

## Investigating the Usefulness of Management Commentary: The View of Users, Preparers, and Regulators<sup>1</sup>

Mohammad Namazi<sup>2</sup>, Sasan Khademi<sup>3</sup>

Received: 2023/06/24

Accepted: 2023/12/08

Research Paper

### Abstract

This research examines the usefulness of the management commentary for the first time in Iran from the view of users, preparers, and regulators. To collect the research data, first, based on the related literature and theoretical foundations, hypotheses related to the usefulness of the management commentary were developed. Then, the data related to the views of the three groups in 2021 were collected and the research hypotheses were analyzed using the one-sample Wilcoxon signed rank test. The main findings show that the primary users of financial reports do not consider the current management commentary useful when making decisions. Also, the preparers of the management commentary do not consider this report useful in terms of not increasing the direct and indirect costs of the company and better fulfilling the responsibility of the company to the stock exchange; but they do not consider this report useful in terms of reducing the cost of financing and increasing the legitimacy of the company. In addition, regulators do not consider this report useful in terms of increasing information efficiency, liquidity of the stock market, and increasing the number of investors and analysts. The findings can inform companies and regulators (Securities & Exchange Organization and Audit Organization) about the usefulness of the current management commentary and the necessity of any revision and updating of guidelines or standards related to its preparation.

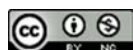
**Key Words:** Information Asymmetry, Corporate Disclosure, Decision-usefulness Approach, Usefulness of Management Commentary.

**JEL Classification:** G14, M41.

1. doi: 10.22034/JSE.2023.12109.2068

2. Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Social Sciences, Shiraz University, Shiraz, Iran. (mnamazi@rose.shirazu.ac.ir).

3. Ph.D. Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Social Sciences, Shiraz University, Shiraz, Iran. (Corresponding Author). (s.khademi@shirazu.ac.ir).



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization.  
This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.

## بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت: دیدگاه استفاده کنندگان، تهیه کنندگان و نهادهای ناظر و تدوین کنندة مقررات بازار سرمایه<sup>۱</sup>

محمد نمازی<sup>۲</sup>، ساسان خادمی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۷

مقاله پژوهشی

### چکیده

این پژوهش، سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی را برای نخستین بار در ایران از منظر استفاده کنندگان این گزارش، تهیه کنندگان آن و نهادهای ناظر و تدوین کنندة مقررات بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌دهد. به منظور جمع‌آوری داده‌های پژوهش، ابتدا بر مبنای ادبیات و مبانی نظری وابسته، فرضیه‌های مرتبط با سودمندی گزارش تفسیری مدیریت تدوین شد. سپس به شیوه پیمایشی داده‌های مربوط به دیدگاه سه گروه یاد شده در سال ۱۴۰۰ جمع‌آوری و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از آزمون تک نمونه‌ای و یلکاکسون مورد بررسی قرار گرفتند. بر مبنای یافته‌های این پژوهش، استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، گزارش تفسیری مدیریت کنونی را در هنگام تصمیم‌گیری سودمند نمی‌دانند. همچنین تهیه کنندگان گزارش تفسیری مدیریت، این گزارش را از جنبه عدم افزایش هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم شرکت و ایفای بهتر مسئولیت شرکت در برابر بورس و اوراق بهادار سودمند دانسته، اما از جنبه کاهش هزینه تأمین مالی و افزایش مشروعیت شرکت سودمند نمی‌دانند. افزون بر این، نهادهای ناظر و تدوین کنندة مقررات بازار سرمایه این گزارش را از هیچ یک از جنبه‌های افزایش کارایی (اطلاعاتی)، نقدشوندگی بازار سهام، افزایش تعداد سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سودمند نمی‌دانند. نتایج این پژوهش می‌تواند شرکت‌ها و نهادهای ناظر و تدوین کنندة مقررات بازار سرمایه در کشور (سازمان بورس و اوراق بهادار و سازمان حسابرسی) را در رابطه با میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی و لزوم هرگونه تجدید نظر و به‌روزرسانی رهنمودها و یا استانداردهای مربوط به تهیه آن آگاه سازد.

**واژه‌های کلیدی:** عدم تقارن اطلاعاتی، افشاء شرکی، رویکرد سودمندی در تصمیم، سودمندی گزارش تفسیری مدیریت.

طبقه‌بندی موضوعی: G14, M41.

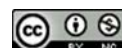
doi: 10.22034/JSE.2023.12109.2068

۲. استاد ممتاز، بخش حسابداری، دانشکده اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (mnamazi@rose.shirazu.ac.ir)

۳. دکتری، بخش حسابداری، دانشکده اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول). (skhademi@shirazu.ac.ir)

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۲. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license  
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

## مقدمه

بازار سرمایه نقش مهمی در ارتقاء کارایی اقتصاد دارد و عملکرد خوب آن یکی از عوامل کلیدی دستیابی به رشد اقتصادی بالا است (مقصودی، بیگدلی و خطیر، ۱۴۰۱). یکی از عوامل مؤثر در بازار سرمایه که نقش مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و بستانکاران دارد، وجود و افشاء اطلاعات کافی و مناسب است. افشای اطلاعات چنان اهمیتی دارد که می‌توان آن را یکی از مؤلفه‌های کلیدی نظارت بر ناشران بورس اوراق بهادار به شمار آورد (مفاخری‌نیا، جمالی و سعیدی، ۱۴۰۰). گزارش تفسیری مدیریت<sup>۱</sup> را می‌توان به عنوان یکی از مصادیق افشاء و در نتیجه تلاش‌های «بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی»<sup>۲</sup> در جهت انتظام بخشی به افشای هر چه بیشتر اطلاعات شرکتی دانست. این گزارش یک گزارش توصیفی بوده که زمینه لازم را برای تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری فراهم می‌آورد. همچنین این فرصت را برای مدیریت فراهم می‌کند تا به تشریح اهداف و راهبردهای خود پردازد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶).

در ایران، ارائه گزارش تفسیری مدیریت در دی ماه ۱۳۹۶ توسط سازمان بورس اوراق بهادار برای کلیه ناشران بورسی و فرابورسی الزامی شد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶). با وجودی که از تهیه این گزارش توسط ناشران بورسی چندین سال می‌گذرد، به اعتقاد کارشناسان تاکنون ضوابط تهیه این گزارش چندان جدی گرفته نشده و در عمل از کیفیت لازم برخوردار نیست (سازمان حسابرسی، ۱۳۹۹). یافته‌های برجانه، رحیمیان و باقری پرمهر (۱۴۰۱) مبنی بر پایین بودن میزان انطباق سطح افشاء در گزارش تفسیری مدیریت شرکت‌ها با الزامات تهیه این گزارش را می‌توان به عنوان شواهدی تجربی از این موضوع دانست. همچنین با توجه به اینکه یک نهاد غیراستانداردگذار، یعنی سازمان بورس اوراق بهادار، ضوابط تهیه آن را با نسخه برداری از رهنمودهای پیشنهادی بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی تدوین کرده، تردیدهای جدی در خصوص اثربخشی این شیوه عمل به وجود آمده است (سازمان حسابرسی، ۱۳۹۹). از آنجا که تاکنون مطالعه و پژوهش تجربی نیز در این خصوص توسط مراجع دانشگاهی و حرفه‌ای صورت پذیرفته، ابعاد مختلف سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در هاله‌ای از ابهام قرار گرفته است (سازمان حسابرسی، ۱۳۹۹). در نتیجه در محافل دانشگاهی

---

1. Management Commentary (MC)

2. International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation

و حرفه‌ای این پرسش جدی به وجود آمده است که در حال حاضر میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در شرکت‌های بورسی و فرابورسی ایران چگونه است؟

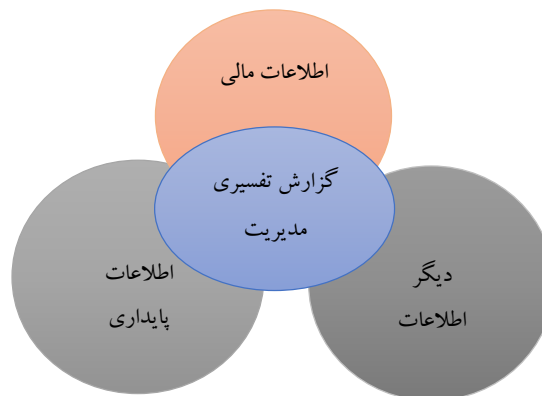
این پژوهش برای نخستین بار در کشور قصد دارد تا بر مبنای ادبیات و پیشینه نظری مرتبط با سودمندی افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها، به بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر ذینفعان مختلف آن شامل استفاده‌کنندگان گزارش (سرمایه‌گذاران و بستانکاران)، تهیه‌کنندگان گزارش (شرکت‌های بورسی و فرابورسی) و نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه (سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی)، بپردازد. به گونه دقیق‌تر این پژوهش قصد دارد تا به پرسش‌های بعدی پاسخ دهد: ۱. استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، گزارش تفسیری مدیریت را به چه میزان سودمند می‌دانند؟ ۲. تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی، گزارش تفسیری مدیریت را به چه میزان سودمند می‌دانند؟ ۳. نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه، گزارش تفسیری مدیریت را به چه میزان سودمند می‌دانند؟ نتایج این مطالعه به ویژه برای بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی که در حال حاضر مشغول کار بر پروژه به روز رسانی بیانیه سال ۲۰۱۰ گزارش تفسیری مدیریت است، می‌تواند سودمند واقع شود. همچنین می‌تواند نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه در کشور (سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی) را در رابطه با میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی و لزوم هرگونه تجدید نظر و به روز رسانی رهنمودها و یا استانداردهای مربوط به تهیه آن آگاه سازد. افزون بر این، نتایج این مطالعه می‌تواند با برجسته کردن نظرات ذینفعان مختلف نسبت به سودمندی گزارش تفسیری مدیریت، شکاف و خلأ موجود در این حوزه را پوشش داده و به گسترش مبانی نظری و ارائه مدارک تجربی در این زمینه کمک کند. در ادامه پژوهش، ابتدا مبانی نظری، فرضیه‌ها و روش‌شناسی پژوهش بیان می‌شود و در نهایت نیز تحلیل یافته‌ها، بحث و نتیجه‌گیری، پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش بیان می‌شوند.

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

#### گزارش تفسیری مدیریت

گزارش تفسیری مدیریت یک گزارش مدیریتی و برگرفته از بیانیه سال ۲۰۱۰ بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی است. تهیه این گزارش از سال ۱۳۹۶ به منظور کاهش توقف نمادها و افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار الزامی

و جایگزین گزارش پیش‌بینی سود شد (جامعه حسابداران رسمی ایران، ۱۳۹۶ و سازمان حسابرسی، ۱۳۹۹). مخاطب این گزارش استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی شامل سرمایه‌گذاران و بستانکاران بالفعل و بالقوه بوده و هدف از تهیه آن این است که بتواند به عنوان گزارشی مکمل و متمم صورت‌های مالی، سایر اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی را در جهت تصمیم‌گیری مناسب تر آن‌ها فراهم کند (هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری، ۲۰۰۵). برپایه پروژه کنونی بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در زمینه به روزرسانی بیانیه سال ۲۰۱۰ گزارش تفسیری مدیریت، گزارش تفسیری مدیریت گزارشی است که مکمل صورت‌های مالی یک واحد تجاری است. این گزارش بینش مدیریت را در مورد عواملی که بر عملکرد و وضعیت مالی واحد تجاری تأثیر گذاشته و همچنین عواملی که می‌توانند بر توانایی واحد تجاری در ایجاد ارزش و تولید جریان های نقدی در آینده تأثیر گذارند، ارائه می‌دهد (بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۲۱ الف). گزارش تفسیری مدیریت با نام های مختلفی از جمله گزارش بحث و تحلیل مدیریت، گزارش بررسی عملیاتی و مالی و گزارش استراتژیک نیز شناخته می‌شود. شکل ۱ میزان اشتراک محتوای اطلاعاتی گزارش تفسیری مدیریت را با سه حوزه اطلاعات مالی، اطلاعات پایداری (شامل اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی) و دیگر اطلاعات (مانند اطلاعات مربوط الگوی کسب و کار و چرخه ایجاد ارزش، انواع ریسک‌ها، استراتژی شرکت، منابع و روابط مشهود و نامشهود شرکت و عوامل خارجی اثرگذار بر فعالیت‌های شرکت) نشان می‌دهد.



شکل ۱. اشتراک محتوای اطلاعاتی گزارش تفسیری مدیریت با سایر اطلاعات

(بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۲۱ ب؛ ۳)

### نقد پژوهش‌های پیشین و نوآوری پژوهش

بررسی ادبیات و پیشینه مرتبط با گزارش‌های مدیریتی شامل گزارش بحث و تحلیل مدیریت و گزارش تفسیری مدیریت نشان می‌دهد که پژوهش‌های خارجی موجود در زمینه سودمندی این گونه گزارش‌ها ضمن اینکه بسیار اندک هستند، سودمندی را نیز تنها از جوانبی خاص بررسی کرده‌اند. به عنوان نمونه بریان<sup>۱</sup> (۱۹۹۷)، بارون و کیل<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) و کول و جونز<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) سودمندی گزارش بحث و تحلیل مدیریت را از منظر توان پیش‌بینی کنندگی آن بررسی کرده‌اند. هوفنر<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) سودمندی الزامات تهیه گزارش بحث و تحلیل مدیریت را به صورت مفهومی بررسی کرده و تارکا، استریت و اثرتز<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) میزان سودمندی محتوای آن را بعضی جوانب و از منظر مدیران مالی بررسی کردند. همچنین جوهانسن و پلنبرگ<sup>۶</sup> (۲۰۱۳)، محمد، آلینی، فری و زامپلا<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) و ردماین، لسواد، اهلای و استنت<sup>۸</sup> (۲۰۲۲) سودمندی گزارش‌های مدیریتی و گزارش تفسیری مدیریت را تنها از جنبه سودمندی اقلام و محتوای این گزارش‌ها در تصمیم‌گیری بررسی کردند. در حقیقت این پژوهش‌ها ضمن اینکه بسیار محدود بوده و در چندین کشور خاص انجام شده‌اند، سودمندی را نیز تنها از جوانبی خاص و محدود بررسی کرده‌اند. همچنین بررسی پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که با وجود اهمیتی که گزارش تفسیری مدیریت در بازار سرمایه داشته و از نقش مهمی در تأمین منافع سرمایه‌گذاران، بستانکاران و دیگر ذینفعان برخوردار است، اما تاکنون پژوهشی در زمینه بررسی سودمندی این گزارش در ایران انجام نشده است. در حقیقت، پژوهش‌های داخلی موجود در زمینه گزارش تفسیری مدیریت تنها به دو پژوهش محدود ختم شده که در یک مورد تأثیر ویژگی‌های شرکت بر سطح افشای گزارش تفسیری مدیریت (برجانه و همکاران، ۱۴۰۱) و در دیگری تأثیر همزمان گزارش تفسیری مدیریت و گزارش پیش‌بینی سود بر عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت سرمایه‌گذاری (طاهری‌نیا و دربندی فراهانی، ۱۴۰۱)، بررسی شده است.

