

## شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته

صابر شعری<sup>۱</sup>

الهام حمیدی<sup>۲</sup>

**چکیده:** در این مقاله، انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته با استفاده از مدل مسکاریلو (۲۰۱۰) مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای تشریح دلایل انجام معاملات با اشخاص وابسته دو تئوری متضاد (تئوری تضاد منافع در مقابل فرضیه معاملات کارا) برای توصیف وجود دارد. اما تا کنون شواهد تجربی برای ارائه تصویری روشن از انگیزه معاملات با اشخاص وابسته در ایران ارائه نشده است. در صورت وجود رفتار فرصت‌طلبانه در معاملات، انتظار می‌رود که میزان معاملات با اشخاص وابسته با متغیرهای بازار شامل سطح تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار واحد تجاری به ارزش دفتری خالص دارایی‌ها و متغیرهای راهبری شرکتی شامل اندازه هیأت مدیره، نسبت مدیران غیرموظف، یکی بودن مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره و اهرم مالی مشاهده شود. نمونه ما، شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ می‌باشد. آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد بین میزان معاملات با اشخاص وابسته و متغیرهای سطح تمرکز مالکیت، نسبت مدیران غیرموظف و اهرم مالی رابطه معنادار مورد انتظار وجود دارد. یافته‌های ما نشان می‌دهد فرضیه وجود رفتار فرصت‌طلبانه در معاملات با اشخاص وابسته رد نمی‌شود و نشانه‌هایی از فرصت‌طلبانه بودن این معاملات در محیط کسب و کار ایران قابل مشاهده است.

واژه‌های کلیدی: معاملات با اشخاص وابسته، تضاد منافع، فرضیه معاملات کارا، افشا

کد طبقه‌بندی JEL: M41

<sup>۱</sup> استادیار حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: الهام حمیدی

[elhamhamidi2@yahoo.com](mailto:elhamhamidi2@yahoo.com)

نشانی: اکیاتان، فاز یک، بلوک B2، ورودی ۱۶، طبقه ۳، شماره ۵۱۶

تلفن: ۰۹۱۲۲۷۸۹۲۸۸، ۰۹۳۹۶۰۳۹۸۴۲، ۸۲۱۸۳۹۵۳

## مقدمه

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 قابل مشاهده است. در بسیاری از موارد، معاملات با اشخاص وابسته، اجتناب‌ناپذیر و سودمند هستند و در چرخه عملیات شرکت تکرار می‌شوند، ولی در شرایطی خاص، به سهامداران کنترل‌کننده یا مدیران شرکتهای اجازه می‌دهند که به هزینه سهامداران خرد، منافع شخصی خود را تأمین کنند. امروزه، فرصت طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته، یکی از عواملی است که به خصوص در کشورهای آسیایی منجر به کاهش ارزش بازار سرمایه می‌شود. روابط تجاری محیط اقتصادی آسیا، انجام معاملات با اشخاص وابسته را آسان می‌کند. همه معاملات با اشخاص وابسته فرصت طلبانه نیستند، اما نگرش غالب این است که یکی از عوامل تأثیرگذار بر ریسک می‌باشند و سرمایه‌گذاران، قبل از سرمایه‌گذاری برای آن اهمیت زیادی قایل می‌شوند. با توجه به آنکه انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته، تابعی از ساختار راهبری شرکتی، قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و به طور کلی فضای کسب و کار کشورها است، این مقاله به بررسی این موضوع در ایران می‌پردازد.

## بیان مسأله

در رسوایی‌های مالی اخیر، معاملات با اشخاص وابسته به عنوان یکی از کانونهای نگرانی بوده است، به گونه‌ای که استفاده هدفمند از این معاملات و عدم افشای آنها یا کافی نبودن افشای آنها، از عوامل سقوط شرکتهای می‌باشد. در تئوری‌های موجود دو نگرش نسبت به این فعالیتها وجود دارد که عبارتند از نگرش رفتار فرصت طلبانه (تئوری تضاد منافع) و نگرش رفتار کارا (فرضیه معاملات کارا) و انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته است که تعیین کننده وجود یا عدم وجود هر یک از این رفتارها می‌باشد. در اقتصادهای نوظهور، به دلیل نقص بازارها و ضعف راهبری شرکتی، تصاحب منابع شرکتهای رواج دارد و انتصاب و ابقای مدیران، با نفوذ سهامداران عمده انجام می‌گیرد و در نتیجه، بین سهامداران عمده و خرد، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع وجود خواهد داشت. فرصت طلبانه بودن معاملات با اشخاص وابسته، یکی از چالشهای راهبری شرکتی، بخصوص در کشورهای آسیایی است. عامل مشترک شرکتهای آسیایی این است که بسیاری از آنها بخشی از یک گروه تجاری بزرگ هستند که مالکیت آنها در اختیار یک سهامدار عمده می‌باشد. بنابراین، نظارت مؤثر بر این معاملات و محدودسازی آنها، طلایه‌دار اصلاحات راهبری شرکتی در آسیا است. یکی از موضوعات مهم درباره معاملات با اشخاص وابسته، محافظت از سرمایه‌گذاران خرد است. وجود حفاظت‌های قانونی از سرمایه‌گذاران، تا ۷۳ درصد تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها را توضیح می‌دهد، اما ویژگی‌های شرکت، توضیح‌دهنده تنها ۴ تا ۲۲ درصد تصمیمات سرمایه‌گذاران است. یعنی حفاظت از سهامداران خرد، با فعالیتهای بازار سرمایه ارتباط دارد (OECD, 2009). بنابراین، فضای کسب و کار

