

## رابطه میان خطر اخلاقی و احتمال زامبی شدن شرکت

ایمان محمودی<sup>۱</sup>، دکتر فریدون اوحدی<sup>۲\*</sup>، دکتر احمد یعقوب نژاد<sup>۳</sup>

۱. دانشجوی دکتری گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲. گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۳. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

(تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۰۱، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۰/۰۲)

### چکیده

**زمینه:** خطر اخلاقی به معنی رفتار فرصت طلبانه مدیران به منظور افزایش منافع شخصی به شیوه ای غیر اخلاقی است. خطر اخلاقی مدیران پیامدهای نامطلوبی بر سلامت مالی شرکت ها دارد. از این رو، هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین خطر اخلاقی و احتمال زامبی شدن شرکت ها است.

**روش:** روش پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، از نوع همبستگی است. جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و روش نمونه گیری حذف سیستماتیک می باشد. داده های پژوهش از سایت سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شده است. هم چنین از نرم افزار SPSS برای تجزیه و تحلیل داده ها و انجام رگرسیون چند متغیره لاجستیک باینری استفاده شده است.

**یافته ها:** نتایج نشان می دهد خطر اخلاقی رابطه ای مثبت و معنی دار با احتمال زامبی شدن شرکت ها دارد. شواهد این پژوهش نشان می دهد با افزایش ریسک مالی، احتمال زامبی شدن شرکت ها به طور معنی داری افزایش و با افزایش سودآوری، احتمال زامبی شدن شرکت ها به طور معنی داری کاهش می یابد.

**نتیجه گیری:** خطر اخلاقی به عنوان یکی از سوگیری های رفتاری مدیران؛ می تواند ریسک درماندگی مالی شرکت ها و در نتیجه احتمال زامبی شدن آن ها را افزایش دهد. لذا در ارزیابی سیاست های جلوگیری کننده از زامبی شدن شرکت، این موضوع باید مد نظر تحلیل گران مالی و سیاست گذاران بازار سرمایه قرار گیرد.

**کلید واژگان:** خطر اخلاقی، شرکت های زامبی، سلامت مالی و ریسک مالی.

### سر آغاز

در عین حال این موجود، مقاوم هم هست و به مسیر مستقیم خود ادامه می دهد و سقوط نمی کند. شرکت های زامبی<sup>۳</sup> شرکت های بدهکار و از نظر مالی دچار ناتوانی مالی<sup>۴</sup> شده اند، اما هنوز به فعالیت خود ادامه می دهند. در دو دهه اخیر، روند زامبی شدن شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شدت یافته است. اکثر شرکت هایی که در صنعت نساجی و خودرو سازی فعالیت دارند؛ عملاً بدون کمک و حمایت دولت نمی توانند به فعالیت خود ادامه دهند. این گونه شرکت ها می توانند رقابت موجود در بازار را از طریق کاهش قیمت محصولات و یا افزایش هزینه های حقوق و دستمزد تحت تاثیر قرار دهند. در صناعی که با فرآیند زامبی شدن روبرو هستند، فرصت های اشتغال و بهره وری تولید دچار تزلزل می گردد(۲). در اقتصادی که خطر اخلاقی در آن بالا است یعنی معاملات مالی غیرشفاف، عدم تقارن اطلاعاتی بر بازارهای مالی حاکم است، مدیران شرکت های وام گیرنده، این انگیزه را دارند

با گسترش و توسعه بازار سرمایه و جدایی مالکیت از مدیریت، مشکلات نمایندگی<sup>۱</sup> به وجود می آید. خطر اخلاقی<sup>۲</sup> یکی از آن مشکلات است. خطر اخلاقی شامل طیفی گسترده از رفتارهای غیر اخلاقی مدیران است که به منظور افزایش منافع شخصی انجام می شود. مدیران معمولاً برای دریافت پاداش بیشتر، سود شرکت را دستکاری می کنند. این موضوع یکی از اشکال خطر اخلاقی است که پیامدهای نامطلوبی از جمله به وجود آمدن بحران های مالی در اقتصاد دارد. اگر خطر اخلاقی کنترل نشود، ریسک پذیری افزایش می یابد. در جامعه ای که ریسک پذیری بدون کنترل افزایش بیابد، اقتصاد کشور به طرف بحران های مالی شدید حرکت خواهد نمود(۱).

زامبی به موجودی گفته می شود که از ریخت افتاده و همه را فراری می دهد و هیچ شباهتی به زنده ها ندارد.

