

# ناقرینگی اطلاعاتی

## میان سرمایه‌گذاران

### در بورس اوراق بهادار

عبداله آزاد

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

این نوشتار، به بیان مطالبی درباره‌ی اطلاعات و عدم‌تقارن یا ناقرینگی اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار می‌پردازد. پس از اشاره به پرکاربردترین معیارهای سنجش ناقرینگی اطلاعاتی، مطالبی درباره‌ی ناقرینگی اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران ارائه می‌شود. برای سنجش ناقرینگی اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران، دامنه‌ی تفاوت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام برای ۹۰ شرکت بورسی در سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶، و تغییرات آن حساب شده است. نتایج نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران ناقرینگی اطلاعاتی وجود دارد و این ناقرینگی در سال‌های یاد شده، در حال رشد بوده است.

## مقدمه

بخش عظیمی از نوشتارهای حسابداری و حسابرسی به موضوع نظریه‌ی اطلاعات، یعنی اقتصاد اطلاعات که از یک سو، دربرگیرنده‌ی تهیه، ارائه، و تحریف اطلاعات در عرصه‌ی بازار و از سوی دیگر، شامل نقش اطلاعات در دستیابی به توافق و وحدت نظر در مورد قیمت و جایگاه اطلاعات در نظریه‌های اقتصاد کلان است، اختصاص دارد. نظریه‌ی اطلاعات، طبقه‌بندی متمایزی از دو گروه اطلاعات ارائه می‌کند:

۱- آگاهی قبلی: منظور اطلاعاتی است که از پیش و بدون انجام تلاشی خاص، در مورد آن آگاهی وجود دارد. مصداق بارز این قبیل اطلاعات، پیش‌بینی وضع هواست که مبتنی بر تجربه و یافته‌های قبلی است و با گذشت زمان و با واکنش طبیعت، مورد تایید قرار می‌گیرد.

۲- یافته‌ها: منظور اطلاعاتی است که در نتیجه‌ی تلاش و کوشش بشر برای پی بردن به ویژگی‌های پنهان طبیعت حاصل می‌شود. تحلیل انحرافات برای شناسایی دقیق عوامل ناکارایی عملیات در یک واحد تولیدی، نمونه‌ی بارز این نوع اطلاعات است.

تسهیل فرایند انعقاد قراردادها مستلزم وجود دستکم یکی از این دو نوع اطلاعات است. برپایه‌ی نظریه‌ی قراردادها، موضوع قرارداد باید به نحوی تبیین شود که هر یک از طرفین قرارداد قادر به ارزیابی ایفای کامل تعهدات باشند. به بیان دیگر، ساختار هر قرارداد باید به گونه‌ای تنظیم شود تا طرفین بتوانند در مورد ایفای تعهدات قراردادی، اطمینان حاصل کنند (والاس، ۱۳۸۴، صص ۴۸-۸۱).

وجود الگوهای متعدد تصمیم‌گیری که به استفاده از اطلاعات حسابداری متکی است؛ به طور ضمنی گویای این

واقعیت است که مدیریت واحد اقتصادی برای مقاصد تصمیم‌گیری، خواهان اطلاعات مالی معتبر و حسابرسی شده است.

به همین ترتیب، وجود اطلاعات مالی دقیق، صحیح، و معتبر برای انجام تصمیم‌گیری‌های مربوط به اعطای اعتبار و تسهیلات مالی، تحلیل فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حل و فصل مشکلات کارگری و تدوین قوانین و مقررات سبب می‌شود تا عملکرد مدیریت واحد اقتصادی بهبود یابد (همان، ص ۴۰). به عقیده‌ی بنجامین دیسریلی، به عنوان یک قاعده کلی، مرد بسیار موفق در زندگی کسی است که بهترین اطلاعات را دارد (گوردون، ۲۰۱۰).