1. Bryan

2. Barron & Kile

3. Cole & Jone

4. Hufner

5. Tarca, Street & Aerts

6. Johansen & Plenborg

7. Mohammad, Allini, Ferri & Zampella

8. Redmayne, Laswad, Ehalaiye & Stent

نوآوری این پژوهش در این است که برای نخستین بار در ایران، سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی را مورد بررسی قرار می‌دهد. همچنین بر خلاف محدود پژوهش‌های خارجی موجود، میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت را تنها از جنبه سودمندی محتوای اطلاعاتی این گزارش در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان مورد بررسی قرار نمی‌دهد. از این‌رو در این پژوهش با در نظر گرفتن جوانب مختلف سودمندی افشای اطلاعات و بر مبنای ادبیات و مبانی نظری موجود، سودمندی گزارش تفسیری مدیریت طبق دیدگاه سه گروه استفاده‌کنندگان، تهیه‌کنندگان و نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر استفاده‌کنندگان

توجه به رویکرد سودمندی در تصمیم<sup>۱</sup> را می‌توان همزمان با انتشار بیانیه تئوری بنیادین حسابداری<sup>۲</sup> توسط «انجمن حسابداری آمریکا»<sup>۳</sup> در سال ۱۹۶۶ به شمار آورد (ولک، دد و رزیک، ۲۰۱۷). این بیانیه، حسابداری را فرایند شناسایی، اندازه‌گیری و انتقال اطلاعات اقتصادی به استفاده‌کنندگان از این اطلاعات به منظور قضاوت و تصمیم‌گیری آگاهانه آن‌ها تعریف می‌کند (انجمن حسابداری آمریکا، ۱۹۶۶). در حقیقت این رویکرد در مقابل دیگر رویکرد ارائه گزارش‌های مالی یعنی رویکرد مباشرت قرار می‌گیرد که هدف آن ارائه گزارش نسبت به موفقیت یا عدم موفقیت مدیریت در بکارگیری صحیح منابع است (اسکات، ۲۰۰۹). در سال ۱۹۷۳ بر مبنای گزارش کمیته تروبلاد<sup>۴</sup> که تحت نظر انجمن حسابداران رسمی آمریکا<sup>۵</sup> فعالیت می‌کرد، هدف اصلی از ارائه صورت‌های مالی ارائه اطلاعات سودمند به منظور اتخاذ تصمیمات اقتصادی بیان شده و موجب تقویت رویکرد سودمندی در تصمیم‌شد (ولک و همکاران، ۲۰۱۷). این تحولات موجب شد تا «هیئت استانداردهای حسابداری مالی»<sup>۶</sup> آمریکا و «هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری»<sup>۷</sup>، سودمندی در تصمیم‌گیری را به عنوان هدف اصلی از ارائه اطلاعات در چارچوب نظری خود تعریف کنند. به عنوان نمونه هیئت

- 
1. Decision-Usefulness Approach
  2. A Statement of Basic Accounting Theory (ASOBAT)
  3. American Accounting Association (AAA)
  4. Wolk, Dodd & Rozycki
  5. Scott
  6. Trueblood Committee Report
  7. American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)
  8. Financial Accounting Standards Board (FASB)
  9. International Accounting Standards Board (IASB)

استانداردهای حسابداری مالی آمریکا در بیانیه مفهومی حسابداری مالی<sup>۱</sup> شماره یک خود نقش گزارشگری مالی را کمک به سرمایه‌گذاران، بستنکاران و سایرین در ارزیابی میزان، زمانبندی و عدم قطعیت چشم‌انداز خالص جریان‌های نقدی واحد تجاری تعریف می‌کند (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۷۸). همچنین بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در چارچوب نظری خود، هدف از ارائه گزارشگری مالی با مقاصد عمومی را فراهم کردن اطلاعات مالی درباره واحد گزارشگر دانسته که بتواند در تصمیم‌گیری‌های تأمین منابع شرکت توسط سرمایه‌گذاران، بستنکاران و دیگر اعتباردهندگان بالفعل و بالقوه سودمند واقع شود (بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۱۸). افزون بر این، بر مبنای بیانیه سال ۲۰۱۰ بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، اطلاعات موجود در گزارش تفسیری مدیریت موجب بهبود تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود (بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۱۰).

ادبیات و پیشینه مرتبط با سودمندی افشای اطلاعات مالی و غیرمالی موجود در گزارش‌های مالی تأکید بر استفاده از شیوه‌های پیمایشی به منظور ارزیابی سودمندی افشاء از دید استفاده‌کنندگان این گزارش‌ها دارد. این پژوهش‌ها به طور عمده سودمندی اطلاعات را از جنبه مؤثر بودن آن‌ها در کمک به فرایند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی تعریف کرده‌اند. به عنوان نمونه، جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) با رویکرد تحلیلی اثربخشی - هزینه با دریافت نظرات تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی به ارزیابی نسبی ۲۴ مورد از متداول‌ترین اقلام افشای گزارش تفسیری مدیریت و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی از نظر میزان تقاضا و رضایت استفاده‌کنندگان از این اقلام در مقابل هزینه تهیه‌کنندگان برای این اقلام پرداختند. مهم‌ترین یافته‌های این پژوهش در رابطه با گزارش تفسیری مدیریت نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکتی و حاکمیت شرکتی کم تقاضاترین اقلام در این گزارش هستند، در حالیکه جزء موارد پر هزینه از دیدگاه تهیه‌کنندگان محسوب می‌شوند. افزون بر این، تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی، هزینه‌های اطلاعات ارائه شده در گزارش تفسیری مدیریت را نگرانی عمده‌ای نمی‌دانند. همچنین محمد و همکاران (۲۰۱۹) سودمندی گزارش‌های مدیریتی را از جنبه سودمند بودن هر یک اقلام آن‌ها شامل اطلاعات عمومی، حاکمیت شرکتی،

1. Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)

کنترل‌های داخلی و مدیریت ریسک، شاخص‌های کلیدی عملکرد، تغییرات دارایی‌های ثابت، عملکرد آینده‌نگرانه و مسئولیت‌های اجتماعی در فرایند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان این گزارش‌ها مورد ارزیابی قرار دادند. یافته‌های اصلی این مطالعه نشان داد که سرمایه‌گذاران به افشای اجباری و اختیاری متفاوت نگاه می‌کنند. برخی از افشاهای اختیاری مفیدتر از افشای اجباری هستند، که شکاف بین مقررات و نیازهای اطلاعاتی کاربران را برجسته می‌کند. همچنین پاسخ‌دهندگان اطلاعات مربوط به ساختار مالکیت را مهم‌تر و سودمندتر از اطلاعات ریسک‌ها و عملکرد آتی شرکت‌ها می‌دانند. بتازگی ردماین و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر استفاده‌کنندگان، تهیه‌کنندگان و حساب‌برسان در بازار سرمایه نیوزیلند پرداختند. از این‌رو آن‌ها دیدگاه این گروه‌ها را نسبت به اهداف، اصول و محتوای گزارش تفسیری مدیریت و همچنین اجباری بودن و قابلیت اطمینان بخشی آن مورد بررسی قرار دادند. مهم‌ترین یافته‌های این مطالعه نشان داد که حساب‌برسان در مقایسه با دو گروه استفاده‌کنندگان و تهیه‌کنندگان، گزارش تفسیری مدیریت را کمتر سودمند دانسته، ضمن اینکه نیاز به قابلیت اطمینان بخشی آن را نیز ضروری‌تر می‌دانند. همچنین هر سه گروه، اجباری بودن تهیه این گزارش را سودمند می‌دانند، ضمن اینکه استفاده‌کنندگان در مقایسه با دو گروه دیگر تهیه اجباری آن را ضروری‌تر می‌دانند. افزون بر این موارد، دیگر یافته‌های این مطالعه نشان داد که در ارتباط با اهداف، اصول و محتوای گزارش تفسیری مدیریت به ترتیب ارزیابی مباشرت مدیریت، تمرکز بر مهم‌ترین و مربوط‌ترین اطلاعات؛ و وضعیت و عملکرد واحد تجاری و جریان‌های نقدی سودمندترین اهداف، اصول و محتوای این گزارش از منظر پاسخ‌دهندگان هستند.

بر مبنای بیانیه سال ۲۰۱۰ بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، گزارش تفسیری مدیریت به عنوان گزارشی مکمل صورت‌های مالی بوده و هدف از ارائه آن کمک به بهبود تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اصلی صورت‌های مالی (سرمایه‌گذاران و بستانکاران) است. بر مبنای این بیانیه، عناصر محتوایی گزارش تفسیری مدیریت شامل پنج بخش: ۱. ماهیت کسب و کار؛ ۲. اهداف و راهبردها؛ ۳. منابع، ریسک‌ها و روابط؛ ۴. نتایج و چشم‌اندازها؛ و ۵. شاخص‌ها و معیارهای عملکرد است. همچنین بر مبنای اصول بنیادین بیان شده در این بیانیه، گزارش تفسیری مدیریت باید در برگیرنده اطلاعات آینده‌نگرانه باشد (بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۱۰). در ایران نیز ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت ارائه شده توسط

سازمان بورس و اوراق بهادار برگرفته از بیانیه سال ۲۰۱۰ بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی بوده که ناشران بورس و فرابورس بر مبنای این ضوابط به تهیه و ارائه این گزارش در دوره‌های سه ماهه می‌پردازند. افزون بر این موارد، با افزایش روزافزون اهمیت گزارشگری مسئولیت‌های اجتماعی و زیست محیطی و گزارشگری پایداری در سطح جهانی و اهمیت این نوع اطلاعات برای ذینفعان مختلف، می‌توان توجه نسبی ناشران بورس و فرابورس را به ارائه این نوع اطلاعات در گزارش‌های تفسیری مدیریت ارائه شده توسط آن‌ها مشاهده کرد. اهمیت توجه به مسائل زیست محیطی و اجتماعی به ویژه در پروژه کنونی بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در زمینه به روزسانی بیانیه سال ۲۰۱۰ گزارش تفسیری مدیریت نیز به وضوح مشخص است (بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ۲۰۲۰). در مجموع با توجه به رویکرد سودمندی در تصمیم و آنچه در مورد ضرورت و هدف از گزارش تفسیری مدیریت بیان شد، به نظر می‌رسد که ارائه این گزارش توسط شرکت‌ها به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی کمک کند، از این‌رو فرضیه یک پژوهش به شرح زیر در ادامه بیان می‌شود. همچنین با در نظر گرفتن پنج بخش اصلی گزارش تفسیری مدیریت، ارائه اطلاعات آینده‌نگرانه و اطلاعات مرتبط با مسائل زیست محیطی و اجتماعی به عنوان محتوای اصلی گزارش تفسیری مدیریت، سودمندی هر یک از این موارد نیز به صورت مجزا و از دیدگاه استفاده‌کنندگان اصلی صورت‌های مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. از این‌رو هفت زیر فرضیه مربوط به فرضیه یک پژوهش نیز به شرح زیر در ادامه بیان می‌شوند:

**فرضیه ۱:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۱-۱: محتوای بخش «ماهیت کسب و کار» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۱-۲: محتوای بخش «اهداف و راهبردها» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۱-۳: محتوای بخش «منابع، ریسک‌ها و روابط» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۴-۱: محتوای بخش «نتایج و چشم‌اندازها» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۵-۱: محتوای بخش «شاخص‌ها و معیارهای عملکرد» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۶-۱: «اطلاعات آینده‌نگرانه» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

فرضیه ۷-۱: «اطلاعات مرتبط با مسائل زیست محیطی و اجتماعی» در گزارش تفسیری مدیریت، موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی می‌شود.

### سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر تهیه‌کنندگان

شرکت‌ها برای بسط و گسترش فعالیت‌های خود و یا به دلیل جبران کمبود نقدینگی موجود، اقدام به تأمین مالی از منابع داخلی و خارجی شرکت نموده و وجوه مورد نیاز خود را تأمین می‌کنند. منابع داخلی شامل جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها، و منابع خارجی شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار سهام جدید است (رحیمیان، ۱۳۸۰). بر مبنای تئوری نیاز سرمایه<sup>۱</sup> (چوی<sup>۲</sup>، ۱۹۷۳)، افشای داوطلبانه کمک مناسبی به شرکت به منظور افزایش سرمایه با هزینه کم است. در حقیقت، زمانی که مدیران شرکت‌ها قصد دارند که به تأمین مالی از طریق انتشار سهام یا استقراض بپردازند، نیاز است که انتظارات سرمایه‌گذاران را در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برآورده سازند و این کاهش از طریق افزایش افشای داوطلبانه امکان‌پذیر است (هلی و پالپو<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). به عبارت دیگر، افشای داوطلبانه اطلاعات به کاهش هزینه تأمین مالی شامل هزینه سرمایه و هزینه بدهی کمک می‌کند (اخگر و قربانی، ۱۳۹۸). در این زمینه پژوهشگرانی مانند بوتوسان<sup>۴</sup> (۱۹۹۷)، هایل<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) و پترووا، جورجاکوپولوس، سوتیروپولوس و واسیلیو<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) به مطالعه رابطه

1. Capital Need Theory

2. Choi

3. Healey & Palepu

4. Botosan

5. Hail

6. Petrova, Georgakopoulos, Sotiropoulos, & Vasileiou

بین افشای اطلاعات و هزینه سرمایه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افزایش سطح افشای داوطلبانه موجب کاهش هزینه سرمایه می‌شود. همچنین بر اساس گزارش هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا با عنوان «بهبود گزارشگری کسب و کار: بینش‌هایی در مورد افزایش افشای داوطلبانه»، رقابت برای سرمایه منجر به افزایش افشای داوطلبانه شده است. بر مبنای این گزارش، کاهش در هزینه سرمایه شرکت زمانی حاصل می‌شود که سرمایه‌گذاران بتوانند چشم‌انداز اقتصادی شرکت را از طریق افشای داوطلبانه تفسیر کنند (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۰۱). بنابراین انتظار بر این است که افشای اطلاعات شرکتی شامل اطلاعات بیان شده در گزارش تفسیری مدیریت شرکت‌ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و بستن کاران بالقوه شده و به تأمین مالی آسان‌تر و کم هزینه‌تر شرکت کمک کند. از این‌رو فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۲:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب کاهش هزینه تأمین مالی (هزینه سرمایه و هزینه بدهی) شرکت می‌شود.

بر مبنای تئوری مشروعیت<sup>۱</sup> (شوکر و ستی<sup>۲</sup>، ۱۹۷۳) سازمان‌ها به دنبال منطبق ساختن ارزش‌های اجتماعی مرتبط با فعالیت‌هایشان با هنجارهای قابل قبول در نظام اجتماعی بزرگ‌تری که به آن تعلق دارند، هستند. بر اساس این تئوری، شرکت تحت تأثیر جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند قرار دارد و از این‌رو اطلاعات را در واکنش به عوامل متعدد اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و محیطی افشاء می‌کند و افشای این اطلاعات به فعالیت شرکت مشروعیت می‌بخشد (کنت و اونگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). در حقیقت طبق این تئوری، شرکت‌ها با هماهنگی سازی ارزش‌های خود با ارزش‌های اجتماعی تدوام خواهند یافت و افشای داوطلبانه اطلاعات ابزاری برای اطمینان بخشی نسبت به فعالیت شرکت در چارچوب معیارهای پذیرفته شده اجتماعی محسوب می‌شود (مینگوت و زقال<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). بنابراین با توجه به اینکه تئوری مشروعیت مبتنی بر انتظارات جامعه است، مدیریت ناگزیر به افشای اطلاعاتی می‌شود که نظر استفاده‌کنندگان برون سازمانی را درباره شرکت تغییر دهد (شهاتا<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). گزارش‌های سالانه شرکت‌ها به عنوان یک منبع مهم

1. Legitimacy Theory

2. Shocker & Sethi

3. Kent & Ung

4. Maingot & Zeghal

5. Shehata

مشروعیت تشخیص داده شده است (دیبال<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸ و اودونووان<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). به عبارتی مشروعیت هم می‌تواند از طریق افشای اجباری مانند صورت‌های مالی شرکت‌ها و هم از طریق افشای داوطلبانه ارائه شده در سایر بخش‌های گزارش سالانه کسب شود (مگنس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). به عنوان نمونه بررسی ادبیات و پیشینه مرتبط با افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی شرکت‌ها نشان می‌دهد که تئوری مشروعیت یکی از مهم‌ترین دلایل توجه شرکت‌ها به افشای این نوع اطلاعات از اوایل دهه ۱۹۸۰ تاکنون است (اودونووان، ۲۰۰۲). بر مبنای آنچه بیان شد، انتظار بر این است که شرکت‌ها با انتشار گزارش تفسیری مدیریت و در نتیجه افشای اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان برون سازمانی به فعالیت خود مشروعیت بخشند. از این‌رو فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۳:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش مشروعیت شرکت می‌شود.

بر مبنای تئوری هزینه‌های اختصاصی<sup>۴</sup> (ورکچیا، ۱۹۸۳ و دای<sup>۵</sup>، ۱۹۸۶)، شرکت‌ها افشاء داوطلبانه اطلاعات را به دلیل هزینه‌های این افشاء که شامل مواردی چون هزینه‌های تهیه اطلاعات و هزینه‌های رقابتی است، محدود می‌سازند. در یک طبقه‌بندی کلی، هزینه‌های افشاء در دو گروه هزینه‌های مستقیم و هزینه‌های غیرمستقیم قرار می‌گیرد (عبدالفتاح، ۲۰۰۸). هزینه‌های مستقیم شامل هزینه‌های جمع‌آوری، پردازش، حسابرسی (در صورت انجام حسابرسی) و انتشار اطلاعات هستند که البته پیشرفت در زمینه فناوری اطلاعات و ارتباطات به کاهش چنین هزینه‌هایی کمک کرده است (الیوت و جاکوبسون<sup>۶</sup>، ۱۹۹۴). همچنین هزینه‌هایی چون هزینه‌های اختصاصی، هزینه‌های مربوط به دعاوی حقوقی، و هزینه‌های سیاسی در دسته هزینه‌های غیرمستقیم قرار می‌گیرند (عبدالفتاح، ۲۰۰۸). هزینه‌های مربوط به افشای مسائل رقابتی را می‌توان نوعی از هزینه‌های اختصاصی شرکت‌ها به شمار آورد زیرا در نتیجه آن به موقعیت رقابتی شرکت‌ها ضربه وارد می‌شود (هلی و پالپو، ۲۰۰۱ و هرمالین و ویسباچ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲). الیوت و جاکوبسون (۱۹۹۴) مواردی چون افشای اطلاعات در زمینه نوآوری‌های مدیریتی و فناوری (به

1. Dyball

2. O'Donovan

3. Magness

4. Proprietary Costs Theory

5. Dye

6. Elliott & Jacobson

7. Hermalin & Weisbach

عنوان مثال فرایند تولید، فنون اثربخش بهبود کیفیت و رویکردهای بازاریابی)، افشای اطلاعات در زمینه استراتژی‌ها، برنامه‌ها و تاکتیک‌ها (به عنوان مثال برنامه‌ریزی توسعه محصولات و هدف قرار دادن بازارهای جدید) و افشای اطلاعات مرتبط با عملیات (به عنوان مثال ارقام هزینه تولید و فروش محصولات و آمار نیروی کار) را از انواع هزینه‌های مرتبط با افشای مسائل رقابتی شرکت می‌دانند که می‌تواند زیان‌های برای شرکت به همراه داشته باشد. به عقیده دای (۱۹۸۵) افشای اطلاعات خصوصی در جهت تأمین منافع رقیبان شرکت عمل کرده و موجب تضعیف موقعیت شرکت و جریان‌های نقدی مرتبط با آن می‌شود. همچنین در نتیجه ادعاهای مرتبط با افشای اطلاعات ناکافی و یا گمراه‌کننده، ممکن است که دعاوی حقوقی بر علیه شرکت به وجود آید. در این زمینه، بررسی انواع دعاوی مختلف به خوبی از این نظریه که هزینه‌های دادرسی شرکت‌ها با افزایش سطح افشا کاهش می‌یابد، حمایت می‌کند (الیوت و جاکوبسن، ۱۹۹۴). بر این اساس، هنگامی که استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی افشاء را گمراه‌کننده می‌دانند، ممکن است واکنش‌های قانونی انجام دهند که منجر به هزینه‌های دادرسی شود. از سوی دیگر، شرکت‌ها نیز ممکن است برای محافظت از خود در برابر شکایت احتمالی آینده و اجتناب یا کاهش هزینه‌های دادرسی از افشاء استفاده کنند (عبدالفتاح، ۲۰۰۸). به عنوان مثال ممکن است که سهامداران یک شرکت که در نتیجه اطلاعات افشا شده از سوی مدیران شرکت متحمل زیان شده‌اند، مدیران، وکلای شرکت و یا حساب‌برسان را عملکرد نادرست متهم نمایند (مرادی، ۱۳۹۸). افزون بر این، طبق فرضیه هزینه‌های سیاسی، شرکت‌هایی که مورد موشکافی بیشتری قرار می‌گیرند، هزینه‌های به نسبت بیشتری را نسبت به سایر شرکت‌ها متحمل می‌شوند. به عنوان نمونه، این احتمال وجود دارد که سیاست‌مداران از ارقام حسابداری و دیگر اطلاعات افشاء شده برداشت سیاسی داشته باشند؛ برای مثال ارقام سود خالص بسیار زیاد شرکت‌ها را علامتی از بازار انحصاری آن‌ها تلقی کنند (ابراهیمی کردلر و شهریاری، ۱۳۸۸). همچنین فرضیه هزینه‌های سیاسی، احتمال وضع قوانین جدید مالیاتی را قوت می‌بخشد که می‌تواند هزینه‌های سنگین مالیاتی را برای شرکت‌ها به همراه داشته باشد (حیدری، دیدار و قادری، ۱۳۹۴). بر مبنای آنچه بیان شد، انتظار بر این است که انتشار گزارش تفسیری مدیریت و در نتیجه افشای اطلاعات بیشتر، موجب افزایش هزینه‌های مستقیم (گردآوری، تحلیل و انتشار) و هزینه‌های غیر مستقیم (افشای مسائل رقابتی، طرح دعاوی حقوقی و هزینه‌های سیاسی) برای شرکت‌ها شود. از این رو، فرضیه‌های چهارم و پنجم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شوند:

**فرضیه ۴:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش هزینه‌های مستقیم (گردآوری، تحلیل و انتشار) در شرکت می‌شود.

**فرضیه ۵:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش هزینه‌های غیرمستقیم (افشای مسائل رقابتی، طرح دعاوی حقوقی و هزینه‌های سیاسی) در شرکت می‌شود.

هر چه کیفیت افشاء بیشتر باشد، حمایت بیشتری از سرمایه‌گذاران صورت می‌گیرد (مفاخری‌نیا و همکاران، ۱۴۰۰، به نقل از گروسزینسکی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). با بررسی مأموریت نهادهای نظارت‌کننده بر بورس‌های اوراق بهادار دنیا مانند کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده<sup>۲</sup> به راحتی می‌توان دریافت که یکی از مهم‌ترین مأموریت‌های این نهادهای ناظر، محافظت از سرمایه‌گذاران و نظارت بر شرکت‌ها با وضع قوانین خاص در جهت شفافیت بیشتر بازارهای سرمایه است. به عنوان نمونه کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده در سال ۱۹۶۸ در جهت شفافیت بیشتر و حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران، شرکت‌های سهامی عام را علاوه بر انتشار صورت‌های مالی، ملزم به ارائه گزارش بحث و تحلیل مدیریت کرد (بریان، ۱۹۹۷). همچنین در سال ۱۹۹۳، هیئت استانداردهای حسابداری<sup>۳</sup> انگلستان، گزارش بررسی عملیاتی و مالی<sup>۴</sup> را در جهت ارتقای گزارشگری کاربرپسند و حفاظت از حقوق سهامداران معرفی کرد (یوه<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰). با بررسی اهداف سازمان بورس و اوراق بهادار کشور که در وب سایت رسمی این سازمان درج شده است به مواردی چون حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، ارتقاء و حفظ شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی در بازار سرمایه، نظارت بر حسن اجرای قوانین و مقررات مرتبط با بازار سرمایه، ارتقای فرهنگ سهامداری و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و افزایش توان حرفه‌ای فعالان بازار سرمایه برخورد می‌کنیم که نشان دهنده مأموریت اصلی این سازمان در جهت شفافیت بیشتر و حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران با وضع قوانین و نظارت بر ناشران بورس و فرابورس است. به عنوان نمونه، این سازمان از دی ماه ۱۳۹۶ با تدوین ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت بر مبنای بیانیه سال ۲۰۱۰ بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در زمینه تهیه گزارش تفسیری مدیریت، ارائه گزارش تفسیری مدیریت را برای کلیه ناشران بورسی

- 
1. Gruszczynski
  2. Securities and Exchange Commission (SEC)
  3. Accounting Standard Board (ASB)
  4. Operating & Financial Review (OFR)
  5. Yeoh

و فرابورسی الزامی کرد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶). بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ارائه گزارش تفسیری مدیریت توسط شرکت‌ها در جهت افزایش شفافیت بازار سرمایه و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران در راستای مأموریت سازمان بورس اوراق بهادار بوده که انتظار می‌رود به ایفای بهتر مسئولیت شرکت‌ها در برابر این سازمان کمک نماید. از این‌رو فرضیه ششم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۶:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب ایفای بهتر مسئولیت شرکت در برابر بورس اوراق بهادار می‌شود.

### سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه

اصطلاح «بازار کارا»<sup>۱</sup> در ادبیات مالی و سرمایه‌گذاری، برای نخستین بار توسط فاما<sup>۲</sup> (۱۹۶۵) بکار گرفته شد. در صورتیکه در یک بازار، قیمت اوراق بهادار در هر لحظه از زمان انعکاس کاملی از همه اطلاعات در دسترس باشد، می‌توان آن بازار را کارا نامید (فاما، ۱۹۷۰). همچنین جنسن<sup>۳</sup> (۱۹۷۸) بازار کارا را بازاری می‌داند که در آن نتوان با داشتن مجموعه‌ای از اطلاعات، بازده غیرعادی کسب کرد. در یک بازار کارا، تعداد زیادی خریدار و فروشنده با توجه به اطلاعات موجود و دیدگاهی که نسبت به آینده شرکت‌های موجود در بازار دارند، واکنش نشان داده و بدین ترتیب موجب تعیین قیمت بازار سهام شرکت‌ها می‌شوند (نمازی، ۱۹۸۵). در چنین بازاری اطلاعات باید با سرعت و فوریت و حداقل هزینه به اطلاع دست‌اندرکاران بازار رسیده و هیچ معامله‌گری آنچنان قدرت نداشته باشد که بتواند بازار را زیر نفوذ خود بگیرد و تأثیر مهمی بر بازار گذارد (نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴). هلی و پالپو (۲۰۰۱) افشای شرکتی را برای عملکرد یک بازار سرمایه کارا حیاتی می‌دانند. به عنوان نمونه موسلو، رادهاکریشن، سوبرامانیام و لیم<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها زمانی که قیمت سهام آن‌ها کارایی اطلاعاتی پایینی دارد، اطلاعات آینده‌نگرانه بیشتری را در گزارش‌های بحث و تحلیل مدیریت خود افشاء می‌کنند. بررسی پژوهش‌های مختلفی که در رابطه با کارایی بازار بورس اوراق بهادار

1. Efficient Market

2. Fama

3. Jensen

4. Muslu, Radhakrishnan, Subramanyam & Lim

ایران در زمان‌های مختلف انجام پذیرفته است، نشان دهنده کارایی در سطح ضعیف این بازار می‌باشد (به عنوان نمونه، نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴؛ جوزبرکند و پناهیان، ۱۳۹۹). از این رو در این بازار، اطلاعات و اخبار به صورت کامل و آنی در قیمت‌های سهام منعکس نشده و امکان کسب سودهای غیرعادی نیز وجود دارد. با این وجود، در طی سال‌های اخیر اقدامات مناسبی به منظور پیشرفت، توسعه و بهبود شفافیت بازار سرمایه در کشور انجام شده است که می‌توان آثار آن را در فرهنگ سهامداری مردم، گسترش جغرافیای بازار، افزایش حجم معاملات بورس و افزایش تعداد سهامداران مشاهده کرد (دانیالی ده حوض و منصوری، ۱۳۹۱). به عنوان نمونه در سال‌های اخیر الزام ناشران بورس و فرابورس به انتشار گزارش تفسیری مدیریت را می‌توان از جدیدترین اقدامات سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور افزایش شفافیت بازار سرمایه و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجود دانست. بنابراین انتظار بر این است که ارائه گزارش تفسیری مدیریت بتواند موجب افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سهام شود. از این رو فرضیه هفتم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۷:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش کارایی (اطلاعاتی) بازار سهام می‌شود.

نقدشونگی، یکی از مزایای اصلی بورس اوراق بهادار است و سرمایه‌گذاران همواره خواستار سهامی هستند که بتوانند در سریع‌ترین زمان ممکن و با کمترین هزینه آن را معامله کنند (سعیدی و دادار، ۱۳۸۶). در حقیقت، نقدشوندگی به سرعت و هزینه مبادله اوراق بهادار اطلاق می‌شود. پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد که با افشای اطلاعات مرتبط با سود، عدم تقارن اطلاعاتی بین مشارکت کنندگان آگاه و ناآگاه کاهش یافته و در نتیجه حجم مبادلات سهام یا نقدشوندگی آن افزایش می‌یابد (دیاموند و ورکچیا<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱؛ ولکر<sup>۲</sup>، ۱۹۹۵؛ کولر و یوهن<sup>۳</sup>، ۱۹۹۷). با توجه به تأثیر زیادی که کیفیت افشاء بر نقدشوندگی سهام دارد، می‌توان اذعان داشت که در یک بازار سرمایه، بالا بودن میزان نقدشوندگی نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آنهاست (اسعدی و شادمهر، ۱۳۹۴). انتشار گزارش‌های مالی از آنجا که دارای محتوای اطلاعاتی است می‌تواند

1. Diamond & Verrecchia

2. Welker

3. Collier & Yohn

موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها شود (بادآورن‌پندی و ملکی نژاد، ۱۳۸۹). در این زمینه الزام شرکت‌ها به انتشار گزارش تفسیری مدیریت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار نیز بنا به تقاضای فعالین بازار سرمایه به منظور کاهش توقف نمادها و افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها بوده است (جامعه حسابداران رسمی ایران، ۱۳۹۶ و سازمان حسابرسی، ۱۳۹۹)؛ بنابراین انتظار بر این است که انتشار گزارش تفسیری مدیریت، موجب افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها شود. از این‌رو فرضیه هشتم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۸:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها

می‌شود.

فرایند افشای اطلاعات می‌تواند باعث افزایش رفاه سرمایه‌گذاران گردد (دیاموند، ۱۹۸۵ و گائو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). افشای اطلاعات راهکار مناسبی برای شرکت‌ها به منظور ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه است. به طور خاص، افشاء به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا به امور شرکت نزدیک شوند و از این‌رو شکاف بین سرمایه‌گذاران و مدیریت کاهش یابد (اخترودین، حسین، حسین و یائو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). شرکت‌ها با افشای بیشتر اطلاعات سرمایه‌گذاران را با فرصت‌های سرمایه‌گذاری آشنا می‌کنند؛ از این‌رو سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دارند که اطلاعات بیشتری را افشا می‌کنند (دستگیر و برزوزاده، ۱۳۸۲). به عنوان نمونه، یکی از مزایای افشا برای سرمایه‌گذاران کاهش خطر برآورد آست. سرمایه‌گذاران به منظور تعیین ارزش فعلی سرمایه‌گذاری خود بر اطلاعات افشا شده شرکت برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی اتکا می‌کنند؛ زیرا اطلاعات به کاهش عدم اطمینان مرتبط با جریان‌های نقد آتی و به تبع آن کاهش خطر برآورد منجر می‌شود (پترووا و همکاران، ۲۰۱۲). همچنین دیاموند و ورکچیا (۱۹۹۱) اظهار داشتند که افشاء با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به نقدشوندگی سهام شرکت‌ها کمک کرده و این به نوبه خود میزان تمایل سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش می‌دهد. به طور کلی، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را می‌توان مهم‌ترین ذینفعان افشای اطلاعات شرکت‌ها به شمار آورد که افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، به تصمیم‌گیری‌های بهتر

1. Gao

2. Akhtaruddin, Hossain, Hossain & Yao

آن‌ها در بازار سرمایه کمک می‌کند. افزون بر این، افشای داوطلبانه با کاهش هزینه کسب اطلاعات، موجب افزایش تعداد تحلیل‌گران بازار سرمایه می‌شود (بایلی، اندرو و سالوا، ۲۰۰۵)؛ زیرا افشای خوب، دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران نسبت به سودهای سال آینده را بهبود خواهد بخشید (اعتمادی، امیرخانی و رضایی، ۱۳۹۰). بنابراین انتظار بر این است که شرکت‌ها با تهیه و ارائه گزارش تفسیری مدیریت ضمن کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجود در بازار سرمایه، موجب کاهش هزینه کسب اطلاعات و افزایش دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران شده و این امر نیز موجب افزایش تعداد سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سهام شود. از این رو فرضیه‌های نهم و دهم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شوند:

**فرضیه ۹:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش تعداد سرمایه‌گذاران بازار سهام می‌شود.

**فرضیه ۱۰:** ارائه گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش تعداد تحلیل‌گران بازار سهام می‌شود.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر زمان، پژوهشی مقطعی است. همچنین از نظر شیوه انجام پژوهش، جزء پژوهش‌های ترکیبی (کمی و کیفی) محسوب می‌شود. بر این اساس ابتدا به روش کتابخانه‌ای و بررسی ادبیات و مبانی نظری مرتبط با سودمندی افشای اطلاعات، فرضیه‌های در پیوند با سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر سه گروه استفاده‌کنندگان گزارش تفسیری مدیریت (فرضیه ۱ و هفت زیر فرضیه آن)، تهیه‌کنندگان آن (فرضیه‌های دو تا شش) و نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه (فرضیه‌های هفت تا ده) تدوین می‌شود. سپس به شیوه پیمایشی و با استفاده از پرسشنامه پژوهشگر ساخته داده‌های کمی گردآوری و فرضیه‌های پژوهش آزمون می‌شوند.

همچنین در این پژوهش، میزان روایی ابزار پژوهش، با بررسی روایی صوری و روایی محتوای پرسشنامه‌ها مورد سنجش قرار گرفت. بر این اساس پرسشنامه‌های مربوطه بر مبنای نظر متخصصان و همچنین استادان راهنما و مشاور مورد سنجش قرار گرفته و گویه‌های پرسشنامه‌ها به گونه مناسبی اصلاح شدند. افزون بر این به منظور سنجش پایایی پرسشنامه‌ها از روش آلفای کرونباخ استفاده شد. نتایج مربوط به آلفای کرونباخ هر یک از پرسشنامه‌های مرتبط به

سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر استفاده کنندگان، تهیه کنندگان و نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه به ترتیب ۰/۸۳۷، ۰/۹۳۲ و ۰/۸۷۵ است.

جامعه آماری پژوهش حاضر در بخش بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر استفاده کنندگان گزارش های مالی شامل کلیه سرمایه گذاران و بستانکارانی است که با گزارش تفسیری مدیریت شرکت ها آشنایی نسبی داشته و در تصمیم گیری های خود از آن استفاده می کنند. به منظور نمونه گیری از جامعه آماری یاد شده با توجه به عدم امکان استفاده از روش نمونه گیری تصادفی، از روش نمونه گیری در دسترس (نیومن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴) استفاده شد. از این رو تعداد ۳۰۵ پرسشنامه آنلاین و ۲۰۸ پرسشنامه حضوری در بین اشخاص حقیقی مطلع و اشخاص حقوقی متخصص (کارشناسان سرمایه گذاری شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های سرمایه گذاری، شرکت های سبدگردان و کارشناسان اعتبارات اداره مرکزی بانک ها) توزیع گردید که در نهایت با پیگیری های مکرر، تعداد ۲۲۱ پرسشنامه جمع آوری شد. همچنین جامعه آماری پژوهش در بخش بررسی سودمندی این گزارش از منظر تهیه کنندگان گزارش های مالی شامل کلیه مدیران مالی، حسابداران مدیریت، اعضای کمیته حسابرسی و دیگر پرسنل مالی شرکت های بورس و فرابورس بوده که به نحوی در تهیه و تصویب گزارش تفسیری مدیریت شرکت ها دخیل هستند. در این زمینه نیز به علت عدم امکان استفاده از شیوه نمونه گیری تصادفی، از شیوه نمونه گیری در دسترس استفاده شد. از این رو تعداد ۴۷ پرسشنامه آنلاین و ۱۷۴ پرسشنامه حضوری در بین شرکت ها توزیع شد و در نهایت با پیگیری های بسیار زیاد، تعداد ۱۱۷ پرسشنامه جمع آوری شد. جامعه آماری پژوهش در بخش بررسی سودمندی این گزارش از منظر نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه شامل کلیه مدیران ارشد سازمان حسابرسی و کارکنان بخش مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بوده که با توجه به تعداد اندک مدیران و کارکنان مطلع در این زمینه، کل جامعه آماری مورد مطالعه قرار گرفت و از روش نمونه گیری استفاده نشد. از این رو در سازمان حسابرسی از طریق مراجعه حضوری و صحبت با مدیران ارشد در رابطه موضوع و هدف پژوهش، افراد آگاه و ذیصلاح انتخاب و پرسشنامه ها در بین آن ها توزیع شد. همچنین در سازمان بورس و اوراق بهادار با مدیر ذیربط در مبحث گزارش تفسیری مدیریت از مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار جلسه

حضورى تشكيل داده و بعد از بيان موضوع و هدف پژوهش، پرسنل آگاه و ذيصلاح توسط ايشان انتخاب و پرسشنامه‌ها در بين آن‌ها توزيع شد. از اين رو تعداد ۴۳ و ۲۰ پرسشنامه به ترتيب در دو سازمان حسابرسي و سازمان بورس و اوراق بهادار توزيع و با پيگيري زيادي كه به عمل آمد، به ترتيب تعداد ۳۸ و ۱۴ پرسشنامه (در مجموع ۵۲ پرسشنامه) جمع آوري شد. به منظور تجزيه و تحليل و آزمون فرضيه‌هاي پژوهش از نرم افزار SPSS نسخه ۲۶ استفاده شده است. از اين رو، ابتدا آمار توصيفي و فراواني متغيرهاي جمعيت شناختي ارائه شد، سپس در بخش آمار استنباطي، با توجه به غيرنرمال بودن داده‌ها بر مبنای آزمون كولوموگروف - اسميرنوف، از آزمون تك نمونه‌ای ويلكاكسون به منظور آزمون فرضيه‌ها استفاده شد. افزون بر اين، تجزيه و تحليل بيشترى به عمل آمد و تفاوت ديدگاه پاسخ‌دهندگان در سطوح متغيرهاي مختلف جمعيت شناختي در رابطه با هريك از فرضيه‌هاي پژوهش مورد بررسي قرار گرفت. از اين رو با توجه به دوسطحي و چند سطحي بودن متغيرهاي جمعيت شناختي، به ترتيب از آزمون‌هاي من-ويتني و كروسكال-واليس استفاده شد.