قوانین حرفه ای تدوین شده است تا اثرات نامطلوب خطرات اخلاقی کاهش دهد (۱۴). یافته های پژوهشی بیانگر آن است که قضاوت های اخلاقی مدیران رابطه معناداری و مثبت با مدیریت سود دارد. هم چنین با بهبود نیت و رفتار اخلاقی، مسئولیت اجتماعی مدیران نیز بهبود می یابد و این موضوع باعث بهبود عملکرد واقعی شرکت ها می گردد (۱۶). شواهد در صنعت بانکداری نشان می دهند که عوامل اثرگذار در زیان دهی بانک ها عمدتاً شامل شیوه های ناکارآمد مدیریتی، عدم رعایت اخلاق و فقدان سیستم های نظارتی می باشد (۱۷).

به طور خلاصه، بر اساس آن چه که در بالا اشاره شد، می توان استدلال نمود که خطر اخلاقی ناشی از ویژگی فرصت طلبانه مدیران شرکت ها است و می تواند بر طیف گسترده ای از تصمیم گیری های غیر اخلاقی تاثیرگذار باشد و نتیجه آن نیز به خطر انداختن سلامت مالی شرکت و تبدیل شرکت ها به موجودی زامبی است. پژوهش های انجام شده در متون مالی و حسابداری، بیشتر درباره ورشکستگی مالی شرکت ها متمرکز شده اند و تاکنون ارتباط میان خطر اخلاقی و احتمال زامبی شدن شرکت ها مورد بررسی قرار نگرفته است. از این رو، هدف این تحقیق بررسی ارتباط میان خطر اخلاقی و احتمال زامبی شدن شرکت ها است. هم چنین در راستای این هدف، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که تا چه اندازه خطر اخلاقی منجر به زامبی شدن شرکت ها می شود؟

## روش

پژوهش حاضر، از لحاظ جمع آوری مبنای نظری و پیشینه پژوهش، کتابخانه ای و از نظر ماهیت اثباتی<sup>۱۲</sup> و از نوع همبستگی است. از آن جایی که این تحقیق در یک محیط واقعی یعنی بورس اوراق بهادار انجام شده است، جزو تحقیق میدانی نیز محسوب می شود. جامعه آماری مورد بررسی، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. روش نمونه گیری نیز روش حذف سیستماتیک است. به منظور انجام حذف سیستماتیک شرایط زیر در نظر گرفته شده اند.

- سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- شرکت ها در طی دوره فعالیت تغییر سال مالی نداشته باشند.
- شرکت ها، توقف فعالیت نداشته باشند.
- جزء بانک ها، نهادهای مالی، شرکت های سرمایه گذاری و بیمه نباشند.

- اطلاعات آنها در طی دوره زمانی مد نظر در دسترس باشد.

در این تحقیق با توجه به فهرست شرکت های فعال بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۰ پس از اعمال حذف سیستماتیک و در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد ۱۰۹۴ مشاهده به صورت سال - شرکت (حدود ۱۰۰ شرکت) به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای تجزیه و تحلیل داده ها نیز از آمار توصیفی و رگرسیون چند متغیره لاجستیک باینری با استفاده از نرم افزار SPSS شماره ۲۶ استفاده شده است.

تا با دستکاری در اطلاعات حسابداری مثلاً مدیریت سود<sup>۱۵</sup>، اطلاعات نادرست و گمراه کننده ارائه نمایند. بنابراین ارائه اطلاعات گمراه کننده از طریق مدیریت سود که نوعی خطر اخلاقی محسوب می شود؛ می تواند ناتوانی مالی شرکت ها و در نتیجه زامبی شدن آن ها را تسریع نماید. (۳). مدیریت سود یکی از مشکلات اخلاقی در حرفه حسابداری است که منجر به سقوط اخلاقی در شرکت ها می شود (۴) و (۱۵). از آنجایی که مربوط بودن<sup>۱۶</sup> و قابلیت اعتماد<sup>۱۷</sup> گزارش های مالی رابطه مستقیم با سلامت اخلاقی حسابداران دارد، لذا باید قوانینی را برای ارتقای سلامت اخلاقی آن ها تدوین نمود. در غیر این صورت، رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در دستکاری ارقام حسابداری می تواند پیامدهای نامطلوبی برای سهامداران و سایر ذینفعان داشته باشد (۵). در تایید این موضوع، مطالعات نشان داده اند که مدیران شرکت های درمانده مالی در دوران قبل از بحران مالی<sup>۱۸</sup> سود را مدیریت می نمایند (۶). بررسی ها در چین نشان می دهد شرکت های درمانده مالی<sup>۱۹</sup> از روش های افزایش مدیریت سود برای جلوگیری از تهدید حذف از بورس اوراق بهادار و نظارت ویژه توسط دولت استفاده می کنند. (۷). در پژوهش دیگر نشان داده شد که اگرچه یارانه ها کارایی عملیاتی شرکت های زامبی را بهبود می بخشند، اما خطر اخلاقی باعث می شود تا یارانه ها در افزایش کارایی عملیاتی در شرکت های زامبی کمتر موثر باشند (۸). در واقع، جای تعجب نیست که شرکت های زامبی پس از دریافت یارانه های دولتی بیشتر مستعد فرصت طلبی و خطرات اخلاقی هستند و کارایی عملیاتی بلندمدت را نادیده می گیرند و بدون هدف سرمایه گذاری های خود را گسترش می دهند (۹).

