاز شرکت به خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در دسترس باشد.

لیست شرکتهای نمونه در پیوست ارائه شده است.

### ۱۰.۱. ساختار کلی تحقیق:

در فصل اول کلیات تحقیق شامل تعریف موضوع، بیان مسئله، اهمیت و ضرورت تحقیق، فرضیه‌ها و اهداف تحقیق مورد بررسی قرار گردید.

در فصل دوم نخست مبانی نظری در مورد ساختار مالکیت و افشا مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس تحقیقات قبلی صورت گرفته در ارتباط با افشا و ساختارهای مالکیت نقد و بررسی می‌گردد.

در فصل سوم روش انجام تحقیق مورد بحث قرار گرفته که شامل جامعه آماری، روش‌های جمع‌آوری اطلاعات، قلمرو تحقیق و روش آماری تحقیق می‌باشد.

فصل چهارم نیز به یافته‌ها، تجزیه و تحلیل و اطلاعات اختصاص یافته است.

در فصل پنجم خلاصه تحقیق و یافته‌ها، ارائه و نتایج تشریح و ارزیابی گردیده و پس از نتیجه‌گیری، پیشنهادهایی نیز برای تحقیقات آتی صورت می‌گیرد.

---

## فصل دوم

موضوع فصل:  
مبانی نظری و  
پیشینه تحقیق

### ۱.۲. مقدمه

برای سالیان متمادی، اقتصاددانان می‌پنداشتند همه گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی مثل مدیران و سهامداران برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند. اما از سال ۱۹۶۱ موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است.

این موارد به طور کلی در حسابداری مدیریت به نظریه‌ی نمایندگی یا کارگزاری مشهور است. هسته‌ی اصلی نظریه‌ی نمایندگی بر این فرض استوار است که مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه‌ای عمل کنند یا تصمیم‌هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای بیشینه کردن ثروت سهامداران نباشد. مطابق این نظریه باید ساز و کار کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت سهامداران از تضاد منافع ایجاد شود. موضوع شفافیت صورت‌های مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه شده در آن، به عنوان یک راهکار عملی مورد توجه قرار گرفته است. اغلب این چنین استدلال می‌شود که جریان شفاف و با کیفیت اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. عدم تقارن اطلاعات به وضعیتی اطلاق می‌شود که آگاهی مدیران از فعالیت‌های شرکت نسبت به سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه و سایر ذی‌نفعان بیشتر است. چنین عدم تقارن اطلاعاتی موجب بروز مشکلاتی نظیر مخاطره اخلاقی و انتخاب نادرست می‌شود.

### ۲.۲. ساختار مالکیت

واژه مالکیت در فرهنگ معین (۱۳۸۴) به معنی حقی است که انسان نسبت به شیء دارد و می‌تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید بجز آنچه که مورد استثنای قانون است. منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. لذا، روش‌های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آن‌ها و همچنین شیوه اندازه‌گیری تأثیر هر یک از انواع مالکیت

بر عملکرد شرکت‌ها، از جمله مسائلی است که مورد توجه و علاقه سهامداران، مدیران و محققان بسیار است. به طور کلی این نوع تحقیقات را می‌توان به ۴ دسته زیر تقسیم کرد:

۱- تحقیقاتی که به بررسی میزان حمایت از سرمایه گذاران و رابطه آن با ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی در کشورهای مختلف پرداخته‌اند،

۲- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌ها در یک کشور و یا به طور مقایسه‌ای در بین کشورهای مختلف پرداخته‌اند،

۳- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند،

۴- تحقیقاتی که به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست‌های شرکت (اعم از سیاست تقسیم سود، مخارج تحقیق و توسعه، اهرم مالی) پرداخته‌اند.

برای نمونه، بال و شیواکومار (۲۰۰۵) شواهدی را از ۲۵ کشور دارای نظام حقوقی عرفی و نظام حقوقی موضوعه طی سال‌های ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ شامل بیش از ۴۰۰۰۰ نمونه (شرکت سال) ارائه داده‌اند. شواهد ارائه شده مطابق با این فرض می‌باشد که الگوی راهبری مالکیت پراکنده در کشورهای دارای نظام حقوقی عرفی، نسبت به الگوی راهبری مالکیت متمرکز در کشورهای دارای نظام حقوقی موضوعه، افشای به موقع تر اطلاعات مالی را باعث شده است.

با توجه به اهمیت کاهش ریسک‌های مالی در بازار، ایشان مشاهده کردند که در کشورهای دارای نظام حقوقی عرفی، اخبار بد به موقع افشا می‌شود. یکی از دلایل آن این است که افشای اخبار بد توسط مدیریت از قابلیت اتکای بیشتر برخوردار است و می‌تواند به عنوان اطلاعات مفید برای تأمین کنندگان بیرونی سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. به علاوه در این کشورها، نارسایی در افشای اخبار بد با اهمیت در زمان مناسب، می‌تواند منجر به اقامه دعاوی حقوقی توسط سهام داران شود، بدین نحو که زیان خسارت وارده به خود را به مسئله اطلاع مدیریت از اخبار بد و عدم انتشار عمومی آن مرتبط می‌سازند.



