فصلنامه بورس اوراق بهادار شمارهٔ ۴۲ تابستان ۹۷ سال یازدهم ــ تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۰۱ ــ تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۶/۰۱ ــ ص ۷۴- ۹۵
Archive of SID

نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

بهاره شفیع‌زاده[۱]، سید علی حسینی[۲]، علی رحمانی[۳]، محمد سلطانی[۴]

چکیده

در شرکت‌های سهامی عام به دلیل پیچیدگی نسبی روابط حاکم بین اجزای شرکت، قوانین از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند. از آنجاییکه معمولاً در اغلب موارد مدیران شرکت‌ها توسط سهامداران عمده تعیین می‌شوند، موضوعی که در زمینه قوانین شرکت‌های سهامی بیشتر از سایر موارد بر آن تأکید می‌شود، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به خصوص سرمایه‌گذاران خرد در مقابل سهامداران عمده و مدیران است. سهامداران عمده و مدیران شرکت به دلیل تسلطی که بر منابع شرکت دارند، در صورت حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران خرد، به روش‌های گوناگون می‌توانند از اختیارات خود، در جهت منافع شخصی خودشان سوء استفاده کنند. در تحقیق حاضر، با بکارگیری روش تحقیق نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان، از طریق مصاحبه با خبرگان و اشخاص صاحب‌نظر و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه، نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار گرفت. همچنین با استفاده از کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی، مفاهیم، مقوله‌ها، مشخصات و ابعاد مقوله‌ها استخراج گردیدند و مقوله‌های مذکور به شرایط علّی، راهبردها، شرایط مداخله‌گر، شرایط بستر و در نهایت پیامدها طبقه‌بندی شدند و در نهایت مدل به دست آمده، با ارائه به صاحب‌نظران (که تعدادی از آن‌ها قبلاً در مصاحبه شرکت نداشتند) مورد پالایش و تأیید قرار گرفت. نتایج نشان داد در حوزه گزارشگری مالی و قابلیت اتکای صورت‌های مالی و اثربخش بودن اطلاعات و در حوزه راهبری شرکتی، ترکیب سهامداران و رعایت مکانیزم‌های راهبری شرکتی به صورت محتوایی، از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر حمایت ار حقوق سرمایه‌گذاران هستند. بنابراین، تقویت محتوای گزارشات و نحوه افشای اطلاعات، تقویت قوانین و مقررات راهبری شرکتی، تقویت و رعایت الزامات معاملات با اشخاص وابسته و بهبود مکانیزم‌های پاسخگویی به سرمایه‌گذاران موجب افزایش حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران می‌شود.

واژگان کلیدی: گزارشگری مالی، شفافیت، راهبری شرکتی، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان

طبقه‌بندی موضوعی: M41، G30، G11

---

۱. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

۲. استادیار رشته حسابداری دانشگاه الزهرا (س) ـ نویسنده مسئول

۳. استاد رشته حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

۴. استادیار دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

شرکت‌های تجاری همانگونه که می‌توانند در راستای کارآفرینی و رشد اقتصادی مفید واقع شوند، می‌توانند به عنوان ابزاری برای سوءاستفاده در جهت منافع شخصی نیز به کار گرفته شوند. از اینرو، همواره یکی از چالش‌های مهم و موضوعات مطرح و یکی از نگرانی‌های خاص سرمایه‌گذاران، سوءاستفاده سهامداران کنترلی در شرکت‌های سهامی عام است. از منظر اقتصادی این واقعیت پذیرفته شده است که حضور سهامداران کنترلی در یک شرکت، اگرچه متضمن منافع متعددی می‌باشد، اما در عین حال هزینه‌هایی نیز دربردارد (Urtiaga and Lacave, 2010). بنابراین، لازم است که از سرمایه‌گذاران در برابر سوءاستفاده مدیران و سهامداران کنترلی دارای قدرت، حمایت شود چرا که سهامداران کنترلی و مدیران به عنوان نمایندگان آن ها، می‌توانند از قدرت خود برای هدایت ثروت و منافع شرکت به سمت خود، بدون سهیم کردن سایر سرمایه‌گذاران، استفاده کنند. (Djankov et. Al, 2008).

به علاوه، تجربه نهادهای مالی بین‌المللی، کشورها و بازارهای مالی مختلف نیز در سطح جهان به ویژه در مراکز توسعه‌یافته نشان می‌دهد که حمایت‌های قانونی و حقوقی از سرمایه‌گذاران از ضرورت-های اولیه یک بازار سرمایه به شمار می‌رود. آمار و ارقام و بررسی سوابق سرمایه‌گذاران سهام، حتی در اقتصادهای توسعه یافته، بیانگر این است که اکثر آن‌ها از دانش مالی و سرمایه‌گذاری لازم برخوردار نیستند و اغلب توانایی دسترسی به داده‌های مورد نیاز و تجزیه وتحلیل و به کارگیری اطلاعات مالی در تصمیمات خود را ندارند. همچنین در بازارهای سرمایه، حتی در تکامل یافته‌ترین آن‌ها، ناکارآمدی، عدم تقارن اطلاعاتی، سوء استفاده و مشکلات دیگر کم و بیش به چشم می‌خورد و در چنین فضایی نمی‌توان انتظار داشت حقوق سرمایه‌گذاران، به ویژه سرمایه‌گذاران خرد، از سوی عناصر و عوامل بازار از جمله کارگزاران، مشاوران مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه و سایر نهادها و گردانندگان بازار به خوبی و به طور کامل و منصفانه رعایت گردد (Lin et al., 2017).

با توجه به مطالب ذکر شده، یکی از مهم‌ترین سؤالات مطرح این است که با توجه به نقش غیر قابل انکار سهامداران در بازار سرمایه و با توجه به اهمیت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازار های داخلی و بین‌المللی، تأثیر گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سهامداران چقدر است تا آن‌ها بتوانند با اطمینان از فضای کسب‌وکار و مکانیزم‌های حمایتی، سرمایه‌های خود را در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کنند؟ به منظور پاسخ به این سؤال، در تحقیق حاضر سعی می ٠شود

www.SID.ir

Archive of SID

مدلی در خصوص نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه-گذاران ارائه گردد.

حمایت از سرمایه‌گذاران و اهمیت آن

مفهوم حمایت از سرمایه‌گذاران، سابقه طولانی در شرکت‌های تجاری دارد. از اوایل قرن بیستم که برل و مینز (Berle and Means,1932) آسیب‌پذیری سرمایه‌گذاران در شرکت‌های تجاری را برجسته کردند، حمایت از سرمایه‌گذاران، یک آرمان مهم در قانون اوراق بهادار بوده است (Dixon and Hill, 2018).

از نظر وانگ و همکاران (Wang et al., 2003)، حمایت از سرمایه‌گذاران دربرگیرنده سطح و کیفیت افشا، مشارکت در تصمیم‌گیری‌های عمده و حفاظت از سلب مالکیت یا معاملات شخصی توسط مدیران و سهامداران عمده می‌باشد.

همچنین شیفر و ولفنسان (Shleifer and Wolfenzon, 2002) حمایت از سرمایه‌گذاران را به عنوان حمایت از سرمایه‌گذاران بیرونی از طریق اجرای قوانین و مقررات تعریف کرده‌اند. منظور از سرمایه‌گذاران بیرونی در تحقیق ایشان، سرمایه‌گذارانی به غیر از مدیران و پرسنل شرکت می‌باشد.

سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار[5] در قالب نشریه‌ای با عنوان اهداف و اصول پایه‌ای تنظیم مقررات اوراق بهادار[6] که در سال ۱۹۹۸ منتشر و در سال ۲۰۰۳ تجدید چاپ نمود، بیان می‌کند که سه هدف عمده تدوین مقررات خوب بازار اوراق بهادار عبارتند از: ۱) حمایت از سرمایه‌گذار، ۲) اطمینان بخشی نسبت به منصفانه، کارا و شفاف بودن بازارها و ۳) کاهش ریسک سیستماتیک.

آیسکو در تشریح هدف اول بیان می‌کند که در این متن، حمایت از سرمایه‌گذاران بدین معنی است که "سرمایه‌گذاران باید درمقابل هرگونه اقدام گمراه‌کننده، دستکاری بازار، تقلب و فریبکاری شامل معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، انجام معاملات قبل از یا بدون سفارش مشتری و سوءاستفاده از داراییهای مشتریان، حمایت و محافظت شوند". در این رابطه افشای کامل اطلاعات مهم‌ترین عامل در کمک به تصمیم‌گیری بهتر و آگاهانه‌تر سرمایه‌گذاران به‌شمار می‌رود و آنان را قادر می‌سازد تا با برآورد دقیق‌تری از ریسک و بازده بالقوه سرمایه‌گذاری، به نحو بهتری بتوانند از منافع خود حمایت کنند. همچنین رعایت دقیق استانداردهای حسابداری و حسابرسی به عنوان یکی از ارکان مهم افشای کامل اطلاعات توصیه می‌شود. از دیگر مواد ضروری در این رابطه، لزوم اخذ مجوز از نهادهای

5 The International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
6 Objectives and Principles of Securities Regulation

www.SID.ir

Archive of SID

ذیربط برای تمامی ارائه‌دهندگان خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌ها، رعایت دقیق الزامات حد کفایت سرمایه در نهادهای مالی و واسطه‌گران و رعایت سایر استانداردهای موجود از سوی این نهادها، پیش‌بینی و بکارگیری سیستم مناسب نظارت و بازرسی بازار و نهادهای آن و بالاخره رعایت کلیه قوانین و مقررات مرتبط با ارکان و معامله‌گران بازار و پیشگیری از قانون‌شکنی و قانون‌گریزی را می‌توان نام برد. به‌علاوه، در صورت عدم رعایت قوانین، استانداردها و تعهدات از سوی هر شخص حقیقی یا حقوقی، باید به نحوی ضرر و زیان وارده بر سرمایه‌گذاران مورد ارزیابی و جبران قرار گیرد و سرمایه‌گذاران در چنین مواردی باید دسترسی کامل و آسان به یک دادگاه و مرجع بی‌طرف و سازوکار عادلانه داشته باشند (IOSCO, 2003).

بدیهی است که اگر در داخل کشور در مقایسه با سایر کشورها، حمایت کمتری از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد، موجب کاهش سرمایه‌گذاری خارجی در کشور و حتی فرار سرمایه می شود. از طرف دیگر بی‌توجهی به حقوق سرمایه‌گذاران باعث افزایش هزینه جذب سرمایه در شرکت‌ها می‌گردد. به این جهت در تدوین قوانین و سیاست‌های اقتصادی، باید از حقوق سهامداران سرمایه‌گذاران به ویژه سرمایه‌گذاران اقلیت حمایت به عمل آید تا در نتیجه آن، اعتماد مردم جلب شده و فرهنگ سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی افزایش یابد و اداره شرکت بر اساس نظر اکثریت با حفظ حقوق اقلیت صورت پذیرد. در حقیقت هنر دموکراسی در ایجاد این تعادل بین اداره بر اساس نظر اکثریت با حفظ حقوق اقلیت است. بهترین سیستمی که می‌توان از طریق آن به حمایت شایسته از حقوق سرمایه‌گذاران دست یافت، در نظام راهبری شرکتی شکل گرفته است (آرین و باقریان، ۱۳۹۳). البته شواهدی نیز در خصوص علیّت معکوس توسعه بازار سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران وجود دارد. به این معنا که توسعه بازار سهام در سطح کشور موجب بهبود در قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران می‌شود (Deakin et al., 2018).

نهادهای تنظیم‌گر مالی، از جمله بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، نقشی عمده در تنظیم روابط مالی کشور ایفا می‌کنند. شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ارکان اصلی بازار سرمایه ایران، از جمله چنین نهادهای مالی هستند (رهبر، ۱۳۹۵). در خصوص وظایف پیشگیرانه سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور جلوگیری از ایجاد ناملایمات بازار سرمایه می‌توان به وظایف نظارتی سازمان بورس بر حسن اجرای قانون، ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار، نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارج از بورس، بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت توسط شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات

www.SID.ir

Archive of SID

در بازار اوراق بهادار، اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق سرمایه-گذاران، ثبت تأسیس بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس و ... اشاره کرد (جوانمردی و همکاران، ۱۳۹۶).

هرچند در ایران از اواسط دهه ۴۰ بورس اوراق بهادار تأسیس شد و در لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷ در مواد مرتبط با نحوه تشکیل و اداره شرکت‌های سهامی تا حدودی مباحث مربوط بدین حوزه مورد توجه قرار گرفت، اما طرح و بررسی موضوع راهبری شرکتی با مفهوم کنونی آن در اوایل دهه ۸۰ مطرح گردید.

راهبری شرکتی، ساز وکارهایی است که در هنگام جدایی مالکیت و مدیریت در شرکت ها با ایجاد توازن قدرت به وسیله تقویت تفکیک ارکان اجرایی شرکت‌ها امکان فعالیت مبتنی بر حفظ منافع گروه‌های متعدد را به آن‌ها می‌دهد (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵).

هیأت مدیره مسئول راهبری شرکت بوده و مسئولیت آن شامل تعیین اهداف راهبردی شرکت، هدایت و رهبری شرکت در جهت تحقق اهداف مذکور، نظارت بر مدیریت اجرایی شرکت و ارائه گزارش به سهامداران و سایر ذینفعان در چارچوب مقررات می‌باشد. هیأت مدیره باید نسبت به ایجاد، استمرار و تقویت سازوکارهای اثربخش جهت کسب اطمینان معقول از محقق شدن اصول راهبری شرکتی به شرح زیر، اقدام نماید:

الف) رعایت حقوق سهامداران و برخورد منصفانه با آن‌ها،

ب) افشا و شفافیت،

ج) پاسخگویی،

د) درستکاری (پیش‌نویس دستورالعمل راهبری شرکتی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران،۱۳۹۲).

اصل اول از این اصول، حقوق سهامداران (سرمایه‌گذاران) می باشد. مدیران مستقل، مهمترین ویژگی قوانین راهبری مدرن است. در سراسر جهان، دادگاه‌ها و قانون‌گذاران به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل فرصت‌طلبی سهامداران کنترلی، به این مدیران اتکا می‌کنند و این اعتماد به طور فزاینده‌ای رو به رشد است (Bebchuk and Hamdani, 2017).

