

تأثیر تدابیر افشاء مالی بر قیمت سهام

ناصر ایزدی نیا^۱

چکیده

این مقاله تحلیلی درصدد است بیان نماید علی‌رغم آنکه اکثر تحقیقات فعلی حسابداری در چارچوب فرضیات بازار کارآی^۲ مؤثر سرمایه صورت می‌گیرد و فرض می‌نماید قیمت‌ها انعکاسی از اطلاعات موجود هستند، لیکن مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات مربوط به شرکت دارای تفوق و شناخت بیشتری هستند. لذا بکارگیری سیاستها و طرحهای افشاء اطلاعات می‌تواند آگاهی‌ها و اطلاعات برتر مدیران را به بازار سرمایه منتقل ساخته و در برقراری ارتباط بین مدیران و سرمایه‌گذاران و در نتیجه تعدیل تضاد منافع مؤثر واقع شود. همچنین این امر می‌تواند مشکلات ارزشیابی غلط شرکتها توسط بازار عمومی سرمایه را کاهش داده و امکان تأمین مالی سهل‌تر را برای مدیران شرکتها فراهم سازد.

واژه‌های کلیدی

تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران، مزیت‌های اطلاعاتی مدیران، افشاء اختیاری و

۱- عضو هیأت علمی گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان.

سیاستهای مالی.

مقدمه

در سالهای اخیر گزارشگری مالی در معرض انتقادات جدی بوده است. رعایت حجم وسیعی از استانداردهای حسابداری هزینه سنگینی را بر واحدهای تجاری تحمیل نموده و تغییراتی را در الزامات و مقررات گزارشگری مالی بوجود آورده است، لیکن این استانداردها نتوانسته‌اند در برقراری ارتباط بین مدیران واحدهای تجاری و سرمایه‌گذاران خیلی مفید و مؤثر واقع شوند.

به عنوان مثال استانداردهای مرسوم به مدیران اجازه نمی‌دهد که فواید ناشی از سرمایه‌گذاری در امور کیفی نظیر بهبود کیفیت محصول یا برنامه‌های ارتقاء منابع انسانی و برنامه‌های تحقیق و توسعه (R&D)^۱ و خدمات جنبی فروش و تأمین رضایت مشتریان را در ترازنامه افشاء نمایند.

عدم افشاء این موارد در صورتهای مالی باعث می‌شود مدیریت انگیزه‌های لازم را برای هموارسازی سود پیدا نموده و از اتخاذ برنامه‌های بلند مدت که باعث بهبود کیفیت شده، لیکن سود جاری را کاهش می‌دهد اجتناب نماید. این انتقادات باعث شده بعضی از صاحب‌نظران راه‌های بدیل و جدیدی را پیشنهاد نمایند و عطف به مشکلات فوق تحقیقات جاری حسابداری نیز کمک‌چندانی به مدیران ننموده است. در بیشتر این تحقیقات فرض می‌نمایند بازار سرمایه کارآ است و نتیجه‌گیری می‌نمایند سرمایه‌گذاران و رای‌محدودیت‌های حسابداری دارای دید و بینش لازم هستند.

اکثر تحقیقات فعلی در چارچوب تئوری قراردادهای استقراض و پاداش سازمان یافته است، لیکن نوشته حاضر که یک مقاله تحلیلی است بر مبنای «مدلهای اطلاعات» در اقتصاد و مالی فرض می‌نماید که: «مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات مربوط به عملکرد جاری و آینده توفیق و شناخت بیشتری دارند» و علی‌رغم آنکه بازار سرمایه کارآ است

سیاستها و طرحهای افشاء ابزار خوبی برای مدیران شرکتها است که آنها را قادر می‌سازد آگاهی‌ها و اطلاعات خودشان را به سرمایه‌گذاران منتقل نمایند.

در این مقاله سعی شده است که نکات کلیدی «مدلهای اطلاعاتی» حسابداری به شکل قابل درکی برای مدیران، دانشجویان و محققین بیان شود. این نظرات برای مدرسین و تحلیل‌گران مالی در محدوده تجزیه و تحلیل صورتهای مالی نیز پیشنهاد می‌شود.

اطلاعات کاربردی

اطلاعاتی کاربردی که در این مقاله به آن اشاره شده است از بانک اطلاعاتی موجود در دانشگاه هاروارد استخراج شده است.

الف - محیط گزارشگری مالی

گزارشگری مالی مکانیسم بالقوه مناسبی برای مدیران به منظور برقراری ارتباط با سرمایه‌گذاران و گروه‌های خارج از سازمان است. لیکن این فرایند در صورت وجود شرایط سه‌گانه زیر نارسا است.

۱- مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران دارای تفوق و مزیت اطلاعاتی هستند و از برنامه‌های بلند مدت و عملیات جاری واحد تجاری بهتر مطلع‌اند.

۲- ضرورتاً انگیزه‌های مدیران با منافع و حقوق سهامداران هم‌سوئی ندارد، بدان معنی که بالقوه تضاد منافع بین مدیران و سهامداران وجود دارد.

۳- استانداردهای حسابداری و حسابرسی در زمینه برقراری ارتباط با گروه‌های خارج از سازمان نارسا است.

در ادامه بحث خصوصیات این سه ویژگی و تأثیرات آن بر گزارشگری و در نتیجه ارزش شرکت مشخص می‌شود.