کشورهایی که از این جهت ضعف دارند، نیازمند اصلاحاتی است که محافظت از سرمایه‌گذاران را تقویت کند. معیار بانک جهانی برای شاخص محافظت از سرمایه‌گذاران، چگونگی تدوین مقررات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته است. در این راستا، سه شاخص به عنوان شاخصهای محافظت از سرمایه‌گذاران ارائه شده است:

- ۱- شاخص میزان افشا که شامل روشهای تصویب معاملات با اشخاص وابسته، الزام به افشای فوری این معاملات برای سهامداران و سایرین، الزام به افشای آنها در گزارشهای ادواری شرکتها و امکان بررسی توسط افراد خارج از شرکت قبل از وقوع آنها می باشد.
  - ۲- شاخص میزان مسئولیت مدیر که شامل توانایی سرمایه‌گذاران برای پیگرد حقوقی مدیرعامل و اعضای هیأت‌مدیره در معاملات با اشخاص وابسته است.
  - ۳- شاخص سهولت دسترسی سهامداران که شامل انواع شواهدی است که قبل و بعد از انجام معاملات با اشخاص وابسته، قابل جمع‌آوری است.
- برای سال ۲۰۱۳، رتبه ایران در میان ۱۸۳ کشور مورد بررسی از نظر مقررات محافظت از سرمایه‌گذاران، ۱۵۰ تعیین شده است (The World Bank, 2012). به نظر می‌رسد دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی، مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، از عوامل صعود ۱۷ پله‌ای ایران باشد.

جدول ۱. محافظت از سرمایه‌گذاران در ایران (The World Bank, 2012)

ملاحظات از سرمایه‌گذاران	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳
رتبه	۱۶۵	۱۶۶	۱۶۷	۱۵۰
قدرت شاخص	۳	۳	۳	-

\*منبع: بانک جهانی

انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته، تابعی از راهبری شرکتی، قوانین حفاظت از سرمایه‌گذاران و به‌طور کلی فضای کسب و کار کشورها است. با توجه به ساختار متمرکز مالکیت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، استفاده فرصت‌طلبانه از این معاملات، محتمل است. از این‌رو، نیاز به تحقیقاتی است که محافظت از سهامداران خرد را بررسی و به نهادهای مسئول برای تقویت مقررات نظارتی، رهنمود ارائه نماید.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

نگرانی نسبت به استفاده متقلبانه از معاملات با اشخاص وابسته، توجه دانشگاهیان و نهادهای حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. اگرچه، با پذیرش وجود بازارهای ناقص، معاملات با اشخاص وابسته ابزاری کارا برای رفع نیازهای شرکت خواهد بود. هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا<sup>۳</sup> (۱۹۸۲)، بیان

