

مدیریت و استراتژیک در بازار سرمایه

نویسنده:

احمد ملکان

www.ketab.ir





سرشناسه
عنوان و نام پدیدآور
مشخصات نشر
مشخصات ظاهری
شابک
وضعیت فهرست نویسی
یادداشت
موضوع

: ملکان، احمد، ۱۳۶۸-
: مدیریت و استراتژیک در بازار سرمایه / نویسنده احمد ملکان.
: تهران : زلال سبز ، ۱۴۰۰ .
: و، ۱۲۲ ص.: جدول (بخشی رنگی)، نمودار.
: ۵۰۰۰۰ ریال ۳-۰۲-۵۷۲۳-۹۷۸-۶۲۲۲:
: فیپا
: کتابنامه: ص. ۸۳ - ۹۰.
: سهام -- ایران -- قیمت ها -- پیش بینی -- نمونه پژوهی
Stocks price forecasting -- Iran -- Case studies
بازار سرمایه -- ایران -- نمونه پژوهی
Capital market-- Iran-- Case studies
بورس -- ایران -- نمونه پژوهی
Stock exchanges -- Iran -- Case studies
مدیریت ریسک مالی -- ایران -- نمونه پژوهی
Case studies -- Iran -- Financial risk management

: رده بندی کنگره HG۵۷۲۰/۲
: رده بندی دیویی ۳۳۵/۶۴۲۵۵
: شماره کتابشناسی ملی ۸۶۹۹۱۸۶۰
: اطلاعات رکورد کتابشناسی

تهران. میدان انقلاب. نبش ۱۲ فروردین پلاک ۱۳۲۰ طبقه اول. نشانی و بخش همراه ۰۹۱۲۳۳۷۴۷۱۵-۶۶۴۸۰۴۶۸-