در نهایت، با توجه به سند چشم‌انداز بیست ساله و همچنین ابلاغ سیاست‌های کلی با اهدافی همچون بهبود شاخص‌های اقتصادی، اصلاح و تقویت همه جانبه نظام مالی کشور، گسترش و تعمیق نظام جامع تأمین مالی و گسترش سهم بازار سرمایه، ضرورت توجه به حقوق سرمایه‌گذاران اهمیت بیشتری یافته و

www.SID.ir

Archive of SID

از آنجا که یکی از پیامدهای توسعه بازار سرمایه حضور بیشتر مردم و بخش‌های خصوصی و تعاونی در فضای اقتصادی کشور است، توسعه راهکارهایی به منظور حمایت مؤثرتر از حقوق سرمایه‌گذاران و ایجاد اعتماد بیشتر برای سرمایه‌گذاران ضروری به نظر می‌رسد.

گزارشگری مالی و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

محصول نهایی فرآیند حسابداری مالی، ارائه اطلاعات مالی به استفاده‌کنندگان مختلف، اعم از استفاده‌کنندگان داخلی و استفاده‌کنندگان خارج از واحد تجاری، در قالب گزارش‌های حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که با هدف تامین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان خارج از واحد تجاری تهیه و ارائه می‌شود، در حیطه عمل گزارشگری مالی قرار می‌گیرد. صورت‌های مالی، بخش اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهد.

بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری ایران، هدف صورت‌های مالی عبارت از ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیفی گسترده از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. صورت‌های مالی همچنین نتایج وظیفه مباشرت مدیریت یا حسابدهی آن‌ها را در قبال منابعی که در اختیارشان قرار گرفته، منعکس می‌کند. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی، غالباً خواهان ارزیابی وظیفه مباشرت یا حسابدهی مدیریت می‌باشند. تصمیمات اقتصادی مزبور به عنوان نمونه شامل مواردی از قبیل فروش یا حفظ سرمایه‌گذاری در واحد تجاری و انتخاب مجدد یا جایگزینی مدیران می‌باشد (فصل ۱، مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، ۱۳۸۸).

افشای نامناسب و ناکافی در گزارش‌های مالی و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها موجب می‌شود که مشکلات ناشی از تفکیک مالکیت از مدیریت افزایش یابد. عدم ارائه اطلاعات مربوط و قابل اتکا، زیان‌های اقتصادی جبران‌ناپذیری برای سهامداران و سایر ذینفعان به دنبال دارد (مهدوی و همکاران، ۱۳۹۰). در مقابل، نظام راهبری شرکتی ارزنده‌تر موجب دسترسی بیشتر به تأمین مالی، هزینه سرمایه کمتر، عملکرد بهتر و رفتار مناسب‌تر ذینفعان می‌شود (Claessens and Yurtoglu, 2012).

سلب مالکیت سهامداران اقلیت توسط سهامداران کنترل‌کننده از مشکلات اصلی نمایندگی در اقتصادهای دارای ساختار مالکیت متمرکز است. اعطای حق رأی به سهامداران اقلیت طبق قوانین می‌تواند مانع سلب مالکیت و حل تضاد منافع بین سهامداران کنترل‌کننده و اقلیت شود. افراد درون‌سازمانی سود شرکت را در جهت منافع خویش استفاده می‌کنند و نگران بازگشت پول به سرمایه‌گذاران بیرونی نمی‌باشند (Yao et al., 2011).

www.SID.ir

Archive of SID

از سوی دیگر، لوز و همکاران (Leuz et al., 2003) سطح مدیریت سود از جمله هموارسازی سود را در کشورهای مختلف بررسی کردند. تمرکز آن‌ها بر فرصت‌طلبی بود و استدلال کردند که مدیران انگیزه دارند تا با مدیریت سود، عملکرد واقعی شرکت را در ابهام نگه دارند و از این طریق بتوانند منافع کنترلی خصوصی خود را از دید بیرونی‌ها پنهان کنند. آن‌ها پیش‌بینی کردند که این انگیزه‌ها در سطوح مختلف حمایت از سرمایه‌گذاران متفاوت باشد، به طوری که حمایت قوی از سرمایه‌گذاران باعث کاهش توانایی مدیر برای تأمین منافع خصوصی به هزینه سهامداران بیرونی می‌شود. این محققان انتظار داشتند که مدیران به دلیل فرصت‌طلبی در محیط‌های با حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران انگیزه‌های بیشتری برای مشارکت در مدیریت سود داشته باشند و نتایج تحقیق آن‌ها شواهدی برای تأیید پیش‌بینی آنان فراهم کرد. یوتای و همکاران (U-Thai et al., 2006) رابطه بین حمایت از سرمایه‌گذاران و کیفیت سود را بر اساس چهار ویژگی سود شامل کیفیت اقلام تعهدی[۷]، پایداری سود[۸]، قابلیت پیش‌بینی سود[۹] و هموارسازی سود[۱۰] بررسی کردند. فرضیه آن‌ها بر این اساس بود که ارزش‌های مطلوب هر یک از ویژگی‌ها (که به طور جداگانه در نظر گرفته شدند) در کشورهایی که ویژگی‌های نهادی آن‌ها موجب حمایت قوی‌تری از سرمایه‌گذاران می‌شود، بروز می‌کند. نتایج تحقیق نشان داد که هموارسازی سود در کشورهای با حمایت قوی از سرمایه‌گذاران کمتر دیده می‌شود. کیفیت اقلام تعهدی و قابلیت پیش‌بینی سود رابطه نسبتاً ضعیفی با ویژگی‌های نهادی دارد و هیچ رابطه‌ای بین حمایت از سرمایه‌گذاران و پایداری سود وجود ندارد.

در رسوایی‌های مالی اخیر، معاملات با اشخاص وابسته نیز به عنوان یکی از کانون‌های نگرانی بوده است، به گونه‌ای که استفاده هدفمند از این معاملات و عدم افشای آن‌ها یا کافی نبودن افشا، از عوامل سقوط شرکت‌ها می‌باشد. تصاحب منابع شرکت از طریق معاملات با اشخاص وابسته، در کشورهای توسعه‌یافته مرسوم است، اما در اقتصادهای نوظهور به دلیل نقص بازارهای خارجی و ضعف راهبری شرکتی بیشتر مشاهده می‌شود. در بسیاری از موارد، معاملات با اشخاص وابسته احتناب‌ناپذیر و سودمند است و در چرخه عملیات شرکت تکرار می‌گردد، ولی در شرایطی خاص، به سهامداران عمده یا مدیران شرکت‌ها اجازه می‌دهد به هزینه اشخاص وابسته، یکی از عواملی است که به ویژه در کشورهای آسیایی که روابط تجاری در آن‌ها به گونه‌ای است که انجام معاملات با اشخاص وابسته را تسهیل می‌کند،

7 Accruals Quality
8 Earnings Persistence
9 Earnings Predictability
10 Earnings Smoothness

www.SID.ir

Archive of SID

موجب کاهش ارزش بازار سرمایه می‌شود. اگرچه تمام معاملات با اشخاص وابسته فرصت‌طلبانه نیستند، اما نگرش غالب این است که از عوامل تأثیرگذار بر ریسک می‌باشند و سرمایه‌گذاران، قبل از انجام سرمایه‌گذاری برای آن اهمیت زیادی قایل می‌شوند.

