

سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها

علی شجاع

زمستان ۹۵

مقدمه

وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار، پیامدهای جمعی و فردی نامطلوبی نظیر مشارکت حداقلی سرمایه‌گذاران، هزینه‌های معاملاتی بالا، بازارهای رقیق و کاهش سود ناشی از معاملات را با همراه خواهد داشت و با توجه به فرآیند افشای اطلاعات، سرمایه‌گذاران (معامله‌گران) مشکل عدم تقارن اطلاعاتی رو به رو هستند. این مشکل زمانی به وجود می‌آید که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر، دارای اطلاعاتی بیش از طرف مقابل باشد و نقش متولیان افشای اطلاعات در حاکمیت شرکتی متبلور می‌شود که در بر گیرنده کنترل و رویه‌هایی برای تضمین از عدم حرکت مدیریت شرکت در جهت منافع شخصی و حرکت در مسیر حداکثر کردن منافع سهامداران و ارزش شرکت است.

ترکیب سهامداران شرکت‌های مختلف، مشارکت است. بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. زیرا گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران عمده‌تأ به اطلاعات در دسترس عموم، همانند صورتهای مالی منتشره انکاس می‌کنند. منظور از سرمایه‌گذاران نهادی شامل سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، مؤسسات مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و... هستند که در سایر شرکت‌های سهامی عام سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً به دلیل داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت‌ها و همچنین حرفه‌ای بودن در امر سرمایه‌گذاری، حلال انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت‌ها را دارا می‌باشند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و عملکرد شرکت‌ها منجر شود، این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند نشأت می‌گیرد. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که بر خلاف سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزشی درباره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و غیره شرکت، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیارشان قرار می‌گیرد. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سهامداران نهادی ممکن است موجب

تغییر رفتار سرمایه‌گذاران شود. در سال‌های اخیر حضور سرمایه‌گذاران نهادی در جمع سهامداران شرکت‌های سهامی عام در بورس اوراق بهادار تهران رشد چشم‌گیری داشته است. کمیت و کیفیت حضور این سرمایه‌گذاران در جمع مالکین به لحاظ تأثیر پذیری که بر ساختار مالکیت و نیز نحوه حاکمیت بر جای می‌گذارند درخور توجه است. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی است که می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشم‌گیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهامداران را همسو نمایند. راه‌هایی که بدان وسیله سهامداران می‌توانند بر مدیریت نظارت کنند، عموماً در چارچوب نظریه نمایندگی معرفی می‌شود. که مشکلات نمایندگی را کنترل می‌کند و حمایت از سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد. با وجود این چنین تمرکزی می‌تواند اثرات منفی هم داشته باشد مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعات را بین آنان و سهامداران کوچک‌تر ایجاد می‌کند. یعنی تضاد منافع بین مدیران و سهامداران اقلیت اکثریت تغییر می‌یابد.

عدم افشای بموقع و صحیح، منجر به افزایش هزینه انتخاب تا مطلوب و خطر اخلاقی به عنوان عناصر حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی در نهایت افزایش هزینه مبادله می‌شود. افزایش هزینه مبادله، کاهش قیمت سهام، توقف بازار و در نهایت، خروج برخی از سرمایه‌گذاران از چرخه بازار را به دنبال دارد. هر چه عدم تقارن اطلاعاتی در بازار بیشتر باشد، حجم معاملات که بیانگر نقدشوندگی اوراق بهادار موجود در آن بازار است، کاهش خواهد یافت. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش هزینه انتخاب تا مطلوب و خطر اخلاقی و افزایش نقدشوندگی بازار را به دنبال خواهد داشت. بر مبنای یافته‌های این دو جریان فکری، می‌توان گفت که نقدشوندگی بازار رابطه مثبت با کیفیت راهبری شرکتی بنگاه دارد و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می‌گذارند و احتمال عدم افشای کامل و مطلوبیت اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می‌دهند. تحقیقات نشان می‌دهد در صورت وجود نظارت موثرتر هیأت مدیره بر مدیریت، کیفیت و کفایت اطلاعات منتشر شده توسط مدیریت افزایش می‌یابد. بهبود کیفیت افشای شرکت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی مدیریت سود کمتر را به همراه دارد.

۵	.....	مقدمه
۹	.....	فصل اول
۹	.....	مالکیت و مدیریت واحدهای اقتصادی
۱۰	.....	مکانیسم‌ها، حاکمیت شرکتی برای حمایت از سهامداران
۱۲	.....	گروه بندی‌های مختلف سهامداران
۱۲	.....	انواع سهامداران با توجه به میزان کنترل بر هیأت مدیره
۱۳	.....	انواع سهامداران با توجه به نوع وابستگی به شرکت سرمایه پذیر
۱۳	.....	انواع سهامداران با توجه به نوع مالکیت
۱۵	.....	فصل دوم
۱۵	.....	ساختارهای مالکیت
۱۶	.....	سرمایه‌گذاران نهادی
۲۱	.....	فرضیه‌های مربوط به نقش نظارتی سهامداران نهادی
۲۱	.....	۱- فرضیه نظارت کارآمد:
۲۱	.....	۲- فرضیه همگرایی منافع:
۲۲	.....	سرمایه‌گذاران نهادی حساس به فشار و غیرحساس به فشار
۲۲	.....	سرمایه‌گذاران شرکتی
۲۴	.....	سرمایه‌گذاران مدیریتی
۲۹	.....	سهامداران حقیقی
۳۰	.....	تمرکز مالکیت
۳۰	.....	سرمایه‌گذاران خارجی
۳۱	.....	تئوری نمایندگی
۳۳	.....	رابطه ساختار مالکیت با کارایی بازار سرمایه

۳۶	فصل سوم
۳۶	سیری در تاریخچه ورشکستگی
۳۷	دلایل مواجهه با ورشکستگی
۳۷	پیش بینی ورشکستگی
۳۹	اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش
۴۰	مدل های تخمینی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش:
۴۰	۲- مدل تعدیل شده ی رول:
۴۰	۳- مدل تامپسون و والر:
۴۱	مفهوم دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام
۴۶	پیامدها: عدم تراز اطلاعاتی در بازار سرمایه
۴۹	فصل چهارم
۴۹	رابطه بین ترکیب سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی
۵۵	فصل پنجم
۵۵	مطالعات خارجی
۶۶	مطالعات داخلی
۷۵	منابع و مآخذ
۷۵	منابع فارسی
۷۸	منابع غیر فارسی