عنوان: مدیریت و استراتژیک در بازار سرمایه

نویسنده: احمد ملکان

طراحی جلد: امیرحسین حسن زاده

نوبت چاپ: اول ، ۱۴۰۰

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

چاپ: آبان

قیمت: ۵۰۰۰ تومان

شایک: ۹۷۸-۶۲۲-۵۷۲۳-۰۲-۳

فهرست

عنوان

صفحه

چکیده فارسی ز

فصل اول کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه ۲

۲-۱- بیان مساله ۳

۳-۱- ضرورت انجام پژوهش ۷

۴-۱- اهداف پژوهش ۱۰

۵-۱- سوالات پژوهش ۱۰

۶-۱- فرضیه های پژوهش ۱۰

۷-۱- مدل مفهومی پژوهش ۱۱

۸-۱- قلمرو پژوهش ۱۱

۹-۱- تعاریف واژگان و اصطلاحات ۱۲

۱۰-۱- ساختار پژوهش ۱۲

فصل دوم ادبیات و پیشینه پژوهش

۱-۲- مقدمه ۱۴

۲-۲- اهمیت و ضرورت توجه به روابط سیاسی در شرکت ها ۱۶

۳-۲- نظام های اقتصادی مبتنی بر روابط ۱۷

۱-۳-۲- ارتباطات سیاسی ۱۸

۴-۲- ریسک افت آتی قیمت سهام ۱۹

۵-۲- ویژگی های سقوط قیمت سهام ۲۰

۶-۲- تعیین کننده های ریسک سقوط قیمت سهام ۲۱

۱-۶-۲- ریسک افت آتی قیمت سهام و عدم تقارن اطلاعاتی ۲۴

۱-۱- مقدمه

اثر روابط سیاسی بر سازمان های تجاری بسیار مورد توجه تحقیقات در سطح جهانی بوده است. مدیران و مدیران ارشد اجرایی که روابط سیاسی قوی دارند هم در اقتصادهای نوظهور و هم در اقتصادهای توسعه یافته، در شرکت های پذیرفته شده مشغول به کار می باشند (دینگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۱۴). مدیران دارای روابط سیاسی قدرتمند هستند چون می توانند مزیت های زیادی را با استفاده از پیوند و روابط خود با سیاستمداران مورد بهره کشی قرار بدهند. آن ها می توانند از قدرت سیاسی خود برای تقویت موقعیت و منسب خود استفاده کنند و بر پیامدها و نتایج شرکت اثر بگذارند. مطالعات پیشین اثر روابط سیاسی بر ارزش شرکت (نیسمن، ۲۰۰۱: ۱۲)، دسترسی بر تأمین مالی (کلاسنس و همکاران، ۲۰۰۸: ۶۴)، نرخ مالیات (آدمیکاری و همکاران، ۲۰۰۶: ۲۱)، هزینه ی بدهی و سرمایه سهام (بلیس و گول، ۲۰۱۲: ۳۷؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲: ۴۲) و کیفیت گزارش دهی مالی را بررسی کرده اند. از دیدگاه مزیت، استدلال استقلال منابع نشان می دهد که روابط سیاسی منبعی برای شرکت است. مطابق با این دیدگاه، مطالعات پیشین دریافتند که روابط سیاسی قوانین مالیات را برای شرکت راحت تر می نماید، راحتی تأمین مالی برای شرکت را افزایش می دهد و برای شرکت به وجهه آهر (فاسیو، ۲۰۰۶: ۱۱؛ کلاسنز و همکاران، ۲۰۰۸: ۳۰، بلیس و گول، ۲۰۱۲: ۵۱، بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۳). در مقابل برخی منتقدان استدلال نمودند که سیاست های دولت و قوانین آن محیطی نامطمئن ایجاد می نماید و هزینه های معاملات را افزایش می دهد. جوهانسون و میتون (۲۰۰۳: ۱۹) دریافتند که شرکت های دارای روابط سیاسی کارآمدی کمتری دارند. سایر مطالعات نشان می دهند که شرکت های دارای روابط سیاسی منابع خاصی را به فعالیت های مربوط به اجاره اختصاص می دهند. بنابراین، مزیت های اصلی از روابط سیاسی کاهش می یابد (فن و همکاران، ۲۰۱۳: ۷۱؛ فاسیو، ۲۰۱۵: ۸۲). انتشار گزارش های مالی به منظور ادای وظیفه ی پاسخگویی مدیران در برابر استفاده کنندگان و ذی نفعان شرکتی است. به همین دلیل، شفافیت در گزارش های مالی بر فرآیند تصمیم گیری و کاهش مخاطرات مربوط تاثیر گذار

است. ولی با توجه به شکاف بر خاسته از تضاد نمایندگی بین مدیریت و مالکیت از کجا می توان اطمینان یافت اطلاعات گزارش شده گویای واقعیت و پاسخگویی منصفانه ی مدیریت است. از دید استفاده کنندگان، اطلاعاتی اعتماد پذیر است که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارشگری آن نظارت کرده باشد. اتفاق های جهانی از جمله بحران های اقتصادی منجر به پررنگتر شدن نقش اساسی گزارش های مالی قابل اعتماد و باکیفیت شده است. این اتفاق ها همچنین نشانگر اهمیت کیفیت حسابرسی در دیگر جنبه ها و زمینه های گزارشگری مالی است (محمدزاده ساطع، ۱۳۹۵: ۱۹). در این فصل ابتدا به بیان مسئله، ضرورت انجام تحقیق و هدف تحقیق پرداخته می شود، سپس فرضیه تحقیق، کاربردهای تحقیق، قلمرو تحقیق و تعریف واژگان و اصطلاحات بیان خواهد شد.

۱-۲- بیان مساله

اقتصاد سیاسی حوزه مهمی در مطالعه علمی پدیده های اجتماعی است. این روش، شکل گیری پدیده های اجتماعی را ناشی از تئوری های سیاسی و اقتصادی می داند. براساس نظریه اقتصادی سیاسی، در اکثر جوامع اقتصادی بازار محور، واحدهای تجاری کانون کنش های متقابل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی میان گروه های مختلف هستند. بنابراین، شناخت روابط بین گروه های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی های در حال تغییر واحدهای تجاری لازم و ضروری است (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۲). فعالیت سیاسی شرکت منجر به هزینه های نمایندگی می شود (کیم، ۲۰۰۸: ۳۴). بعلاوه شرکت هایی که وابستگی سیاسی دارند در مقایسه با سایر شرکت ها عملکردی کمتر از حد دارند که این منجر به تحریف در کارایی سرمایه گذاری می شود. اخیراً تأثیر فعالیت های سیاسی شرکت ها در ادبیات آکادمیک توجه زیادی را به خود جلب کرده است. با استفاده از ارزیابی های مختلف توسط محققان، ارائه شد که رابطه مثبتی بین ارتباطات سیاسی شرکت ها و ارزش شرکت ها وجود دارد (فاسیو، ۲۰۰۶: ۱۱). همچنین طبق تحقیقات کلاسن و همکاران (۲۰۰۸: ۳۰)، نشان داده شد که رابطه مثبتی بین ارتباطات سیاسی و بازده آتی و بازده مازاد شرکت ها وجود دارد. این نتایج نشان می دهد که ایجاد ارزش برای شرکت و مدیران