در تئوری‌های موجود، دو دیدگاه نسبت به معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد که شامل دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه (تئوری تضاد منافع) و دیدگاه رفتار کارا (فرضیه معاملات کارا) می‌باشد، که وجود یا عدم وجود هر یک از این رفتارها تابعی از راهبری شرکتی، قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و به طور کلی فضای کسب‌وکار کشورها می‌باشد. در اقتصادهای نوظهور، که انتصاب و ابقای مدیران، با نفوذ سهامداران عمده انجام می‌گیرد، تصاحب منابع شرکت‌ها رواج دارد و بین سهامداران عمده و خرد، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع به وجود می‌آید. فرصت‌طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته، یکی از چالش‌های راهبری شرکتی است. یکی از موضوعات مهم مربوط به معاملات با اشخاص وابسته، حمایت از سرمایه‌گذاران خرد است (شعری و حمیدی، ۱۳۹۱).

شفافیت و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

مهم‌ترین عامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بازار سرمایه، اطلاعاتی است که در دوره‌های زمانی مشخص شده، از طرف شرکت‌ها در این بازار منتشر می‌شود؛ این اطلاعات تنها زمانی مؤثر هستند که در زمان مناسب گزارش شوند. اطلاعاتی به موقع تلقی می‌شوند که بر تصمیم سرمایه‌گذاران موثر باشند؛ بنابراین به موقع گزارش کردن اطلاعات می‌تواند از فاکتورهای کارایی یک بازار سرمایه تلقی شود. زمان ارائه اطلاعات، یک رابطه دو طرفه از مقررات و ضوابط انتشار اطلاعات توسط بازار سرمایه و ویژگی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است، بنابراین در صورتی که در یک شرکت مشخصه‌ها و ویژگی‌های لازم وجود داشته باشد، انتشار اطلاعات در سایه یک چارچوب منظم به بازار ارائه خواهد شد. شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به هنگام به عنوان یکی از مهم‌ترین الزامات بازار سرمایه کارآمد است (احمدپور و خاکپور، ۱۳۸۶).

شفافیت اطلاعات مالی، عنصر کلیدی در تعیین کارایی تصمیمات تخصیص منابع و رشد اقتصادی می باشد. به همین دلیل امروزه کمتر کسی می‌تواند اهمیت شفافیت صورت‌های مالی را نادیده بگیرد. تاکنون تعاریف زیادی از شفافیت صورت گرفته است. شفافیت صورت‌های مالی و اطلاعات منتشر شده در نگاه کلان منجر به شفافیت بازارهای مالی به خصوص بازارهای سرمایه شده و کارایی این بازارها را افزایش می دهد. افشای عمومی، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و مبادله‌کنندگان سهام

www.SID.ir

Archive of SID

آن را کاهش داده و موجب می‌شود مبادله‌کنندگان هر زمان که تمایل به معامله سهام به قیمت منطقی را داشته باشند، به انجام آن بپردازند. به عبارت دیگر کیفیت افشا، نقدشوندگی سهام را افزایش داده و در پی آن هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. حاصل چنین وضعیتی می‌تواند تصمیم‌گیری صحیح‌تر، آگاهانه‌تر و با ریسک کمتر باشد. پیامد این تصمیم‌گیری، تخصیص منابع به سوی مولدترین و کاراترین شرکت‌ها خواهد بود به گونه‌ای که شرکت‌های با عملکرد ضعیف نخواهند توانست با فریب بازار و ارائه اطلاعات غیرشفاف منافعی کسب کنند و شرکت‌هایی که عملکرد خوبی دارند، در تأمین منابع مالی با بحران و مشکل مواجه نشده و امکان ادامه فعالیت سودآور را خواهند داشت. در نتیجه بازار از نظر شفافیت اطلاعات ارائه شده و بهینه بودن تصمیمات اتخاذ شده با ثبات خواهد بود و عدم اطمینان درباره رویدادهای آتی با نوسانات کمتر همراه خواهد شد. پژوهش‌های تجربی در زمینه ارتباط بین عدم شفافیت و بحران در بازارهای مالی حاکی از این است که در بازارهای مالی غیرشفاف، وقوع بحران های مالی دور از انتظار نمی‌باشد (Heflin et al., 2000).

بوشمن و همکاران (Bushman et al., 2004)، شفافیت اطلاعات شرکت را به معنی در دسترس بودن، مربوط بودن، قابل اتکا بودن و به موقع بودن تعریف کرده‌اند. مربوط بودن و قابل اتکا بودن ویژگی‌های کلیدی اطلاعات مالی مورد استفاده در تصمیمات ارزش‌گذاری است (Hellstron, 2005). اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شود که بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده یا تأیید و یا تصحیح ارزیابی های گذشته آن‌ها مؤثر واقع شود. همچنین اطلاعاتی قابل اتکا است که عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه با اهمیت باشد و به طور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا به گونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیان کند (بندهای ۸-۲ و ۱۲-۲، فصل ۲، مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، ۱۳۸۸).

دسترسی بیشتر به اطلاعات شرکت می‌تواند اثرات خوبی داشته باشد. به طور مثال، وقتی که شرکت-ها ملزم به افشای اطلاعات در مورد تأمین مالی خود، پاداش مدیران و مدیریت ایشان در سایر شرکت‌ها باشند، مطالعات به این نتیجه رسیده است که شفافیت، راهبری شرکتی را بهبود می‌بخشد و هزینه سرمایه‌گذاری را در بازارهای سرمایه کاهش می‌دهد (Lima and Sanvicente, 2013). همچنین، هر چه کیفیت افشا بیشتر باشد، حمایت بیشتری از سرمایه‌گذاران صورت می‌گیرد (Gruszczynski, 2010).

www.SID.ir

Archive of SID

سازوکارهای راهبری شرکتی و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

در سال‌های اخیر، راهبری شرکتی از جنبه‌های اصلی و پویای تجارت محسوب شده و مورد توجه بسیار، قرار گرفته است. نظام راهبری شرکتی، سازوکاری است که تحت آن، شرکت‌ها مدیریت و کنترل می‌شوند. راهبری شرکتی چارچوبی از قوانین، ساختارها و فرایندهای کنترلی در واحدهای تجاری است و بر چگونگی تدوین و حصول اهداف شرکت، چگونگی ارزیابی و نظارت بر ریسک و چگونگی بهینه کردن عملکرد شرکت اثرگذار است. نظام‌های راهبری شرکتی مؤثر منجر به پاسخ‌گویی، خلق ارزش از طریق کارآفرینی، خلاقیت، توسعه و تحقیق و فراهم کردن ساختارهای کنترلی متناسب با ریسک‌ها می‌شود (ASX, 2014).

براساس اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، در یک نگاه کلی، راهبری شرکتی شامل ساختارهای کنترلی، حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارت از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضای هیأت مدیره و ترکیبشان، مدیریت شرکت که آن را هدایت می‌کند و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند، می‌باشد. از دیدگاه این سازمان، هدف از اعمال راهبری شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که تعادل مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذینفعان مختلف شرکت را فراهم کند. یکی از عناصر اصلی در بهبود کارایی اقتصادی شرکت، راهبری شرکتی است که ناظر بر روابط میان مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت است. راهبری شرکتی سازوکاری فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تنظیم می‌شود و روش‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت تعیین می‌گردد (Pascal, 2015).

