



دانشگاه صنعتی شریف

دانشکده مدیریت و اقتصاد

خلاصه سیاستی فصل اول از رساله دکتری

عنوان پژوهش:

تاثیر نظام حسابداری بهای تمام شده بر رفتار معاملاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ

استادان راهنما:

دکتر شیوا زمانی

دکتر علی ابراهیم‌نژاد

پژوهشگر:

راضیه کریم‌الهی

دی ۱۴۰۲

فصل حاضر از رساله دکتری تحت حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار است.

مقدمه

کارایی بازارهای مالی به دلایل مختلفی ممکن است مورد تهدید قرار بگیرد. از مهمترین اصطکاک‌هایی که می‌تواند منجر به کاهش کارایی بازار شود، مساله عدم تقارن اطلاعات^۱ میان مدیران دارایی و سرمایه‌گذاران است. در چنین شرایطی اطلاعات گزارش شده از طرف شرکت و نحوه آماده‌سازی گزارش‌ها اهمیت بسیاری دارد. چرا که این اطلاعات مهمترین منبع سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری است. قواعد حسابداری، نقش مهمی در چگونگی تنظیم گزارش‌های مالی شرکت دارند. نظام حسابداری بهای تمام‌شده^۲ اولاً به این دلیل که از قیمت‌های تاریخی استفاده می‌کند، لزوماً معیار دقیقی از وضعیت فعلی شرکت نیست. ثانیاً به این دلیل که در این نظام، سود و زیان تا زمان تحقق^۳ شناسایی نمی‌شود، فضای مناسبی برای مدیریت درآمد از طریق زمان‌بندی^۴ شناسایی سود و زیان است. در نظام حسابداری ایران، صورت‌های مالی بر مبنای بهای تمام‌شده تنظیم می‌شوند و ارزش‌های جاری تنها در مواردی نقش تعدیل‌کننده دارند.

در نهادهای تخصصی سرمایه‌گذاری مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها، قسمت عمده فعالیت‌ها مربوط به سرمایه‌گذاری‌های مختلف است و بخش مهمی از سود این شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاری‌هایی که انجام می‌دهند حاصل می‌شود. به همین دلیل نحوه حسابداری سرمایه‌گذاری‌ها برای این دسته از شرکت‌ها اهمیت زیادی دارد. سوال محوری پژوهش حاضر بررسی تاثیر حسابداری بهای تمام‌شده روی رفتار معاملاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های ایران و میزان ناکارایی ایجاد شده ناشی از این رفتارهای معاملاتی از منظر کسب سود در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است.

مرور ادبیات

در رویه ارزش منصفانه و ارزش بازار، ارزش روز دارایی مدنظر قرار می‌گیرد. اغلب کشورها در طول زمان نظام حسابداری بهای تمام‌شده را با نظام مبتنی بر ارزش منصفانه جایگزین کرده‌اند. مهمترین ویژگی رویه بهای تمام‌شده، عدم شناسایی سود و زیان دارایی‌ها تا زمان فروش است^۵. این ویژگی به شرکت‌ها اختیار می‌دهد زمان تحقق سود و زیان خود را از طریق انتخاب زمان فروش تعیین کنند.

بارتو (۱۹۹۳)^۶ در دوره ای که حسابداری در آمریکا همچنان به روش بهای تمام‌شده صورت می‌گرفت، استدلال می‌کند که این روش، ابزار مناسبی برای زمان‌بندی فروش سهام و دستکاری درآمد برای مدیران ایجاد می‌کند. مطالعه بارتو (۱۹۹۳) پایه مطالعات متعددی در زمینه مدیریت درآمدها در نظام مبتنی بر بهای تمام‌شده قرار گرفت. بلک و دیگران (۱۹۹۸)^۷ رفتار مدیریت درآمد و هموارسازی سود را در کشور انگلستان بررسی می‌کنند. قبل از سال ۱۹۹۳

¹ Information Asymmetry

² Historical Cost Accounting

³ Realization

⁴ Timing

^۵ در نظام‌های جدیدتر حسابداری، تجدید ارزیابی دارایی‌هایی که به بهای تمام‌شده ثبت شده‌اند روشی برای اعمال تغییرات ارزش بازار دارایی در صورت‌های مالی است.

⁶ Bartov

⁷ Black et al.