### يافته‌هاي پژوهش

#### آمار توصيفي

نتايج حاصل از تحليل توصيفي متغيرهاي جمعيت شناختي در بخش استفاده‌كنندگان گزارش تفسيرى مديريت نشان مي‌دهد كه از بين ۲۲۱ نفر شركت‌كننده، ۱۶۷ نفر مرد و ۵۴ نفر زن؛ ۱۸۶ نفر در نقش سرمايه‌گذار و ۳۵ نفر در نقش بستانكار؛ ۱۱۳ نفر داراي شخصيت حقيقي و ۱۰۸ نفر شخصيت حقيقي؛ در زمينه سطح تحصيلات، ۶۶ نفر داراي مدرک دكترى، ۱۲۲ نفر كارشناسي ارشد، ۳۲ نفر كارشناسي و ۱ نفر كارداني يا ديپلم و در زمينه رشته تحصيلي، ۱۰۹ نفر حسابداری، ۶۹ نفر مديريت، ۱۵ نفر اقتصاد و ۲۸ نفر ساير رشته‌ها هستند. اين نتايج در رابطه با بخش تهيه‌كنندگان گزارش تفسيرى مديريت نشان مي‌دهد كه از بين ۱۱۷ نفر شركت‌كننده، ۸۹ نفر مرد و ۲۸ نفر زن؛ تعداد ۸۱ نفر از شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و تعداد ۳۶ نفر از شركت‌هاي فرا بورس ايران (بازار اول و دوم)؛ ۴۳ نفر در نقش مدير مالي، ۱۳ نفر عضو كميته حسابرسي، ۲۹ نفر حسابدار مديريت و ۳۲ نفر ساير مشاغل مالي؛ در زمينه سطح تحصيلات، ۱۰ نفر داراي مدرک دكترى، ۸۱ نفر كارشناسي ارشد، ۲۵ نفر كارشناسي و ۱ نفر كارداني يا ديپلم و در زمينه رشته تحصيلي، ۹۴ نفر حسابداری، ۲۰ نفر مديريت، ۱ نفر اقتصاد و

۲ نفر سایر رشته‌ها هستند. همچنین این نتایج در رابطه بخش نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه نشان می‌دهد که از بین ۵۲ نفر شرکت کننده، ۳۹ نفر مرد و ۱۳ نفر زن؛ محل خدمت ۳۸ نفر در سازمان حسابرسی و ۱۴ نفر در سازمان بورس اوراق بهادار تهران؛ در زمینه سطح تحصیلات، ۶ نفر دارای مدرک دکتری، ۴۴ نفر کارشناسی ارشد و ۲ نفر کارشناسی و در زمینه رشته تحصیلی، ۴۹ نفر حسابداری، ۲ نفر مدیریت و ۱ نفر سایر رشته‌ها هستند. با توجه به این آمار، پاسخ‌دهندگان در هر سه گروه یاد شده، از صلاحیت و شایستگی کافی به منظور پاسخ‌دهی به پرسشنامه‌های مربوطه برخوردار هستند.

جدول ۱ آمار توصیفی مرتبط با فرضیه‌های پژوهش شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، چولگی و کشیدگی را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی فرضیه‌های پژوهش

| فرضیه                   | تعداد | میانگین | انحراف معیار | حداقل | حداکثر | چولگی | کشیدگی |
|-------------------------|-------|---------|--------------|-------|--------|-------|--------|
| از منظر استفاده کنندگان | ۱     | ۲۲۱     | ۳/۰۱         | ۰/۷۸  | ۱/۱۴   | ۴/۸۶  | -۰/۵۱۷ |
|                         | ۱-۱   | ۲۲۱     | ۳/۲۲         | ۱/۰۹  | ۱      | ۵     | -۰/۶۴۲ |
|                         | ۲-۱   | ۲۲۱     | ۳/۰۲         | ۱/۰۴  | ۱      | ۵     | -۰/۵۶۰ |
|                         | ۳-۱   | ۲۲۱     | ۳/۱۲         | ۱/۰۹  | ۱      | ۵     | -۰/۶۱۵ |
|                         | ۴-۱   | ۲۲۱     | ۳/۱۴         | ۱/۱۲  | ۱      | ۵     | -۰/۶۸۲ |
|                         | ۵-۱   | ۲۲۱     | ۳/۳۱         | ۱/۰۵  | ۱      | ۵     | -۰/۶۴۸ |
|                         | ۶-۱   | ۲۲۱     | ۲/۹۶         | ۱/۱۸  | ۱      | ۵     | -۰/۸۷۳ |
| از منظر تهیه کنندگان    | ۷-۱   | ۲۲۱     | ۲/۳۳         | ۱/۱۱  | ۱      | ۵     | -۰/۶۵۱ |
|                         | ۲     | ۱۱۷     | ۲/۲۳         | ۱/۱۸  | ۱      | ۵     | -۰/۳۵۵ |
|                         | ۳     | ۱۱۷     | ۲/۷۲         | ۰/۸۱  | ۱/۳۳   | ۵     | -۰/۲۱۴ |
|                         | ۴     | ۱۱۷     | ۲/۵۱         | ۰/۹۰  | ۱      | ۴/۶۷  | -۰/۵۸۲ |
|                         | ۵     | ۱۱۷     | ۲/۲۹         | ۰/۸۳  | ۱      | ۴/۳۳  | -۰/۵۶۶ |
|                         | ۶     | ۱۱۷     | ۴/۰۱         | ۰/۹۷  | ۱      | ۵     | -۰/۰۹۵ |
|                         | ۷     | ۵۲      | ۲/۷۷         | ۱/۱۴  | ۱      | ۵     | -۱/۰۰۸ |
| از منظر نهادهای ناظر    | ۸     | ۵۲      | ۲/۱۷         | ۰/۷۶  | ۱      | ۴     | -۰/۰۳۰ |
|                         | ۹     | ۵۲      | ۲/۰۹         | ۰/۹۰  | ۱      | ۵     | ۰/۶۸۵  |
|                         | ۱۰    | ۵۲      | ۳/۱۱         | ۱/۰۴  | ۱      | ۵     | -۰/۵۸۰ |

همانگونه که در جدول ۱ مشخص است، فرضیه ۱ و پنج زیر فرضیه اول آن دارای میانگین بیشتر از ۳ و زیر فرضیه‌های شش و هفت آن دارای میانگین کمتر از ۳ هستند. در این رابطه زیر فرضیه ۱-۷ با میانگین ۲/۳۳، تفاوت بسیاری با میانگین زیر فرضیه‌های فرضیه یک با میانگین حدود ۳ دارد. در ارتباط با سایر فرضیه‌ها نیز به جز فرضیه‌های ۶ و ۱۰ که دارای میانگین بیشتر از ۳ هستند، میانگین بقیه فرضیه‌ها کمتر از ۳ است، به گونه‌ای که فرضیه ۹ دارای کمترین میانگین (۲/۰۹) و فرضیه ۶ دارای بیشترین میانگین (۴/۰۱) هستند. همچنین فرضیه ۱ دارای کمترین انحراف معیار (۰/۷۸) و فرضیه ۲ دارای بیشترین انحراف معیار (۱/۱۸) است. در رابطه با چولگی، برخی فرضیه‌ها دارای چولگی مثبت و برخی چولگی منفی هستند و از نظر کشیدگی نیز به جز فرضیه ۹، میزان کشیدگی بقیه فرضیه‌ها کمتر از توزیع نرمال است که این وضعیت شرایط توزیع داده‌های غیرنرمال را نشان می‌دهد.

### آمار استنباطی

به منظور تعیین نرمال یا غیرنرمال بودن داده‌های مرتبط با هر یک از فرضیه‌های پژوهش از آزمون نیز کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شد. جدول ۲ نتایج مربوط به این آزمون را نشان می‌دهد. همانگونه که در این جدول مشخص است، داده‌های در پیوند با کلیه فرضیه‌های پژوهش دارای معناداری کمتر از ۰/۰۵ هستند، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که کلیه داده‌های پژوهش دارای توزیع غیرنرمال هستند.

جدول ۲. نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

| فرضیه    | تعداد | آماره | معناداری | فرضیه | تعداد | آماره | معناداری |
|----------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|----------|
| ۱        | ۲۲۱   | ۰/۰۸۶ | ۰/۰۰۰    | ۲     | ۱۱۷   | ۰/۱۸۶ | ۰/۰۰۰    |
| زیرفرضیه |       |       |          | ۳     | ۱۱۷   | ۰/۱۲۵ | ۰/۰۰۰    |
| ۱-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۷۸ | ۰/۰۰۰    | ۴     | ۱۱۷   | ۰/۱۲۵ | ۰/۰۰۰    |
| ۲-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۸۱ | ۰/۰۰۰    | ۵     | ۱۱۷   | ۰/۱۲۱ | ۰/۰۰۰    |
| ۳-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۹۱ | ۰/۰۰۰    | ۶     | ۱۱۷   | ۰/۲۲۸ | ۰/۰۰۰    |
| ۴-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۷۹ | ۰/۰۰۰    | ۷     | ۵۲    | ۰/۱۵۴ | ۰/۰۰۴    |
| ۵-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۹۷ | ۰/۰۰۰    | ۸     | ۵۲    | ۰/۱۳۲ | ۰/۰۲۴    |
| ۶-۱      | ۲۲۱   | ۰/۱۷۰ | ۰/۰۰۰    | ۹     | ۵۲    | ۰/۲۱۵ | ۰/۰۰۰    |
| ۷-۱      | ۲۲۱   | ۰/۲۰۷ | ۰/۰۰۰    | ۱۰    | ۵۲    | ۰/۱۸۷ | ۰/۰۰۰    |

همچنین از آنجا که کلیه داده‌ها غیرنرمال هستند، به منظور آزمون کل فرضیه‌های پژوهش از آزمون تک نمونه‌ای ویلکاکسون (هولاندر، ولف و چیکن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴) استفاده شد. جدول ۳ نتایج مربوط به این آزمون را در ارتباط با فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد.

جدول ۳. نتایج آزمون تک نمونه‌ای ویلکاکسون

| رد  | تعداد | آماره استاندارد | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون | رد | تعداد | آماره استاندارد | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون |
|-----|-------|-----------------|---------------|-------------|----|-------|-----------------|---------------|-------------|
| ۱   | ۲۲۱   | ۰/۳۶۸           | ۰/۷۱۳         | رد          | ۲  | ۱۱۷   | -۵/۷۲۷          | ۰/۰۰۰         | رد          |
| ۱-۱ | ۲۲۱   | ۲/۹۲۵           | ۰/۰۰۳         | عدم رد      | ۳  | ۱۱۷   | -۳/۵۶۳          | ۰/۰۰۰         | رد          |
| ۲-۱ | ۲۲۱   | ۰/۲۷۴           | ۰/۷۸۴         | رد          | ۴  | ۱۱۷   | -۵/۲۳۵          | ۰/۰۰۰         | رد          |
| ۳-۱ | ۲۲۱   | ۱/۷۲۴           | ۰/۰۸۵         | رد          | ۵  | ۱۱۷   | -۶/۹۷۵          | ۰/۰۰۰         | رد          |
| ۴-۱ | ۲۲۱   | ۱/۸۷۹           | ۰/۰۶۰         | رد          | ۶  | ۱۱۷   | ۷/۶۲۳           | ۰/۰۰۰         | عدم رد      |
| ۵-۱ | ۲۲۱   | ۴/۱۶۹           | ۰/۰۰۰         | عدم رد      | ۷  | ۵۲    | -۱/۲۹۴          | ۰/۱۹۶         | رد          |
| ۶-۱ | ۲۲۱   | -۰/۴۱۸          | ۰/۶۷۶         | رد          | ۸  | ۵۲    | -۵/۱۹۵          | ۰/۰۰۰         | رد          |
| ۷-۱ | ۲۲۱   | -۷/۶۴۴          | ۰/۰۰۰         | رد          | ۹  | ۵۲    | -۵/۰۳۸          | ۰/۰۰۰         | رد          |
|     |       |                 |               |             | ۱۰ | ۵۲    | ۰/۷۸۸           | ۰/۴۳۱         | رد          |

برپایه اطلاعات بیان شده در جدول ۳، نتایج در رابطه با فرضیه ۱، نشان دهنده معنادار نبودن این آزمون در سطح خطای ۰/۰۵ است، از این رو، فرضیه ۱ در سطح خطای ۰/۰۵ رد می‌شود. در رابطه با زیر فرضیه‌های فرضیه ۱، سطح معناداری زیرفرضیه‌های ۱-۱ و ۵-۱ کمتر از ۰/۰۵ بوده، که با توجه به اینکه آماره استاندارد آن‌ها مثبت است، رد نمی‌شوند، اما زیر فرضیه ۷-۱ با وجود داشتن سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵، به دلیل داشتن آماره استاندارد منفی که متناسب با میانگین کمتر از ۳ آن است (۲/۳۳)، رد می‌شود. همچنین زیر فرضیه‌های ۲-۱، ۳-۱، ۴-۱ و ۶-۱ با توجه به سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ رد می‌شوند. در رابطه با سایر فرضیه‌های اصلی، فرضیه ۶ با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ بوده و آماره استاندارد آن مثبت است، رد نمی‌شود، اما فرضیه‌های ۲، ۳، ۴، ۵، ۸ و ۹ با وجود داشتن سطح معناداری کمتر از

1. Hollander, Wolfe & Chicken

۰/۰۵، به دلیل اینکه آماره استاندارد آن‌ها منفی است، یا به عبارتی دارای میانگین کمتر از ۳ هستند، رد می‌شوند. همچنین فرضیه‌های ۷ و ۱۰ با توجه به اینکه سطح معناداری آن‌ها بیشتر از ۰/۰۵ است، رد می‌شوند.

همچنین در این پژوهش تجزیه و تحلیل بیشتری از منظر بررسی دیدگاه هر یک از سه گروه نسبت به فرضیه‌های مورد بررسی در سطوح مختلف متغیرهای جمعیت شناختی به عمل آمد. جدول ۴ نتایج آزمون بررسی تفاوت‌های بین گروهی متغیرهای جمعیت شناختی را در این زمینه نشان می‌دهد. همانگونه که مشخص است چون داده‌های پژوهش غیرنرمال هستند، در مورد متغیرهای جمعیت شناختی دو سطحی (۱). جنسیت؛ ۲. ماهیت سرمایه‌گذار یا بستانکار؛ ۳. شخصیت حقیقی یا حقوقی؛ ۴. پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران و ۵. سازمان بورس و اوراق بهادار یا سازمان حسابرسی) از آزمون من-ویننی (کلارک کارتر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹) و متغیرهای جمعیت شناختی بیشتر از دو سطح (۱). سطح تحصیلات؛ ۲. رشته تحصیلی و ۳. سمت مالی) از آزمون کروسکال-والیس (کلارک کارتر، ۲۰۱۹) استفاده شده است. همچنین در مورد مقادیر بیان شده در این جدول، مقادیر بالاتر، آماره آزمون و مقادیر دورن پرائتر، سطح معناداری آزمون را نشان می‌دهند.

