





دانشگاه الزهرا (س)
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد

پایان نامه
جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد
رشته حسابداری

عنوان
رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی در مالکیت سرمایه گذاران
نهادی پس از عرضه اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما
دکتر ویدا مجتهدزاده

استاد مشاور
دکتر سید علی حسینی

دانشجو
بهاره شفیق زاده

مهرماه ۱۳۹۰

"کلیه دستاوردهای ناشی از پژوهش فوق متعلق به دانشگاه الزهرا (س) می باشد."

تاریخ
شماره

سمه تعالی



کپی برابر اصل است
۳

صورت جلسه ی دفاع از پایان نامه ی کارشناسی ارشد

(نسخه ی تحصیلات تکمیلی نسخه ی پرونده دانشجو نسخه ی مالی)

نام و نام خانوادگی دانشجو: بهاره شفیق زاده شماره دانشجویی: ۸۸۱۲۳۰۰۱۴ نام رشته: حسابداری

شماره درس پایان نامه: ۲۳۰۰۰۶۰۱۸ گروه: ۳ تعداد کل واحد پایان نامه: ۴

عنوان پایان نامه: رابطه بین مدیریت مورد فعل از مرفه اولیه سهم و تغییرات تدریجی در مالکیت سرمایه که از آن
نظریه ی سبب از مرفه اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس ایران با دارترین
تاریخ دفاع از پایان نامه: ۹۰/۷/۴

نتیجه نهایی دفاع: قبول مردود

نمره درس پایان نامه: (به عدد) ۱۹۱ عالی بسیار خوب خوب

اعضای هیات داوری پایان نامه:

نام و نام خانوادگی	سمت	امضا
آقای/خانم دکتر ویدا احمدی زاده	استاد راهنمای اول	
آقای/خانم دکتر سعید علی حسینی	استاد مشاور اول	
آقای/خانم دکتر ابراهیم عباسی	داور داخلی	
آقای/خانم دکتر بتیا شایخی	داور خارجی	
نام و نام خانوادگی مدیر گروه		

بر پایه مصوبه ی شورای تحصیلات تکمیلی دانشگاه مورخ 89/3/25 دانشجو تا دو ماه بعد از تاریخ دفاع ()
باید پایان نامه تصحیح و صحافی شده خود را تحویل دهد، در غیر این صورت از نمره دفاعیه او یک نمره کسر خواهد شد.
تاریخ تحویل پایان نامه:
امضای کارشناس تحصیلات تکمیلی دانشگاه
نمره نهایی پس از اعمال مصوبه ی فوق:
امضای مدیر تحصیلات تکمیلی دانشگاه

تقدیم بہ خواہر نیرباغم

کہ وجودش، شادی بخشش و

صفایش، مایہ آرامش من است.

سپاسگزاری

سپاس ایزد منان را که با لطف و عنایت خویش نعمت دانش‌اندوزی را بر من ارزانی داشت و توفیق شاگردی در محضر اساتیدی فرزانه و گرانقدر را بر من عطا فرمود. لیکن به مصداق سخن کریمانه "من لم یشکر المخلوق، لم یشکر الخالق" بر خود وظیفه می‌دانم که از کلیه اساتید و عزیزانی که در طول سالیان تحصیل و نگارش پایان‌نامه همراه من بوده‌اند، مراتب سپاس و قدردانی خود را ابراز نمایم.

بهاره شفیع زاده

عنوان : رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی در مالکیت سرمایه گذاران نهادی پس از عرضه اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نام و نام خانوادگی : بهاره شفیع زاده

رشته تحصیلی : حسابداری

استاد راهنما : دکتر ویدا مجتهدزاده

استاد مشاور : دکتر سید علی حسینی

تاریخ دفاع : ۱۳۹۰/۷/۴

چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی در مالکیت سرمایه گذاران نهادی پس از عرضه اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. به منظور محاسبه مدیریت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده شده است (Lee, Jin and Li, 2010). با بررسی تعداد ۵۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ عرضه اولیه داشته اند؛ یافته های پژوهش نشان می دهد رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و مالکیت نهادی پس از عرضه در طول زمان ضعیف تر می شود. همچنین نتایج نشان دهنده وجود رابطه منفی معنادار بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی مالکیت های نهادی یک و دو

سال پس از عرضه اولیه می‌باشد. این نتایج با کنترل عوامل تأثیرگذار مانند عملکرد بازار، قیمت عرضه اولیه و نسبت عرضه همچنان ثابت ماند.