قوانین حسابداری این کشور اجازه می‌دادند که حتی شرکت‌هایی که تجدید ارزیابی انجام داده‌اند، در زمان فروش سرمایه‌گذاری‌ها سود و زیان را برحسب بهای تمام‌شده حساب کنند. اما بعد از آن سال، با اجرای استاندارد IFRS 3 این امکان از بین رفت. نتایج مقاله نشان می‌دهند که قبل از سال ۱۹۹۳ در نمونه انگلستان شواهدی برای مدیریت درآمد از طریق فروش دارایی در زمان مناسب وجود دارد، اما بعد از سال ۱۹۹۳ این شواهد از بین می‌روند. پواتراس و دیگران (۲۰۰۲)^۱ در مورد شرکت‌های سنگاپوری نشان می‌دهند که در شرکت‌هایی که عملکرد بهتری (بدتری) از سال گذشته داشته‌اند، درآمد حاصل از فروش دارایی‌ها با تغییرات خالص درآمد هر سهم نسبت به سال گذشته ارتباط مثبت (منفی) دارد.

در ایران نظام حسابداری همچنان مبتنی بر بهای تمام‌شده است. به همین دلیل و در عین حال که مطالعات مدیریت درآمد از طریق زمان‌بندی فروش دارایی‌ها در نظام بهای تمام‌شده در سایر کشورها در طول زمان کاهش یافته است، این خط از مطالعات در کشور ما همچنان ادامه پیدا کرد. ونوس و دیگران (۱۳۸۵) نتیجه می‌گیرند که شواهدی برای هموارسازی درآمد در شرکت‌هایی که سود ناصفر دارند مشاهده می‌شود. نوروش و ذاکری (۱۳۹۰) مشاهده می‌کنند که اولاً شرکت‌هایی که دارای تغییرات مثبت و تغییرات منفی هستند هردو اقدام به هموارسازی سود می‌کنند و ثانیاً، اندازه این هموارسازی در گروه شرکت‌هایی که تغییرات منفی تجربه کرده‌اند بزرگتر است.

تا جایی که تحقیقات پژوهش نشان داد، به طور مشخص در زمینه ناکارایی ایجاد شده توسط زمان‌بندی فروش دارایی‌ها مطالعه‌ای صورت نگرفته است. مطالعات موجود ناکارایی اثر مدیریت درآمد را به طور کلی بررسی کرده‌اند. برای مثال، تبسوم و دیگران (۲۰۱۶)^۲ در مورد شرکت‌های پاکستانی نشان می‌دهند مدیریت درآمد تاثیر معکوسی بر عملکرد مالی آینده شرکت دارد.

روش‌شناسی و داده‌ها

هدف این پژوهش بررسی تاثیر حسابداری بهای تمام‌شده بر رفتار معاملاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ در ایران است. برای این منظور از بین کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ ثبت شده در سامانه نهادهای مالی دارای مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار^۳، شرکت‌ها و هلدینگ‌هایی انتخاب شده‌اند که تاریخ شروع انتشار گزارش‌های آنها در کدال در بازه زمانی فروردین ۱۳۹۵ تا اسفند ۱۳۹۷ بوده است و سپس اطلاعات مورد نیاز از سایت کدال استخراج شده است. این اطلاعات شامل گزارش عملکرد ماهانه، صورت‌های مالی سه ماهه، صورت‌های مالی سالانه و یادداشت‌های همراه آن هستند.

با توجه به اینکه قاعده بهای تمام‌شده در حسابداری سرمایه‌گذاری‌ها و عدم شناسایی سود و زیان سرمایه‌گذاری‌ها تا زمان فروش عمدتاً خود را در معاملات فروش نشان می‌دهد، جدول ۱ معاملات فروش را با جزئیات بیشتر و به تفکیک سال نمایش می‌دهد.

¹ Poitras et al.

² Tabassum et al.

³ www.cfi.seo.ir

جدول ۱: خلاصه آماری معاملات فروش شرکت‌های موجود در نمونه به تفکیک سال

سال	بازده سال شاخص کل بورس تهران	تعداد شرکت‌ها	تعداد کل معاملات فروش	حجم کل معاملات فروش (میلیارد سهم)	ارزش کل معاملات فروش (میلیون ریال)
۱۳۹۵	-۴.۸٪	۵۸	۱۵۱۰	۱۰.۷۲	۳۹۳۷۱
۱۳۹۶	۲۴.۲٪	۵۹	۱۶۲۳	۱۰.۷۰	۴۷۱۵۳.۸
۱۳۹۷	۸۵.۲٪	۵۹	۲۵۱۷	۱۷.۴۵	۸۰۳۶۶
۱۳۹۸	۱۸۶.۲٪	۶۰	۳۱۵۵	۳۵.۰۴	۱۷۲۳۴۲.۷
۱۳۹۹	۱۵۳.۷٪	۶۰	۲۵۸۷	۲۵.۲۳	۳۶۶۹۳۹.۸