برخی از مدیران شرکت ها نیز از طریق دستکاری در ارقام صورت های مالی<sup>۲۰</sup>؛ خود را جزو شرکت های زامبی نشان می دهند تا از کمک های مالی دولت در دوران کوید ۱۹ استفاده نمایند (۱۰). در پژوهشی دیگر، نشان داده شد که کمک دولت به شرکت ها می تواند آن ها را از زامبی شدن نجات دهد. اما در برخی از شرکت ها، وابستگی شرکت به کمک های مالی بانک های دولتی می تواند منجر به افزایش بدهی و در نتیجه زامبی شدن آن ها تسریع نماید. در این میان نظارت بر عملکرد مدیران شرکت ها برای جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه در راستای کاهش خطر اخلاقی امری مهم است (۱۱). مطالعات در حوزه بانکداری نیز نشان می دهند در بانک هایی که با نظارت شدید مواجه هستند، در پرداخت وام به شرکت های زامبی مقررات خاصی را به منظور جلوگیری از خطرات اخلاقی مدیران در دستکاری ارقام صورت های مالی اعمال می کنند (۱۲). خطرات اخلاقی در گزارشگری مالی (در اینجا مدیریت سود) تحت تاثیر مثلث تاریک شخصیت مدیران وابسته است. مدیرانی که در آن ها ویژگی ماکیاویسم، خود شیفتگی و جامعه ستیزی بالا است؛ خطرات اخلاقی در آن ها بالا بوده و تمایل بیشتری به مدیریت سود دارند. به بیان دیگر، خطر اخلاقی یکی از ویژگی های اخلاقی مدیران است که تحت تاثیر ویژگی های شخصیتی مدیران است (۱۳). در حرفه حسابداری به منظور جلوگیری از تقلب و جلب اعتماد عموم و هم چنین ارتقای منزلت این حرفه در جامعه؛

$X_1$  = خطر اخلاقی که از طریق مدل های مدیریت سود به دست می آید.

$X_2$  = اندازه شرکت

$X_3$  = ریسک مالی شرکت

$X_4$  = سودآوری شرکت

$X_5$  = درصد سهام متعلق به سهامدار عمده

$\mu$  = خطای مدل

### یافته ها

نتایج آمار توصیفی در جدول شماره ۱ آورده شده است. این جدول نشان می دهد که میانگین سودآوری در شرکت های غیر زامبی برابر ۰/۱۴۴ و در شرکت های زامبی برابر ۰/۰۳۶ است. یعنی شرکت های غیر زامبی در حدود ۴ برابر بیشتر از شرکت های زامبی سودآور تر هستند. هم چنین ریسک مالی شرکت های غیر زامبی برابر ۰/۲۷۵ و شرکت های زامبی برابر ۰/۴۲۳ است. یعنی ریسک مالی شرکت های زامبی در حدود ۱/۵ برابر بیشتر از شرکت های غیر زامبی است. میانگین خطر اخلاقی در شرکت های غیر زامبی در حدود ۸ درصد و در شرکت های زامبی نیز ۲۰ درصد است. این موضوع نشان می دهد که خطر اخلاقی در شرکت های زامبی بیش از دو برابر بیشتر از شرکت های غیر زامبی است.

متغیر وابسته در این پژوهش، احتمال زامبی شدن شرکت، و متغیر مستقل نیز خطر اخلاقی است. همچنین متغیرهای اندازه شرکت، ریسک مالی شرکت، سودآوری و درصد سهام متعلق به سهامدار عمده به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده اند. دلیل انتخاب این متغیرها به عنوان متغیر کنترل آن است که مدیریت سود تحت تاثیر ویژگی های مانند اندازه شرکت، ریسک مالی شرکت، سودآوری و نفوذ سهامدار عمده می باشد. شواهد نشان می دهند که شرکت های بزرگ در مقایسه با شرکت های کوچک سود را بیشتر مدیریت می نمایند. هم چنین شرکت هایی که ریسک مالی آن ها بالا است، یکی از روش های کاهش ریسک را مدیریت سود می دانند. هم چنین شرکت هایی که با سودآوری پایین مواجه هستند، تلاش دارند تا سود را از نوع بیش نمایی<sup>۱۳</sup> مدیریت کنند. نفوذ سهامدار عمده نیز یکی از دلایل مدیریت سود محسوب می شود. مطالعات در این باره بیانگر آن است که سهامداران عمده به ویژه شرکت هایی که سهامدار دولتی دارند سود را بیشتر مدیریت می نمایند. به همین دلیل در این پژوهش متغیرهای مذکور به عنوان متغیرهای کنترل انتخاب شده اند (۱۱).