۱- مزیت‌های اطلاعاتی^۱ مدیران

مدیران سطوح بالای شرکت افرادی هستند که به دلایل تخصص‌های ارزشمندشان در حوزه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی عملیاتی با عقد قراردادهایی بکار گرفته شده‌اند. مدیران این تخصص را به واسطه تحصیلات دانشگاهی، فعالیت حرفه‌ای، و همچنین کسب شناخت ویژه از خصوصیات شرکت مورد نظر کسب نموده‌اند. از این رو تعجب‌آور نیست که مدیران بهتر از سرمایه‌گذاران خارج از سازمان قادرند به تجزیه و تحلیل و تفسیر شرایط جاری و پیش‌بینی عملکرد آتی بپردازند. مدیریت قادر است تأثیرات ناشی از تغییر در سیاست‌های مالی شرکت را بر قیمت سهام پیش‌بینی نماید.

از آنجا که حسابداری نه تنها مدیران را ملزم می‌کند که وقایع تاریخی را ثبت و گزارش کنند بلکه آنها را ملزم می‌کند تأثیرات آتی این وقایع را پیش‌بینی نمایند. لذا صورتهای مالی تهیه شده توسط مدیریت بالقوه می‌تواند مزیت‌های اطلاعاتی مدیریت را منتقل سازد.

۲- تضاد منافع^۲ مدیران و سرمایه‌گذاران

چنانچه اهداف مدیران و مالکان هم‌سو نباشد مدیریت ممکن است صورتهای مالی را در جهت منافع خویش تهیه نماید. مکانیسم‌های عقد قرارداد با مدیران نظیر طرح‌های پاداش که در آنها پاداش مدیر تابعی از ارزش سهام شرکت در بلند مدت است تا حدودی باعث تعدیل تضاد منافع می‌شود. قابل ذکر است که فرایند عقد قرارداد به منظور هم‌سو نمودن منافع مدیران و مالکان بسیار پر هزینه است.

در عمل پاداش مدیران اجرایی و امنیت شغلی آنان به ضابطه نامناسبی گره خورده است. ضابطه‌ای نظیر سود گزارش شده که هم مستقیماً مبنای اجرای طرح‌های پاداش قرار می‌گیرد و هم غیرمستقیم باعث تغییر ارزش سهام شرکت می‌شود. محققین با توجه به تحقیقاتی که انجام دادند به این نتیجه رسیدند که مهمترین عامل تعیین کننده در پاداش رقم سود گزارش

1- Information Asymmetry

2- Conflict of Interest

شده می‌باشد و نشان دادند که ارقام و اعداد حسابداری در تضاد منافی که بین مدیران و سهامداران وجود دارد نقش مهمی را ایفاء می‌کنند. به عبارتی این ارقام و اعداد می‌توانند نقش تشدید کننده یا تعدیل کننده در این مقوله داشته باشند.

در واحدهایی که عملکرد ضعیفی از لحاظ سود گزارش شده داشته‌اند، و قیمت سهام آنها سقوط نموده است خطرات جدی امنیت شغلی مدیریت را تهدید می‌کند و در نهایت ممکن است سهامداران مدیریت را تعویض نمایند. اگر مدیریت تصمیماتی را در جهت منافع خودش اتخاذ نماید دارای این انگیزه هست که سود گزارش شده را تحریف کند.^۱

آن دسته از مدیرانی که در جهت منافع سهامداران تلاش می‌نمایند، احتمالاً قصد دارند در کوتاه مدت سهام خویش را بفروشند و از این رو دارای انگیزه‌ای برای اعمال مدیریت بر سودهای دوره جاری هستند. با توجه به بحث فوق می‌توان نتیجه گرفت که تضاد منافع بین مدیران و سهامداران باعث می‌شود اعتبار صورتهای مالی از دیدگاه سهامداران کاهش یافته و هزینه‌های فرایند گزارشگری افزایش یابد. و این امر خود دلیل اولیه‌ای برای توجیه نیاز به وظیفه حسابرسی به منظور اعتبار دهی صورتهای مالی است.

۳- مقررات حسابداری و حسابرسی

در شرایطی که مشکلات انگیزشی بین تهیه کنندگان و استفاده کنندگان اطلاعات وجود دارد، تدوین مقررات توسط نهادهای رسمی نظیر SEC^۲ و FASB^۳ باعث تسهیل وظایف بازار در امر ارزشیابی شده و توانایی مدیریت در تحریف ارقام و اعداد گزارش شده را محدود می‌سازد. استانداردهای حسابداری ارائه دهنده رهنمودهایی برای مدیران پیرامون چگونگی تهیه و تنظیم اطلاعات می‌باشد. استانداردهای حسابداری با هدف متحدالشکلی تلاش می‌نمایند توانایی مدیریت در ثبت و گزارش فعالیت‌های اقتصادی مشابه را به نحو متفاوت در

1- Watts and Zimmerman, Positive Accounting Theory, Prentice Hall, 1986,

2- The Securities and Exchange Commission

3- The Financial Accounting Standard Board

بین واحدهای مختلف محدود نمایند.

حسابرسان مستقل نیز در پذیرش و ترویج این استانداردها نقش مهمی داشته‌اند. آنان تلاش کرده‌اند تا مطمئن شوند تخمینهای مدیریت و ارقام و اعداد حسابداری به نحو منطقی و معقولی منطبق با این استانداردها می‌باشند و از این رهگذر حسابرسان باعث کاهش تحریفهای مدیریت شده‌اند.

گرچه بعید به نظر می‌رسد استانداردها و انجام وظیفه حسابرسی بتواند به طور کامل مانع تحریفات مدیریت گردد، لیکن استانداردها نتیجه منطقی مصالحه‌ای است که بین منافع گروه‌های مختلف به عمل آمده است. گروه‌های مختلف حسابرسان، سرمایه‌گذاران، مدیران و قانونگذاران هر یک به نوبه خود دارای منافع هستند و بعید به نظر می‌رسد که آنان به منظور حفظ منافع خود از آن دسته مقرراتی که آنها را ملزم به قضاوت و ارزیابی نتایج اقتصادی فعالیتهای تجاری نماید حمایت کنند. زیرا این امر باعث افزایش مسوولیت قانونی و مخاطرات آتی آنها می‌شود. در نتیجه چنین فعالیتهایی یا در حوزه صورتهای مالی قرار نمی‌گیرد یا به حالت مکانیکی و صوری صورت می‌گیرد.