آن منجر به صرف انرژی زیاد جهت گسترش و بهبود ارتباطات سیاسی می شود. شرکت هایی که از وابستگی سیاسی برخوردارند سعی در بهبود حاکمیت شرکتی دارند و بنابراین انتظار می رود کمیته حسابرسی در این شرکت ها از استقلال بیشتری برخوردار باشند. بنابراین در شرکت های وابسته سیاسی آزمون های گسترده حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی بالاتری انتظار می رود (گلستانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۵۵).

پس از انقلاب صنعتی در اروپا، رفته رفته اندیشه جدایی مالکیت از مدیریت (تئوری نمایندگی) مطرح شد و در نتیجه مالکان همواره نگران اندوخته های خود و مدیران نیز در اندیشه رفع نگرانی صاحبان بنگاه های اقتصادی بودند و برای این که مالکان را به طور پیوسته در جریان امور این بنگاه ها قرار دهند به ارائه گزارشات مالی می پرداختند (ایلخانی، ۱۳۹۰: ۱۱). به این ترتیب ساختار جدید مالکیت و مدیریت، دامنه مسئولیت حسابداری را افزایش داد و ارائه گزارش های مالی را بر اساس نیاز استفاده کنندگان ضروری ساخت. بنابراین گزارش گری مالی صرفاً آن که گزارش مالی صرف باشند، وسیله ای برای برقراری ارتباط بین شرکت ها و صاحبان آن ها تلقی می شود (صیدی، ۱۳۹۴: ۲۴). هرگونه تحقیق در زمینه نحوه اثر گذاری اطلاعات حسابداری بر محیط وسیعی تصمیم گیرندگان ذی نفع در شرکت ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیش تر و بهتر به آن ها کمک می کند. از آن جا که سهامداران و اعتبار دهندگان دو گروه اصلی استفاده کننده از اطلاعات مالی اند و فراهم آوردن اطلاعات مربوط و قابل اتکا برای این دو گروه، از دغدغه های اصلی مدیریت و سیستم های اطلاعاتی به شمار می رود. توجه به کیفیت اطلاعات تهیه شده برای این دو گروه ضرورتی خاص دارد (لو، ۲۰۰۷: ۳۶). در این راستا محققان حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخ گویی بوده اند (راجکوپال و نتاچاکالام، ۲۰۱۱: ۱۷).

ریسک یا خطر قیمت سهام پدیده ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می گردد. در تعریف دیگری از افت آتی قیمت سهام به عنوان پدیده های که در آن تجدید نظری ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه گذاران در مورد سهام یک شرکت

رخ می دهد، یاد می شود. همواره در تحقیقات انجام شده در زمینه افت آتی قیمت سهام دو جزء اصلی شناخته می شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود و یا خیرخواهانه در جهت اهداف سازمان) اقدام به بیش نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می نماید، که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می باشد، که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می دهد (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۵).