<sup>3</sup> Financial Accounting Standards Board

می‌کند که این معاملات نمی‌تواند در شرایط منصفانه انجام شود و با تأثیر بر قابلیت اتکای صورتهای مالی، استفاده‌کنندگان صورتهای مالی را گمراه می‌کند، لذا از طریق افشاء، باید کنترل و نظارت شود. **موضوع** حسابرسی معاملات با اشخاص وابسته نیز از موارد پیچیده است و ناتوانی حسابرسان در شناسایی این معاملات، یکی از کاستی‌های حسابرسی است. انجمن حسابداران رسمی آمریکا<sup>4</sup> (۲۰۰۱)، سه دلیل برای مشکل بودن حسابرسی اشخاص وابسته و معاملات با اشخاص وابسته ارائه می‌کند: اول آنکه این معاملات به سادگی شناسایی نمی‌شوند، دوم، حسابرس برای شناسایی اشخاص وابسته و معاملات با اشخاص وابسته، به مدیر و سهامدار عمده اتکا می‌کند و سوم، این معاملات با کنترلهای داخلی شرکت، به سادگی قابل رهگیری نیست. در ادبیات پیشین، اندازه هیأت مدیره، درصد مدیران غیرموظف<sup>5</sup> و جدایی پست مدیرعامل و رئیس هیأت‌مدیره، متغیرهایی هستند که تأثیر نقش نظارتی هیأت مدیره را توضیح می‌دهند. هیأت‌مدیره‌های بزرگ، توانایی کمتری برای نظارت بر تصمیمات مدیر دارند و توسط مدیرعامل کنترل می‌شوند، بخصوص وقتی که مدیرعامل متصدی جایگاه رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد. وجود مدیران غیرموظف، تضاد نمایندگی میان سهامداران عمده و سهامداران خرد را کاهش می‌دهد و اثربخشی فعالیتهای کنترلی هیأت‌مدیره تحت تأثیر قرار می‌گیرد. نقش نظارت، توسط اعتباردهندگان نیز ایفا می‌شود، زیرا آنها برای اطمینان از بازیافت سرمایه، برای جلوگیری از انتقال دارایی‌ها از شرکتهای مقروض انگیزه دارند. مدیران شرکتهایی که اهرم بالاتری دارند، مجبور به تحمل هزینه‌های بیشتری برای انتقال منابع می‌شوند و در پی آن، معاملات با اشخاص وابسته کاهش می‌یابد. با وجود این، رابطه مثبت میان اهرم<sup>6</sup> و اندازه معاملات با اشخاص وابسته امکانپذیر است، زیرا نگرانی از نقض قرارداد بدهی در شرکتهای دارای اهرم بالاتر، بیشتر است و هرگاه هزینه‌های نقض قرارداد بدهی از هزینه‌های سوءاستفاده از معاملات با اشخاص وابسته بیشتر باشد، استفاده از معاملات غیرمنصفانه برای دستکاری سودآوری محتمل است. مسکاریلو (۲۰۱۰) با ارائه یک مدل نظری، انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته را مطرح می‌کند. او فرض کرد اگر مدیر شرکت، مالک  $\alpha$  درصد از سهام شرکت باشد، سایر سرمایه‌گذاران،  $(1-\alpha)\%$  از سهام را در اختیار خواهند داشت. سهم  $\alpha$  درصد از سرمایه، به مدیر اجازه کنترل عملیات شرکت را می‌دهد و این امکان ایجاد می‌شود که با انجام معاملات غیرمنصفانه، مبلغ  $T$  ریال از کل دارایی‌های ( $I$ ) شرکت را تصاحب کند و از دارایی‌های منتقل شده نسبت  $v \in [0,1]$  را به دست آورد. اگر  $v > \alpha$  باشد، مدیر وارد معاملات مشابه می‌شود.  $\alpha$  درصد از هزینه‌ها با نسبت بیشتر سودها ( $v$ ) حذف می‌شود و خالص آنچه باقی می‌ماند، مثبت خواهد بود و برابر است با  $(v-\alpha) \times T$ . ولی فرصت مدیر برای تصاحب مبلغ  $T$  از شرکت، با محرکهای مالی که به او تعلق می‌گیرد، تعدیل می‌شود و او تشویق به عدم انجام این کار می‌گردد. یعنی، اثر هم‌افزایی روابط اقتصادی و فنی

<sup>4</sup> American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)

<sup>5</sup> Non-Executive Directors

<sup>6</sup> Leverage

موجود میان دارایی‌ها، تضمین‌کننده نرخ بازده ناخالص برابر با  $R_A > 1$  است. یعنی مبلغ کل سرمایه ( $I$ ) از مجموع اجزای آن ارزشمندتر است. بعلاوه، انتقال منابع، به دلیل اتلاف ثروت برای انجام فعالیت انتقال منابع یا ریسک تحت پیگرد حقوقی قرار گرفتن، هزینه‌بر است و مدیر انتظار دارد وقتی وارد این عملیات می‌شود، مبلغ  $C = f(T, K)$  را از دست بدهد.  $K \in [0, 1]$  و نشان‌دهنده قدرت قوانین راهبری شرکتی می‌باشد. در نتیجه، ارزش منابع انتقال یافته از شرکت برابر است با  $(T-C)$ . اگر با افزایش منابع انتقالی، تصاحب پرهزینه‌تر شود ( $C = 1/2 kT^2$ )، ارزش نهایی تصاحب کاهش می‌یابد، زیرا انتقال منابع آشکارتر و توقف عملیات انتقال برای نهادهای ناظر ساده‌تر می‌شود. مدیر، آنچه را که به خارج از شرکت انتقال نمی‌دهد، در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کند که بازده ناخالصی برابر با  $R_A$  دارند و در نتیجه  $\alpha$  درصد از سودهای سرمایه‌گذاری را کسب می‌کند، اما با کاهش نرخ بازده منابع سرمایه‌گذاری شده، منابع انتقالی از شرکت افزایش می‌یابد، چون هزینه فرصت از دست‌رفته نهایی منابع انتقالی از شرکت را کاهش می‌دهد. اگر مدیر شرکت، مالک درصد بیشتری از سهام شرکت باشد، افزایش در نرخ بازده ناخالص شرکت، او را متقاعد می‌کند که منابع بیشتری را در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری کند و مبالغ کمتری را به خارج از شرکت انتقال دهد. برعکس، اگر درصد مالکیت مدیر بیشتر شود، ولی بازده ناخالص شرکت کاهش یابد، مدیر مبالغ بیشتری را از شرکت انتقال خواهد داد.

موارد اشاره شده، نشان از ضرورت محدودسازی معاملات با اشخاص وابسته و نظارت بر آن دارد. در جستجو از برخی کتابخانه‌های دانشگاه‌های ایران و ایران‌داک، تحقیقی که به موضوع معاملات با اشخاص وابسته در ایران پردازد، دیده نشد. با توجه به وجود دو فرضیه درباره انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته، تحقیقات خارجی به دو گروه تقسیم می‌شوند. گروه اول از فرضیه معاملات کارا و گروه دوم از فرضیه تضاد منافع حمایت می‌کند.