تضاد بالقوه منافع بین مدیریت و حسابرسی نتایج ناگوارتری را به همراه داشته و مانعی در برقراری ارتباط مؤثر بین مدیریت و سرمایه‌گذاران می‌باشد. در این شرایط به احتمال زیاد تصمیمات و اظهارنظرهای حسابرسان تحت تأثیر پارامترهایی از قبیل مسوولیت قانونی و یا احتمال به دادگاه رفتن و پاسخگویی اتخاذ می‌شود و خود این امر مانعی در راه استفاده بهینه از گزارشات مالی در راستای ارتباط و انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران است.^۱

خلاصه بحث اصلی

مزایای اطلاعاتی مدیریت سبب می‌شود گزارشگری مالی بالقوه حاوی اطلاعات ارزشمندی برای سرمایه‌گذاران خارج از سازمان باشد. لیکن تضاد منافع بین مدیریت و

1- Wallace, Wanda A., *The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets*, University of Rochester, 1980.

سهامداران و نارسایی استانداردهای حسابداری و حسابرسی باعث بروز تحریفات و محدودیتهایی در این زمینه می‌شود.

حتی اگر شرایط بازار کارآی سرمایه برقرار باشد از آنجا که ارزیابی میزان این تحریفات و کاهش ایرادات آن بسیار پرهزینه است، لذا بعضی از شرکتها به نحو غلطی توسط بازار ارزشیابی می‌شود. در این شرایط شرکتهایی که زیر ارزش واقعی قیمت گذاری شده‌اند به منظور مقابله (و شاید مجازات) بازار عمومی سرمایه، برای تأمین مالی خود متوجه بازارهای خصوصی می‌شوند.^۱

عرضه کنندگان خصوصی سرمایه به راحتی می‌توانند در طی مذاکره با مدیران واحدهای تجاری به مزیتها و جزئیات اطلاعاتی آنان دست یابند. در حالی که این امر برای سهامداران گسترده و عمومی امکان پذیر نیست و در نتیجه آنان قادر نیستند ارزیابی صحیحی از وضعیت شرکت داشته باشند. با توجه به آن که بازار عمومی سرمایه به سرمایه‌گذاران خود پیشنهاد می‌کند سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند که از خاصیت نقدینگی و تنوع لازم برخوردار باشند، از این رو است که واحدهای تجاری شیوه تأمین مالی خود را بر مبنای مخارج نسبی بازارهای عمومی در مقایسه با خصوصی انتخاب می‌نمایند.

در یک موازنه و تعادل آن دسته از شرکتهایی که مشکلات جدی اطلاعاتی دارند (نظیر شرکتهایی که هنوز به بهره‌برداری نرسیده‌اند) به احتمال بیشتر به تأمین مالی خصوصی روی می‌آورند. به هر حال اگر فواید ناشی از دستیابی به بازار عمومی به نحو بارزی زیاد باشد، بعضی شرکتها ترجیح می‌دهند علی‌رغم آنکه زیر ارزش واقعی ارزشیابی می‌شوند متوجه بازار عمومی سرمایه برای تأمین مالی بشوند.

عده‌ای معتقدند مدیران شرکتهایی که بالاتر از ارزش واقعی ارزشیابی شده‌اند توجه کمتری به ارزیابیهای بازار سرمایه دارند. لیکن این گروه از مدیران نیز دارای مسؤلیت قانونی به منظور افشاء اطلاعات مربوط برای سرمایه‌گذاران خود هستند و هرگونه قصوری در این زمینه موجب پاسخگویی است. از این رو مدیران این دسته از شرکتها نیز تمایل ندارند که به مقدار

۱- به ویژه آنکه هزینه تهیه اطلاعات برای اعتباردهندگان خصوصی کمتر است.

بی‌رویه‌ای سهام آنها به نرخ بالایی ارزشیابی شود. عدم تمایل این دسته مدیران علی‌رغم این است که ارزشیابی به نرخ بالا برای شرکت فرصتهایی را فراهم می‌کند که بتواند در افزایش سرمایه، سهام جدید خود را به نرخهای جذاب و رضایتبخش صادر نماید.

مدیران شرکتهایی که سهام آنها زیر ارزش قیمت‌گذاری شده است، دارای انگیزه هستند که به واسطه فعالیتهای خود قیمت‌گذاری غلط را تصحیح نمایند. مدیران این شرکتها با بکارگیری دو تدبیر متفاوت زیر می‌توانند گزارشات مالی را معتبرتر نمایند:

- گسترش افشاء اطلاعاتی مالی

- تعدیل و تطبیق سیاستهای مالی اتخاذ شده

برای آنکه بحث انسجام بیشتری داشته و به صورتی عینی ارائه شود، برای تشریح انتقادات گزارشگری که مدیریت با آن مواجه است، به ذکر مثالی می‌پردازیم.

مثال تشریحی پیرامون انتقادات گزارشگری مدیریت

شرکت مورد مثال که به منظور مشکلات اطلاعاتی موجود بین مدیران و سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار می‌گیرد یک شرکت املاک و مستغلات است. این شرکت مقدار معتناهایی زمینهای بایر روستایی خریداری و آنها را به قطعات ۱/۵ جریبی تفکیک و سپس فروخت و به منظور تأمین مالی مشتریان خود به آنها پیشنهاد نموده ۹۰٪ قیمت خرید را تأمین مالی می‌نماید. مشتریانی که از تأمین مالی شرکت بهره‌مند می‌شدند باید یک فقره سفته به عنوان تضمینی اقساط خود امضاء و در اختیار شرکت می‌گذاشتند. در سال ۱۹۸۶ فقط ۲۱٪ از مشتریان بهای زمین خود را نقداً پرداختند و ۷۹٪ از مشتریان از تسهیلات مالی شرکت استفاده نمودند.