نتایج تحقیق دنگ و ونگ (۲۰۰۶) نشان می‌دهد بین ساختار مالکیت و ریسک عدم سلامت مالی شرکت‌های چینی رابطه معکوس وجود دارد. شرکت‌هایی که اکثر سهام آن‌ها در اختیار نهادهای دولتی است، احتمال بیشتری می‌رود که در معرض عدم سلامت مالی قرار گیرند. در ضمن بین مالکیت مدیریت (هیات مدیره) و عدم سلامت مالی شرکت‌ها، ارتباطی پیدا نشد. دلیل این امر شاید کم بودن تعداد (در اقلیت بودن) مدیران در مقایسه با کل سهامداران شرکت باشد. دینگ، هوآ و جونکسی (۲۰۰۷) با بررسی ۲۷۳ شرکت چینی با مالکیت خصوص و دولتی به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و ساختار مالکیت رابطه (U شکل) وجود دارد. به نحوی که شرکت‌های با مالکیت خصوصی، تمایل زیادی به حداکثر کردن سود حسابداری خود دارند. از سوی دیگر، تعقیب منافع شخصی توسط مالکان عمده (اکثریت) یا به عبارتی اثر تمرکز مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های با مالکیت خصوصی، کمتر از شرکت‌های با مالکیت دولتی است. مک لانگ چاین (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین میزان دقت و بی‌طرفانه بودن سودهای پیش بینی شده و ساختار مالکیت شرکت‌های تایوانی پرداختند و متوجه شدند که:

۱- ساختار مالکیت متمرکز باعث افزایش تضاد نمایندگی بین مالکان دارای قدرت کنترل و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت (سرمایه‌گذاران اقلیت) می‌شود.

۲- هرچقدر واگرایی بین سرمایه‌گذاران بیرونی و سرمایه‌گذاران دارای قدرت کنترل، بیشتر باشد، شرکت اطلاعات پیش بینی شده غیر دقیق و خوش‌بینانه تری منتشر می‌کند.

۳- شرکت‌هایی که در آن‌ها تضاد منافع شدید است، بارها اقدام به تجدیدنظر در رقم سود پیش بینی شده خود می‌کنند تا میزان خطا یا عدم بی‌طرفانه بودن، یا اثر دست‌کاری در ارقام تعهدی (از طریق ارقام تعهدی اختیاری) موجود در این ارقام را کاهش دهند تا این ارقام پیش بینی شده با ارقام واقعی بیش از ۲۰٪ اختلاف نداشته باشند.

چوئین و لین (۲۰۰۵) به مقایسه ساختار مالکیت در شرکت‌های چینی و تایوانی و بررسی این مطلب پرداختند که

آیا عملکرد این شرکت‌ها تحت تأثیر ساختار مالکیت آن‌ها قرار دارد یا خیر. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که:

- ۱- مالکیت عمومی و تمرکز مالکیت در شرکت‌های چینی بیشتر از شرکت‌های تایوانی است. در ضمن سهام در دست مؤسسات خصوصی در کشور چین کمتر از تایوان می‌باشد،
- ۲- عملکرد عملیاتی شرکت‌های چینی با تمرکز مالکیت عمومی، رابطه معکوس دارد و با تمرکز مالکیت خصوصی (مؤسسات) رابطه مستقیم دارد،

۳- بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت‌ها در کشور تایوان رابطه مستقیم وجود دارد.

نتایج تحقیق ایشان نشان داد که نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر گذار است. در ایران تحقیقات انگشت شماری در این زمینه انجام شده است، برای نمونه رنجبر درگاه (۱۳۸۴) به بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها (تجربه خصوصی سازی در ایران) پرداخت. او با استفاده از اطلاعات مالی مربوط به ۱۸ شرکت (۸ شرکت واگذار شده به بخش خصوصی و ۱۰ شرکت واگذار شده به بخش نیمه دولتی (که طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹ واگذار گردیده‌اند، عملکرد سه سال قبل و بعد از واگذاری شرکت‌های دو گروه را مورد بررسی قرار داد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد اگرچه عملکرد شرکت‌ها بعد از واگذاری بهبود یافته است اما از نظر آماری تفاوت معنی داری بین عملکرد شرکت‌ها قبل و بعد از واگذاری مشاهده نمی‌شود. همچنین بین عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش‌های خصوصی و عمومی در دوره بعد از واگذاری تفاوت معنی داری وجود ندارد. تقوی و احدی سرکانی (۱۳۸۶) به بررسی روابط متقابل رشد اقتصادی یا ساختار مالی و ساختار مالکیت (دولتی و غیر دولتی) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد شرکت‌ها با افزایش تا مین مالی از طریق ایجاد بدهی، نتوانسته اند نقش موثری در رشد اقتصادی ایفا کنند. این نتایج مبین اهمیت تا مین مالی شرکت‌ها از طریق افزایش سرمایه و نقش موثر آن در فرایند توسعه است. بعلاوه، رابطه معنی داری بین ساختار مالکیت و رشد اقتصادی مشاهده نشد.