### فرضیه رفتار کارا

کلبک و می‌هیو<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) مشوقهای مالی و شاخصهای نظارتی را در شرکتهایی که اقدام به انجام معاملات با اشخاص وابسته کرده بودند، مورد بررسی قرار دادند. در نمونه آنها، معاملات با اشخاص وابسته وجود داشت، ولی از نظر نوع معامله و نحوه افشا با یکدیگر تفاوت داشتند. آنها دریافتند که راهبری شرکتی با معاملات با اشخاص وابسته ارتباط معکوس دارد و رابطه معکوس میان پاداش نقدی مدیران با معاملات با اشخاص وابسته برقرار است.

### فرضیه رفتار فرصت طلبانه

مُسکاریلو<sup>۸</sup> (۲۰۱۰) انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته را در بورس اوراق بهادار ایتالیا بررسی کرد. هدف او شناسایی دلایل پشت پرده انجام معاملات با اشخاص وابسته و کارا بودن یا فرصت-

<sup>7</sup> Kholbek and Mayhew

<sup>8</sup> Moscariello

طلبانه بودن این معاملات بود. با توجه به ساختار متمرکز مالکیت در شرکتهای ایتالیایی، استفاده احتمالی از معاملات با اشخاص وابسته توسط سهامداران عمده برای تصاحب منابع شرکت به ضرر سهامداران خرد ارزیابی شد. شواهد، نشان از رفتار فرصت طلبانه در این معاملات دارد و رابطه معنادار بین مبلغ این معاملات با متغیرهایی که انگیزه‌ها و هزینه‌های تصاحب اموال را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مشاهده گردید.

چن<sup>۹</sup> و سو (۲۰۱۰) به بررسی ارتباط میان معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت و نیز، بررسی اینکه آیا راهبری شرکتی اثری مثبت بر رابطه معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت دارد یا خیر، پرداختند و برای اندازه‌گیری تأثیر راهبری شرکتی، از معیار استقلال هیأت مدیره استفاده و فرض کردند تأثیر معاملات با اشخاص وابسته بر عملکرد شرکت، متأثر از مکانیزم‌های راهبری شرکتی است. نتایج نشان داد مکانیزم‌های راهبری شرکتی، این معاملات را از معاملات فرصت طلبانه به معاملات کارا تغییر می‌دهد و استقلال هیأت‌مدیره، در این معاملات نقش تعدیل‌کننده را بازی می‌کند.

با توجه به میانی نظری و تحقیقات انجام شده، ماتریس نظریه به شرح زیر تهیه می‌شود:

جدول ۲. ماتریس نظریه

عواملی که با معاملات با اشخاص وابسته ارتباط دارد		مسکارینو (۲۰۱۰)	چن و سو (۲۰۱۰)	جیان و ونگ <sup>۱۰</sup> (۲۰۰۸)	چونگ و همکاران <sup>۱۱</sup> (۲۰۰۶)	کورینتا و مینچیلی (۲۰۰۵)	کلیک و می هیو (۲۰۰۴)
راهبری شرکتی	اندازه هیأت‌مدیره	√					√
	یکی بودن مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره	√					√
	استقلال هیأت مدیره		√				√
	اهرم	√					√
متغیرهای بازار	نرخ بازده غیر عادی			√	√		
	عملکرد واحد تجاری		√				
	تمرکز مالکیت	√			√		
ارزش واحد تجاری	√		√			√	

<sup>9</sup> Chen and Hsu

<sup>10</sup> Jian and Wong

<sup>11</sup> Cheung, Ching, Rau and Stouratis

## متغیرها

با اتکا به ماتریس نظریه، متغیرها به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول ۳. تعریف عملیاتی متغیرها

منبع استخراج	تعریف عملیاتی	متغیر
<b>متغیرهای مستقل به دو دسته تقسیم می‌شوند:</b>		
<b>۱- متغیرهای بازار</b>		
مطابق صورتهای مالی شرکت	درصدی از سهام شرکت که در اختیار دارندگان بیش از ۵ درصد سهام شرکت است.	درصد مالکیت (OWN)
ارزش دفتری خالص دارایی‌ها، مطابق ترازنامه پایان سال مالی شرکت ارزش واحد تجاری، حاصل ضرب تعداد سهام عادی در قیمت پایان سال سهام است.	ارزش دفتری خالص دارایی‌ها / ارزش واحد تجاری	نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری دارایی‌ها (MKtB)
<b>۲- متغیرهای راهبری شرکتی</b>		
مطابق گزارشهای مالی شرکت	تعداد اعضای هیأت مدیره	اندازه هیأت مدیره (BRDSIZE)
مطابق گزارشهای مالی شرکت	متغیر مجازی، اگر رئیس هیأت مدیره، مدیرعامل شرکت هم باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر می‌پذیرد.	یکی بودن مدیرعامل و رییس هیأت مدیره (DUAL)
مطابق گزارشهای مالی شرکت	تعداد مدیران غیرموظف تقسیم بر اندازه هیأت مدیره	نسبت مدیران غیرموظف (%NED)
مطابق ترازنامه شرکت	نسبت تسهیلات مالی به مجموع دارایی‌ها	اهرم مالی (LEV)
<b>متغیرهای کنترلی</b>		
مطابق صورتهای مالی شرکت	لگاریتم طبیعی مجموع درآمد فروش	اندازه شرکت (LOG SALE)
مطابق صورتهای مالی شرکت	نسبت مخارج سرمایه‌ای سالانه به مجموع دارایی‌ها.	فرصتهای رشد (CAPEXP/TA)
مطابق صورتهای مالی شرکت	سود قبل از هزینه های مالی و مالیات تقسیم بر	سودآوری