برای اهداف گزارشگری مالی، شرکت تمامی مبالغ فروش زمینها را به عنوان درآمد شناسایی و گزارش نمود، حال آنکه فقط ۱۰٪ از مبالغ فروش به عنوان پیش قسط وصول گشته و دریافت مابقی اقساط به دلیل وجود سفته تضمینی قابل وصول تشخیص داده شده بود. تفاوت بین قیمت فروش و پیش تسطهای دریافتی به عنوان حسابهای دریافتی قراردادهای ثبت شده و پیش‌بینی مدیریت از نکول احتمالی تعهدات مشتریان در قالب ذخیره مطالبات

مشکوک الوصول در حسابها در نظر گرفته شده بود.

در سال ۱۹۸۶ شرکت خالص حسابهای دریافتنی را ۲۹/۴ میلیون دلار و ذخیره مطالبات مشکوک الوصول را فقط ۱۰٫۰۰۰ دلار برآورد و گزارش نموده بود. دلیل این مبلغ ناچیز مطالبات مشکوک الوصول را هم با این گفته که فقط ۱۰۴٫۰۰۰ دلار از حسابهای دریافتی بیش از ۳۰ ریز تأخیر دارند و تجارب گذشته وصول مطالبات این مبلغ را تأیید می‌کند توجیه‌پذیر می‌دانست. برآورد کارشناسی مستقل از مطالبات مشکوک الوصول سال ۱۹۸۶ شرکت حدود ۳/۹۵ میلیون دلار بود و اگر شرکت فقط ۵٪ مطالبات جدید ناشی از فروش زمینها را در سال ۱۹۸۶ مشکوک الوصول تلقی می‌نمود در این صورت سود خالص گزارش شده ۲۰٪ کمتر گزارش می‌شد.

در ژانویه سال ۱۹۸۷ مقاله‌ای در مجله Forbes منتشر شد^۱ و کیفیت سود گزارش شده شرکت را زیر سؤال برد و معتقد بود شرکت نرخ برآورد مطالبات مشکوک الوصول را کمتر از واقع در نظر گرفته و در این خصوص خوش بینانه عمل نموده است. در این مقاله ادعا شد که نرخ قبلی برآورد مطالبات مشکوک الوصول به سالهای بعدی قابل تعمیم نیست. در این راستا همچنین بین نحوه برآورد مطالبات مشکوک الوصول این شرکت و سایر شرکتهای مستقلاتی مقایسه‌ای صورت گرفت. به دنبال انتشار این مقاله در مجله مذکور قیمت سهام شرکت در بازار تا مرز ۱۳٪ سقوط نمود و زیان ناشی از این تنزل قیمت حدود ۲۰ میلیون دلار برای سهامداران بود.

مدیریت شرکت با ارزیابی مجله Forbes از مطالبات مشکوک الوصول و در نتیجه عکس العمل بازار موافق نبود. هم اکنون مدیریت شرکت احساس می‌کرد با مشکلات و انتقادات جدی از طرف سرمایه‌گذاران روبروست و باید تلاش نماید تا سرمایه‌گذاران خود را متقاعد سازد هنوز چشم‌انداز و دورنمای عملیات شرکت موفقیت‌آمیز و قدرتمند است. نتایج ناگوار ناشی از این مشکل اطلاعاتی (عدم توافق بر صحت اطلاعات) باعث شد که هزینه تأمین

1- "Old Game, New Twist," Forbes Magazine, Jan., 12, 1987.

سرمایه شرکت^۱ در بازار عمومی سرمایه افزایش یابد. زیرا نرخ بازده مورد توقع سرمایه گذاران افزایش یافته بود.

۱۰ کنش مدیریت نسبت به انتقادات گزارشگری افشاء اختیاری^۲

مدیریت به منظور افزایش اعتبار گزارشات مالی می‌تواند به افشاء اختیاری اطلاعات بپردازد. استانداردهای حسابداری اگر چه حداقل میزان افشاء لازم را الزامی نموده‌اند ولی افشاء اختیاری اطلاعات اضافی را محدود نموده‌اند. از این رو موارد ضروری افشاء می‌تواند در طی یک برنامه مشخص و حسب مورد به تدریج به اجرا درآید. به عنوان مثال شاخصهای غیر مالی مفید که برای قضاوت پیرامون اثربخشی و میزان موفقیت مؤسسه در تحقق اهداف سازمانی مفید هستند و یا شاخصهایی که ارتباط بین وضع موجود و منافع آتی را آشکار می‌سازد از آن جمله است. چنانچه مدیریت با ارائه اطلاعات اضافی بتواند رهنمودهایی در خصوص تحقق اهداف کوتاه مدت و بلند مدت سازمانی و استفاده بهینه از منابعی که در اختیار داشته است ارائه نماید و تصویر روشنی از دورنمای تصمیمات خود گزارش نماید چه بسا بتواند انتقادات سرمایه گذاران در خصوص عملکرد جاری را برطرف و آنها را نسبت به آینده مؤسسه امیدوار سازد. بدین ترتیب افشاء اختیاری به سرمایه گذاران کمک می‌کند که از تدابیر تجاری مدیریت مطلع شوند.