فهرست

پیش گفتار م

فصل اول: کلیات پژوهش

۳	مقدمه
۳	تشریح و بیان موضوع
۸	اهداف تحقیق و ضرورت آن
۸	پرسش تحقیق
۸	فرضیه تحقیق
۹	تعاریف برخی واژه های بکار رفته در تحقیق
۱۰	نهادها یا مؤسساتی که می توانند از یافته های پژوهش بهره گیرند
۱۰	جامعه آماری
۱۱	نمونه آماری و نحوه جمع آوری اطلاعات
۱۱	روش تجزیه و تحلیل داده ها
۱۱	قلمرو تحقیق
۱۲	خلاصه فصل و ساختار تحقیق

فصل دوم: ادبیات و پیشینه پژوهش

۱۶	مقدمه
۱۶	مفهوم سود
۲۰	نظریه اثباتی حسابداری و نظریه بازارهای کارا
۲۱	فرضیه برنامه حقوق و پاداش
۲۲	فرضیه مربوط به مفاد قرارداد وام
۲۲	فرضیه مربوط به هزینه های سیاسی
۲۵	مدیریت سود
۲۹	الگوهای مدیریت سود
۳۳	مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی
۳۳	گزینش نادرست
۳۳	خطر اخلاقی
۳۶	سرمایه گذاران نهادی
۴۰	عرضه اولیه سهم

۴۵	..... روش‌های عرضه اولیه سهم
۴۶	..... پیشینه پژوهش
۴۶	..... پژوهش‌های انجام شده در خارج از ایران
۴۶	..... فریدلان (۱۹۹۴)
۴۶	..... تئو، ولچ و ونگ (۱۹۹۸)
۴۷	..... هوان یی (۲۰۰۱)
۴۷	..... روسن بوم، گوت و مرتنز (۲۰۰۳)
۴۸	..... اسپور (۲۰۰۴)
۴۸	..... جکسون (۲۰۰۴)
۴۹	..... وانگ (۲۰۰۵)
۴۹	..... بال و شیواکومار (۲۰۰۸)
۵۰	..... آرمسترانگ، فوستر و تیلور (۲۰۰۸)
۵۱	..... زالوکی (۲۰۰۸)
۵۱	..... فیلد و لوری (۲۰۰۹)
۵۲	..... آهارونی، وانگ و یوآن (۲۰۱۰)
۵۳	..... برو و جانسون (۲۰۱۰)
۵۳	..... لی و ماسولیز (۲۰۱۱)
۵۳	..... هدانی، گورانووا و خان (۲۰۱۱)
۵۵	..... زالوکی، کمپل و گوداگر (۲۰۱۱)
۵۴	..... زیغال، چتورو و سلامی (۲۰۱۱)
۵۵	..... چن، چنگ و زیائو (۲۰۱۱)
۵۵۶	..... لی، جین و لی (۲۰۱۱)
۵۶	..... پژوهش‌های انجام شده در ایران
۵۵۶	..... ابراهیمی کردلر و حسنی آذر داریانی (۱۳۸۵)
۵۷	..... خلاصه نتایج پژوهش انجام شده
۶۳	..... خلاصه فصل

فصل سوم: روش‌شناسی پژوهش

۶۶	..... مقدمه
۶۸	..... پرسش پژوهش

۶۸	..... فرضیه پژوهش
۶۹	..... نحوه جمع‌آوری داده‌ها
۶۹	..... جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه
۷۰	..... روش تجزیه و تحلیل داده‌ها
۷۱	..... خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها

۷۴	..... مقدمه
۷۴	..... روش و نتایج آزمون فرضیه پژوهش
۷۵	..... آماره‌های توصیفی
۷۸	..... نتایج آزمون فرضیه
۱۱۲	..... خلاصه نتایج آزمون فرضیه
۱۱۳	..... نتایج آزمون والد
۱۱۵	..... خلاصه فصل

فصل پنجم: خلاصه پژوهش و نتیجه‌گیری

۱۱۸	..... مقدمه
۱۱۸	..... خلاصه تحقیق
۱۲۱	..... نتایج حاصل از آزمون فرضیه
۱۲۶	..... محدودیت‌های تحقیق
۱۲۶	..... پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق
۱۲۷	..... پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی
۱۲۸	..... خلاصه فصل
۱۲۹	..... فهرست منابع و مآخذ
۱۳۰	..... منابع فارسی
۱۳۳	..... منابع انگلیسی
۱۴۱	..... پیوست شماره ۱
۱۴۵	..... پیوست شماره ۲
۱۶۵	..... چکیده انگلیسی

