

به نام خدا

**بررسی واکنش شرکتهای دولتی
بورس اوراق بهادار بر عدم حصول سود
و زیان پیش بینی شده**

مؤلف :

پیمان حبیبی

انتشارات ارسطو

(چاپ و نشر ایران)

۱۴۰۱

سرشناسه: حبیبی، پیمان، ۱۳۵۵-
عنوان و نام پدیدآور: بررسی واکنش شرکت‌های دولتی بورس اوراق بهادار بر عدم
حصول سود و زیان پیش‌بینی شده/مؤلف پیمان حبیبی.
مشخصات نشر: ارسطو (سامانه اطلاع‌رسانی چاپ و نشر ایران)، ۱۴۰۱.
مشخصات ظاهری: ۱۰۹ص.
شابک: ۷-۸۷۷-۴۳۲-۶۰۰-۹۷۸-۴۴۰۰۰۰ ریال
وضعیت فهرست‌نویسی: فیپا
موضوع: داستان‌های فارسی -- قرن ۱۴
۲۰th century -- Persian fiction
رده‌بندی کنگره: PIR۷۹۵۱
رده‌بندی دیویی: ۸۱۳/۶۱
شماره کتابشناسی ملی: ۸۷۸۲۹۵۹
اطلاعات رکورد کتابشناسی: فیپا

نام کتاب: بررسی واکنش شرکت‌های دولتی بورس اوراق بهادار بر عدم حصول سود و
زیان پیش‌بینی شده
مؤلف: پیمان حبیبی
ناشر: ارسطو (سامانه اطلاع‌رسانی چاپ و نشر ایران)
صفحه‌آرایی، تنظیم و طرح جلد: پروانه مهاجر
تیراژ: ۱۰۰۰ جلد
نوبت چاپ: اول - ۱۴۰۱
چاپ: مدیران
قیمت: ۴۴۰۰۰ تومان
فروش نسخه الکترونیکی - کتاب‌رسان:
<https://chaponashr.ir/ketabresan>
شابک: ۷-۸۷۷-۴۳۲-۶۰۰-۹۷۸
تلفن مرکز پخش: ۰۹۱۲۰۲۳۹۲۵۵
www.chaponashr.ir



به نام اولین و آخرین

تقریم به سه وجود مقدس:

آنان که تا ازل شد تا ما به تولد این برسیم...

مویسان سپید شد تا ما رو سفید شویم...

و عاشقان سوختند تا ما بخش وجود ما رو شکر رانانانمانند...

پدرانمان

مادرانمان

استادانمان

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۹.....	فصل اول: کلیات.....
۱۰.....	مقدمه.....
۱۹.....	تعریف واژه ها و اصطلاحات.....
۱۹.....	فرا اطمینانی.....
۱۹.....	ریسک طلبی (تحمل ریسک).....
۱۹.....	خودکنترلی.....
۱۹.....	رفتار معاملاتی.....
۲۰.....	پیش بینی سود.....
۲۰.....	خطای پیش بینی سود.....
۲۰.....	مدیریت سود.....
۲۱.....	اقلام تعهدی.....
۲۱.....	اقلام تعهدی اختیاری.....
۲۲.....	نحوه اندازه گیری معیار مدیریت سود.....
۲۴.....	نحوه اندازه گیری بازده غیرعادی شرکت ها.....
۲۵.....	نحوه اندازه گیری خطای پیش بینی سود شرکت ها.....

۲۷	..... فصل دوم
۲۸	..... مقدمه
۲۹	..... مالی رفتاری و کلیات
۳۰	..... بازارهای کارا در مقابل بازارهای ناکارا
۳۱	..... مالی رفتاری: تعاریف، مفاهیم و انواع
۳۲	..... تصمیم گیری تحت شرایط عدم اطمینان
۳۳	..... شرکت های دولتی دارای سهام در بورس
۳۵	..... تاریخچه بورس
۳۷	..... مزایای ورود به بورس برای شرکتها
۳۹	..... فرا اطمینانی
۳۹	..... تعریف اطمینانی
۴۰	..... ساختار فرا اطمینانی
۴۱	..... پیامدهای فرا اطمینانی
۴۲	..... مطالعات انجام شده
۴۳	..... تحمل ریسک
۴۳	..... تعریف تحمل ریسک
۴۴	..... ساختار تحمل ریسک
۴۶	..... مطالعات انجام شده
۴۷	..... خود کنترلی
۴۷	..... تعریف خود کنترلی