محدودیتی که در زمینه افشاء گسترده اطلاعات اضافی وجود دارد ناشی از وضعیت رقابت پویایی است که در بازار محصولات برقرار است. افشاء وسیع اطلاعات انحصاری و خاص و گزارش نتایج اقتصادی تصمیمات بلند مدت امکان دارد به موقعیت رقابتی واحد تجاری لطمه‌ای وارد نماید و رقبای شرکت از وجود این اطلاعات به نفع خود استفاده نمایند. مدیریت باید تعادلی در خصوص ارائه اطلاعات به بازار عمومی سرمایه و بازار رقابتی

1- Cost of Capital

2- Voluntary Disclosure

محصولات برقرار نماید. بازار عمومی سرمایه نیازمند اطلاعات مالی و سایر اطلاعات اضافی است تا بتواند ارزشیابی صحیحی از سهام شرکت بعمل آورد. از طرفی افشاء اطلاعات اضافی به موقعیت رقابتی در بازار محصولات لطمه می‌زند. در این خصوص مدیریت باید از افشاء اطلاعات اضافی خودداری نماید. لذا مدیریت باید در مورد میزان اطلاعات اضافی مورد افشاء و مقداری که نباید افشاء نماید تصمیم مناسب اتخاذ نماید.^۱

نوع افشاء اختیاری برای شرکت مورد مثال

مدیریت شرکت مورد مثال به منظور مقابله با انتقادات مطرح شده در خصوص تخمینهای حسابداری مطالبات مشکوک الوصول می‌تواند به افشاء گسترده اطلاعات اضافی در این خصوص بپردازد. بدیهی است میزان مطالبات سوخت شده شرکت تحت تأثیر عواملی از قبیل انواع مشتریانی که شرکت انتخاب نموده، روشهای تعیین اعتبار مشتریان، سیستمهای انگیزشی برای فروش بیشتر و اعتبار مشتریان می‌باشد. حال اگر مدیریت شرکت پیرامون موارد فوق اطلاعات اضافی افشاء نماید، می‌تواند تصویر روشنی از وضعیت اعتبار و صحت برآوردهای انجام شده ارائه نماید. به منظور متقاعد نمودن تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران در خصوص آنکه برآوردهای مطالبات مشکوک الوصول به نحو معقولی صورت گرفته است، مدیریت باید اطلاعات اضافی و تفصیلی در خصوص موارد زیر فراهم نماید:

- فرایندی که به منظور تعیین میزان اعتبار مشتریان و رد یا قبول نمودن درخواستهای وام صورت گرفته است.

- تشریح جزئی از خصوصیات درخواست وامهایی که پذیرش یا رد شده است.
- طبقه‌بندی سالانه نرخ مطالبات سوخت شده و ارائه روند آن در سالیان گذشته.
- مقایسه مطالبات سوخت شده واقعی سالهای گذشته با پیش‌بینی‌های انجام شده.
- توضیح مختصری پیرامون تدابیر کنترلی که مدیریت شرکت به منظور نظارت بر نحوه کار

1- Paulm, Healy and Krishna G. Palepu., "The Effect of Firms and Financial Disclosure Strategies on Stock Prices," *The Accounting Horizons* (March 1993), pp. 1-10.

- توضیح مختصری پیرامون تدابیر کنترلی که مدیریت شرکت به منظور نظارت بر نحوه کار اداره فروش و چگونگی تعیین اعتبار مشتریان برقرار نموده است.
- با توجه به موقعیت رقابتی شرکت در بازار محصول و آنکه افشاء اطلاعات اضافی می‌تواند به این موقعیت خدشه وارد نماید، مدیریت باید بین مضار ناشی از آسیبهایی که در بازار محصول به دلیل افشاء اطلاعات اضافی به شرکت وارد می‌شود و مخارجی که ناشی از هزینه بیشتر سرمایه به دلیل عدم افشاء اضافی است تعادلی برقرار نماید. سپس بر مبنای نتایج حاصله از مقایسه این دو نوع هزینه تصمیم مقتضی اتخاذ کند.

اشاره به سیاستهای مالی^۱

- مدیران می‌توانند مشکل ارزشیابی کمتر از ارزش واقعی را با ارائه علائم و پیامهایی پیرامون سیاستهای مالی اتخاذ شده خود که در گزارشات مالی منعکس می‌شوند، کاهش دهند.
- سیاستهای مالی مفید در این رابطه عبارتند از:
- سیاستهای پرداختهای نقدی و تقسیم سود
 - سیاستهای تأمین مالی
 - تدابیر مصون سازی در قبال آسیب پذیری

در رابطه با سیاستهای مالی شواهد قابل ملاحظه‌ای وجود دارد که سیاست پرداختهای نقدی شرکت فراهم کننده اطلاعات مفیدی برای سرمایه‌گذاران است که به ارزیابی دورنمای آینده شرکت از دیدگاه مدیران می‌پردازد. سرمایه‌گذاران افزایش تقسیم سود و بازخرید سهام شرکت را به عنوان علامتی از اطمینان مدیریت نسبت به کیفیت سودهای جاری و آتی می‌دانند. گزارش پرداختهای نقدی همراه با افزایش در تقسیم سود و بازخرید سهام یک عکس‌العمل مناسب برای مدیریت شرکتهایی است که سهام آنها زیر ارزش قیمت گذاری شده است.