منبع استخراج	تعریف عملیاتی	متغیر
شرکت	مجموع دارایی‌های شرکت	(ROA)
-	متغیر مجازی	صنعت (D)
مطابق صورتهای مالی شرکت	لگاریتم طبیعی مبلغ معاملات با اشخاص وابسته.	متغیر وابسته معاملات با اشخاص وابسته (LOGRPT)

## فرضیه‌ها و مدل آزمون فرضیه‌ها

اگر سهامداران کنترل کننده از معاملات با اشخاص وابسته به عنوان ابزاری برای انتقال منابع شرکت‌هایی که آنها را کنترل می‌کنند، استفاده کنند:

فرضیه ۱: بین مبلغ معاملات با اشخاص وابسته و سطح تمرکز مالکیت شرکت ارتباط وجود دارد.

فرضیه ۲: بین مبلغ معاملات با اشخاص وابسته و نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری داراییهای آن، ارتباط وجود دارد.

فرضیه ۳: بین مبلغ معاملات با اشخاص وابسته و راهبری شرکتی ارتباط وجود دارد.

الگوی رگرسیونی برای آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر است:

$$\log(RPT_{it}) = \alpha + \beta_1(OWN_{it}) + \beta_2(MktB_{it}) + \beta_3(BRDSIZE_{it}) + \beta_4(DUAL_{it}) + \beta_5(\%NED_{it}) + \beta_6(LEV_{it}) + \beta_7(\log SALES_{it}) + \beta_8(CAPEXP/TA)_{it} + \beta_9(ROA_{it}) + \beta_{10}(Industry_{it}) + \varepsilon$$

## داده‌ها و روش تجزیه و تحلیل

### محدوده زمانی و انتخاب نمونه

محدوده زمانی تحقیق، از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ است. دلیل اصلی انتخاب این دوره زمانی، دسترسی مستقیم به گزارشهای مالی و تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ می‌باشد. جامعه آماری، شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه شامل شرکتهایی است که واجد شرایط زیر باشد:

۱- مطابق طبقه‌بندی در بورس اوراق بهادار تهران، جزء شرکتهای فعال در صنایع مالی نباشند.

۲- داده‌های مورد نیاز آنها برای محاسبه متغیرهای مربوط، در دسترس باشد.

سپس، از میان شرکتهای واجد شرایط، شرکتهایی که شرط مشارکت در مدل تحقیق را ندارند، حذف می‌شوند. یعنی:

$$R_A I_A < D_A \quad \text{یا} \quad R_A < 1$$



این شرط اضافه، برای اطمینان از تداوم فعالیت و محدودسازی انگیزه‌های انجام معاملات با اشخاص وابسته لحاظ می‌شود (Moscariello, 2010).

جدول ۴. تعداد نمونه بر حسب سال

سال/شرکت	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	
تعداد	۱۲۴	۱۳۳	۱۳۶	۱۳۴	۱۳۷	۶۶۴

### آمار توصیفی

جدول ۵، محاسبه شاخصهای مرکزی و شاخصهای پراکندگی را برای متغیرهای مختلف نشان می‌دهد. اگر میانگین بزرگ‌تر از میانه باشد، نقاط بزرگ در داده‌ها وجود دارد و میانگین داده‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و توزیع داده‌ها چوله به راست می‌شود. توزیع متغیرهای اندازه هیأت‌مدیره، نرخ بازده ناخالص، یکی بودن پست مدیرعامل و رییس هیأت‌مدیره و مخارج سرمایه‌ای چوله به راست است. توزیع برخی از متغیرها مانند توزیع سطح تمرکز مالکیت نیز چوله به چپ است. در صورتی که مقادیر میانگین و میانه متغیرها نزدیک به هم باشد، توزیع متغیرها متقارن است. متغیر معاملات با اشخاص وابسته، با چولگی و کشیدگی  $-0/29$  و  $0/59$  بسیار به توزیع نرمال شبیه است.

جدول ۵. آمار توصیفی

کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	
$-0/592$	$-0/292$	$0/983$	$4/893$	$4/833$	لگاریتم مبلغ معاملات با اشخاص وابسته
$19/522$	$4/549$	$0/378$	$5/000$	$5/084$	اندازه هیأت‌مدیره
$0/317$	$1/369$	$0/311$	$0/000$	$0/180$	نسبت مدیران غیرموظف
$2/033$	$2/007$	$0/353$	$0/000$	$0/146$	یکی بودن مدیرعامل و رییس هیأت‌مدیره
$5/440$	$1/434$	$0/174$	$0/200$	$0/232$	اهرم
$1/384$	$-1/375$	$0/228$	$0/790$	$0/713$	تمرکز مالکیت
$11/609$	$2/768$	$1/807$	$1/987$	$2/419$	نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری دارایی‌ها
$1/781$	$0/654$	$0/580$	$5/447$	$5/471$	لگاریتم فروش
$0/982$	$0/397$	$0/139$	$0/175$	$0/185$	سودآوری

کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	
۱۶/۵۹۸	۲/۳۶۳	۰/۱۰۱	۰/۰۲۹	۰/۰۵۱	مخارج سرمایه‌ای

در جدول شماره ۶، حجم ریالی معاملات با اشخاص وابسته برای سالهای مختلف نشان داده شده است.