حتی در نبود قراردادهای استقراض و مزایای جبران خدمات مدیران، مسائل نمایندگی در زمینه‌ی فراهم کردن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران در بازارهای اوراق بهادار وجود دارد. مدیران انگیزه‌های متفاوتی نسبت به سرمایه‌گذاران دارند و می‌توانند از برتری اطلاعاتی خود برای انتقال ثروت از سرمایه‌گذاران به خودشان استفاده نمایند (واتز، ۲۰۰۳، ص ۲۱۵). مدیران می‌توانند اطلاعات فراهم شده برای سرمایه‌گذاران را برای افزایش قیمت اوراق بهادار دست‌کاری کنند. افزایش قیمت بازار، منافع مدیر را افزایش می‌دهد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

تفاوت قائل شدن میان ارزش اطلاعات و امکان دستیابی به بازده غیرعادی با استفاده از اطلاعات، بسیار بااهمیت است. اگر مجموعه‌ی اطلاعاتی معینی، پیش از ارائه به عموم در اختیار فردی خاص قرار گیرد او خواهد توانست با استفاده از آن اطلاعات به بازده غیرعادی دست یابد، که این امر تاکیدی بر بر ارزش بودن اطلاعات است (والاس، ۱۳۸۴، ص ۴۴).

## نظریه‌ی ناقرینگی اطلاعاتی

در دهه‌ی ۱۹۷۰ میلادی مایکل اسپنس، جرج اکرلوف و جوزف استیگلیتز (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) نظریه‌ی ناقرینگی اطلاعاتی<sup>۳</sup> را بنا نهادند. اکرلوف نشان داد که ناقرینگی اطلاعاتی قبل از وقوع معامله می‌تواند موجب افزایش گزینش نادرست<sup>۴</sup> در بازارها شود. به عقیده‌ی اسپنس، واسطه‌های آگاه می‌توانند با انتقال اطلاعات محرمانه‌ی خود به واسطه‌های ناآگاه، درآمد خود را بیشتر کنند. استیگلیتز نشان داد که گاهی واسطه‌ی ناآگاه می‌تواند با سرند کردن<sup>۵</sup>، برای مثال ایجاد حق انتخاب از میان چند قرارداد برای یک معامله‌ی معین، اطلاعات واسطه‌ی آگاه را به دست آورد. حسابداران برای کاهش مشکل گزینش نادرست، سیاست افشای کامل را پذیرفته‌اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد (قائمی و وطن‌پرست، ۱۳۸۴، ص ۸۸ و مکرمی، ۱۳۸۱، ص ۴۲).

هدف صورت‌های مالی، ارائه‌ی اطلاعات مفید در اتخاذ تصمیمات اقتصادی به استفاده‌کنندگان است. اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم، یکی از عوامل موثر در تصمیم‌گیری است. چنانچه اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به یک موضوع سبب شود. بنابراین، پیش از اینکه خود اطلاعات برای تصمیم‌گیرنده مهم باشد؛ باید کیفیت توزیع اطلاعات به صورت دقیق ارزیابی شود (قائمی و وطن‌پرست، ۱۳۸۴، ص ۸۶). استیگلیتز و همکارانش بارها اثبات کرده‌اند که اگر مدل‌های اقتصادی ناقرینگی اطلاعات را نادیده بگیرند، ممکن است اشتباه برانگیز باشند (مکرمی، ۱۳۸۱، ص ۴۴).

ناقرینگی اطلاعاتی به مدیران فرصت دست‌کاری ارقام حسابداری، به ویژه بیش‌نمایی درآمدها و کم‌نمایی هزینه‌ها و در نتیجه گمراه ساختن سرمایه‌گذاران را می‌دهد. مدیران انگیزه دارند که با استفاده از اطلاعات محرمانه‌ی خود سود را دست‌کاری و ثروت را به خودشان منتقل کنند. دست‌کاری سود می‌تواند به افزایش قیمت سهام و در نتیجه افزایش مزایای مدیر منجر شود و مدیر می‌تواند از اطلاعات محرمانه‌اش درباره‌ی

شده توسط بازارسازها را که از معامله با خودی‌ها ناشی می‌شود پوشش دهند. دو دیگر، میانه‌ی گردش روزانه‌ی سهام در طی سال است؛ یعنی حاصل تقسیم ارزش سهام معامله شده بر ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه. گردش سهام نشان دهنده‌ی تمایل سرمایه‌گذاران برای معامله است و با ناقرینگی اطلاعاتی رابطه‌ی منفی دارد.