فهرست نگاره‌ها

- نگاره ۱-۲: خلاصه پژوهش‌های انجام شده ۵۸
- نگاره ۱-۴: متغیرهای پژوهش ۷۵
- نگاره ۲-۴: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش ۷۵
- نگاره ۳-۴: آماره‌های توصیفی متغیر اقلام تعهدی غیراختیاری ۷۶
- نگاره ۴-۴: ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش ۷۷
- نگاره ۵-۴: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی ۷۹
- نگاره ۶-۴: آنالیز واریانس ۸۰
- نگاره ۴-۷: نتایج آزمون خودهمبستگی ۸۷
- نگاره ۴-۸: نتایج آزمون ایستایی ۸۷
- نگاره ۴-۹: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی ۸۹
- نگاره ۴-۱۰: آنالیز واریانس ۹۰
- نگاره ۴-۱۱: نتایج آزمون خودهمبستگی ۹۴
- نگاره ۴-۱۲: نتایج آزمون ایستایی ۹۵
- نگاره ۴-۱۳: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی ۹۶
- نگاره ۴-۱۴: آنالیز واریانس ۹۷
- نگاره ۴-۱۵: نتایج آزمون خودهمبستگی ۱۰۲
- نگاره ۴-۱۶: نتایج آزمون ایستایی ۱۰۳
- نگاره ۴-۱۷: خلاصه آماره‌های مدل رگرسیونی ۱۰۴
- نگاره ۴-۱۸: آنالیز واریانس ۱۰۵
- نگاره ۴-۱۹: نتایج آزمون خودهمبستگی ۱۱۰
- نگاره ۴-۲۰: نتایج آزمون ایستایی ۱۱۱
- نگاره ۴-۲۱: نتیجه آزمون فرضیه‌ها ۱۱۲
- نگاره ۴-۲۲: نتایج آزمون والد برای مدل اول ۱۱۳
- نگاره ۴-۲۳: نتایج آزمون والد برای مدل دوم ۱۱۳
- نگاره ۴-۲۴: نتایج آزمون والد برای مدل سوم ۱۱۴
- نگاره ۴-۲۵: نتایج آزمون والد برای مدل چهارم ۱۱۴

پیش‌گفتار

گسترش فزاینده فعالیت‌های اقتصادی و پیچیدگی روزافزون آن‌ها از یک سو و لزوم توجه به اطلاعات دقیق حسابداری و گزارشگری مالی از سوی دیگر، منجر به ایجاد تغییرات نهادی مهم در تفکر و نظریه‌های حسابداری و پدید آمدن روش‌های تحلیلی و مدیریتی نوین در حسابداری شده است. یکی از مهم‌ترین این تغییرات، تأکید و توجه بیشتر به صورت سودوزیان است؛ در حالی که پیشتر، این توجه مربوط به ترانزنامه بود؛ این امر منجر به ایجاد مقوله‌ای به نام مدیریت سود شده است (جبارزاده لنگرلویی، خدایار یگانه و پوررضا سلطان احمدی، ۱۳۸۹).

شرکت‌های دارای عرضه اولیه سهم به منظور افزایش قیمت عرضه قبل از انتشار اوراق بهادار، انگیزه‌هایی برای مدیریت سود دارند و از پیش بینی‌های مثبت به منظور علامت‌دهی در خصوص ارزش شرکت استفاده می‌کنند. میزان انگیزه این شرکت‌ها برای دستکاری سود قبل از عرضه به سطح معینی از میزان سودآوری در دوره پس از پیش-بینی بستگی دارد (Comier and Martinez, 2006).

از طرفی تأثیر مثبت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارزش شرکت و این واقعیت که سرمایه‌گذاران نهادی، محرک‌هایی برای بهبود عملکرد دارند موجب شده است تا شرکت‌ها همواره درصدد جذب این سرمایه‌گذاران به شرکت باشند (نمازی، حلاج و ابراهیمی، ۱۳۸۸).

به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران بالقوه و شرکت‌های دارای عرضه اولیه سهم، بنظر می‌رسد مالکان با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، در مورد نگهداشت یا فروش اوراق بهادار تجدیدنظر نمایند.

با توجه به مطالب ذکر شده، هدف این پژوهش بررسی رابطه مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات در میزان مالکیت‌های سرمایه‌گذاران نهادی پس از عرضه

اولیه می‌باشد. در این پژوهش سعی بر این است تا به این سوال پاسخ داده شود که آیا مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم می‌تواند بر تغییرات در میزان مالکیت‌های سرمایه گذاران نهادی پس از عرضه اولیه تأثیرگذار باشد.