توضیحات: برای هر سال، مجموع تعداد شرکت‌ها و معاملات فروش به تفکیک تعداد، حجم و ارزش ریالی همراه با بازده شاخص کل بورس تهران در آن سال محاسبه شده است. اطلاعات مربوط به شاخص کل بورس تهران از سایت مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران^۱ و سایر اطلاعات از سایت کدال استخراج شده‌اند.

نهایتاً، داده‌های مربوط به قیمت سهام به طور روزانه از نرم افزار TseClient 2 متعلق به شرکت فناوری بورس تهران جمع‌آوری شده‌اند.

روش‌شناسی

برای بررسی تاثیر حسابداری بهای تمام‌شده بر رفتار معاملاتی فروش سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ معیار جداسازی شرکت‌ها بر مبنای سودآوری و نیاز آنها به شناسایی سود یا زیان را به صورت میانه عایدی سرمایه خالص محقق شده سالانه که با ارزش پرتفو تعدیل شده است، تعریف می‌کنیم. سپس برای هر شرکت سود خالص محقق شده تعدیل شده تا پایان ماه یازدهم هر سال مالی و تفاوت آن با سود معیار شرکت محاسبه می‌شود. اگر تفاوت مثبت باشد سود شرکت بیشتر از سود معیار، و در غیر اینصورت کمتر از سود معیار است. انتظار داریم هر قدر سود محقق شده از سود معیار بیشتر باشد، شرکت تمایل بیشتری به شناسایی زیان داشته باشد و برعکس، هر اندازه شرکت کمتر از سود معیار خود سود محقق کرده باشد، در ماه آخر انگیزه شناسایی سود بیشتر داشته باشد. با این توضیحات، با استفاده از رگرسیون‌های لاجیت، اثر فاصله از سود معیار را روی احتمال فروش سهام در سود و سهام در ضرر در ماه دوازدهم سال مالی می‌سنجیم.

پس از اینکه زمان بندی شرکت در شناسایی سود و زیان خود را بررسی کردیم، سوال این است که آیا این زمان بندی منجر به ایجاد ناکارایی از منظر سود برای شرکت می‌شود یا خیر. روش مورد استفاده در این بخش به این صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس تفاوت سود شناسایی شده با سود معیار در ماه یازدهم به دو گروه تقسیم می‌کنیم. سپس هر یک از این دو گروه را مجدداً به دو دسته یازده ماه اول، و ماه دوازدهم تقسیم می‌کنیم. نهایتاً با الهام از پژوهش ادین (۱۹۹۸)، برای هر شرکت در هر یک از این چهار گروه خود پرتفویی می‌سازیم که در آن، در سهامی که شرکت با سود فروخته موقعیت خرید می‌گیریم. به عبارت دیگر، در ابتدای هر ماه، شرکت‌ها را به چهار گروه ذکر شده تقسیم می‌کنیم و برای هر گروه، پرتفویی از سهام فروخته شده در سود در آن ماه توسط شرکت‌های عضو آن گروه تشکیل می‌دهیم.

^۱ www.fipiran.ir

در ادامه این چهار سری زمانی را بر اساس مدل تک‌عاملی CAPM، روی بازده بازار رگرس می‌کنیم و سپس آن قسمتی از بازده هر پرتفو که به عنوان بازده اضافه‌تر به دست می‌آید (بازده غیرنرمال یا آلفا) را با سایر گروه‌ها مقایسه می‌کنیم. انتظار داریم تنها در گروه شرکت‌هایی که در ماه دوازدهم سال مالی خود هستند و تا انتهای ماه یازدهم همان سال، کمتر از سود معیار خود سود شناسایی کرده‌اند، عرض از مبدا مثبت و معناداری مشاهده کنیم.