است؛ چرا؟ چون گردش سهام تحت تاثیر عوامل نامربوط به اطلاعات مانند موازنه‌ی مجدد پرتفوی، شوک‌های نقدینگی و تغییرات ترجیحات ریسک قرار می‌گیرد. تغییرات بازده سهام کم‌ترین قابلیت اتکا را دارد؛ چون بسیاری از عوامل نامربوط به ناقرینگی اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران بر این معیار موثرند.

سه دیگر، تغییرات بازده سهام است؛ همان انحراف معیار بازده

دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

دست‌کاری‌ها برای خرید و فروش سهام استفاده کند. این فعالیت‌ها، تلاش‌های مدیر را از بیشینه‌سازی ثروت تمامی طرفین شرکت منحرف می‌کند و برای آن‌ها انگیزه‌ی یافتن راه حل مناسب را ایجاد می‌کند (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

**معیارهای ارزیابی ناقرینگی اطلاعاتی**  
در تحقیقات پیشین از دامنه‌ی تفاوت قیمت



ناقرینگی اطلاعاتی بین مبادله‌گران اوراق بهادار، بر قیمت اوراق بهادار موثر است. این فرضیه دستکم برمی‌گردد به گفته‌ی جک ترینور (۱۹۷۱) که معامله‌ی مبتنی بر اطلاعات بر دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش ارائه شده توسط متخصصان بازار، موثر است. هرچه اطلاعات محرمانه<sup>۱۱</sup> بیشتر باشد دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی

پیشنهادی خرید و فروش سهام<sup>۱۲</sup>، گردش سهام<sup>۱۳</sup> و تغییرات بازده سهام<sup>۱۴</sup> به عنوان معیار ناقرینگی اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران استفاده شده است.<sup>۱۵</sup>

نخستین، معیار معمول ناقرینگی اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران است. هرچه ناقرینگی اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد؛ دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام وسیع‌تر است تا زیان مورد انتظار تحمیل

روزانه سهام طی سال (لند و لاند هولم، ۱۹۹۳). حرکت‌های هموار قیمت سهام نشان‌دهنده‌ی توافق میان شرکت و سهامداران است. از این رو سطوح پایین تغییرات به معنی ناقرینگی اطلاعاتی پایین است.

به عقیده‌ی لیوز و ورچیا (۲۰۰۰) و باتلر و همکاران (۲۰۰۷، صص ۵-۴)، دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام قابل اتکاترین معیار

خرید و فروش<sup>۱۱</sup> سهام بیشتر و بازده سرمایه‌گذاران فاقد اطلاعات محرمانه به ویژه افراد غیرخودی<sup>۱۲</sup> کمتر است (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

در نوشتارهای مالی، دامنه‌ی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را سه بخش است: نخستین هزینه‌ی پردازش سفارش<sup>۱۳</sup> است؛ بهایی است که بازارسازها<sup>۱۴</sup> برای آمادگی انجام سفارش‌های خرید و فروش می‌پردازند.

دو دیگر، هزینه نگهداری پرتفوی<sup>۱۵</sup> است که توسط استال (۱۹۷۸) و هو و استال (۱۹۸۱) مدل سازی شده، و یعنی اینکه هزینه معاملات سبب می شود بازارسازها پرتفوی متنوع نگهداری کنند و از این راه هزینه های خود را پوشش دهند. سه دیگر، هزینه گزینش نادرست<sup>۱۶</sup> است که توسط کاپلند و گالی (۱۹۸۳) و گلشتن و میلورام (۱۹۸۵) مطرح شد و نشان دهنده صرف ریسک معامله گران برای پذیرش ریسک معامله با افرادی است که ممکن است اطلاعات مهم و محرمانه ای داشته باشند. اگر بخش عمده بازار را افراد ناآگاه تشکیل دهند؛ بازارسازها دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را افزایش می دهند تا بتوانند ریسک گزینش نادرست را جبران کنند (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴، صص ۸۹-۸۸).