جدول ۴. نتایج آزمون بررسی تفاوت‌های بین گروهی متغیرهای جمعیت شناختی

|       |                   | آزمون من-ویننی         |                   |                  |                |                  |                  | آزمون کروسکال-والیس |                         |
|-------|-------------------|------------------------|-------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|---------------------|-------------------------|
| فرضیه | جنسیت             | سرمایه‌گذار / بستانکار | حقیقی / حقوقی     | بورسی / فرابورسی | بورس / حسابرسی | سطح تحصیلات      | رشته تحصیلی      | سمت مالی            |                         |
| ۱     | -۱/۲۶۹<br>(۰/۲۰۴) | ۰/۳۵۷<br>(۰/۷۲۱)       | ۰/۷۲۳<br>(۰/۴۷۰)  | ---              | ---            | ۱/۷۱۱<br>(۰/۶۳۵) | ۱/۸۵۴<br>(۰/۶۰۳) | ---                 | از منظر استفاده کنندگان |
| ۱-۱   | -۱/۳۷۲<br>(۰/۱۷۰) | ۰/۰۸۷<br>(۰/۹۳۱)       | ۱/۲۳۷<br>(۰/۲۱۶)  | ---              | ---            | ۶/۴۴۷<br>(۰/۰۹۲) | ۳/۶۷۸<br>(۰/۲۹۸) | ---                 |                         |
| ۲-۱   | -۰/۴۶۹<br>(۰/۶۳۹) | ۰/۵۱۶<br>(۰/۶۰۶)       | -۰/۸۹۰<br>(۰/۳۷۴) | ---              | ---            | ۱/۳۱۸<br>(۰/۷۲۵) | ۰/۳۹۳<br>(۰/۹۴۲) | ---                 |                         |
| ۳-۱   | ۰/۲۸۱<br>(۰/۷۷۹)  | -۰/۳۵۹<br>(۰/۷۲۰)      | ۱/۰۴۱<br>(۰/۲۹۸)  | ---              | ---            | ۱/۸۰۵<br>(۰/۶۱۴) | ۳/۱۴۵<br>(۰/۳۷۰) | ---                 |                         |
| ۴-۱   | -۰/۹۴۴            | -۰/۰۱۳                 | ۰/۹۳۵             | ---              | ---            | ۲/۷۱۴            | ۲/۱۶۴            | ---                 |                         |

1. Clark-Carter

|                       |                   | آزمون من-ویتنی           |                   |                    |                   |                  |                  | آزمون کروسکال-والیس |     |
|-----------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|------------------|------------------|---------------------|-----|
| فرضیه                 | جنسیت             | سرمایه گذار/<br>بستانکار | حقیقی/<br>حقوقی   | بورسی/<br>فراپورسی | بورس/<br>حسابرسی  | سطح<br>تحصیلات   | رشته<br>تحصیلی   | سمت مالی            |     |
| ۵-۱                   | (۰/۳۴۵)           | (۰/۹۸۹)                  | (۰/۳۵۰)           |                    |                   | (۰/۴۳۸)          | (۰/۵۳۹)          |                     |     |
|                       | -۱/۶۱۲<br>(۰/۱۰۷) | ۰/۵۰۳<br>(۰/۶۱۵)         | -۰/۲۴۵<br>(۰/۸۰۷) | ---                | ---               | ۰/۹۷۵<br>(۰/۸۰۷) | ۰/۰۳۲<br>(۰/۹۹۸) | ---                 |     |
|                       | -۰/۴۸۹<br>(۰/۶۲۵) | ۰/۵۶۸<br>(۰/۵۷۰)         | ۱/۸۰۶<br>(۰/۰۷۱)  | ---                | ---               | ۳/۳۶۶<br>(۰/۳۳۹) | ۴/۶۵۳<br>(۰/۱۹۹) | ---                 |     |
|                       | -۰/۶۹۴<br>(۰/۴۸۸) | ۰/۸۳۹<br>(۰/۴۰۱)         | -۰/۵۵۶<br>(۰/۵۷۸) | ---                | ---               | ۴/۰۷۲<br>(۰/۲۵۴) | ۲/۳۱۶<br>(۰/۵۰۹) | ---                 |     |
| از منظر تجربه کنندگان | ۲                 | -۲/۴۹۳<br>(۰/۰۱۳)        | ---               | ۳/۴۰۱<br>(۰/۰۰۱)   | ---               | ۱/۴۱۲<br>(۰/۷۰۳) | ۵/۳۷۴<br>(۰/۱۴۶) | ۱/۸۰۲<br>(۰/۶۱۵)    |     |
|                       | ۳                 | -۰/۷۵۰<br>(۰/۴۵۳)        | ---               | ۰/۵۷۲<br>(۰/۵۶۸)   | ---               | ۰/۴۶۰<br>(۰/۹۲۸) | ۲/۳۶۱<br>(۰/۵۰۱) | ۱۰/۲۹۶<br>(۰/۰۱۶)   |     |
|                       | ۴                 | -۰/۳۹۹<br>(۰/۶۹۰)        | ---               | -۰/۱۶۹<br>(۰/۸۶۵)  | ---               | ۱/۵۶۲<br>(۰/۶۶۸) | ۱/۲۷۰<br>(۰/۷۳۶) | ۵/۳۶۰<br>(۰/۱۴۷)    |     |
|                       | ۵                 | -۱/۴۳۹<br>(۰/۱۵۰)        | ---               | -۰/۰۹۵<br>(۰/۹۲۴)  | ---               | ۴/۰۲۸<br>(۰/۲۵۸) | ۴/۳۴۴<br>(۰/۲۲۷) | ۱/۴۰۱<br>(۰/۷۰۵)    |     |
|                       | ۶                 | -۰/۴۶۳<br>(۰/۶۴۴)        | ---               | ۱/۲۴۹<br>(۰/۲۱۲)   | ---               | ۴/۰۷۴<br>(۰/۲۵۴) | ۱/۴۶۰<br>(۰/۶۹۱) | ۴/۲۴۸<br>(۰/۲۳۶)    |     |
|                       | ۷                 | -۰/۳۶۳<br>(۰/۷۱۶)        | ---               | ---                | ۰/۸۶۶<br>(۰/۳۸۶)  | ۱/۳۸۸<br>(۰/۵۰۰) | ۱/۴۱۹<br>(۰/۴۹۲) | ---                 |     |
| از منظر نخبه‌های ناظر | ۸                 | -۱/۲۲۸<br>(۰/۲۱۹)        | ---               | ---                | -۰/۹۰۷<br>(۰/۳۶۴) | ۰/۷۳۳<br>(۰/۶۹۳) | ۰/۹۱۷<br>(۰/۶۳۲) | ---                 |     |
|                       | ۹                 | -۰/۹۷۱<br>(۰/۳۳۱)        | ---               | ---                | ---               | ۲/۸۵۹<br>(۰/۲۳۹) | ۲/۵۶۵<br>(۰/۲۷۷) | ---                 |     |
|                       | ۱۰                | -۱/۵۰۶<br>(۰/۱۳۲)        | ---               | ---                | ---               | ۱/۸۱۴<br>(۰/۰۷۰) | ۰/۳۳۰<br>(۰/۸۴۸) | ۱/۸۲۴<br>(۰/۴۰۲)    | --- |

براساس نتایج یادشده در جدول ۴، نتایج آزمون من-ویتنی در رابطه با فرضیه ۲ پژوهش در سطح متغیر جنسیت معنادار است (با معناداری ۰/۰۱۳)؛ از این رو دیدگاه پرسنل مالی مرد و زن در شرکت‌ها نسبت به تأثیر انتشار گزارش تفسیری مدیریت بر کاهش هزینه تأمین مالی شرکت به صورت معناداری متفاوت است. همچنین نتایج آزمون من-ویتنی در رابطه با فرضیه ۲ پژوهش

در سطح متغیر نوع شرکت (بورسی/فراپورسی) معنادار است (با معناداری ۰/۰۰۱)؛ از این رو دیدگاه پرسنل مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و پرسنل مالی شرکت‌های پذیرفته شده در فراپورس ایران نسبت به تأثیر انتشار گزارش تفسیری مدیریت بر کاهش هزینه تأمین مالی شرکت به صورت معناداری متفاوت است. افزون بر این، نتایج آزمون کروسکال-والیس در رابطه با فرضیه ۳ پژوهش در سطح متغیر سمت مالی معنادار است (با معناداری ۰/۰۱۶)، از این رو دیدگاه پرسنل مالی شرکت‌ها در سمت‌های مختلف به صورت معناداری نسبت به اینکه انتشار گزارش تفسیری مدیریت موجب افزایش مشروعیت شرکت می‌شود، متفاوت است. همچنین بر اساس نتایج بیان شده در این جدول، نتایج آزمون‌های من-ویتنی و کروسکال والیس در دیگر موارد معنادار نیست، از این رو تفاوتی در دیدگاه افراد در دیگر سطوح متغیرهای جمعیت شناختی نسبت به فرضیه‌های پژوهش وجود ندارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

سازمان بورس و اوراق بهادار از دی ماه ۱۳۹۶ تهیه و انتشار گزارش تفسیری مدیریت توسط شرکت‌ها را به عنوان گزارش مکمل صورت‌های مالی و در پاسخ به تقاضای فعالان بازار سرمایه مبنی بر کاهش توقف نمادها و افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها جایگزین گزارش پیش‌بینی سود نمود. هدف این پژوهش بررسی میزان سودمندی این گزارش در جهت تعیین ضرورت و لزوم هرگونه بازنگری در ضوابط و رهنمودهای فعلی مرتبط با ارائه آن در ایران بود. به منظور دستیابی به این هدف، میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی از جوانب مختلف و بر مبنای ادبیات موجود در زمینه سودمندی افشاء و از منظر سه گروه استفاده‌کنندگان، تهیه‌کنندگان و نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفت.

در رابطه با سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر استفاده‌کنندگان، نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول شماره ۳ نشان داد که در مجموع وضعیت فعلی گزارش تفسیری و محتوای اطلاعاتی کنونی آن برای استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی مفید نیست. این یافته‌ها با یافته‌های محمد و همکاران (۲۰۱۹) و ردمان و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت ندارد؛ اما با یافته‌های هوفر (۲۰۰۷) مبنی بر سودمند نبودن الزامات تهیه گزارش بحث و تحلیل مدیریت در امریکا و یافته‌های تارکا و همکاران (۲۰۱۱) مبنی بر عدم سودمندی کافی محتوای گزارش بحث و تحلیل مدیریت مطابقت دارد. نتایج حاصل از آزمون زیر فرضیه‌های اول تا

پنجم این فرضیه در جدول ۳ نشان داد که استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، محتوای اطلاعاتی دو بخش «ماهیت کسب و کار» و «شاخص‌ها و معیارهای عملکرد» را در تصمیم‌گیری‌های خود سودمند دانسته که با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۱، چون بخش «شاخص‌ها و معیارهای عملکرد» دارای میانگین بیشتری نسبت به بخش «ماهیت کسب و کار» است، از سودمندی بیشتری برخوردار است. این یافته‌ها با یافته‌های جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) و ردماین و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. همچنین از دیدگاه استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، محتوای اطلاعاتی سه بخش دیگر شامل «اهداف و راهبردها»، «منابع، ریسک‌ها و روابط» و «نتایج و چشم‌اندازها» سودمند نیست که این یافته‌ها با یافته‌های ردماین و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت ندارد. دلیل این موضوع شاید نبود رهنمود مناسب، نداشتن دانش کافی و عدم توجه مناسب تهیه‌کنندگان این گزارش به افشای اطلاعات کافی و سودمند در تکمیل این بخش‌ها است. بر مبنای نتایج حاصل از آزمون زیر فرضیه ششم این فرضیه، مندرج در جدول ۳، استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، محتوای اطلاعات آینده‌نگرانه گزارش تفسیری مدیریت را کافی و مناسب ندانسته و در نتیجه در کمک به تصمیم‌گیری‌های خود سودمند نمی‌دانند. این یافته‌ها با یافته‌های حسن و پاور<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، تارکا و همکاران (۲۰۱۱) و منیسوسی<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) و انو<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) مبنی بر پایین بودن سطح افشای اطلاعات آینده‌نگرانه مطابقت دارد؛ اما با یافته‌های بریان (۱۹۹۷)، بارون و کیل (۱۹۹۹)، محمد و همکاران (۲۰۱۹) و ردماین و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت ندارد. این موضوع نیز می‌تواند از طرفی به دلیل نبود رهنمود مناسب، نداشتن دانش کافی و عدم توجه مناسب تهیه‌کنندگان این گزارش به اهمیت افشای اطلاعات آینده‌نگرانه بوده و از طرفی نیز به دلیل نگرانی‌های مرتبط با افشای مسائل رقابتی و پاسخگویی آتی در قبال انتظارات ایجاد شده نسبت به تعهدات شرکت برای محقق ساختن طرح‌ها و برنامه‌های آتی باشد. بر مبنای نتایج حاصل از آزمون زیر فرضیه هفتم این فرضیه مندرج در جدول ۳ نیز می‌توان نتیجه گرفت که استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی، محتوای اطلاعاتی مرتبط با مسائل زیست محیطی و اجتماعی گزارش تفسیری مدیریت را سودمند نمی‌دانند. در این رابطه با توجه به پایین بودن میانگین این فرضیه با میزان ۲/۲۶ و تفاوت زیاد آن

1. Hassan & Power

2. Menicucci

3. Enev

با میانگین فرضیه اصلی و سایر زیر فرضیه‌های آن، به نظر می‌رسد که استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی رضایت کمتری در رابطه با مسائل زیست محیطی و اجتماعی در مقایسه با سایر بخش‌های گزارش تفسیری مدیریت دارند. این یافته‌ها با یافته‌های جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) مطابقت دارد. همچنین این یافته‌ها با یافته‌های محمد و همکاران (۲۰۱۹) و ردمان و همکاران (۲۰۲۲) از نظر سودمندی اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی موجود در گزارش‌های مدیریتی مطابقت ندارد، اما از این جنبه که سودمندی اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی در درجه پایین‌تری نسبت به دیگر بخش‌های گزارش‌های مدیریتی است، مطابقت دارد. در توضیح این مورد، علت آن را می‌توان به دلیل کافی و سودمند نبودن افشای مسائل زیست محیطی و اجتماعی در این گزارش‌ها دانست. همچنین این مورد می‌تواند به علت اهمیت کمتر مسائل زیست محیطی و اجتماعی در مقایسه با سایر بخش‌های گزارش تفسیری مدیریت در هنگام تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اصلی گزارش‌های مالی باشد. در همین زمینه جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) به این نتیجه رسیدند که مسائل زیست محیطی و اجتماعی با وجود اینکه هزینه ارائه آن‌ها در مقایسه با سایر اطلاعات گزارش تفسیری مدیریت بیشتر است، اما استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی، تقاضای کمتری برای ارائه آن‌ها در گزارش تفسیری مدیریت دارند.