در وادی سیاستهای تأمین مالی هنگامی که شرکتها با گروه‌های ذینفع مشکل عدم توافق

پیرامون صحت اطلاعات دارند، این مشکلات بر شیوه‌های تأمین مالی و در نتیجه هزینه تأمین سرمایه شرکت اثر می‌گذارد. ماهیت شکاف اطلاعاتی بین مدیران و صاحبان سهام می‌تواند متأثر از موارد زیر باشد:

● شیوه‌های تأمین مالی عمومی یا خصوصی

● میزان تمرکز مالکیت

● نقش سهامداران عمده در مجامع عمومی

برای مدیریت به منظور تأمین مالی واحد تجاری با توجه به سهولت برقراری ارتباط با گروه‌های خاص امکان پذیرتر است که اطلاعات محرمانه و ویژه خود را در اختیار اعتبار دهندگان خصوصی و سهامداران عمده و فعال در مجامع عمومی قرار دهد تا اینکه این اطلاعات را به صورت عمومی منتشر و در اختیار بازار سرمایه قرار دهد. مشکلات گزارشگری مالی و برقراری ارتباط با سهامداران چنانچه مالکیت تمرکز یابد و گروه‌های سهامدار عمده در مجامع نقش فعالی داشته باشد کاهش می‌یابد. این تمرکز مالکیت می‌تواند با پاره‌ای از اقدامات مالی نظیر ^۱ M.B.O, ^۲ LBO, ^۳ Recap, بوجود آید. در شرکت‌هایی که درصد عمده‌ای از سهام آنها متعلق به بانکهای بزرگ است و این بانکها ضمناً مسؤلیت اعطای وام به شرکتها را نیز بعهده دارند و ارتباط کاری نزدیکی بین مدیران بانک و شرکت وجود دارد مشکل شکاف اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

در مقوله تدابیر مصون سازی ^۴ باید اشاره کرد که مدیریت با افشاء رویه‌های مصون سازی تا حدودی مشکل قیمت گذاری غلط در بازار سرمایه را کاهش می‌دهد. اگر سرمایه‌گذاران قادر نباشند تشخیص دهند که آیا تغییرات غیر منتظره در سود گزارش شده ناشی از عوامل زودگذر و خارج از کنترل مدیریت (نظیر سود یا زیانهای ناشی از تسعیر ارزهای خارجی)

1- Management Buy Out

2- Leveraged Buy Out

3- Recapitalization

4- Hedging Strategies

است، در این صورت مدیریت می‌تواند با اتخاذ سیاستهای مصون‌سازی با این وضعیت مقابله نماید. گرچه سیاستهای مصون‌سازی نیز پرهزینه است، اما در مواردی معقول و پذیرفته شده می‌باشد زیرا مشکلات اطلاعاتی و عدم توافقیها را کاهش داده و می‌تواند از ارزشیابیهای غلط جلوگیری کند. تغییر رویه‌های مالی بسیار پرهزینه‌تر از فرایند گزارشگری حسابداری است. به هر حال این مکانیزم پرهزینه زمانی که گزارشگری مالی نارسا است و نمی‌تواند واقعیتها و نتایج اقتصادی عملکرد شرکت را منعکس نماید ترجیح داده می‌شود.^۱

اعمال سیاستهای مالی برای شرکت مورد مثال

شرکت مورد مثال می‌تواند عدم اطمینان نسبت به کیفیت حسابهای دریافتنی را از طریق فروش این حسابها به یک مؤسسه مالی مستقل کاهش دهد. فروش حسابهای دریافتنی به مؤسسات مستقل باعث اطمینان سرمایه‌گذاران از صحت و کیفیت حسابهای دریافتنی است. از آنجا که مدیریت شرکت می‌تواند اطلاعات اضافی و انحصاری خود را در اختیار خریدار حسابهای دریافتنی قرار دهد می‌تواند ارزش بالاتری برای این حسابها مطالبه نماید. اینگونه اطلاعات از جمله موارد اطلاعاتی است که معمولاً به دلیل مشکلات رقابتی در اختیار بازار عمومی سرمایه قرار نمی‌گیرد و یا نباید بگیرد. تدبیر دیگری که مدیریت می‌تواند برای متقاعد نمودن سرمایه‌گذاران اتخاذ نماید عبارت از بازخرید سهام شرکت با صرف و یا انجام تقسیم سود فوق‌العاده می‌باشد.

این علائم در صورتی مؤثرند که مدیریت نیز همزمان درصد مالکیت خود را در شرکت افزایش دهد و بدین ترتیب پیام لازم را به سهامداران منتقل کنند که شرکت از رشد و شکوفایی بالقوه‌ای بهره‌مند خواهد شد. مدیریت در یک حالت افراطی می‌تواند مسیر خصوصی نمودن را در پیش گرفته و با استقراض بانکی اقدام به خرید سهام عمومی بنماید.

استفاده از روش‌های تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

نارسایی و ضعف نظارت حسابرسان و سازمانهای دولتی فرصتی را برای تجزیه و تحلیل گران مالی فراهم می‌کند که مشکلات ارزشیابی را از طریق شناسایی اوراق بهاداری که به غلط قیمت‌گذاری شده‌اند، کاهش دهند. تجزیه و تحلیل گران مالی که عموماً در رشته خاصی از صنعت تخصص دارند قادرند عملکرد جاری و دورنمای آتی عملیات شرکت را ارزیابی کنند. تحلیل گران مالی مشکلات ارزشیابی غلط به دلیل محدودیتهای موجود در استانداردهای حسابداری و حسابرسی را کاهش می‌دهند. با استفاده از تکنیکهای تجزیه و تحلیل متفاوت از شیوه‌های که حسابرسان مستقل از آن استفاده می‌کنند، تحلیل گران مالی می‌تواند اطلاعات مفیدی را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند. بنابر این تحلیل گران مالی قادرند اطلاعات بالقوه را به صورت بالفعل به سرمایه‌گذاران به منظور ارزشیابی اوراق بهادارشان ارائه نمایند. خدمات تحلیل گران مالی به سه طریق ذیل منجر به بهبود محتوی و کیفیت اطلاعات مالی می‌گردند: اولاً آنان کیفیت ارقام گزارش شده شرکت را ارزیابی و هرگونه تصحیحی که لازم باشد انجام می‌دهند. مرکز ثقل توجه تحلیل گران بر قضاوت پیرامون توانایی مقررات حسابداری در انعکاس زیربنای اقتصادی و ارزیابی صحت پیش‌بینی‌های مدیریت که تلویحاً در گزارشات منتشره منعکس است می‌باشد. انجام این وظیفه نیازمند شناخت محیط تجاری و صنعت واحد تجاری و مقررات حسابداری استفاده شده در تهیه گزارشات مالی آن می‌باشد. تحلیل گران تیزهوش ارقام حسابداری تعهدی را اگر لازم باشد تعدیل و تصحیح می‌کنند تا بتوانند واقعتهای اقتصادی را منعکس نمایند.