نتایج

نتایج رگرسیون‌های لاجیت نشان می‌دهد که در ماه دوازدهم، هر قدر شرکت‌ها تا انتهای ماه یازدهم سال مالی از سود معیار خود فاصله منفی بیشتری داشته باشند (از سود معیار پایین‌تر باشند)، احتمال فروش سهم در سود برخلاف این فاصله حرکت می‌کند و افزایش می‌یابد، اما احتمال فروش سهم در ضرر هم‌جهت با این فاصله حرکت می‌کند و کاهش می‌یابد. این نتیجه، تاییدی بر فرضیه اولیه پژوهش مبنی بر مدیریت سود و زیان از طریق زمانبندی فروش سهام در فضای حسابداری بهای تمام‌شده است.

در ادامه نتایج رگرسیون مدل CAPM به منظور بروز ناکارایی از منظر سودآوری توسط رفتار مدیریت سود شرکت شرح داده می‌شوند:

جدول ۲: بررسی ناکارایی ایجادشده از منظر سودآوری ناشی از رفتار مدیریت سود

	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)
متغیرها	ماه دوازدهم فاصله منفی	یازده ماه اول فاصله منفی	ماه دوازدهم فاصله مثبت	یازده ماه اول فاصله مثبت
$R_M - R_f$	۰.۰۶۵۲*** (۰.۰۹۳۴)	۰.۰۷۶۵*** (۰.۰۴۴۷)	۱.۱۴۳*** (۰.۱۵۱)	۰.۸۵۶*** (۰.۰۵۶۱)
Constant	۲.۳۹۷** (۱.۰۹۱)	۰.۹۳۶ (۰.۵۷۵)	۱.۱۱۶ (۱.۸۷۷)	۱.۱۴۳ (۰.۷۶۰)
تعداد مشاهدات	۱۵	۶۰	۱۸	۵۰
R-squared	۰.۷۸۹	۰.۸۳۵	۰.۷۸۲	۰.۸۲۹

توضیح: جدول نشان‌دهنده نتایج حاصل از رگرس کردن بازده ۴ پرتفوی متشکل از سهام فروخته‌شده در سود توسط شرکت‌های نمونه روی بازده بازار (مدل تک‌عاملی) است. **، * و * به ترتیب به معنای معناداری در سطح ۱٪، معناداری در سطح ۵٪ و معناداری در سطح ۱۰٪ است. خطاهای استاندارد در پرانتز گزارش شده‌اند.

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهند که تشکیل پرتفویی از سهام فروخته‌شده در سود در ماه دوازدهم توسط شرکت‌هایی که مشکوک به مدیریت سود از طریق زمانبندی فروش سهام و فروش سهام در سود هستند، می‌تواند به میزان ۲.۳۹٪ بازده غیرنرمال معنادار ایجاد نماید. از آنجا که چنین بازدهی در هیچ یک از سه پرتفوی دیگر مشاهده نمی‌شود، می‌توان این اثر را به رفتار مدیریت سود نسبت داد و ادعا نمود که چنانچه شرکت‌های مورد مطالعه، این فروش سهم در سود به منظور شناسایی سود را انجام نمی‌دادند، در ماه آتی بازدهی بیشتری کسب می‌کردند و لذا از این منظر، برخلاف حداکثر منفعت سهامداران خود عمل می‌کنند.

نتیجه گیری

بکارگیری قاعده حسابداری بهای تمام شده باعث می شود که مدیران شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ بتوانند از طریق انتخاب زمان مناسب جهت فروش یا نگهداری سهام در سود یا در زیان پرتفوی خود، به میزان مورد نیاز سود یا زیان شناسایی نموده و وارد صورت سود و زیان خود نمایند. بر این اساس، پژوهش حاضر با مطالعه ۶۲ شرکت سرمایه گذاری و هلدینگ ثبت شده در بورس تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹، نشان می دهد که هرگاه شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ تا انتهای ماه یازدهم سال مالی خود، از آن میزان سود محقق شده که نسبت به اندازه پرتفوی آنها مناسب در نظر گرفته می شود فاصله بگیرند، از طریق زمانبندی فروش سهام اقدام به کاهش این فاصله می نمایند. در ادامه پژوهش نشان داده شد که چنین رفتاری از منظر سودآوری، منافع سهامداران را بیشینه نمی کند، چراکه اگر شرکت ها سهام در سود را جهت مدیریت سود نمی فروختند، در یک ماه پس از فروش بازده غیرنرمال کسب می کردند. این نتایج بر اهمیت تغییر رویکرد به سمت نظام حسابداری مبتنی بر ارزش منصفانه در شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ تاکید می نماید، همانگونه که اکثر استانداردهای حسابداری معتبر دنیا به سمت این نظام، تغییر رویکرد داشته اند.