در رابطه با سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر تهیه‌کنندگان، بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تا ششم پژوهش یاد شده در جدول ۳، تهیه‌کنندگان گزارش تفسیری مدیریت در شرکت‌های بورس و فرابورس اعتقاد ندارند که تهیه و ارائه این گزارش موجب کاهش هزینه تأمین مالی، افزایش مشروعیت و کاهش هزینه‌های مستقیم و غیر مستقیم در شرکت شده است، اما به اعتقاد آن‌ها تهیه و ارائه آن موجب ایفای بهتر مسئولیت شرکت در برابر بورس اوراق بهادار شده است. نتایج در پیوند با عدم کاهش هزینه تأمین مالی با یافته‌های سنگوپتا<sup>۱</sup> (۱۹۹۸)، پوشاکوال و کورتیس<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) و سیبر، وینبرگر، اوبردرستر و بائتج<sup>۳</sup> (۲۰۱۴)، دستگیر و بزاززاده (۱۳۸۲) و بشیری منش، رحمانی و موسوی (۱۳۹۵) مطابقت ندارد اما با یافته‌های پژوهش کرمی، حسینی و رضوانی فرد (۱۳۹۲) مطابقت دارد. دلایل احتمالی این موضوع را می‌توان ضمن عدم سودمندی کافی افشاء در این گزارش، به دلیل عدم آشنایی

---

1. Sengupta

2. Poshakwale & Courtis

3. Sieber, Weißberger, Oberdorster & Baetge

بسیاری از سرمایه‌گذاران بورس و فرابورس با گزارش تفسیری مدیریت و همچنین عدم فرهنگ سازی و فراهم ساختن شرایط مناسب برای استفاده از گزارش‌های مالی و مدیریتی در بازار سرمایه با وجود رانت‌های اطلاعاتی که اکنون وجود دارد، دانست. در رابطه با یافته‌های این پژوهش مبنی بر عدم افزایش مشروعیت شرکت، تنها پژوهش‌های موجود بر افشای مسائل زیست محیطی و اجتماعی برای مشروعیت بخشی به فعالیت‌ها شرکت تأکید دارند (مانند: اودونووان، ۲۰۰۲ و برزگری خانقاه و برزگری تراجی، ۱۳۹۵) که به نظر می‌رسد اهمیت این گونه اطلاعات در گزارش تفسیری مدیریت کنونی کمرنگ است. بر مبنای یافته‌های پژوهش مبنی بر عدم افزایش هزینه‌های مستقیم، هزینه‌هایی که شرکت‌ها بابت گردآوری داده، تحلیل داده‌ها و انتشار اطلاعات مربوط به گزارش تفسیری مدیریت متحمل می‌شوند، بسیار ناچیز بوده و به میزانی نیست که بتواند از میزان سودمندی این گزارش بکاهد. این یافته‌ها با یافته‌های پژوهش جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) مطابقت دارد. در توضیح این یافته‌ها شاید یکی از دلایل آن می‌تواند این باشد که بسیاری از اطلاعات موجود در گزارش تفسیری به گونه‌های مختلف و به منظور تصمیم‌گیری‌های درون سازمانی، یا آماده سازی به منظور تهیه سایر گزارش‌ها چون گزارش فعالیت هیئت مدیره از قبل گردآوری و تحلیل می‌شوند. همچنین بر مبنای یافته‌های این پژوهش مبنی بر عدم افزایش هزینه‌های غیرمستقیم، نمی‌توان نتیجه گرفت که انتشار گزارش تفسیری مدیریت و افزایش شفافیت حاصل از آن باعث ایجاد هزینه‌هایی چون افشای مسائل رقابتی، طرح دعاوی حقوقی و هزینه‌های سیاسی برای شرکت‌ها شده است. این یافته‌ها با یافته‌های جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) مطابقت دارد. در توضیح چنین یافته‌هایی، همانگونه که جوهانسن و پلنبرگ (۲۰۱۳) بیان می‌کنند، شاید می‌تواند ناشی از انعطاف‌پذیری تهیه‌کنندگان بر مبنای مقررات جاری در جلوگیری از افشای اطلاعات حساسی باشد که می‌تواند به موقعیت رقابتی آن‌ها آسیب رسانده یا منجر به هزینه‌های دادرسی شود. به عبارت دیگر تهیه‌کنندگان گزارش تفسیری مدیریت چون بر مبنای رهنمودها و مقررات فعلی، الزامی به افشای اطلاعاتی ندارند که احتمال می‌دهند چنین هزینه‌های را برای آن‌ها در آینده ایجاد کند، اصلاً چنین اطلاعاتی را در این گزارش افشاء نمی‌کنند که باعث ایجاد چنین هزینه‌هایی برای آن‌ها شود.

در رابطه با سودمندی گزارش تفسیری مدیریت از منظر نهادهای ناظر و تدوین‌کننده مقررات بازار سرمایه، بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه هفتم تا دهم پژوهش یادشده در جدول ۳،

نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه اعتقاد ندارند که ارائه گزارش تفسیری مدیریت توانسته است موجب افزایش کارایی (اطلاعاتی) بازار سهام، افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، افزایش تعداد سرمایه‌گذاران و افزایش تحلیل‌گران بازار سهام شود. این یافته‌ها مبنی بر عدم افزایش کارایی (اطلاعاتی) بازار سهام با یافته‌های جوزبر کند و پناهیان (۱۳۹۸) و حکمت، رحمانی، ملانظری، موسوی و قالیباف اصل (۱۳۹۹) و رهروی دستجردی (۱۴۰۰) مطابقت دارد. همچنین این یافته‌ها مبنی بر عدم افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها با یافته‌های ولکر (۱۹۹۵) و علوی، نعمتی کشتلی و حقیقت (۱۳۹۳) مطابقت ندارد؛ اما با یافته‌های قائمی و رحیم پور (۱۳۸۹) مطابقت دارد.

به صورت خلاصه نتایج حاصل از بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در ایران طبق جدول ۵ است.

جدول ۵. خلاصه نتایج حاصل از بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت

| از منظر         | جوانب مختلف سودمندی گزارش تفسیری مدیریت                                                                | سودمند بودن |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| استفاده کنندگان | سودمندی محتوای اطلاعاتی کل گزارش تفسیری مدیریت در تصمیم‌گیری                                           | خیر         |
|                 | سودمندی محتوای اطلاعاتی بخش "ماهیت کسب و کار" در تصمیم‌گیری                                            | بلی         |
|                 | سودمندی محتوای اطلاعاتی بخش "اهداف و راهبردها" در تصمیم‌گیری                                           | خیر         |
|                 | سودمندی محتوای اطلاعاتی بخش "منابع، ریسک‌ها و روابط" در تصمیم‌گیری                                     | خیر         |
|                 | سودمندی محتوای اطلاعاتی بخش "نتایج و چشم‌اندازها" در تصمیم‌گیری                                        | خیر         |
|                 | سودمندی محتوای اطلاعاتی بخش "شاخص‌ها و معیارهای عملکرد" در تصمیم‌گیری                                  | بلی         |
|                 | سودمندی "اطلاعات آینده‌نگرانه" در تصمیم‌گیری                                                           | خیر         |
|                 | سودمندی "اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی" در تصمیم‌گیری                                                   | خیر         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به کاهش هزینه تأمین مالی شرکت                                                      | خیر         |
| تجربه کنندگان   | سودمندی از جنبه کمک به افزایش مشروعیت شرکت                                                             | خیر         |
|                 | سودمندی از جنبه عدم افزایش هزینه‌های مستقیم (گردآوری، تحلیل و انتشار)                                  | بلی         |
|                 | سودمندی از جنبه عدم افزایش هزینه‌های غیرمستقیم (افشای مسائل رقابتی، طرح دعاوی حقوقی و هزینه‌های سیاسی) | بلی         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به ایفای بهتر مسئولیت شرکت در برابر بورس اوراق بهادار                              | بلی         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به افزایش کارایی (اطلاعاتی) بازار سهام                                             | خیر         |
| نهادهای ناظر    | سودمندی از جنبه کمک به افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها                                                   | خیر         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به افزایش تعداد سرمایه‌گذاران بازار سهام                                           | خیر         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به افزایش تعداد تحلیل‌گران بازار سهام                                              | خیر         |
|                 | سودمندی از جنبه کمک به افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها                                                   | خیر         |

طبق اطلاعات مندرج جدول ۵، از منظر استفاده کنندگان، محتوای اطلاعاتی گزارش تفسیری مدیریت به صورت کلی سودمند نبوده، اما در بررسی محتوای اطلاعاتی اجزاء آن، تنها در دو بخش «ماهیت کسب و کار» و «شاخص‌ها و معیارهای عملکرد» از هفت جزء مورد بررسی، سودمند است. همچنین از منظر تهیه کنندگان، این گزارش در برخی جوانب شامل عدم افزایش هزینه‌های مستقیم و غیر مستقیم و کمک به ایفای بهتر مسئولیت شرکت در برابر بورس اوراق بهادار سودمند بوده اما در سایر جوانب شامل کاهش هزینه تأمین مالی و افزایش مشروعیت شرکت سودمند نیست. افزون بر این، از منظر نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه، این گزارش در هیچ یک از جوانب مورد بررسی سودمند نیست.

افزون بر موارد یاد شده، بر مبنای نتایج بیان شده در جدول ۴ مشخص شد که کمابیش در سطوح مختلف متغیرهای جمعیت شناختی تفاوت معناداری در دیدگاه پاسخ دهندگان مختلف نسبت به میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت وجود ندارد. در حقیقت تنها در سه مورد تفاوت معنادار مشاهده شد. بر مبنای این نتایج، در زمینه میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در کمک به کاهش تأمین مالی شرکت، متغیر جنسیت و متغیر نوع شرکت (بورسی/فراپورسی) تفاوت معناداری ایجاد می کنند. در این رابطه، پاسخ دهندگان زن با رتبه میانگین ۷۲/۵۹ نسبت به پاسخ دهندگان مرد با رتبه میانگین ۵۴/۷۲ دیدگاه مثبت تری نسبت به میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در کمک به کاهش تأمین مالی شرکت دارند، همچنین پرسنل مالی شرکت‌های پذیرفته شده در فراپورس ایران با رتبه میانگین ۷۴/۶۰ نسبت به پرسنل مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رتبه میانگین ۵۲/۰۷ دیدگاه مثبت تری نسبت به این موضوع دارند. همچنین بر مبنای این نتایج، در زمینه میزان سودمندی گزارش تفسیری مدیریت در کمک به افزایش مشروعیت شرکت، متغیر سمت مالی تفاوت معنادار ایجاد می کند. در این رابطه، اعضای کمیته حسابرسی با رتبه میانگین ۶۸/۰۴ بیشترین نظر مثبت و مدیران مالی با رتبه میانگین ۵۴/۶۲ کمترین نظر مثبت را نسبت به این موضوع دارند.

بر مبنای یافته‌های این پژوهش (نتایج بیان شده در جدول ۵) به نظر می رسد که گزارش تفسیری مدیریت در وضعیت کنونی آن سودمندی چندانی در کشور ندارد. از این رو به نهادهای ناظر و تدوین کننده مقررات بازار سرمایه کشور مانند سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی پیشنهاد می شود که در جهت بومی سازی و ارائه هرگونه استاندارد یا رهنمود مناسب

و به روز در جهت افزایش سودمندی گزارش تفسیری مدیریت با اتکا بر این مطالعه و سایر مطالعات و پژوهش‌های معتبر و کافی اقدام نمایند. همچنین از آنجا که رهنمود کنونی تهیه گزارش تفسیری مدیریت در کشور برگرفته از رهنمود بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در سال ۲۰۱۰ است، نتایج این مطالعه می‌تواند برای بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی که در حال حاضر مشغول انجام پروژه به روز رسانی بیانیه سال ۲۰۱۰ گزارش تفسیری مدیریت است، سودمند واقع شود.