نقدشوندگی سهام به دو طریق باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می گردد. معامله گران استراتژیک اطلاعات مربوط به شرایط بنیادی شرکت را جمع آوری می کنند و از این اطلاعات برای معامله بهره می گیرند. در این روند، نقدشوندگی سهام هزینه های معامله گران استراتژیک جهت خرید سهام مازاد را کاهش می دهد (ادمانز و فانگ و زور، ۲۰۱۳: ۶۷). این امر باعث کاهش مشکل بکاربری که ناشی از تفکیک مالکیت و کنترل است می گردد (شیلفر و ویشنی، ۱۳۸۶: ۹). در نتیجه اوراق قرضه داران مدیران را تحت نظارت قرار می دهند و از افزایش قیمت حاصل از دخالت مدیران، سود و مزایا کسب می کنند (ماگ، ۱۹۹۸: ۳). مطابق با این دیدگاه، نورلی، اوسترگرادر و اسپیندل (۲۰۱۵: ۷۴) نشان دادند که در شرکت های دارای سهام نقد، سهام داران به عملکرد ضعیف، واکنش محکم تری بروز می دهند. اگر پاداش مدیر به قیمت سهام حساس باشد، اوراق قرضه داران، با فروش سهام خود می توانند مدیران را تأدیب نمایند و این امر فشار وارده بر قیمت سهام را کاهش می دهد. این امر باعث کاهش ارزش پاداش سهامی مدیران می گردد و بنابراین حتی بدون دخالت مستقیم، تهدید اوراق قرضه داران به خروج می تواند مکانیزمی مؤثر برای حاکمیت باشد (ادمانز، ۲۰۰۹: ۱۴). باراس، جایارامان و ناگار (۲۰۱۳: ۲۴)، شواهد تجربی مبنی تأیید تهدید به خروج یا فروش سهام از سوی اوراق قرضه داران ارائه دادند. بنابراین، انتظار می رود که نقدشوندگی سهام چه از طریق تهدید به ترک شرکت و چه از طریق مداخله، باعث تنظیم مدیران می گردد. بنابراین، مدیران با انتشار به موقع اخبار بد

در بازار کمی مزایای کوتاه مدت کسب می کنند و به این صورت می توانند احتمال سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. دومین طریقی که طی آن نقدشوندگی بیشتر سهام می تواند ریسک سقوط قیمت را کاهش دهد میزان اطلاع دهندگی قیمت سهام می باشد. این استدلال ریشه در تحقیقات گراسمن و استیگلز (۱۹۸۰: ۷)، کیل (۱۹۸۵: ۱۱)، هولمستروم و تیرول (۱۹۹۳: ۱۶)، ایسلی و اوهارا (۲۰۰۴: ۹) دارد. این محققان معامله گران آگاه را مدل سازی کردند، یعنی معامله گرانی که به صورت مطلوب در زمینه ی شدت معامله های خود با توجه به میزان نقدشوندگی سهام تصمیم گیری می نمایند. زیرا نقدشوندگی بیشتر، هزینه های معامله های خود با توجه به میزان نقدشوندگی سهام تصمیم گیری می نمایند. زیرا نقدشوندگی بیشتر، هزینه های معامله را کاهش می دهد. نتایج اعلام می دارد که هرچه سهام نقدتر باشد معامله گران آگاه، معامله ی بیشتری صورت می دهند، این امر در نتیجه باعث افزایش اطلاع دهندگی قیمت سهام می گردد (چاهان و همکاران، ۲۰۱۶: ۲۹). اهداف گزارشگری مالی و مالی حسابداری ایجاب می کند، اطلاعاتی که گزارشگری مالی فراهم می آورد از ویژگی های معینی برخوردار باشد. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران از این ویژگی ها با عنوان خصوصیات کیفی یاد شده است (کیو و همکاران، ۲۰۱۳: ۳۳). از آن جا که سهامداران و بستانکاران دو گروه اصلی استند اطلاعات مالی اند و فراهم آوردن اطلاعات مربوط و قابل اتکا برای این دو گروه، ازدغدغه های اصلی مدیریت و سیستم های اطلاعاتی حسابداری به شمار می رود، توجه به کیفیت اطلاعات تهیه شده برای این دو گروه ضرورتی خاص دارد (یزدی مازار عرب و ثقفی، ۱۳۸۹: ۱۲). جایگاه ارزشمند اطلاعات در توسعه اقتصادی و سرمایه گذاری مورد اتفاق صاحب نظران علوم اقتصادی است (حیدری کرد و همکاران، ۱۳۹۰: ۱۸). گزارش های مالی یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه است که انتظار می رود نقش موثری در توسعه سرمایه گذاری و افزایش کارایی آن ایفا نماید. در این راستا اساتید، محققان و اهل حرفه حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخگویی به نیازهای جامعه خود بوده اند. به عنوان مثال بنابر مفاهیم نظری گزارشگری

سهام، سبب بدبینی سرمایه گذاران در مورد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار می شود، که این مسأله در نهایت می تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه گذاران توسط آن ها از بورس اوراق بهادار شود. بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راهکارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می آورد و نیز مدل هایی که بتواند این پدیده را پیش بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه های راکد است، برخوردار است (تنانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۴۳).