ثانیاً تحلیل گران در ارزیابی عملکرد جاری شرکت از تجزیه و تحلیل نسبتها و جریانهای نقدی استفاده می‌نمایند و باید توجه داشته باشند که محدودیتهای موجود در استانداردهای حسابداری و حسابرسی می‌تواند مانعی در توانایی صورتهای مالی برای انعکاس کامل عملکرد اقتصادی واحد تجاری باشد. همانگونه که قبلاً اشاره شد ارقام حسابداری منافع آتی ناشی از سرمایه‌گذاریهای تحقیق و توسعه (R&D) و بهبود کیفیت منابع انسانی و برنامه‌های بهبود کیفیت محصولات را گزارش نمی‌نمایند. از اینروست که تحلیل گران مالی این قبیل عوامل غیرمالی را در ارزیابی عملکرد مدنظر قرار می‌دهند.

ثالثاً تحلیل‌گران مالی دورنمای آتی شرکت را پیش‌بینی نموده و ارزش آن را تخمین می‌زنند. انجام این عمل مستلزم آگاهی از تئوریهای مدرن مالی و تکنیکهای پیشرفته سرمایه‌گذاری است. مجدداً متذکر می‌شویم تحلیل‌گران مالی خود را مقید به عرف و قیود حسابداری نمی‌نمایند. این بدان معناست که تحلیل‌گران مالی با استفاده از کلیه ابزارهای علمی موجود، تأثیر واقعیتهای اقتصادی خرد و کلان را بر ارزش یک بنگاه تجاری ارزیابی می‌نمایند و بر آن مبنا ارزش بنگاه را برآورد می‌کنند.

عکس‌العمل بازار سهام نسبت به گزارش مجله Forbes نشان داد که تجزیه و تحلیل مالی می‌تواند تأثیرات اقتصادی مهمی را به همراه داشته باشد. چنانچه سرمایه‌گذاران عدم اطمینانی نسبت به مفروضات زیربنای تهیه گزارشات مالی داشته باشند، لذا شخصاً ارزیابی‌هایی توأم با احتمال از کیفیت سود گزارش شده به عمل آورده و به منظور تعیین قیمت سهام هر پدیده‌ای که باعث تجدید نظر در این ارزیابیها شود نظیر یک گزارش انتقادی مستقل می‌تواند مورد توجه قرار گرفته و بر قیمت سهام در بازار اثر گذارد. فرضاً چنانچه صورتهای مالی حسابرسی شده مقدار برآورد مطالبات مشکوک الوصول را کم گزارش نماید و تحلیل‌گران با این برآورد موافق نباشند، در نتیجه قیمت سهام در بازار تنزل می‌نماید. این امر نشان می‌دهد در بازار یک عکس‌العمل قوی نسبت به گزارش انتقادی مجلات مالی وجود دارد و انتقادات مطرح شده باعث کاهش قیمت سهام در بازار شده و این امر بر اساس این فرض می‌باشد که به احتمال قوی تحلیل انجام شده توسط مجله صحیح است و واقعیاتی را افشاء می‌نماید که قبلاً توسط سرمایه‌گذاران ناشناخته بوده است. در نتیجه تحلیل‌گران مالی دارای تأثیرات اقتصادی هستند.

گزارشگری مالی و تأثیراتش از دیدگاه محققین

نقطه نظرات محققین پیرامون گزارشگری مالی یا بر اساس فرضیات بازار کاراً^۱ یا بر

مبنای تئوری قراردادهای بنا نهاد شده است و تبعاً تحقیقات تجربی انجام شده هم بر اساس همین دو تئوری می‌باشد. این تحقیقات تبیین می‌کنند چگونه سود و بازدهی سهام مرتبط هستند و چگونه فرایند قراردادها بر تصمیمات گزارشگری مالی اثر می‌گذارند. لیکن این تحقیقات شواهد مفید چندانی برای مدیران به منظور چگونگی آگاه نمودن سرمایه‌گذاران از تدابیر افشاء و گزارشگری مؤثر این تدابیر فراهم نمی‌کنند، به عبارتی، تحقیقات جاری معطوف به چگونگی برقراری ارتباط بین مدیران و سهامداران نیست.

محیط گزارشگری مالی که در این مقاله مطرح شده راه‌یافتهایی را برای تحقیقات بعدی عطف به این محدودیت مشخص می‌سازد. همانگونه که قبلاً اشاره شد، افشاء اختیاری یکی از تدابیر مدیریت نسبت به مشکلات ارزشیابی غلط در بازارهای سرمایه است. تحقیقات بیشتری در آینده باید صورت گیرد تا مشخص شود:

- شرکتها چه نوع و چه مقدار افشاء اختیاری اطلاعات را باید انجام دهند.
- کدام اطلاعات اضافی افشاء شده معتبر و مؤثر و کدامیک بی‌تأثیرند.
- چگونه افشاء اختیاری بر تجزیه و تحلیل‌ها و منافع سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد.
- چگونه افشاء اختیاری بر هزینه سرمایه شرکت اثر می‌گذارد.