جدول ۶. حجم معاملات با اشخاص وابسته (ارقام به میلیارد ریال)

۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	
۲۴۷۵۹۷	۲۷۸۴۶۹	۲۴۳۱۸۶	۳۳۱۹۴۰	۱۷۸۳۵۱	مبلغ معاملات با اشخاص وابسته
۴۶۸۱۰۶	۴۰۰۶۷۵	۳۶۳۷۱۳	۳۱۵۸۹۸	۲۷۶۵۳۶	مبلغ فروش
۰/۵۴	۰/۶۹	۰/۶۷	۰/۷۳	۰/۶۴	نسبت معاملات با اشخاص وابسته به فروش

## بر آورد مدل

از آنجا که داده‌های تحقیق از نوع پانل است، باید قبل از هر چیز، وجود اثرات در مقابل مدل بدون اثرات با استفاده از آزمون لیمر (چاو)، بررسی شود. نتایج آزمون چاو در جدول شماره ۷ ارائه شده است. سپس، آزمون‌های مورد نیاز مانند آزمون همسانی واریانس و عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل به عنوان پیش‌فرضهای مدل‌های رگرسیونی انجام می‌شود و در نهایت، مدل رگرسیونی برآورد می‌گردد.

جدول ۷. نتایج آزمون لیمر (چاو)

<i>p-value</i>	درجه آزادی	آماره	آزمون اثرات
۰/۱۵۴	(۱۴۱، ۴۸۹)	۱/۱۰۶	F مقطعی
۰/۱۳۴	۱۴۱	۲۹۲/۶۱۷	کای دو مقطعی

باتوجه به آنکه مقدار *p-value* برای آماره F برابر با ۰/۱۵۴ است و از ۰/۰۵ بیشتر می‌باشد، فرض مناسب بودن مدل ادغام شده<sup>۱۲</sup> (بدون اثرات) رد نمی‌شود.

نتایج برآورد مدل رگرسیونی، در جدول شماره ۸، منعکس است.

جدول ۸. مدل رگرسیون چندگانه

<sup>12</sup> Pooled Model

$\log(RPT_{it}) = \alpha + \beta_1(OWN_{it}) + \beta_2(MKtB_{it}) + \beta_3(BRDSIZE_{it}) + \beta_4(DUAL_{it}) + \beta_5(\%NED_{it}) + \beta_6(LEV_{it}) + \beta_7(\log SALE_{it}) + \beta_8(CAPEXP/TA)_{it} + \beta_9(ROA_{it}) + \beta_{10}D_1 + \beta_{11}D_2 + \beta_{12}D_3 + \beta_{13}D_4 + \beta_{14}D_5 + \beta_{15}D_6 + \varepsilon_{it}$					
عامل تورم واریانس	مقدار احتمال	آماره t	ضرایب برآوردی		
	۰/۴۳	-۰/۷۹	-۰/۳۹	مقدار ثابت	
۱/۲۰	۰/۳۲	۱/۰۰	۰/۰۸	اندازه هیأت‌مدیره	
۱/۰۷	۰/۰۴	**۲/۰۸	-۰/۲۰	نسبت مدیران غیرموظف	
۱/۱۱	۰/۰۶	۱/۸۸	۰/۱۶	یکی بودن مدیرعامل و رییس هیأت‌مدیره	
۱/۳۱	-۰/۰۱	**۲/۵۸	-۰/۴۸	اهرم	
۱/۲۰	۰/۰۳	**۲/۱۹	-۰/۳۰	تمرکز مالکیت	
۱/۱۵	۰/۴۸	۰/۷۰	۰/۰۱	نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری خالص دارایی‌ها	
۱/۳۹	۰/۰۰	**۱۶/۷۴	۰/۹۸	فروش	
۱/۴۱	۰/۰۱	**۲/۵۵	-۰/۶۳	سودآوری	
۱/۰۷	۰/۳۶	-۰/۱۹	-۰/۲۷	فرصت‌های رشد	
۱/۲۷	۰/۰۰	**۴/۷۴	۰/۷۶	D1	
۱/۱۹	۰/۰۰	**۳/۴۷	-۰/۵۵	D2	
۱/۵۸	۰/۰۰	**۳/۹۶	-۰/۴۳	D3	
۱/۶۲	۰/۱۰	**۱/۶۵	-۰/۲۰	D4	
۲/۰۹	۰/۰۰	**۴/۲۳	-۰/۳۶	D5	
۱/۸۱	۰/۰۰	**۳/۵۰	۰/۳۷	D6	
	۵/۷۳۵			آماره F	
	۰/۰۰۰			p-value	
	۰/۴۸۰			R <sup>2</sup>	
	۰/۴۶۸			R <sup>2</sup> تعدیل شده	
	۱/۹۴۵			آماره دوربین-واتسون	
D6	D5	D4	D3	D2	D1