همچنین براساس مبانی نظری، پیشینه و یافته‌های این پژوهش، پژوهش‌های زیر برای پژوهشگران علاقه‌مند پیشنهاد می‌شود:

۱. ارائه الگویی بومی و به روز در زمینه تهیه گزارش تفسیری مدیریت؛
  ۲. انجام مطالعه بر مبنای روش‌های پژوهش غیرپیمایشی به منظور بررسی سودمندی گزارش تفسیری مدیریت کنونی؛
  ۳. انجام پژوهش به شیوه تحلیل محتوا در زمینه سنجش میزان رعایت افشاء در گزارش تفسیری مدیریت کنونی؛
  ۴. انجام مطالعه به منظور شناسایی دقیق‌تر دلایل عدم سودمندی کافی گزارش تفسیری مدیریت و سایر مصادیق افشای شرکتی در بازار سرمایه کشور.
- این پژوهش نیز همانند هر پژوهشی محدودیت‌های ویژه و خاص خود را داشته است. موارد زیر جزء محدودیت‌هایی است که در این پژوهش وجود داشته و باید هنگام تعمیم و تفسیر نتایج مدنظر قرار گیرد:
۱. با توجه به عدم همکاری برخی از شرکت‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها و بانک‌ها به ویژه در شرایط اپیدمی کرونا و همچنین عدم دسترسی به بسیاری از سرمایه‌گذاران حقیقی، امکان استفاده از شیوه نمونه‌گیری تصادفی که نتایج دقیق‌تری را فراهم می‌سازد فراهم نبوده و از این رو از شیوه نمونه‌گیری در دسترس استفاده شد.
  ۲. با توجه به پژوهش‌های بسیار اندک خارجی در زمینه گزارش‌های مدیریتی و به ویژه بررسی سودمندی این گزارش‌ها و همچنین نبود پژوهش‌های داخلی در این زمینه، این پژوهش با محدودیت در مقایسه دقیق‌تر یافته‌های پژوهش با دیگر پژوهش‌ها روبه‌رو بوده است، با این وجود نهایت تلاش به عمل آمد تا روایی و پایایی پژوهش خدشه‌دار نشود.

## References

- Abdel-Fattah T. M. H. (2008). Voluntary disclosure practices in emerging capital markets: the case of Egypt, Durham University, <http://etheses.dur.ac.uk/1342/1/1342.pdf> [23 May 2013].
- Akhtaruddin, M; Hossain, M. A; Hossain, M. & Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7(1), 1-21.
- Akhgar, M. A; & Ghorbani, R. (2019). The relationship between foreign financing and voluntary disclosure with an emphasis on the financial status of companies accepted in the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting and Auditing Research*, 11(2), 203-228. (In Persian).
- Alavi, M; Nemati koshteli, R; & Haghighat, H. (2014). Information transparency and stock liquidity. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 4(2), 85-98. (In Persian).
- American Accounting Association (1966). *A statement of basic accounting theory*. Iow City, IA: American Accounting Association.
- Asadi, A. & Shadmehr, M. (2016). The effect of timely information on stock liquidity in Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 8(3), 5-25. (In Persian).
- Audit Organization (2020). Management commentary; expanding the scope of financial reporting. *Hesabres*, 108. 10-43. (In Persian).
- Badavar Nahandi, Y. & Maleki Nejad, A. (2011). Survey the stock liquidity at the time of issuing financial reports. *Journal of Accounting Knowledge*, 1(3), 99-115. (In Persian).
- Bailey, W; Andrew, K.G. & Salva, C. (2005). The economic consequences of increased disclosure: evidence from international cross-listings. *Journal of Financial Economics*, 81(1), 175-213.
- Barjaneh, I; Rahimiain, N. & Bagheripormehr, S. (2022). Investigating the relationship between corporate characteristics and information disclosure in management commentary in firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Applied Research in Financial Reporting*, 11(1), 263-302. (In Persian).
- Barron, O. E; & Kile, C. O. (1999). MD&A quality as measured by the SEC and analysts' earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 75-109.

- Barzegari Khanagha, J; & Jafari Taraji, Gh. (2017). The function of company characteristics and corporate governance on organization's legitimacy. *Journal of Financial Accounting Research*, 8(3), 101-120. (In Persian).
- Bashirimanesh, N; Rahmani, A; & Mosavi, M. (2016). Consequences of voluntary disclosure: structural equation modeling approach. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 6(2), 161-186. (In Persian).
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Bryan, S. H. (1997). Incremental information content of required disclosures contained in Management Discussion & Analysis. *The Accounting Review*, 72(1), 285-301.
- Choi, F. D. S. (1973). Financial disclosure and entry to the European capital market. *Journal of Accounting Research*, 11(2), 159-175.
- Clark-Carter, D. (2019). *Quantitative Psychological Research: The Complete Student's Companion (4<sup>th</sup> ed.)*. New York: Routledge Inc.
- Cole, C. Y. & Jone, C. L. (2004). The usefulness of MD&A disclosures in the retail industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 19(4): 361-388.
- Coller, M. & Yohn, T. L. (1997). Management forecasts and information asymmetry: examination of bid-ask spreads. *Journal of Accounting Research*, 35(1), 181-191.
- Danyali Deh Howz, M. & Mansouri, H. (2013). Investigating weak form of efficiency in Tehran Stock Exchange and ranking factors that affect it. *Economics Research*, 12(4), 71-96. (In Persian).
- Dastgir, M. & Bazazzadeh, H. (2003). The effect of disclosure on on cost of equity capital. *Financial Research Journal*, 5(2), 83-103. (In Persian).
- Diamond, D. (1985). Optimal release of information by firms. *Journal of Finance*, 40(4), 1071-1094.
- Diamond, D; & Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Dyball, M. (1998). Corporate annual reports as promotional tools: the case of Australian National industries Limited. *Asian Review of Accounting*, 6(2), 25-53.
- Dye, R. A. (1985). Strategic accounting choice and the effects of alternative financial reporting requirements. *Journal of Accounting Research*, 23(2), 544-574.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *Journal of Business*, 59(2), 331-366.

- Ebrahimi Kordlar, A. & Shahriari, A. (2009). A review of relationship between the political costs and conservatism in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 16(3), 3-16. (In Persian).
- Elliot, R. K. & Jacobson, P. D. (1994). Costs and benefits of business information disclosure. *Accounting Horizons*, 8(4), 80-96.
- Enev, M. (2018). Going concern opinions and management's forward looking disclosures: evidence from the MD&A. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2938703](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2938703)
- Etemadi, H; Amirkhani, K. & Rezaei, M. (2011). The value relevance of mandatory disclosure: empirical evidence from listed companies at Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Securities Exchange*, 4(1), 235-252. (In Persian).
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock market prices. *Journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 2(1), 383-417.
- Financial Accounting Standard Board (1978). *Objectives of financial reporting by business enterprises*. Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 (FASB).
- Financial Accounting Standards Board (2001). *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure*. [https://www.fasb.org/page/getarticle?uid=fasb\\_NEWS\\_RELEASE\\_01\\_29\\_01Body\\_0228221200](https://www.fasb.org/page/getarticle?uid=fasb_NEWS_RELEASE_01_29_01Body_0228221200)
- Gao, P. (2010). Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), 1-29.
- Ghaemi, M. H. & Rahimpour, M. (2011). Earnings quarterly announcement and stock liquidity. *Journal of Financial Accounting Research*, 2(4), 145-158. (In Persian).
- Hail, L. (2003). The impact of voluntary corporate disclosures on the ex ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11(4), 741-773.
- Hassan, O. & Power, D. (2009). The usefulness of accounting information: evidence from the Egyptian market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 1(3), 125-141.
- Healey, P. M; & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.

- Hekmat, H; Rahmani, A; Molanazari, M; Mousavi, M. H. & Ghalibafasl, H. (2020). Accounting information & semi- strong stock market efficiency. *Journal of Empirical Researches in Accounting*, 10(2), 23-50. (In Persian).
- Hiedari, M; Didar, H. & Qaderi, B. (2016). The empirical investigation of relationship between political costs and growth opportunities: a structural equation modeling approach. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(3), 141-157. (In Persian).
- Hollander, M; Wolfe, D. A; & Chicken, E. (2014). *Nonparametric Statistical Methods* (3<sup>d</sup> ed.). New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Hufner, B. (2007). The SEC's MD&A: Does it meet the informational demands of investors? *Schmalenbach Business Review*, 59(1), 58-84.
- International Accounting Standard Board. (2005). *Discussion paper: Management commentary*. <https://www.ifrs.org/projects/2010/management-commentary-2010/comment-letters-projects/dp-management-commentary/>
- International Financial Reporting Standard Foundation. (2010). *IFRS practice statement management commentary: a framework for presentation*. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/#project-history>
- International Financial Reporting Standard Foundation. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/>
- International Financial Reporting Standard Foundation. (2020). *AP15A: Overview of guidance on matters affecting long-term prospects, on intangible resources and relationships and on ESG matters*. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/#project-history>
- International Financial Reporting Standard Foundation. (2021a). *Exposure Draft: Management Commentary*. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/#project-history>
- International Financial Reporting Standard Foundation. (2021b). *Snapshot: Management Commentary*. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/#project-history>
- Iranian Association of Certified Public Accountant (2017). Auditors' roundtable and management commentary. *Hesabdar Rasmi*, 40, 6-28. (In Persian).
- Jensen, M. C. (1978). Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6(1), 95-101.
- Johansen, T. R. & Plenborg, T. (2013). Prioritising disclosures in the annual report. *Accounting and Business Research*, 43(6), 605-635.

- Jouzbarkand, M. & Panahian, H. (2020). Evaluation of market efficiency with using advanced econometric models in Tehran Stock Exchange. *Financial Engineering & Securities Management*, 11(2), 76-105. (In Persian).
- Karami, Gh; Hosseini, A. & Rezvanifard, S. (2013). Investigating the relationship between disclosure level and equity cost in Tehran Stock Exchange listed companies. *Journal of Securities Exchange*, 6(1), 47-71. (In Persian).
- Kent, P. & Ung, K. (2003). Voluntary disclosure of forward-looking earnings information in Australia. *Australian Journal of Management*, 28(3), 273-285.
- Mafakhrenae, F; Jamali, J. & Saeedi, A. (2022). Developing a conceptual model to supervise stock exchange issuers: adopting a supportive approach to investors. *Journal of Securities Exchange*, 14(4), 347-371. (In Persian).
- Maghsoodi, M; Eslamibidgoli, S. & Khatir, A. R. (2022). Exploring the role of government in the development of Iran's capital market (2005-2018). *Journal of Securities Exchange*, 15(1), 461-494. (In Persian).
- Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(4), 540-563.
- Maingot, M. & Zeghal, D. (2008). An analysis of voluntary disclosure of performance indicators by Canadian universities. *Tertiary Education and Management*, 14(4), 269-283.
- Menicucci, E. (2013). The determinants of forward-looking information in management commentary: evidence from Italian listed companies. *International Business Research*, 6(5), 30-44.
- Mohamed, M. K; Allini, A; Ferri, L. & Zampella, A. (2019). Investors' perception on the usefulness of management report disclosures: evidence from an emerging market. *Meditari Accountancy Research*, 27(3), 893-920.
- Moradi, M. (2020). The role of optional disclosure of financial information in the industrial espionage of companies. *Accounting and Auditing Studies*, 8(4), 89-104. (In Persian).
- Muslu, V; Radhakrishnan, S; Subramanyam, K. & Lim, D. (2015). Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. *Management Science*, 61(5), 931-948.
- Namazi, M. (1985). A critical review of the efficient market hypothesis. *Akron Business and Economic Review*, 16(1), 27-37.
- Namazi, M. & Shooshtarian, Z. (1995). The investigation of the efficiency of Iran's Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 2(7&8), 82-104. (In Persian).

- Neuman, W. L. (2014). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches* (7<sup>th</sup> ed.). London: Pearson Education Limited.
- Odonovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Petrova, E; Georgakopoulos, G; Sotiropoulos, I. & Vasileiou, K. Z. (2012). Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3), 83-96.
- Poshakwale, S. & Courtis, J. K. (2005). Disclosure Level and Cost of Equity Capital: Evidence from the Banking Industry. *Managerial and Decision Economics*, 26(7), 431-444.
- Raimian, N. (2001). A reflection on the methods of providing financial resources in economic units. *Accountant*, 148, 28-33. (In Persian).
- Rahrovi Dastjerdi, A. (2021). The effect of information disclosure volume on the efficiency of price formation process. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(2). 79-112. (In Persian).
- Redmayne, N. B; Ehalaiye, D. & Stent, W. (2022). Insights on management commentary in financial reports: the views of users, preparers and auditors. *Meditari Accountancy Research*, 30(7), 1-30.
- Saeedi, A. & dadar, O. (2007). Study of the relationship between stock liquidity index and previous lags in TSE listed companies. *Industrial Management Studies*, 6(2), 75-97. (In Persian).
- Securities and Exchange Organization (2017). *Rules for the preparation of management commentary (publishers accepted in Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse)*. Tehran. (In Persian).
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, 73(4), 459-474.
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory* (5<sup>th</sup> ed.). Toronto: Pearson Canada Inc.
- Sieber, T; Weißenberger, B. E; Oberdorster, T. & Baetge, J. (2014). Let's talk strategy: the impact of voluntary strategy. *Business Research*, 7(1), 263-312.
- Shehata, N. F. (2014). Theories and determinants of voluntary disclosure, *Accounting and Finance Research*, 3(1), 18-26.
- Shocker, A. D; & Sethi, S. P. (1973). An approach to incorporating societal preferences in developing corporate action strategies. *California Management Review*, 15(4), 97-105.

- Taherinia, M. & Darbandi Farahani, S. (2022). Review the interrelationship between simultaneous disclosure of interpretive report and management profit prediction with information symmetry and investment quality with environmental uncertainty adjustment. *The Journal of Accounting and Social Interests*, 12(2), 55-88. (In Persian).
- Tarca, A; Street, D. & Aerts, W. (2011). Factors affecting MD&A disclosures by SEC registrants: views of practitioners. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(1), 45-59.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179–194.
- Welker, M; (1995). Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 801-827.
- Wolk, H. I; Dodd, J. L; & Rozycki, J. J. (2017). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment* (9<sup>th</sup> ed.). London: SAGE Publications Ltd.
- Yeoh, P. (2010), Narrative reporting: the UK experience. *International Journal of Law and Management*, 52(3), 211-231.