۴۸	.....	ساختار خودکنترلی
۴۹	.....	مطالعات انجام شده
۵۰	.....	مدیریت سود
۵۲	.....	تعریف مدیریت سود
۵۸	.....	انگیزه‌های مدیریت سود
۵۹	.....	انگیزه‌های مرتبط با قراردادها
۶۱	.....	انگیزه‌های سیاسی
۶۲	.....	امنیت شغلی
۶۳	.....	انگیزه‌های مالیاتی
۶۳	.....	پاداش مدیران
۶۴	.....	ساختار مالکیت
۶۵	.....	الگوهای مدیریت سود
۶۷	.....	ابزارها و روش‌های مدیریت سود
۶۷	.....	تعیین نحوه‌ی عمل حسابداری معاملات به صورت اختیاری
۶۷	.....	انتخاب اصول حسابداری
۶۸	.....	تصمیمات اقتصادی اساسی و با اهمیت
۶۸	.....	تعیین قیمت‌های انتقالی کالاها و خدمات
۶۹	.....	تعدیل برآوردهای حسابداری
۶۹	.....	هموار سازی از طریق تخصیص

۷۰	..... هموار سازی از طریق طبقه‌بندی
۷۲	..... موافقان و مخالفان مدیریت سود
۷۸	..... ابزارهای مدیریت سود از طریق رویدادهای مالی واقعی
۷۹	..... مدیریت سود از طریق رویداد های مالی واقعی
۸۳	..... مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی
۸۴	..... فرضیه مبتنی بر ارائه اطلاعات گمراه کننده
۸۵	..... فرضیه های تحقیقات اثباتی
۸۵	..... الف- فرضیه پاداش مدیریت
۸۶	..... ب- فرضیه بدهی
۸۷	..... ج- فرضیه هزینه سیاسی
۸۸	..... تورش های رفتاری سرمایه گذاران
۹۰	..... روش های ابتکاری
۹۳	..... خودفریبی
۹۷	..... کاربرد مالیه رفتاری در فهم رفتار سرمایه گذاران
۱۰۰	..... شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران
۱۰۳	..... فهرست منابع و مأخذ

فصل اول

کلیات

مقدمه

در حوزه سرمایه گذاری و رفتار با پول، همواره انسانها که تصور می گردد معقول عمل نمی کنند و دقیقاً به همین دلیل حوزه ای خاص از تحقیقات وجود دارد که در آن گاه رفتار عجیب افراد در این زمینه ها مورد بررسی قرار می گیرند. نظریه های اقتصادی عمدتاً بر این مبنا تدوین می شوند که افراد به شکلی معقول رفتار می کنند و اطلاعات موجود در روند سرمایه گذاری مورد استفاده قرار می گیرد. این فرض مبنای نظریه کارایی بازار است. اما تحقیقات نشان می دهد مدارکی وجود دارد که ثابت می کند رفتار معقول آنقدر که تصور ما می شود، فراگیر نیست. شناخت فرآیند تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بورس، موضوعی مهم برای مقام ناظر و سرمایه گذاران به شمار می رود. در اغلب تحقیقات در این زمینه، محققان کوشیده اند به مطالعه و درک رفتار سرمایه گذاری مشارکت کنندگان بازار و به دنبال آن تأثیر این عوامل بر قیمت اوراق بهادار بپردازند.

چرا که رفتارهایی که بر تصمیمات سرمایه گذاری مشارکت کنندگان در بازار تأثیر می‌گذارند از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند. به ویژه در دهه اخیر، محققین مالی سعی در تبیین و یافتن علل موارد خاص با کمک سایر علوم همانند روانشناسی، علوم اجتماعی و فیزیک داشته‌اند، استفاده از "دستاوردهای روانشناسی در نظریه پردازی های اقتصادی منجر به شکل گیری گرایش مالی رفتاری" گردید.