می توان گفت که دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با جریان عرضه و تقاضای غیرعادی رابطه دارد. اطلاعات عمومی در قیمت سهام منعکس شده اند چون بازارسازها در هنگام دریافت اطلاعات، قیمت را به سطحی مناسب هدایت می کنند و در نتیجه خرید و فروش غیرعادی صورت نمی گیرد. عرضه و تقاضای غیرعادی نتیجه وجود اطلاعات محرمانه است. زمانی که اخبار محرمانه ای بد وجود دارد عرضه زیاد می شود و قیمت پیشنهادی فروش نیز کاهش می یابد و هنگام وجود اخبار محرمانه ای خوب، تقاضا زیاد می شود و قیمت پیشنهادی خرید نیز افزایش می یابد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

تحقیقات اوشمن و مورس (۱۹۸۳)، وینکاتش و چیانگ (۱۹۸۶)، پاتل (۱۹۹۱)، مکلاو و ردی (۱۹۹۳)، کرینسکی و لی (۱۹۹۶)، کاپلند و گالی (۱۹۸۳)، میلورام و گلشتن (۱۹۸۵)، کیم و ورچیا (۱۹۹۴)، کایل (۱۹۸۵)، ایسلی

و اوهارا (۱۹۹۲)، یان (۱۹۹۸)، مولر و رایدل (۲۰۰۱)، لیبی، ماتيو و راب (۲۰۰۳)، لویچی و بیل (۲۰۰۴)، باتلر و همکاران (۲۰۰۷)، آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۰)، قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴)، احمدپور و رسایان (۱۳۸۵) و رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) نشان داده است که افزایش ناقرینگی اطلاعاتی بین معامله گران، دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را وسیع تر می کند. یکی از مدل هایی که برای سنجش دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ارائه شده، مدل زیر است:

$$SPREAD_{it} = 2 \times [(AP - BP) / (AP + BP)] \times 100$$

که در آن SPREAD: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، t: سال مورد بررسی، i: شرکت مورد بررسی، AP<sup>۱۷</sup>: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t، BP<sup>۱۸</sup>: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t

در این مدل، هرچه عدد محاسبه شده بزرگتر باشد، ناقرینگی اطلاعات بیشتر است و قدر مطلق این عدد شاخصی

برای ناقرینگی اطلاعاتی است. در این نوشتار اطلاعاتی درباره ی دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران ارائه می شود. اطلاعات ارائه شده مربوط به ۹۰ شرکت در قلمرو زمانی ابتدای سال ۱۳۸۱ تا پایان سال ۱۳۸۶ می باشد. داده ها تاریخی است و از نرم افزار تدبیرپرداز گردآوری شده است. معیارهای انتخاب نمونه عبارتند از: (۱) شرکت ها از ابتدای سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ (۲) معامله ی سهام شرکت ها دچار وقفه طولانی نشده باشد. شرکت هایی که دست کم شش ماه وقفه معاملاتی داشته اند از نمونه حذف شده اند؛ (۳) شرکت ها تا پایان سال ۱۳۸۶ از فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند؛ و (۴) قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت ها موجود باشد.

جدول یک، میانگین و بیشینه ی دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ را نشان می دهد. در این جدول

جدول یک- خلاصه ی اطلاعات مربوط به دامنه ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ۹۰ شرکت بورسی

سال	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶
میانگین	۰,۰۷	۰,۱۲	۰,۱۳	۰,۱۷	۰,۲۴	۰,۲۸
بیشینه	۰,۶۳	۰,۷۳	۱,۰۵	۱,۱۱	۰,۸۹	۱,۴۶

جدول دو- خلاصه ی اطلاعات مربوط به تغییرات دامنه ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ۹۰ شرکت بورسی

سال	۱۳۸۱ - ۱۳۸۲	۱۳۸۲ - ۱۳۸۳	۱۳۸۳ - ۱۳۸۴	۱۳۸۴ - ۱۳۸۵	۱۳۸۵ - ۱۳۸۶
میانگین	۰,۰۵	۰,۰۲	۰,۰۴	۰,۰۷	۰,۰۳
بیشینه	۰,۵۵	۰,۷۵	۱,۰۷	۰,۵۹	۱,۱۱
کمینه	-۰,۴۸	-۰,۵۴	-۰,۶۴	-۰,۷۳	-۰,۶۵

مشاهده می‌شود که میانگین قدرمطلق دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در همه‌ی سال‌ها بزرگتر از صفر است بدین معنی که در بورس اوراق بهادار تهران ناقرینگی اطلاعاتی وجود دارد. افزون بر این، عدد مربوط رو به رشد است به گونه‌ای که طی شش سال چهار برابر شده است. کمینه‌ی دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در همه‌ی سال‌ها صفر است.