به اعتقاد حسن و بوت (Hasan and Butt, 2009) راهبری شرکتی شامل فرآیندهایی برای راهبری تلاش‌های شرکت جهت ایجاد ارزش برای سهامداران است و به عنوان فلسفه و سازوکاری در جهت حمایت از منافع فردی و گروهی تمام مدعیان و ذینفعان شرکت محسوب می‌شود.

تحقیقات انجام شده نشان داده‌اند که برقراری نظام راهبری شرکتی برای سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و موجب افزایش ارزش سهام شرکت می‌شود (Lee and Lin, 2010). این نظام بستر دسترسی آسانتر به منابع مالی، کاهش هزینه سرمایه و عملکرد بهتر ذینفعان را فراهم می‌کند (Claessens and Yurtoglu, 2012). راهبری شرکتی بیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی را در درازمدت هدف قرار می‌دهد و درصدد است از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت

www.SID.ir

Archive of SID

کند (اسماعیل‌زاده مقری و همکاران، ۱۳۸۹). آنچه از تعریف خود راهبری شرکتی مهم‌تر است، توجه به اصول اساسی نظام راهبری شرکتی است که در این راستا می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

اصل اول- ایجاد زیربنای لازم برای اجرای کارآمد اصول راهبری شرکتی،

اصل دوم- حمایت از حقوق سهامداران عمده و جزء،

اصل سوم- رفتار یکسان با سهامداران،

اصل چهارم- توجه و به رسمیت شناختن نقش کارکنان در راهبری شرکتی،

اصل پنجم- شفافیت در افشای اطلاعات،

اصل ششم- مشخص کردن دقیق مسئولیت‌های هیأت مدیره (Pascal, 2015).

از جمله سازوکارهای مؤثر راهبری شرکتی وجود اعضای غیرموظف هیأت مدیره، اعضای مستقل هیأت مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته انتصابات، کمیته ریسک، سرمایه‌گذاران نهادی، سهامداران عمده (اف آر سی، ۲۰۱۴؛ حسینی و رهبری خرازی، ۱۳۸۷)، حقوق رأی‌دهی سهامداران در کنترل شرکت، ساختار مالکیت (Zheka, 2003) می‌باشد.

روش تحقیق

روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق، روش نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان است. برای این روش تحقیق که تحت عنوان grounded theory شناخته می‌شود، ترجمه‌های مختلفی نظیر نظریه بنیادی، نظریه زمینه‌ای، نظریه مبنایی، نظریه داده‌بنیان، نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، نظریه بسترزاد، نظریه مفهوم‌سازی بنیادی، رویش نظریه و نظریه برخاسته از داده‌ها صورت گرفته است. در این پژوهش از اصطلاح نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان استفاده شده است. این نظریه یکی از روش‌های شناخته شده پژوهش‌های کیفی است که نخستین بار توسط گلیزر و استراوس (Glaser and Strauss, 1967) معرفی شد. آن‌ها در کتاب "اکتشاف نظریه زمینه‌بنیان"، چارچوبی نظام‌مند و دقیق برای گردآوری و تحلیل داده‌های کیفی معرفی نمودند که نه تنها نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان را به دنیا معرفی نمود، بلکه با استقبال فراوانی از جانب همه پژوهشگران کیفی برای بهره‌گیری از آن به منظور گردآوری و تحلیل داده‌های کیفی مواجه شد. به دنبال انتشار این کتاب، منابع دیگری نیز همچون استراوس (Strauss, 1987) و استراوس و کوربین (Strauss and Corbin, 1990, 1998) منتشر شد که به معرفی رویه‌های تولید استقرایی نظریه در روش کیفی با اتکا به بررسی دقیق و منظم داده‌ها پرداختند. روش تئوری‌پردازی زمینه‌بنیان روشی برای نظریه‌پردازی و نظریه‌گستری است که نظریه تدوین شده برخاسته از داده‌هایی است که به شکل نظام‌مند

www.SID.ir

Archive of SID

و به صورت همزمان گردآوری و تحلیل می‌شوند (Glaser and Strauss, 1967; Strauss and Corbin, 1998). منظور از استقرایی بودن تئوری‌پردازی داده‌بنیاد این است که این روش به آزمودن فرضیه نمی‌پردازد بلکه نظریه تدوین شده در نتیجه گردآوری و تحلیل همزمان داده‌ها روییده و زاییده می‌شود (Goulding, 2002).

در ذیل خلاصه‌ای از فرآیند کلی انجام این تحقیق ارائه گردیده است:

گام اول، بررسی نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی بر حمایت از سرمایه‌گذاران:
بررسی ادبیات موضوع و مطالعه تحقیقات و پژوهش‌هایی که در گذشته در حوزه نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران انجام شده است.

گام دوم، مصاحبه با صاحب‌نظران و متخصصان:
مصاحبه با متخصصان و خبرگان حوزه‌های مختلف که در حوزه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران صاحب‌نظر بوده و دریافت نظرات آن‌ها در خصوص نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران.

گام سوم، تحلیل داده‌ها:
تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه با استفاده از روش تئوری‌پردازی زمینه‌بنیان و انجام کدگذاری سه‌گانه باز، محوری و انتخابی و استخراج مفاهیم، مقوله‌ها (به تفکیک شرایط علی، راهبردها، شرایط مداخله‌گر شرایط بستر و پیامدها) و در نهایت ارائه مدل نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران.

جامعه آماری تحقیق

با توجه به اهمیت موضوع تحقیق نیاز بود که با افرادی مصاحبه شود که دارای تخصص چندگانه بوده‌اند و بعضاً در حوزه خود تصمیم‌گیر باشند و دارای آگاهی کافی در این خصوص باشند. لذا در این تحقیق، از اعضای هیأت علمی دانشگاه، افراد شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار یا شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه، اعضای کانون کارشناسان یا کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار و جامعه حسابداران رسمی و مدیران اجرایی شرکت‌ها جهت مصاحبه استفاده شد. در این جوامع افرادی که قبلاً یا در حال حاضر در تجارب کاری خود در سایر حوزه‌ها تخصص داشته‌اند و شاغل بوده‌اند، جزء آن جامعه نیز قرار گرفته‌اند. در جدول ۱ ویژگی‌های خبرگانی که با آن‌ها مصاحبه شد، ارائه شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول (۱): ویژگی‌های مصاحبه‌شوندگان

سمت/موقعیت شغلی	تعداد	تحصیلات	
		دکتری	کارشناسی ارشد
عضو هیأت علمی دانشگاه	۳	۳	–
شاغل در سازمان بورس و اوراق بهادار	۴	۳	۱
عضو کانون کارشناسان یا کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار	۲	۱	۱
شاغل در سایر ارکان بازار سرمایه	۷	۳	۴
عضو جامعه حسابداران رسمی	۱	۱	–
مدیران اجرایی شرکت‌ها	۲	۱	۱
جمع	**۱۹**	**۱۲**	**۷**