بسیاری از محققین از جمله کانمن و تورسکی اعتقاد دارند مطالعه روانشناسی و سایر نظریه های علوم اجتماعی به بهره وری بازارهای مالی از جمله تشریح بسیاری از ناهنجاری های بازار سهام، حبابهای بازارها و سقوط بازارها کمک میکند. با ورود روانشناسی به حیطه مالی، نظریه جدیدی با عنوان مالی رفتاری شکل گرفت که در تلاش است ویژگی های رفتاری افراد در بازارهای مالی را شناسایی و تشریح کند. در مالی سنتی اینکه چگونه افراد باید رفتار کنند تا ثروتشان حداکثرشود مورد بررسی قرار می گیرد، در حالیکه در مالی رفتاری اینکه افراد به طور واقعی در بازارهای مالی چگونه رفتار می کنند مورد بررسی قرار می گیرد.

در مالی رفتاری بسیاری از ویژگیهای شخصیتی و سوء رفتارهای سرمایه گذاران مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش تلاش شده تا سه ویژگی مهم که عبارتند از: فرا اطمینانی، ریسک طلبی و خودکنترلی که از مهمترین ویژگیهای رفتاری سرمایه گذاران اعم از دولتی و غیر دولتی است و قابلیت اندازه گیری نیز دارند، مورد بررسی قرار گیرد و تأثیرات این ویژگی ها بر رفتار معاملاتی سرمایه گذاران دولتی بررسی گردد.

شاید هیچ موضوعی در ادبیات مالی اخیر، بحث برانگیزتر از این سوال نباشد که آیا سرمایه‌گذاران در تعیین قیمت سهام، منطقی عمل می‌کنند یا خیر؟ به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران در این بازارها نسبت به اطلاعات جدید واکنشی بیش از حد و یا کمتر از حد مورد انتظار نشان می‌دهند. واکنش‌های بازار سهام به آگهی‌ها و اخبار متفاوت است و در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و سبب ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت می‌شود. اگر چه بازار پس از گذشت زمان به اشتباه خود پی می‌برد و به حالت تعادل برمی‌گردد، با این وجود چنین رفتاری نوعی رفتار غیرعقلایی در بازار محسوب می‌شود که می‌تواند پاسخ منفی نسبت به عدم اطمینان درک شده توسط سرمایه‌گذاران باشد. انتظارات افراد تابع پیش‌بینی‌های آنها است که گاهی از اوقات ناکارآمد است. فهم منبع این ناکارآمدی‌ها، می‌تواند کاربردهای مهمی برای مطالعه در زمینه عقلانیت سرمایه‌گذاران دولتی و کارایی بازار داشته باشد (محمودی، ۱۳۹۰، ص ۲۲).

یکی از مفاهیم اصلی در حوزه‌های مالی رفتاری، تئوری چشم انداز^۱ و نقطه مرجع^۲ می‌باشد. تئوری چشم انداز از سوی کاهنمن^۳ و تیورسکی^۴ در سال ۱۹۷۹ ارائه شد. آنان در قالب این نظریه نشان دادند که "میزان رضایتمندی حاصل از میزان معینی سود، کمتر از عدم رضایتی است که از همان مقدار زیان بدست می‌آید". تئوری چشم انداز

1- Prospect Theory

2-Reference point

3-Kahneman

4- Tversky

بوسیله تابع ارزش توضیح داده می‌شود. تابع ارزش^۱، منحنی S شکلی است که دارای یک نقطه مرجع می‌باشد. نقطه مرجع تعیین کننده ریسک پذیر یا ریسک گریز بودن سرمایه گذاران می‌باشد به گونه ای که در زیر نقطه مرجع، سرمایه گذاران ریسک پذیر و بالای آن ریسک گریز هستند.