فصل اول

کلیات پژوهش

- ✨ مقدمه
- ✨ تشریح و بیان موضوع
- ✨ اهداف تحقیق و ضرورت آن
- ✨ پرسش تحقیق
- ✨ فرضیه تحقیق
- ✨ تعاریف برخی واژه های بکار رفته در تحقیق
- ✨ نهادها یا مؤسساتی که می توانند از یافته های پژوهش بهره گیرند
- ✨ جامعه آماری
- ✨ نمونه آماری و نحوه جمع آوری اطلاعات
- ✨ روش تجزیه و تحلیل داده ها
- ✨ قلمرو تحقیق
- ✨ خلاصه فصل و ساختار تحقیق

مقدمه

هدف گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی است که آثار مالی معاملات، عملیات و رویدادهای مالی مؤثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات یک واحد تجاری را اعلام و از این راه سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برون سازمانی را در قضاوت و تصمیم‌گیری نسبت به امور آن واحد یاری دهد. یکی از اقلام حسابداری که در گزارشگری مالی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری واحد تجاری معرفی می‌شود، سود خالص می باشد.

محاسبه سود خالص یک واحد تجاری متأثر از روش‌ها و برآوردهای حسابداری است که امکان دستکاری سود توسط مدیریت را فراهم می‌کند. برخی از محدودیت‌های ذاتی حسابداری و همچنین امکان استفاده از روش‌های متعدد حسابداری توسط واحد تجاری موجب می‌شود سود واقعی با سود گزارش شده در صورت‌های مالی متفاوت باشد که این موضوع می‌تواند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بالقوه، در خصوص سرمایه‌گذاری در یک واحد تجاری در زمان عرضه اولیه سهم توسط آن واحد و همچنین تصمیمات بعدی آن‌ها نسبت به نگهداری یا فروش سهم تأثیرگذار باشد.

این فصل به تشریح موضوع تحقیق می‌پردازد. در ادامه اهداف و ضرورت، پرسش، فرضیه و در پایان، خلاصه فصل ارائه می‌شود.

تشریح و بیان موضوع

گزارش‌های مالی، منابع مهم اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی بشمار می‌روند. مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان جهت رفع نیازهای اطلاعاتی خود از این گزارش‌ها استفاده می‌کنند. از آن‌جا که اطلاعات به صورت یکسان

در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نمی‌گیرد، بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی شرایطی است که در آن مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران، دارای اطلاعات افشا نشده بیشتری در مورد عملیات و جوانب مختلف امور شرکت می‌باشند. این امر سبب می‌شود که آن‌ها انگیزه و فرصت مدیریت سود بدست آورند. شرکت‌ها در اولین عرضه عمومی (IPO)¹ از عدم توجه سرمایه‌گذاران به ماهیت افزایش موقتی سود به واسطه اقلام تعهدی سوءاستفاده و سهام را به قیمتی بیش از ارزش واقعی معامله می‌کنند. با توجه به این که مدیران به اجبار باید اقلام تعهدی را در دوره های بعد برگشت دهند، احتمال کاهش سود شرکت‌های با عملکرد ضعیف در دوره‌های آتی به دلیل احتمال کافی نبودن جریان‌های نقد برای مخفی کردن آثار اقلام تعهدی برگشت داده شده، افزایش می‌یابد. بنابراین، انتظار می‌رود که کشف مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سبب شود که سرمایه‌گذاران بیرونی در برداشت خود از کیفیت سود آتی تجدیدنظر و آن را تعدیل کنند (ابراهیمی کردلر و حسنی آذر داریانی، ۱۳۸۵).

زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بااهمیتی بین شرکت عرضه‌کننده و عموم سرمایه‌گذاران وجود دارد، مدیریت سود می‌تواند یکی از ابزارهای جذب سرمایه‌گذاران - از جمله سرمایه‌گذاران نهادی - به شرکت باشد. عرضه اولیه سهم از جمله فرصت‌هایی است که به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بااهمیت بین شرکت منتشرکننده سهم و عموم سرمایه‌گذاران، شرکت منتشرکننده می‌تواند از این مزیت اطلاعاتی به نفع خود استفاده کند. برخی از مزایای انتشار سهم برای شرکت که از طریق عرضه اولیه سهم بوجود می‌آید، جذب سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر به شرکت است؛ سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً مزایای متنوعی به شرکت‌های سرمایه‌پذیر ارائه می‌دهند و تمایل به ایجاد

¹Initial Public Offering

ارزش‌های متنوعی برای آن‌ها دارند. مالکیت‌های سازمانی به طور مستقیم با منافع شرکت‌ها در ارتباط است (Clyde, 1997).