فرآیند انجام مصاحبه نیز به این صورت بود که ابتدا با سؤالات کلی شروع، و با پیشرفت در مصاحبه و بسته به شرایط مصاحبه، سؤالات دقیق‌تر ارائه می‌گردید. پس از انجام هر مصاحبه، تحلیل لازم در مورد داده‌ها صورت‌می‌گرفت و مفاهیم استخراج می‌شدند تا در نهایت پس از تشکیل مدل تحقیق، مدل تشکیل شده به ۶ نفر از صاحب‌نظران ارائه گردید که ۳ نفر از آن‌ها در گروه مصاحبه‌شونده‌های اولیه حضور نداشتند و در نهایت مدل نهایی تحقیق ارائه گردید. میانگین زمان انجام هر مصاحبه، حدود ۶۰ دقیقه بود.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

کدگذاری باز:

کدگذاری باز بخشی از فرآیند تحلیل داده‌هاست که به خردکردن، مقایسه‌سازی، نام‌گذاری، مفهوم-پردازی و مقوله‌بندی داده‌ها می‌پردازد. طی کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و برای به دست آوردن مشابهت‌ها و تفاوت‌هایشان مورد بررسی قرار می‌گیرند. سپس این" مفاهیم" بر اساس مشابهت‌هایشان مورد طبقه‌بندی قرار می‌گیرند که به این کار" مقوله‌پردازی "گفته می‌شود و "مقوله"، مفهومی است که از سایر مفاهیم انتزاعی‌تر است. بطور خلاصه، نتیجه کدگذاری باز مجموعه‌ای از مقوله‌های مفهومی ایجاد شده از داده‌هاست.

کدگذاری محوری:

کدگذاری محوری نامی است که به عملیات ثانوی در تحلیل نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان داده شده است که در آن مقولات اصلی که از کدگذاری باز داده‌ها تکوین یافته‌اند، با یکدیگر مرتبط می‌شوند. اگر در کدگذاری باز داده‌ها را بشکنیم و از هم جدا کنیم، یا به منظور نمایش داده‌ها و مقوله‌های

www.SID.ir

Archive of SID

نظری، داده‌ها را باز کنیم، کدگذاری محوری دوباره مقوله‌های قبلی را با روش‌های متفاوت مفهومی در کنار هم قرار می‌دهد. بنابراین در کدگذاری محوری بین مقوله‌های اساسی که درکدگذاری باز گسترش یافته‌اند، ارتباطات درونی برقرار می‌شود. در کدگذاری محوری پیوند بین مقوله‌ها به شرح زیر تعیین می‌شود:

۱) شرایط علّی یا سبب‌ساز[11]: منظور از شرایط علّی، متغیرها یا رویدادهایی است که ایجاد یا توسعه یک پدیده را هدایت می‌نمایند و معمولاً آن دسته از رویدادها و وقایع هستند که بر پدیده‌ها اثر می‌گذارند.

۲) راهبردها[12]: راهبردها، فعالیت‌های پیامد محور یا نتیجه محوری هستند که در رابطه با پدیده مورد بررسی و در بستر مورد بررسی و با وجود شرایط مداخله‌گر، می‌بایست انجام شود.

۳) شرایط مداخله‌گر[13]: شرایط مداخله‌گر به شرایطی اطلاق می‌گردد که انجام راهبردها را با محدودیت روبرو می‌سازند و یا اینکه انجام آن‌ها را تسهیل می‌نمایند.

۴) شرایط بستر[14]: که اشاره به منطقه‌ای خاص یا زمینه متغیرها دارد. مجموعه شرایطی است که بر راهبردها اثرگذار است (Strauss and Corbin, 1990).

۵) پیامدها[15]: پیامدها نتایج اجرای راهبردها هستند.

کدگذاری انتخابی:

سومین عملیات در تحلیل نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان، کدگذاری انتخابی است. در این نوع کدبندی، مقوله محوری شناسایی شده و سایر طبقات با آن مرتبط می‌شوند. مقوله محوری می‌تواند از درون مقوله-های اصلی استخراج گردد و چنانچه هیچ مقوله‌ای آنقدرکامل نبود که به عنوان مقوله محوری انتخاب شود، محقق می‌تواند از یک مقوله محوری انتزاعی استفاده نماید. در این تحقیق نیز حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به عنوان مقوله محوری شناسایی شده است تا بتواند به عنوان چتری برای توضیح و ارتباط سایر مقوله‌ها با یکدیگر باشد. نتایج یک تحقیق نظریه‌پردازی زمینه‌بنیان به دو صورت کلی قابل بیان است: نوشتن سیر داستان و نمودار (Strauss and Corbin, 1990). در ادامه، ابتدا روش نمودار استفاده شده است و سپس خط سیر داستان مدل به دست آمده نیز در قالب تشریح مدل ارائه می‌گردد.

---

11 Causal Conditions
12 Action Strategies
13 Intervening Conditions
14 Context Conditions
15 Consequences

www.SID.ir

Archive of SID

شکل (۱): مدل نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران



تشریح مدل نقش گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران

در حال حاضر اهمیت سرمایه‌گذاری بیش از پیش شده است و اقتصاددانان نیز ضمن تبیین نقش حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در گسترش بازار سهام، تلاش کرده‌اند با طراحی شاخص‌هایی به کمّی‌سازی قوانین مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران بپردازند. آنچه که در نظر مصاحبه‌شوندگان این تحقیق که

www.SID.ir

Archive of SID

همگی در حوزه مورد مطالعه صاحب‌نظر بودند، نشان داد که همه آن‌ها دغدغه زیرساخت‌های موردنیاز را دارند. آنچه که مسلم است دیر یا زود با حرکت به سمت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی به منظور جذب سرمایه‌گذاران خارجی و افزایش روابط بین‌المللی، حمایت از سرمایه‌گذاران اهمیت بیشتری از قبل در کشورمان پیدا می‌کند. یکی از حوزه‌هایی که باید در نظر گرفت، گزارشگری مالی و شفافیت است. مهم‌ترین مسأله‌ای که مصاحبه‌شوندگان بر آن تأکید داشتند،

عدم قابلیت اتکای صورت‌های مالی و عدم اثربخش بودن اطلاعات بود که موجب تضییع حقوق سرمایه‌گذاران می‌گردد به همین دلیل، شفافیت تضاد منافع، به موقع بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری و از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی از جمله عواملی است که موجب تقویت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران می‌شود. در این راستا، نظر خبرگان بر این بود که علی‌رغم تهیه صورت‌های مالی مطابق استانداردهای حسابداری، افشای اطلاعاتی بیشتر در مورد اقلامی مانند معاملات با اشخاص وابسته، تعهدات و بدهی‌های احتمالی، حقوق و مزایای مدیران ارشد، هیأت مدیره و ریسک‌های شرکت و راهکارهای مدیریت برای مقابله با آن‌ها، سیاست تقسیم سود و درجه انحراف از آن و دلایل آن می‌تواند اطلاعات بهتری برای تصمیم‌گیری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد. به علاوه، تعدیلات سنواتی مکرر در صورت‌های مالی و عدم موضع‌گیری حسابرسان نسبت به آن از جمله مواردی بود که اکثر صاحب‌نظران بر آن تأکید داشتند. به علاوه، در خصوص رتبه‌بندی ناشران که سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دوره‌ای انجام می‌دهد، معیارهای قابلیت اتکا و به موقع بودن اطلاعات کامل نبوده و باید با مطالعات گسترده معیارهای دیگری نیز در نظر گرفته شود.