تئوری چشم‌انداز و نقطه مرجع یکی از مباحث مطرح در پارادایم مالی رفتاری می‌باشد که توصیف کننده موقعیت افراد در زمان تصمیم‌گیری است. شواهد تجربی بیانگر آن است که سرمایه‌گذاران (دولتی) در تصمیمات خرید و فروش، نقاطی را به عنوان نقاط مرجع سود و زیان خود بر می‌گزینند. در صورتی که قیمت پایین تر از نقطه مرجع باشد، فروش خود را به تعویق می‌اندازند و در نتیجه حجم معاملات نیز کاهش می‌یابد و اگر قیمت بالاتر از نقطه مرجع باشد، اقدام به فروش سهم می‌کنند که افزایش حجم معاملات را در پی دارد. از جمله مواردی که در تحقیقات گذشته به عنوان نقطه مرجع مورد بررسی قرار گرفته است، قیمت سقف و کف سهام در یکسال گذشته و قیمت تمام شده خرید بوده است. اکثر تحقیقات انجام شده در بورس های توسعه یافته، تأیید کننده این نقاط به عنوان نقاط مرجع بوده است (ویسبورد، ۲۰۱۳).

سرمایه‌گذار با خرید برکه سهام، ریسک می‌پذیرد و بازده به دست می‌آورد پس مهم‌ترین عواملی که در تصمیم‌گیری برای خرید اوراق بهادار موثر است بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. به همین ترتیب، بازده و ریسک

هر بر گه سهام قابل مقایسه با سایر اوراق بهادار می باشد. دو دسته عوامل داخلی و خارجی بر بازده سهام تأثیر می گذارد. عوامل خارجی شامل: چرخه های اقتصادی، تورم، مقررات دولتی، رقابت سیاست های اقتصادی کشور، اوضاع سیاسی و اقتصادی و... و عوامل داخلی شامل تصمیمات مدیریت سیستم های داخلی واحد تجاری، اندازه شرکت می باشد. به منظور تشویق سرمایه گذار، سرمایه گذاری باید به طور بالقوه نرخ بازده مثبت داشته باشند. این امر باعث خواهد شد که سرمایه گذار در آینده، ثروت بیشتری کسب کند و در نتیجه (در مقایسه با امکان یا فرصت مصرف کنونی) از امکانات و فرصت های بیشتری بهره مند گردد، از این رو انتظار کسب بازده موجب می شود که سرمایه گذار مصرف خود را به تعویق اندازد. سود سهام تأثیر مثبت و منفی در رفتار سرمایه گذاران در هنگام خرید و فروش سهم دارد و از این جهت به عنوان یک پارامتر اصلی مدنظر است (صادق پور، ۱۳۹۱).

تحقیقات انجام شده بر روی سرمایه گذاران نشان می دهد که افرادی که سطح بالایی از تورش های رفتاری از جمله فرااطمینانی، ریسک طلبی و خودکنترلی دارند، به لحاظ عملکرد و رفتار معاملاتی، بازده و حجم معاملات بیشتری دارند. از جمله آنها تحقیقی است که توسط کورتیدیس و همکاران در سال ۲۰۱۱ روی سرمایه گذاران دولتی در بورس یونان انجام داده است.

به همین منظور سعی شده تأثیر تورش های رفتاری ذکر شده بر رفتار معاملاتی شرکتهای دولتی در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد و نتایج حاصل از آن با سایر تحقیقات صورت گرفته در سایر کشورها مورد بررسی قرار گیرد.

یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس، بازده سهام است، بازده سهام خود به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش بینی‌ها از آن استفاده می‌نمایند (قائمی، ۱۳۹۵).

در یک بازار کارا قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده مجموعه‌ای از همه اطلاعات موجود بوده و اطلاعات جدید به سرعت بر روی قیمت اوراق بهادار اثر می‌گذارد و سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات در دسترس و انتظاری که از بازده اوراق بهادار در آینده تصمیم‌گیری می‌کنند. بنابراین بازار کارا نسبت به اطلاعات جدید حساس است به طوری که اطلاعات، هسته اصلی بازار کارا را تشکیل داده و بر مبنای آن به سه شکل ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم می‌شود. پیش‌بینی درآمد خالص و ناخالص هر سهم که اصطلاحاً سود برآوردی هر سهم، نامیده می‌شود اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها است که توسط تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن تصمیم‌گیری نسبت به خرید یا فروش یک سهم انجام می‌گردد (جهانخانی و صفاریان، ۱۳۹۲).

سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی انتظار دارند که شرکت‌ها به پیش‌بینی‌های انجام یافته برسند و مغایرتی نداشته باشند، این مهم برای شرکت‌هایی که قابل اتکاءتر

هستند، بیشتر صادق است. تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران از انحراف میان مقادیر سود پیش بینی شده و واقعی بسیار ناخشنود خواهند شد (کولینگ وود^۱، ۲۰۰۱).

از مغایرت ها و انحراف میان مقادیر سود پیش بینی شده و سود واقعی اعلام شده در صورتهای مالی در خصوص با مدیریت سود، بیشتر استفاده می شود. در مغایرت منفی، سرمایه گذاران یا صاحبان سود، مدیریت سود را تقلب می دانند در حالی که در مغایرت مثبت، مدیریت سود را اقدامی بدون مشکل و طبق صلاحدید مدیریت قلمداد می نمایند (فریدسون^۲ و همکاران، ۲۰۰۲).

بازی با «ارقام مالی» (نامی که گاهی اوقات برای مدیریت سود به کار می رود)، می تواند تاثیر کاملا منفی، در هنگام کشف شدن باقی گذارد. با استفاده از حسابداری مدیریت سود، مدیریت می تواند تصورات سایرین نسبت به عملکرد شرکت خویش تغییر دهد. ارزیابی قدرت سود آوری شرکت ممکن است به اشتباه تعبیر شود و باعث تعیین نامناسب قیمت اوراق بدهی و سرمایه شود. هنگامی که اشتباهاتی کشف می شود، شرکت دیگر اطمینان بازار را به دست نخواهد آورد و این باعث کاهش شدید قیمت اوراق بدهی و سرمایه شرکت خواهد شد (ایرج نوروش، ۱۳۹۴).

مطمئنا با گسترش تجارت و صنعت و ایجاد فاصله بین مالکان و مدیران بنگاهها، وجود تضاد در منافع مدیران و مالکان بوضوح قابل درک است و این تضاد ناشی از

1 -Colling Wood

2 -Fridson

متفاوت بودن اهداف آنان است. بطوریکه هر یک از طرفین سعی دارند منافع خود را حداکثر نمایند (کاپوپولوس و لازارتو،^۱ ۲۰۰۷).

از آنجایی که سنجش میزان کارایی و موفقیت واحدهای انتفاعی تا حد زیادی بر مبنای رقم سود تعیین می شود، لذا مدیران سعی می کنند رشد سود را حفظ کنند. خبر عدم موفقیت شرکت دولتی در رسیدن به سود مورد انتظار به سرعت باعث کاهش قیمت سهام می شود. شرکت هایی که به انتظارات سود خود دست می یابند از طرف سرمایه گذاران مورد استقبال قرار می گیرند. توجه بیش از حد به رقم سود خالص باعث شده استفاده کنندگان از این نکته غافل باشند که رقم نهایی سود، حاصل یک فرایند طولانی حسابداری است که در هر مرحله از آن امکان اعمال نظر توسط مدیران وجود دارد. از طرف دیگر استانداردهای حسابداری نیز در برخی موارد راه گریزی را در زمان بندی و اندازه گیری درآمدها و هزینه ها فراهم کرده است. توجه بیش از حد سرمایه گذاران به سود خالص به مدیریت این انگیزه را داده است تا به منظور حفظ رشد پایدار سود، در بکارگیری استانداردهای حسابداری به صورت سلطه جویانه^۲ ای عمل کند (چان و همکاران،^۳ ۲۰۰۱).

گول و تاکور^۴ (۲۰۰۳)، به این نتیجه رسیدند که اکثریت سرمایه گذاران، در سررسیدهای آتی نیاز به نقدینگی دارند و مجبور هستند سهام خود را به فروش برسانند.

1- Kapopoulos, P. and S. Lazaretou

2- Aggressive

3- Chan et al.