در نظریه اقتصاد سیاسی، جامعه، اقتصاد و سیاست از هم جدا نیستند و مسائل اقتصادی را نمی توان جدا از ملاحظات سیاسی مورد بررسی قرار داد. براساس نظریه مزبور، گزارش های حسابداری و حسابرسی ابزاری برای مشروعیت بخشیدن مصالح سیاسی و اقتصادی واحدهای تجاری و مدیران آن ها است. در این نظریه فرض می شود که خط مشی های حسابداری ماهیتاً منشأ سیاسی دارد و حسابداری جهت ارائه خدمت به گروه های معینی از جامعه عمل می کند. در نظریه اقتصاد سیاسی، گزارش های حسابداری ابزاری برای حمایت از منافع کسانی است که منابع کمیاب به سرمایه را تأمین، استفاده یا کنترل می کنند و همچنین ابزاری برای تضعیف کسانی است که منابع را استفاده نمی کنند. در کشور ما به دلیل اینکه عمده شرکت ها دولتی هستند و مدیران آن ها نیز توسط دولت منصوب می شوند. در نتیجه، تضاد منافع میان مدیر و مالک مشاهده نمی شود. از آنجایی که مدیر و سهامدار عمده به اطلاعات نزدیک هستند، لذا برای تصمیم گیری به اطلاعات حسابداری و کیفیت آن توجهی ندارند. مدیران به دنبال حسابرسی هستند تا درباره عملکرد آن ها اظهار نظر مطلوب ارائه نمایند، بنابراین، می توان استنباط نمود که صورت های مالی و گزارش های حسابرسی تحت تأثیر عامل ارتباطات سیاسی قرار دارد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۸).

کیفیت کار موسسه های حسابرسی متفاوت است و به طور مستقیم نمی توان با مشاهده ی موسسه ها تشخیص داد که کدام موسسه از کیفیت کاری بالاتری برخوردار است.

سهام، سبب بدبینی سرمایه گذاران در مورد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار می شود، که این مسأله در نهایت می تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه گذاران توسط آن ها از بورس اوراق بهادار شود. بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راهکارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می آورد و نیز مدل هایی که بتواند این پدیده را پیش بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه های راکد است، برخوردار است (تنانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۴۳).

در نظریه اقتصاد سیاسی، جامعه، اقتصاد و سیاست از هم جدا نیستند و مسائل اقتصادی را نمی توان جدا از ملاحظات سیاسی مورد بررسی قرار داد. براساس نظریه مزبور، گزارش های حسابداری و حسابرسی ابزاری برای مشروعیت بخشیدن مصالح سیاسی و اقتصادی واحدهای تجاری و مدیران آن ها است. در این نظریه فرض می شود که خط مشی های حسابداری ماهیتاً منشأ سیاسی دارد و حسابداری جهت ارائه خدمت به گروه های معینی از جامعه عمل می کند. در نظریه اقتصاد سیاسی، گزارش های حسابداری ابزاری برای حمایت از منافع کسانی است که منابع کمیاب بازار سرمایه را تأمین، استفاده یا کنترل می کنند و همچنین ابزاری برای تضعیف کسانی است که منابع را استفاده نمی کنند. در کشور ما به دلیل اینکه عمده شرکت ها دولتی هستند و مدیران آن ها نیز توسط دولت منصوب می شوند. در نتیجه، تضاد منافع میان مدیر و مالک مشاهده نمی شود. از آنجایی که مدیر و سهامدار عمده به اطلاعات نزدیک هستند، لذا برای تصمیم گیری به اطلاعات حسابداری و کیفیت آن توجهی ندارند. مدیران به دنبال حسابرسی هستند تا درباره عملکرد آن ها اظهار نظر مطلوب ارائه نمایند، بنابراین، می توان استنباط نمود که صورت های مالی و گزارش های حسابرسی تحت تأثیر عامل ارتباطات سیاسی قرار دارد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۸).

کیفیت کار موسسه های حسابرسی متفاوت است و به طور مستقیم نمی توان با مشاهده ی موسسه ها تشخیص داد که کدام موسسه از کیفیت کاری بالاتری برخوردار است.