راهبری شرکتی نیز حوزه دیگری بود که خبرگان به آن اشاره کردند. از نظر آنان رعایت سازوکارهای راهبری شرکتی به صورت محتوایی و نه صرفاً شکلی می‌تواند روشنگر بسیاری از امور برای سرمایه‌گذاران باشد. حضور بیشتر اعضای غیرموظف نسبت به اعضای موظف در ترکیب هیأت مدیره، مستق بودن اعضای هیأت مدیره و حضور نماینده سرمایه‌گذاران خرد در اعضای هیأت مدیره، تقویت سیستم نظارت بر مدیریت از جمله ایجاد کمیته‌های تخصصی و فعال هیأت مدیره و برقراری سیستم کنترل داخلی قوی، تقویت ارتباط با سرمایه‌گذاران از طریق امکان طرح سؤالات آنان، پاسخگویی مدیران به سهامداران در مجامع و ایجاد سایت رسمی توسط شرکت، از جمله مواردی است که برای حمایت هر چه بهتر از سرمایه‌گذاران باید انجام داد. معاملات موضوع ماده ۱۲۹ و نحوه رأی‌گیری آن در مجامع نیز از جمله مواردی است که باید با حساسیت بیشتری با آن برخورد نمود.

www.SID.ir

Archive of SID

شرایط بستر حاکم بر جامعه که بر حمایت از سرمایه‌گذاران مؤثر است، عوامل اقتصادی مانند سیاست‌های مالی، اقتصادی و پولی اتخاذ شده در سطح کلان اقتصاد و عوامل فرهنگی و اجتماعی مانند میزان رعایت قوانین توسط افراد جامعه و سلامت محیط می‌باشد. همچنین مطابق نظر خبرگان، حمایت از سرمایه‌گذاران موجب توسعه بین‌المللی، رشد بازار سرمایه، رشد اقتصادی و اجرای صحیح قوانین می‌شود که در قسمت پیامدهای مدل تبیین شده است.

نتیجه‌گیری

هرچند برخی تحقیقات در سطح بین‌الملل به مقایسه کشورها از لحاظ برخی سازه‌های حسابداری و با در نظر گرفتن شاخص حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با استفاده از معیار معرفی شده بانک جهانی پرداخته است، لیکن این نخستین بار است که تحقیقی در سطح ملی و بین‌المللی به منظور شناسایی عوامل تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران انجام می‌پذیرد. در تحقیق حاضر، مطابق با ادبیات موضوع، عوامل گزارشگری مالی، شفافیت و راهبری شرکتی به عنوان عوامل کلی تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناسایی شد. طی مصاحبه با صاحب‌نظران، ضمن تأیید عوامل فوق، با توجه به آنکه از نظر خبرگان مرز مشخصی بین گزارشگری مالی و شفافیت وجود نداشت، گزارشگری مالی و شفافیت در یک سطح و راهبری شرکتی نیز در سطح دیگری شناسایی شده و جزییات پارامترهای مربوط به هر یک از این عوامل از مصاحبه‌ها استخراج گردید.

نتایج نشان داد در حوزه گزارشگری مالی و قابلیت اتکای صورت‌های مالی و اثربخش بودن اطلاعات تأثیر بسزایی بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران دارد و تقویت محتوای گزارشات و افشای مناسب اطلاعات می‌تواند موجب ارتقای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران گردد. همچنین در حوزه راهبری شرکتی، ترکیب سهامداران و رعایت مکانیزم‌های راهبری شرکتی به صورت محتوایی تأثیر مهمی بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران دارد و تصویب قوانین و مقررات مربوط به راهبری شرکتی در خصوص هیأت مدیره و سیستم‌های نظارت برمدیریت، تقویت رعایت الزامات معاملات با اشخاص وابسته و الزام پاسخگویی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران منجر به ارتقای سطح حمایت از سرمایه‌گذاران می‌شود.

نتایج این تحقیق با تحقیق تریوون و همکاران (Trivun et al., 2012) که نشان دادند اقتصادهایی که حمایت قوی‌تری از سرمایه‌گذاران اعمال می‌کنند، از تعریف دقیقی از معاملات با اشخاص وابسته، الزامات جامع افشا، مشارکت سهامداران در تصمیم‌گیری‌های کلیدی و استانداردهای شفاف‌تری در

www.SID.ir

Archive of SID

خصوص مسئولیت‌های افراد درون‌سازمانی برخوردارند، منطبق است زیرا در این تحقیق نیز نشان داده شد که افشای دقیق‌تر معاملات با اشخاص وابسته، حساسیت نسبت به رأی‌گیری آن در مجامع به عنوان راهبرد و میزان آشنایی مدیران با مسئولیت های قانونی خود به عنوان یکی از شرایط مداخله‌گر، می‌تواند در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. همچنین نتایج این تحقیق با تحقیق کاهان و همکاران (Cahan et al., 2008) و یوتای و همکاران (U-Thai et al., 2006) از این نظر که مدیریت سود و هموارسازی سود با اهداف فرصت‌طلبانه یکی از نشانه‌های حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران است، مطابقت دارد. پین‌دادو و همکاران (Pindado et al., 2013) دریافتند که هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، ریسک سلب مالکیت (برای سایر سهامداران) افزایش می‌یابد که در این تحقیق نیز ترکیب سهامداری و میزان سهام شناور آزاد یکی از راهبردهای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناخته شد.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع و مآخذ

۱) احمدپور، احمد و حسین خاکپور (۱۳۸۶) " نقش گزارشگری و افشای مالی در بهبود کارکرد بورس اوراق بهادار"، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۳۷۵.

۲) آرین، محسن و امیر باقریان (۱۳۹۳) "حمایت از حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌های بورس اوراق بهادار"، کنفرانس بین المللی اقتصاد، حسابداری، مدیریت و علوم اجتماعی.

۳) اسماعیل‌زاده مقری، علی، جلیلی، محمد و عباس زند عباس‌آبادی (۱۳۸۹) "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ۷.

۴) جوانمردی، محمد و اسدالله مسعودی مقام (۱۳۹۶) "تأثیرپذیری جرایم بورسی از نوآوری های قانون مجازات اسلامی"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۸، صص ۱۱۱-۱۳۷.

۵) حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵) "حاکمیت شرکتی در ایران"، فصلنامه حسابرس، شماره ۳۲، صص. ۳۲-۳۹.

۶) حسینی، سیدعلی و مهسا رهبری خرازی (۱۳۸۷) "حاکمیت شرکتی؛ حمایت از سهامداران"، همایش راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار.

۷) رهبر، نوید (۱۳۹۵) "حفظ استقلال نظام بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۵، صص ۱۲۵-۱۵۴.

۸) سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۲) "پیش‌نویس دستورالعمل راهبری شرکتی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران"، www.seo.ir.

۹) شعری، صابر و الهام حمیدی (۱۳۹۱) "شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته"، پژوهش-های تجربی حسابداری، شماره ۶، صص. ۴۹-۶۴.

۱۰) کمیته تدوین استانداردهای حسابرسی سازمان حسابرسی (۱۳۸۸) "مفاهیم نظری گزارشگری مالی"، سازمان حسابرسی.

۱۱) مهدوی، غلامحسین، منفرد مهارلویی، محمد و فهمیه ابراهیمی (۱۳۹۰) "بررسی تأثیر نظام راهبردی شرکتی بر اندازه مؤسسه حسابرسی منتخب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، صص ۱۳۵-۱۵۵.