خودرو، ماشین آلات و تجهیزات	رایانه، تلویزیون، وسایل ارتباطی و برقی	فرآورده های غذایی و آشامیدنی	محصولات نفتی و شیمیایی	محصولات و کانی های فلزی و غیرفلزی	مواد و محصولات دارویی
-----------------------------------	--	------------------------------------	------------------------------	--	-----------------------------

### \*\* سطح معناداری ۵ درصد

با توجه به آنکه  $p$ -value کمتر از ۵ درصد است، مدل برآوردی معنادار می‌باشد. ضریب تعیین، در حدود ۰/۴۸ است. یعنی ۰/۴۸ تغییرات مبلغ معاملات با اشخاص وابسته، با تغییرات متغیرهای مستقل مدل، توجیه می‌شود. مقدار آماره دوربین-واتسون نیز، نشان از عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها دارد. عامل تورم واریانس نیز، برای تمام متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق، کمتر از ۱۰ است که نشان از عدم هم‌خطی متغیرهای مستقل و کنترلی دارد.

اگر معاملات با اشخاص وابسته از فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه تبعیت کند، انتظار می‌رود روابطی خاص بین مبلغ این معاملات و متغیرهای مستقل برقرار باشد. با توجه به نتایج جدول شماره ۸ که در سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرده است، به استثنای متغیرهای مستقل نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری دارایی‌ها، اندازه هیأت‌مدیره و یکی بودن مدیرعامل و رئیس هیأت‌مدیره و متغیر کنترل فرصت‌های رشد، سایر متغیرهای مستقل و کنترل در سطح اطمینان ۹۵ درصد با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته ارتباط معنادار دارند و جهت ارتباط، جهت‌های پیش‌بینی شده در صورت وجود رفتار فرصت‌طلبانه است. یعنی از متغیرهای بازار، سطح تمرکز مالکیت (+) و از متغیرهای راهبری شرکتی، به جز اندازه هیأت‌مدیره و یکی بودن پست مدیرعامل و رئیس هیأت‌مدیره، سایر متغیرها شامل نسبت مدیران غیرموظف (-) و اهرم (-) با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته ارتباط معنادار دارند. در مقابل هر متغیر، علامت رابطه نشان داده شده است که با علامتهای مورد انتظار، سازگار است.

### نتیجه‌گیری

از میان متغیرهای بازار، ارتباط سطح تمرکز مالکیت با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته معنادار و معکوس است که نشانه‌هایی از فرصت‌طلبانه بودن این معاملات را آشکار می‌کند. متغیر دیگری که از جمله متغیرهای بازار است، نسبت ارزش واحد تجاری به ارزش دفتری دارایی‌ها می‌باشد. در این تحقیق، ارتباط معنادار بین این متغیر با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته به دست نیامد، ولی مثبت بودن این رابطه، می‌تواند نشان‌دهنده ماهیت متمرکز مالکیت شرکت باشد. از متغیرهای راهبری شرکتی، نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و اهرم از جمله عواملی هستند که وجود انگیزه‌های سوءاستفاده از معاملات با اشخاص وابسته را رد نمی‌کنند و بر نگرانیهای سازمان بورس و اوراق بهادار تهران در خصوص روابط و معاملات با اشخاص وابسته صحنه می‌گذارد. اما اندازه هیأت‌مدیره و یکی بودن

مدیرعامل و رئیس هیأت‌مدیره ارتباط معنادار با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته ندارد. از متغیرهای کنترل، سودآوری، فروش و متغیر دامی صنعت ارتباط معنادار با متغیر وابسته دارد. ولی در مورد متغیر مخارج سرمایه‌ای، ارتباط معنادار دیده نشد. نتایج این پژوهش، هم‌سو با نتایج تحقیقاتی است که از رفتار فرصت‌طلبانه در این معاملات حمایت کرده‌اند. تحقیق مسکاریلو (۲۰۱۰) این روابط را تأیید می‌کند. تحقیق چیونگ و همکاران (۲۰۰۴) نشان می‌دهد که میزان بازده مازاد با درصد مالکیت سهامداران کنترل‌کننده و جایگزین‌های افشای اطلاعات، ارتباط معنادار منفی دارد که نشان از دیدگاه فرصت‌طلبانه به این معاملات دارد. نتیجه تحقیق، با پژوهش کلبک و می‌هیو (۲۰۰۴) که این معاملات را ابزاری کارا برای رفع نیازهای شرکت می‌دانند، در تضاد است.