در مورد سهامداران نهادی دو نگرش عمومی وجود دارد. برخی، آن‌ها را سرمایه-گذارانی می‌دانند که بر سودهای جاری و کوتاه مدت تمرکز دارند. در مقابل نگرش دیگری مبنی بر این وجود دارد که سهامداران نهادی، سهامدارانی حرفه‌ای هستند که در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات، مزیت نسبی دارند و اطلاعات مربوط به فعالیت‌های اقتصادی بلندمدت را که در سود سال جاری منعکس نمی‌شوند، در قیمت سهام لحاظ می‌کنند. بنابراین، رواج این نوع مالکیت می‌تواند نقشی اساسی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی در بازار سرمایه داشته باشد (نوروش و کردلر، ۱۳۸۴).

به علاوه شرکت‌های سرمایه‌پذیری که مالکین سازمانی بزرگتری دارند نسبت به شرکت‌های با مالکیت‌های سازمانی کوچکتر، سهام خود را بهتر عرضه می‌کنند (Field and Lowry, 2009). همچنین این شرکت‌ها نرخ شکست پایین‌تری نسبت به شرکت‌های با مالکیت نهادی کوچکتر دارند. از این رو، یکی از راه‌هایی که شرکت‌ها می‌توانند به وسیله آن سرمایه‌گذاران نهادی را جذب کنند نمایش ویترونی وضعیت مالی خوب از طریق مدیریت سود بیش از حد است؛ که به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت عرضه‌کننده و عموم سرمایه‌گذاران از جمله سرمایه‌گذاران نهادی، می‌تواند مؤثر واقع شود (Lee, Jin and Li, 2010).

نتایج تحقیقات نشان می‌دهد شرکت‌ها در دوره قبل از عرضه اولیه سهم، به گونه‌ای فرصت‌طلبانه از فروش به واحدهای وابسته^۲ به منظور مدیریت سود در جهت افزایش سود استفاده می‌کنند. همچنین، مدیران شرکت‌ها برای داشتن شرایط عرضه اولیه سهم،

²Related Parties

دستیابی به اعتبار و بالا بردن قیمت عرضه اولیه در جهت دستیابی به وجوه بیشتر برای شرکتهای اصلی انگیزه زیادی دارند و همین انگیزه منجر به مدیریت سود در زمان IPO می شود (Aharony, Wang and Yuan, 2010).

کائو، وو و وانگ^۳ (۲۰۰۹) در پژوهش خود متوجه شدند شرکتهایی که در دوره قیمت‌گذاری سهم قبل از عرضه اولیه، عملکرد مالی خوش‌بینانه گزارش می‌کنند، به مدیریت سود می‌پردازند. بررسی‌های عمیق‌تر نشان داده است که این شرکت‌ها کاهش سودآوری بیشتری در دوره بعد از عرضه دارند، بازده سهام آن‌ها در روزهای اولیه کمتر است و عملکرد سهامشان در دوره بلندمدت بعد از عرضه، ضعیف‌تر می‌باشد. به علاوه شرکتهایی که در سال انتشار، ارقام تعهدی اختیاری کمتری دارند، نسبت به شرکتهایی که ارقام تعهدی بالایی دارند، از بازده سهام بالاتری برخوردارند (Fan, 2007).

نتایج تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که بیشترین مدیریت سود توسط شرکت، مربوط به دوره عرضه اولیه سهم است. بنظر می‌رسد که شرکتهای عرضه‌کننده گام‌هایی در جهت جابه‌جایی ارقام سود گزارش شده در زمان عرضه اولیه برمی‌دارند. مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهم از آن جهت اهمیت دارد که شرکت می‌تواند به وسیله آن سرمایه‌گذاران را به سمتی سوق دهد که حاضر شوند قیمت‌های غیرواقعی برای سهام شرکت پرداخت کنند (Gioielli and Carvalho, 2008).

از آن‌جاکه اطلاعات مرتبط با قیمتی که توسط بازار مشخص شده باشد در دسترس نیست و بیشتر اطلاعات مربوط به عرضه اولیه سهم توسط خود شرکت عرضه‌کننده فراهم می‌شود، حتی سرمایه‌گذاران باهوش و خبره مانند سرمایه‌گذاران نهادی نیز با سود مصنوعی و متورم گزارش شده به واسطه مدیریت سود بیش از حد، فریب می‌خورند و

³Kao, Wu and Wong