سرمایه‌گذاران و حساب‌سازان احتمال وجود هزینه‌ها و زیان‌های شناسایی نشده را در نظر می‌گیرند؛ ولی حسابداری محافظه‌کارانه به آن‌ها اطمینان می‌دهد که درآمدها بیش‌نمایی و هزینه‌ها کم‌نمایی نشده‌اند. به عقیده‌ی لافوند و واتز (۲۰۰۸) حسابداری محافظه‌کارانه با دو سازوکار ناقرینگی اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را می‌کاهد: نخست، حسابداری محافظه‌کارانه باید بهترین خلاصه‌ی ممکن از اطلاعات

شناسایی زیان‌ها موجب شود اطلاعاتی را که مدیران تمایلی به افشای آن ندارند؛ افشا شود.

از این‌رو، نتیجه‌ی خالص حسابداری محافظه‌کارانه عبارت است از ایجاد اطلاعات بیشتر نسبت به آنچه که در فرایند حسابداری دارای استانداردهای تاییدپذیری با قدرت مشابه برای درآمدها و هزینه‌ها، یعنی بدون محافظه کاری ایجاد می‌شود.

دو دیگر، اطلاعات قطعی

معیاری را فراهم می‌کند که به وسیله‌ی آن ایجاد اطلاعات معتبر درباره‌ی سودهای تاییدناپذیر با استفاده از منابع غیرقطعی<sup>۲۰</sup> ممکن می‌شود. به عقیده‌ی لمبرت (۱۹۹۶)، بال (۲۰۰۱) و واتز (۲۰۰۶) صورت‌های مالی، سایر منابع اطلاعات را به‌نظم در می‌آورد. انباشته شدن خالص دارایی‌های تاییدپذیر، شواهد معتبری را درباره‌ی نتایج سرمایه‌گذاری‌ها و فرصت‌های رشد



جدول دو، میانگین، بیشینه و کمینه‌ی تغییرات دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ را نشان می‌دهد. در این جدول مشاهده می‌شود که به‌طور متوسط در همه‌ی سال‌ها تغییرات مزبور مثبت است. تغییرات دامنه‌ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بدین روش حساب شده است:

$$\Delta \text{SPREAD}_t = \text{SPREAD}_t - \text{SPREAD}_{t-1}$$

### تاثیر حسابداری محافظه‌کارانه بر ناقرینگی اطلاعاتی

ناقرینگی اطلاعاتی به مدیران فرصت دست‌کاری ارقام حسابداری، به‌ویژه بیش‌نمایی درآمدها و کم‌نمایی هزینه‌ها و در نتیجه گمراه ساختن سرمایه‌گذاران را می‌دهد. با وجود ناقرینگی اطلاعاتی،

پیشین فراهم می‌کند. چنین شواهدی به عنوان معیاری برای منابع اطلاعات با قطعیت کمتر<sup>۲۱</sup>، شامل گزارش‌های مدیریت و منابع مستقل از مدیریت به‌کار می‌رود.

سرمایه‌گذاران می‌توانند پیش‌بینی‌های ناشی از منابع مختلف را با اعداد قطعی که سرانجام شناسایی می‌شود، مقایسه و قابلیت اعتماد منابع رقیب را ارزیابی نمایند (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

قطعی<sup>۱۹</sup> غیر از قیمت سهام را درباره‌ی عملکرد جاری برای سرمایه‌گذاران ناآگاه فراهم سازد.