در تحقیق دیگری که توسط مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران انجام

شده است، نسبت بازده سرمایه ۷۳ شرکت فعال بورسی و ساختار مالکیت آن‌ها طی سال‌های ۱۳۷۲ الی ۱۳۷۴ مورد هم‌سنجی قرار گرفته است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد بجز دو شرکت اتمسفر و گیلان پاکت (که دارای بازدهی سرمایه بسیار پایین و سهامداران عمده بخشی خصوصی هستند) مابقی ۷۲ شرکت مورد بررسی، به طور عمده در مالکیت شبکه بانکی کشور و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته به آن‌ها، بنیاد مستضعفین و جانبازان، سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی، سازمان تا مین اجتماعی و سایر نهادهای دولتی قرار داشته‌اند و اغلب از بازده سرمایه بالایی برخوردار بوده‌اند. ۳۱ درصد اعضای این گروه بازدهی بالاتر از ۲۰ درصد دارند. بررسی ارتباط شاخص بازده سرمایه با نوع مالکیت شرکت‌ها نشان می‌دهد که گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری (صنعت واسطه‌گریهای مالی) با بالاترین متوسط بازده سرمایه - بین ۲۳ تا ۳۲ درصد به طور عمده در مالکیت شبکه بانکی کشور قرار داشته‌اند. در مرتبه دوم، گروه شرکت‌های فعال در صنایع ساخت رادیو و تلویزیون (با متوسط ROI بین ۲۰/۶۴ تا ۳۹/۸ درصد) در مالکیت شرکت گسترش واحدهای تولیدی، بنیاد مستضعفان، سرمایه‌گذاری ملی ایران و سازمان تا مین اجتماعی بوده است. در مرتبه سوم، گروه شرکت‌های فعال در صنایع غذایی (با متوسط ROI بین ۲۵/۸ تا ۲۹/۹۶ درصد) در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته به بانک‌ها، بنیاد شهید، بنیاد مستضعفین و جانبازان و سازمان مالی گسترش واحدهای تولیدی بوده است.

### ۳.۲. تمرکز مالکیت

تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که اکثریت سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. نتایج تحقیق مهدوی و میدری (۱۳۸۴) حاکی از آن است که تمرکز مالکیت در بازار اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۴ بسیار بالا بوده است. سهم ۵ سهامدار عمده در شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران بطور متوسط ۷۴٪، و سهم ۱۰ سهامدار بزرگ بیش از ۷۹٪، و سهم ۲۰ سهام دار به طور متوسط ۸۱٪ است. بر اساس شاخص هر فیندال،

صنعت ساخت ماشین آلات و بر اساس سهم ۱۰ و ۲۰ سهامدار عمده صنعت استخراج معدن، دارای بیشترین مقدار، (شاخص دیگر) سهم تمرکز مالکیت بودند. آنان معتقدند مقایسه شاخص‌های تمرکز مالکیت در بازار ایران و پنج کشور آمریکا، ژاپن، آلمان، چین، و چک نشان می‌دهد که بازار سهام ایران دارای ساختار مالکیتی بسیار متمرکز است. بعلاوه در ایران نیز همچون کشور چک، تمرکز بیشتر مالکیت با کارایی بیشتر همراه بوده است. به عبارت دیگر کوچک کردن مالکیت تاثیر منفی بر کارایی دارد و بر همین اساس این دو محقق نتیجه گرفته‌اند که با توجه به فقدان نظام حمایتی از سهامداران اقلیت، اجرای طرح واگذاری مالکیت شرکت‌های دولتی به عموم (سهام عدالت) می‌تواند به کاهش تولید ناخالص داخلی و حتی توزیع نا عادلانه درآمد منجر شود. پولسیری (۲۰۰۵) بحث اثر احتمالی تمرکز مالکیت را بر عدم سلامت مالی شرکت‌ها مطرح کرده است. به دنبال این بحث، دین، هوآ و جونسکی (۲۰۰۴) با بررسی ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس پکن متوجه شدند ارتباطی بین تمرکز مالکیت و مدیریت سود در این شرکت‌ها وجود ندارد. در حالی که در شرکت‌های دولتی ارتباط شکلی بین این دو متغیر (تمرکز مالکیت و مدیریت سود) دیده می‌شود. در ضمن، شرکت‌های بزرگ دولتی تمایل کمتری به مدیریت سود از خود نشان می‌دهند. با توجه به تحقیق دین و همکارانش (۲۰۰۴) به ظرافت می‌توان حدس زد در ارتباط احتمالی بین متغیر تمرکز مالکیت و کیفیت اطلاعات نوعی اثر تعدیل‌کنندگی از سوی متغیر ساختار مالکیت (از حیث میزان دولتی و خصوصی بودن) وجود دارد.

### ۴.۲. مفهوم افشا

اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه‌ی اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنان انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در غالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدودتر و به معنی ارائه‌ی

---

<sup>1</sup> Disclosure