### **محدودیتها**

- \* در این پژوهش، سوءاستفاده از معاملات با اشخاص وابسته به طور غیرمستقیم و با مشاهده ارتباط میان این معاملات و برخی متغیرهای بازار و راهبری شرکتی بررسی شده است. بنابراین، باید معاملات با اشخاص وابسته را به عنوان متغیری درون‌زا در نظر بگیریم. یعنی، تحقیق فرض می‌کند که سهامداران کنترل‌کننده همیشه می‌توانند آزادانه تصمیم بگیرند که وارد معاملات منصفانه شوند یا خیر و هرچه مبلغ معاملات با اشخاص وابسته به وسیله شرکت‌هایی که شرایط سازمانی، حقوقی و مالی آنها انتقال منابع شرکت را تشویق می‌کند بیشتر باشد، به منزله نشانه‌ای است که از فرضیه تضاد منافع حمایت می‌کند. این در حالی است که وجود رابطه مثبت میان مبلغ معاملات با اشخاص وابسته با اندازه شرکت، با فرض درون‌زایی معاملات با اشخاص وابسته تناقض دارد.
- \* محدودیت بعدی به ارتباط مبلغ معاملات با اشخاص وابسته با برخی از متغیرهای راهبری شرکتی مانند نسبت مدیران غیرموظف مربوط است، یعنی امکان دارد به جای ملاحظات اقتصادی و حقوقی، ترس از دست رفتن شهرت مدیران بر این رابطه سایه بیفکند و دیدگاه منفی پیرامون معاملات با اشخاص وابسته، باعث محدود شدن این معاملات شود.
- \* اثر قوانین و مقررات و تاثیر آنها، در مدل لحاظ نشده است.

### **پیشنادهایی برای تحقیقات آتی**

- \* این تحقیق، به بررسی ارتباط متغیرهای بازار و راهبری شرکتی با مبلغ معاملات با اشخاص وابسته می‌پردازد و از تأثیری که ممکن است انواع مختلف معاملات با اشخاص وابسته بر نتایج تحقیق به جای گذارد، صرف نظر شده است. پژوهش‌های آتی می‌تواند به انواع معاملات با اشخاص وابسته و رواج آنها توجه کند، به‌ویژه، به دلیل اینکه شواهدی درباره سوءاستفاده از این معاملات به چشم می‌خورد، واکاوی عمیق انواع معاملات با اشخاص وابسته، ضرورت می‌یابد.

\* این تحقیق، برای دستیابی به نتایج انکاپذیرتر، اثر عوامل تاثیرگذار بر نتایج پژوهش از جمله متغیر صنعت را کنترل می کند. با توجه به ویژگیهای خاص صنایع، بهتر است تحقیقات آتی درباره این معاملات، به تفکیک صنایع انجام شود.

\* بررسی مناسب بودن اظهارنظر حسابرسان درباره معاملات شرکتها با اشخاص وابسته، می تواند حوزه کاری پژوهشهای آتی باشد.

منابع و مأخذ

منابع فارسی:

۱- هیأت تدوین استانداردهای حسابداری ایران. (۱۳۸۶). استاندارد حسابداری شماره ۱۲، افشای معاملات با اشخاص وابسته. ۲۶۸-۲۷۶.

۲- سازمان بورس و اوراق بهادار تهران. (۱۳۹۰). دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی.

منابع انگلیسی:

1- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). (2001). Accounting and auditing for related parties and related party transactions.

2- Chien C.U., Hsu. J. (2010). The Role of Corporate Governance in Related Party Transactions. *Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology*.

3- Cheung Y, Jing L., Lu T., Rau P. R., Stouratis A. (2008). Tunnelling and ProppingUp: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies. *Social Science Research Network, www.ssrn.com, Working Paper Series*.

4- Corbetta G., Minichilli A. (2005). The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting. *Economia and Management, 6, 59 – 77*.

5- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1982). "Statement of Financial Accounting Standard No. 57, Related party disclosures".

6- Gordon E. A., Henry E., Palia D. (2004b). Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value. *Social Science Research Network, www.ssrn.com, Working Paper Series*.

7- Jian M., Wong T.J. (2010). Propping through related party transactions. *Review Accounting Studies, 15, 70-105*.

8- Kholbeck M. J., Mayhew B. W. (2004a). Related Party Transactions. *Social Science Research Network, www.ssrn.com, Working Paper Series*.

9- Moscariello N. (2010). Related Party Transaction: Opportunistic or Efficient Behavior? Evidence from the Italian Listed Company. *Working Paper, Second University of Naples*.

10- OECD. (2009). Guide on Fighting Abusive Related Party Transaction In Asia.

11- The International bank for Reconstruction and Development and The World Bank. (2012). Comparing Regulation in 183 Economies.



## ***Identifying Motives of Related Party Transactions***

### **Abstract**

In this **article**, motives of Related Party Transactions are examined based on the model provided by Moscariello (2010). Previous literature has developed two contrasting theories, *conflict of interests* vs. *efficient transactions hypothesis*, to describe the reasons behind RPTs. However, the empirical evidence collected so far does not offer a unique answer, lacking to show a definite picture about the nature of similar transactions. If there is opportunistic behavior, there should be special relations between the amount of RPTs with ownership concentration level, market value to book value ratio, board size, percentage of nonexecutive board managers, Duality, and leverage. Research is performed over the years of 2006 to 2010 among Tehran Stock Exchange (TSE) listed companies. Test of hypothesis shows that there are significant expected relations between ownership concentration level, percentage of nonexecutive board managers, and leverage with the amount of RPTs. The empirical analysis, supported by the development of the theoretical model, points out the existence of an opportunistic behavior by the controlling shareholders.

**Keywords:** Related Party Transactions, conflict of interests, efficient transactions hypothesis, Disclosure.