استانداردهای حسابداری در رابطه با گزارشگری می‌تواند نقش مهمی را در برقراری ارتباط بین مدیریت و سرمایه‌گذاران ایفا نمایند. به نظر می‌رسد که تدوین اینگونه استانداردها که جوابگوی نیازهای کلیه ذینفعان باشد، می‌باید بر مبنای تحقیقات بیشتر انجام پذیرد. می‌توان امیدوار بود که نتایج حاصله از این تحقیقات به طور دقیقتری مشکلات موجود در رابطه با امر افشاء و گزارشگری را مورد توجه قرار دهد و در غایت منجر به بهبود فرایند گزارشگری گردد. به عنوان مثال، نتایج تحقیقات نشان دهند که آیا گزارشگری تفصیلی ولی انعطاف‌ناپذیر و یا گزارشگری کلی که دامنه‌ای از رهنمودها را مطرح نموده کدامیک مؤثرترند. علی‌رغم آنکه تئوری قراردادهای شواهد مفیدی در مورد تبیین مدیریت سود فراهم نموده است، لیکن دیدگاه اطلاعاتی نیز برای تبیین انگیزه‌های مدیریت سود می‌تواند مفید باشد.

عده‌ای از محققین نشان داده‌اند که در چارچوب تئوری قراردادهای نمی‌توان به طور کامل تمامی تصمیمات حسابداری را تبیین نمود. اینگونه تحقیقات می‌باید در چارچوب هر دو تئوری "بازار مؤثر" و "تئوری قراردادهای" انجام پذیرند.

آقایان واتسز و زیمرمن (Watts and Zimmerman, 1990) و لفت ویچ (Leftwich, 1983) به این موضوع اشاره نموده‌اند. همچنین محققینی چون: (Deangeli, 1992), (Healy Palepu, 1990), (Bernard Foster, 1989) (Holthausen, 1983) دریافتند که تئوری قراردادهای منجمله قراردادهای استقراض نمی‌تواند بسیاری از تصمیمات حسابداری شرکت را تبیین و تشریح نماید.

نتیجه‌گیری

در این مقاله بررسی شد که چرا علیرغم آنکه بازار سرمایه به شکل کارآ است، آگاهی از تأثیرات ناشی از گزارشگری مالی بر ارزش شرکت برای مدیران اهمیت دارد. در این مقاله فرض شد یک عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود دارد. به عبارتی میزان و کیفیت اطلاعات مدیران و سرمایه‌گذاران یکسان نیست. سرمایه‌گذارانی که در مجامع عمومی شرکتها به نحو فعالی حضور ندارند به منظور ارزشیابی سهامشان به صورتهای مالی اتکاء می‌نمایند. زیرا اطلاعات حسابداری را بالقوه حاوی اطلاعات انحصاری و مزیت‌های اطلاعاتی مدیریت می‌دانند.

از آنجا که مدیران دارای انگیزه تحریف ارقام و اعداد در جهت منافع خود هستند و از طرفی به دلایل مشکلات رقابتی پاره‌ای از اطلاعات انحصاری خود را کتمان می‌نمایند، لذا برای مدیران مشکل است که بتوانند عملکرد جاری و دیدگاه آتی شرکت را به نحو معتبر و صحیحی به سرمایه‌گذاران گزارش نمایند.

دو مکانیسم رسمی وجود دارد که شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌نماید. اول عرف و استانداردهای پذیرفته شده حسابداری است که توانایی مدیریت برای تحریف اطلاعات مالی را محدود می‌سازد، اگر چه هنوز مدیران قادرند به دلایل دانش و تخصص خود برتری اطلاعاتی خود را حفظ نمایند و دوم حساب‌برسان که با رسیدگی به

تخمینهای مدیریت و ارقام و اعداد گزارش شده اعتبار صورتهای مالی را افزایش می‌دهند. این مکانیزمها هنوز نارسائیهای خاص خود را دارند و نتوانسته‌اند به طور کامل شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را برطرف کنند.

بحث شد که مدیران می‌توانند با اتخاذ تدابیر مناسب افشاء ارتباط و تبادل اطلاعاتی خود را با سرمایه‌گذاران بهبود بخشند. افشاء اختیاری مدیران به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند که آنان از تدابیر تجاری مدیریت مطلع شوند. مدیریت همچنین می‌تواند برای افزایش قابلیت اعتبار گزارشات مالی خود به اتخاذ رویه‌های مالی مناسب نظیر تدابیر پرداختهای نقدی افزایش یافته، و یا تدابیر مصون سازی و یا افزایش درصد مالکیت خود پردازد.

محیط گزارشگری مالی که در این مقاله بحث شد انگیزه‌ای را برای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی بدون تعارض با فرضیات بازار کاراً فراهم می‌نماید. و در نهایت این مقاله به پاره‌ای از موضوعات تحقیقاتی آتی اشاره نمود که باید پیرامون افشاء اختیاری و یا اجباری صورت بگیرد.

منابع و مأخذ

- 1- Akerlof, G. "The Market of "Lemons": Quality Uncertainty and Market Mechanism" *Quarterly Journal of Economics*, August, 1970.
- 2- Asquith, P.P. Healy and K. Palepu, "Earning and Stock Splits," *Accounting Review*, 1989, pp. 387-403.
- 3- Helay Paulm, and Krishna G. Palepu, "The Effect of Firms and Financial Disclosure Strategies on Stak Prices," *The Accounting Horizons*, March 1993, pp. 1-10.
- 4- Schuetze, Walter, "Disclosure and the Impairment Question," *The Journal of Accountancy*, Dec. 1987, pp. 26-32.
- 5- Wallace Wanda, *The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets*, University of Rochester, 1980.
- 5- Watts and Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Prentice - Hall, 1986.