4- Goel and Thakor

آنها دریافتند زمانی که تغییرپذیری جریانهای نقدی و به تبع آن ناپایداری سودهای گزارش شده بالاست؛ زیان مورد انتظار برای سهامدارانی که برای دسترسی به نقدینگی سهام خود را می‌فروشند، بیشتر خواهد بود. در نتیجه محتوای اطلاعاتی اخبار سود شرکتهای دولتی بر واکنش سرمایه‌گذاران و به دنبال آن به حجم مبادلات سهام در بازار مؤثر خواهد بود. تحقیق حاضر، بطور مشخص به بررسی رفتار سرمایه‌گذاران دولتی ریسک‌پذیر در مواجهه با سودهای غیرمنتظره و بازده غیرعادی و در نتیجه تغییر در حجم مبادلات سهام در بازار سرمایه متمرکز شده است.

با توجه به اینکه مدیران شرکت‌ها بنا به دلایل مختلف دارای انگیزه‌های بالقوه‌ای هستند تا بتوانند حقایق شرکت را به واسطه اصول و روش‌های اختیاری حسابداری، کتمان نمایند. در این حالت سود ممکن است منعکس‌کننده منافع شخصی مدیران بوده و سبب خطای پیش‌بینی تحلیلگران شده و موجب بروز ارزشگذاری نادرست سود از سوی بازار شود. در این پژوهش علاوه بر تعیین میزان وجود این ویژگیهای رفتاری در افراد، تأثیرات آنها در رفتار معاملاتی و عملکرد سرمایه‌گذاران دولتی مورد بررسی قرار گرفته است. بنابراین هدف در این پژوهش دست یافتن به این مهم است که چه میزان از این رفتارها در سرمایه‌گذاران دولتی وجود دارد و به لحاظ معاملاتی چه تأثیری بر رفتار آنها دارد. از این رو هم شناخت بهتری از این ویژگی‌های رفتاری صورت می‌گیرد و هم به فعالان بازار در اتخاذ تصمیمات مالی کمک خواهد کرد.

تعریف واژه ها و اصطلاحات

فرا اطمینانی

یکی از رایج ترین تورشهای رفتاری است که باعث می شود افراد توانایی های خود را بیش از حد تصور کنند و به اطلاعات برجسته وزن بیشتری بدهند.

ریسک طلبی (تحمل ریسک)

نشان دهنده حداکثر میزان عدم اطمینانی که هر شخص در تصمیم گیریهای مالی خواهد پذیرفت.

خودکنترلی

یک ویژگی شخصیتی و نوعی از هوش اجتماعی است و بیان کننده میزان حساسیت افراد نسبت به چیزی که مطلوب محسوب می شود و توانایی کنترل و تغییر این رفتار در شرایط مختلف است.

رفتار معاملاتی

مقصود از رفتار معاملاتی در این تحقیق شامل دو بخش فرعی و اصلی است:

بخش فرعی شامل:

-بازه زمانی بررسی قیمت سهام (روزانه، هفتگی) ...

-بازه زمانی دفعات معاملات سهام (روزانه، هفتگی) ...

-اولویت در سبد سرمایه گذاری سهام

بخش اصلی شامل:

-بازده سهام: میزان افزایش یا کاهش دارایی در یک دوره.

-معاملات سودده سهام: درصد معاملات سود ده به کل معاملات در یک دوره.

-حجم معاملات (گردش معاملات): مجموع حجم ریالی معاملات نسبت به اصل

آورده در یک دوره.

پیش بینی سود

منظور از پیش بینی سود، اولین پیش بینی سود ارائه شده برای هر سال مالی توسط

شرکت است که آن را به بورس ارائه داده است.

خطای پیش بینی سود

منظور از خطای پیش بینی سود درصد اختلاف اولین سود پیش بینی شده با سود

اعلام شده در صورتهای مالی است که هرچه درصد فوق کمتر باشد پیش بینی دقیق تر

خواهد بود.

مدیریت سود^۱

عبارت است از مداخله ی هدفمند مدیر در فرآیند گزارشگری مالی برون سازمانی به

منظور آنکه برخی منافع شخصی را عاید خود نماید. که اعمال آن منجر به تضعیف