12) ASX, C. G. C. (2010) "Corporate Governance Principles and Recommendations". Australian Securities Exchange .

13) Bebchuk, L. A. and A. Hamdani (2017) "Independent Directors And Controlling Shareholders", University of Pennsylvania, Law Review, Issue. 6.

www.SID.ir

Archive of SID

14) Berle, Jr., A.A. and G.C Means (1932) "The Modern Corporation and Private Property", New Jersey: Transaction Publishers.
15) Bushman, R. M., Piotroski, J. D and J. J. McConnell (2004) "What Determines Corporate Transparency?", Journal of Accounting Research, 42(2), 207- 252.
16) Cahan, Steven F., Liu, Guoping and Jerry Sun (2008) "Investor Protection, Income Smoothing, and Earnings Informativeness", Journal of International Accounting Reasearch, Vol. 7, No. 1, pp. 1-24.
17) Claessens, S. and B. B. Yurtoglu (2012) "Corporate governance in emerging markets: A survey".Emerging Markets Review, Article In Press.
18) Deakin, S., Sarkar, P. and M. Siems (2018) "Is There a Relationship between Shareholder Protection and Stock Market Development", Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3105234
19) Dixon, O. and J. G. Hill (2018) "The Protection of Investors and the Compensation for their Losses: Australia", Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3264939.
20) Djankov, S., LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Andrei Shleifer (2008) "The Law and Economics of Self-Dealing", Journal of Financial Economics, Vol. 88, Issue 3, pp. 430-465.
21) FRC, F. R. C. (2014) The UK Corporate Governance Code.
22) Glaser, B. G. and A. Strauss (1967) "The Discovery Of Grounded Theory: Strategies Forqualitative Research" Chicago: Aldine Publishing.
23) Goulding, C. (2002) "Grounded Theory: A Practical Guide For Management", Business Andmarket Researchers. London: Sage.
24) Gruszczynski, Marek (2010) "Investor protection and disclosure. Quantitative evidence", Warsaw School of Economics – Department of Applied Econometrics Working Paper, No. 6-10.
25) Hasan, A., S. A. Butt (2009) "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies", International Journal of Business and Management, Vol.4, No.2, pp. 50-57.
26) Heflin, F., Shaw, K. and J. Wild (2000) "Disclosure Quality and Market Liquidity", http://ssrn.com/abstract=251849.
27) Hellstron, K. (2005) "The value relevance of Financial Accounting in a Transitional Economy: the case of Czech Republic", Working paper Series in Business Administration.
28) International Organization of Securities Commissions (2003) "Objectives and Principles of Securities Regulation".
29) Lee, Shih-Cheng and Chien-Ting Lin (2010) "An accounting-based valuation approach to valuing corporate governance in Taiwan". Journal of Contemporary Accounting & Economics, Vol. 6, pp. 47–60.
30) Leuz, C., Nanda, D. and P. Wysocki (2003) "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", Journal of Financial Economics, Vol. 69, pp. 505-527.

www.SID.ir

Archive of SID

31) Lima, Bruno Faustino and Antonio Zoratto Sanvicente (2013) "Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 25, No. 1, pp. 72-80.
32) Lin, Tsui-Jung, Chen, Yi-Pei and Han-Fang Tsai (2017) "The Relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure", Finance Research Letters, Vol. 20, pp. 1-12.
33) Pascal, Andre (2015) "OECD Principles of Corporate Governance", Head of Publications Service.
34) Pindado, J., Requejo, I. and C. Torre (2013) "Family control, expropriation, and investor protection: A panel data analysis of Western European corporations", Journal of Empirical Finance, Vol. 27, pp. 58-74.
35) Shleifer, A. and D. Wolfenzon (2002) "Investor protection and equity markets", Journal of Financial Economics, Vol. 66, No.1, pp. 3-27.
36) Strauss, A. (1987) "Qualitative Analysis For Social Scientists", New Work: Cambridge University Press.
37) Strauss, A. and J. Corbin, (1990) "Basics Of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures And Techniques", Newbury Park, CA: Sage
38) Strauss, A. and J. Corbin (1998) Basics Of Qualitative Research: Techniques And Procedures For Developing Grounded Theory, (2nd Ed.) Sage Publications, Thousand Oaks, CA, USA.
39) Trivun, V, Silajdzic, V. Mahmutćehajic, F. and M. Mrgud (2012), "Related Party Transactions And Protection of Minority Shareholders", International Journal of Management Cases, Vol. 14, no. 3, pp. 15–22.
40) Urtiaga, M. G. and M. I. S. Lacave (2010) "A Carrot and Stick Approach to Discipline Self-Dealing by Controlling Shareholders", ECGI - Law Working Paper No. 138/2010. Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1549403.
41) U-Thai, Kriengkrai Boonlert, Meek, Gary K. and Sandeep Nabar (2006) "Earnings attributes and investor-protection: International evidence", The International Journal of Accounting, Vol. 41, pp. 327-357.
42) Wang, Yihui, Liao, Li and Xiaotie Deng (2003) "The Effect of Investor Protection on Information Asymmetry in a Stock Market", Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=383901
43) Yao,Y., Xu, L. and Z. Liu (2011) "Taking Away the Voting Powers from Controlling Shareholders: Evidence from the Chinese Securities Market", Journal of International Financial, Vol. 3, pp 187–219.
44) Zheka, V. (2003) "Corporate Governance, Ownership Structure And Corporate Efficiency: The Case of Ukraine", A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, National University of "Kyiv-Mohyla Academy" Economic Education and Research Consortium Master's Program in Economics.

www.SID.ir

Archive of SID

The role of Financial Reporting, Transparency and Corporate Governance in Investors Protection

Bahareh Shafizadeh [۱۶]
Seyed Ali Hoseini [۱۷]
Ali Rahmani[۱۸]
Mohammad Soltani[۱۹]

Abstract:
In public corporations, rules and regulations are important because of the relative complexity of the relationship between executives. According to the agency theory, the goal of the company is to maximize shareholder wealth. This goal is limited and the supporters of the stakeholder theory believe that such a narrow goal with the responsibilities of modern companies, which requires attention to its impact on working conditions, relationships with customers and the environment, is not the same. the issue that is emphasized more than other issues in the corporate law is to protect of investors rights, especially minority investors against major executives and shareholders. Major shareholders and corporate executives can exploit their authority in a variety of ways, due to their dominance in investing resources, if weak support is provided to minority investors.

In the present study, using the grounded theory methodology, through interviewing experts and specialists and analyzing the data from the interview, the role of financial reporting, transparency and corporate governance is investigated in investors protection. Also, using open, axis and selective coding, the concepts, categories, specifications and dimensions of the categories were categorized as causal conditions, action strategies, intervening conditions, context conditions and consequences. Finally, the model was refined and validated by presenting to experts (some of which were not previously present in the interview).

Keywords: Financial Reporting, Transparency, Corporate Governance, Investors Protection, Grounded Theory
Jelclassifection: M41 ،G30 ،G11

16 .Graduate Studend of Accounting, Al-Zahra University.
17. Assistant Professor of Accounting, Al-Zahra University.
18. Professor of of Accounting, Al-Zahra University.
19 . Assistant Professor of Law, Shahid Beheshti University.

www.SID.ir