با نظر به انگیزه‌ی مدیریت برای بیش‌نمایی سودهای تاییدناپذیر، احتمالاً سودهای تاییدپذیر تنها اطلاعات قطعی درباره‌ی سودها است. از سوی دیگر، مدیران نسبت به گزارش زیان‌ها بی‌میل هستند. شاید وجود استانداردهایی مبنی بر الزام به تاییدپذیری کمتر برای

## نتیجه گیری

نتایج بررسی مختصری که انجام شده، نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران ناقربینگی اطلاعاتی وجود دارد و افزون بر این ناقربینگی اطلاعاتی در حال رشد است. وجود ناقربینگی اطلاعاتی

میان سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه سبب بروز خطر گزینش نادرست و در نتیجه زیان سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌شود. پیامد این امر نیز می‌تواند ایجاد زمینه‌ی دستیابی به بازده غیرعادی برای برخی به زیان کسان دیگر، رشد پدیده‌ی منفعت‌طلبی، ایجاد ناعتمادی در بازار بورس و در نهایت پایمال شدن حق سرمایه‌گذاران ناآگاه باشد. بدین روی، به نظر می‌رسد که باید برای کاهش ناقربینگی اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران و پیامدهای آن راهکاری اندیشیده شود.

## منابع

- 1- احمدپور، احمد و امیر رساییان، ۱۳۸۵، رابطه‌ی بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره‌ی ۴۶، صص ۶۰-۳۷.
- 2- رضازاده، جواد و عبدالله آزاد، ۱۳۸۷، رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره‌ی ۵۴، صص ۸۰-۶۳.
- 3- قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن‌پرست، ۱۳۸۴، بررسی نقش اطلاعاتی حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره‌ی ۴۱، صص ۱۰۳-۸۵.
- 4- مکرمی، یدالله، ۱۳۸۱، نظریه‌ی اطلاعات نامتقارن، فصلنامه‌ی حسابرس، شماره‌ی ۱۶، صص ۴۴-۴۲.
- 5- والاس، وندا ای، ۱۳۸۴، نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت، ترجمه‌ی حامی امیراصلانی، سازمان حسابرسی، نشریه‌ی ۱۵۹.
- 6- Armstrong, christopher, John. E. Core, Daniel. J. Taylor, Robert. E. Verrecchia, (2010), When does information asymmetry affect the cost of capital?, on line, <http://www.ssrn.com>.
- 7- Butler. Marty, Renhui Fu, Arthur Kraft and Huai Zhang. 2007, Financial reporting frequency, information asymmetry, and cost of equity, on line, <http://www.ssrn.com>.
- 8- Easley, D., and M. O'Hara, 2004, Information and the Cost of Capital, Journal of Finance 59. pp.1553-1583.
- 9- Gordon, Sims, (2010), The dimand for information, on line, <http://www.ssrn.com>.
- 10- LaFond, R., and R. Watts, 2008, The Information Role of Conservatism, The Accounting Review 83 (March). pp. 447-478.
- 11- Land, M. and R. Lundholm. Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. Journal of Accounting Research (Autumn 1993). pp. 246-271.
- 12- Leuz, C. and R. Verrecchia, 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. Journal of Accounting Research (supplement). pp. 91-124.
13. Libby, T., R. Mathew, S. Robb, 2002. Earning announcement and information asymmetry: An intra-data analysis. Contemporary accounting research. PP. 449-472.
- 14- Venkatesh, P. C., and R. Chiang, 1986, Information Asymmetry and the Dealer's Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements. The Journal of Finance 41 .pp. 1089-1102.
15. Wael, L. 2004. Market reaction to annual earnings announcements: the case of Euronext Paris. on line, <http://www.ssrn.com>.
- 16- Watts, RL. 2003. Conservatism in accounting part i: Explanations and implications. Accounting Horizons 17, 207-221.

## پی‌نویش‌ها

- 1- Foreknowledge
- 2- Discovery
- 3- Information Asymmetry
- 4- Adverse Selection
- 5- Screening
- 6- Spread
- 7- Share Turnover
- 8- Stock Return Volatility
- 9- به عقیده‌ی آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۰)، معیارهای یادشده مبتنی بر بازار هستند که بیشترین کاربرد را داشته‌اند. افزون بر اینها، دو معیار مبتنی بر حسابداری نیز استفاده شده که عبارتند از: ۱- مخارج تحقیق و توسعه و ۲- کیفیت رتبه‌بندی شده‌ی اقلام تعهدی.
- 10- Peivate Information
- 11- Bid – Ask Spread
- 12- Non - Insider
- 13- Order Processing Cost
- 14- Market Makers
- 15- Inventory Holding Cost
- 16- Adverse Selection Cost
- 17- Ask Price
- 18- Bid Price
- 19- Hard
- 20- Soft
- 21- Softer