مدل تحقیق نیز به صورت زیر نوشته می شود:

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + \mu$$

$Y$  = شرکت های زامبی، اگر شرکتی طی سه سال متوالی نسبت سریع زیر عدد یک باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می شود.

جدول ۱: آمار توصیفی

| شرکت های غیر زامبی - تعداد مشاهده ۲۹۸ سال - شرکت | خطر اخلاقی | درصد سهامدار عمده | اندازه شرکت | ریسک مالی | سودآوری | شرکت های زامبی - تعداد مشاهده ۷۹۶ سال - شرکت |                   |             |           |
|--------------------------------------------------|------------|-------------------|-------------|-----------|---------|----------------------------------------------|-------------------|-------------|-----------|
|                                                  |            |                   |             |           |         | خطر اخلاقی                                   | درصد سهامدار عمده | اندازه شرکت | ریسک مالی |
| میانگین                                          | ۰/۰۸۳      | ۰/۴۹              | ۱۴/۵۰       | ۰/۲۷۵     | ۰/۱۴۴   | ۰/۲۰۱                                        | ۰/۵۰۰             | ۱۴/۶۰       | ۰/۴۸۳     |
| میان                                             | ۰/۰۳۷      | ۰/۵۰              | ۱۴/۴۲       | ۰/۲۱۹     | ۰/۱۱۷   | ۰/۱۹۰                                        | ۰/۵۰۵             | ۱۴/۴۶       | ۰/۴۲۳     |
| انحراف معیار                                     | ۰/۱۵۶      | ۰/۲۳۴             | ۱/۲۲۹       | ۰/۲۴۷     | ۰/۱۴۲   | ۰/۱۴۳                                        | ۰/۲۲۱             | ۱/۲۸        | ۰/۲۶۴     |
| حداقل                                            | -۰/۷۸۵     | -۰/۰۵             | ۱۱/۸۰       | ۰/۰۰۰     | -۰/۰۷۵  | -۰/۲۲۳                                       | -۰/۲۰             | ۱۱/۳۴       | -۰/۰۹۴    |
| حداکثر                                           | ۰/۸۵۰      | ۱/۰۰              | ۱۸/۲۸       | ۰/۷۵۲     | ۰/۶۹۸   | ۰/۹۳۷                                        | ۱/۰۰              | ۲۰/۴۳       | ۰/۹۶۸     |

همبستگی میان متغیرهای توضیحی را نشان می دهد. شواهد این جدول بیانگر آن است که خود همبستگی شدید میان متغیرهای مذکور وجود ندارد. زیرا همبستگی بالای ۵۰ درصد میان متغیرها وجود ندارد.

قبل از آزمون رابطه میان خطر اخلاقی و احتمال زامبی شدن شرکت ها، ابتدا باید از عدم وجود خود همبستگی میان متغیرهای توضیحی مدل تحقیق اطمینان حاصل شود. جدول شماره ۲ نتایج مربوط به خود

جدول ۲: خود همبستگی میان متغیرها

| خطر اخلاقی  | درصد مالکیت | اندازه شرکت | ریسک مالی | سودآوری |
|-------------|-------------|-------------|-----------|---------|
| خطر اخلاقی  | -۰/۰۵۲      | ۰/۴۴۱       | ۰/۱۷۳     | ۰/۱۸۶   |
| درصد مالکیت | ۱           | ۰/۲۲۳       | -۰/۱۸۵    | -۰/۲۵۵  |
| اندازه شرکت | ۱           | ۱           | ۰/۲۰۱     | ۰/۲۶۱   |
| ریسک مالی   | ۱           | ۱           | ۱         | -۰/۲۳۷  |
| سودآوری     | ۱           | ۱           | ۱         | ۱       |

و با افزایش سودآوری شرکت ها ، احتمال زامبی شدن آن ها کاهش می یابد. شواهد جدول شماره ۳ هم چنین نشان می دهد که درصد سهام متعلق به سهامدار عمده و اندازه شرکت ارتباط معنی داری با احتمال زامبی شدن شرکت ها ندارند. درصد پیش بینی مدل برابر ۸۵ درصد و ضریب تعیین مدل نیز در حدود ۵۲ درصد است. این ها همه نشان می دهد که مدل از اعتبار کافی برخوردار است. هم چنین آماره کای دو مدل نیز برابر ۴۴۸.۲۱۹ و معنی دار است.

بعد از اطمینان از عدم وجود خود همبستگی میان متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون ، به منظور پاسخ به پرسش تحقیق ، رابطه میان متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته با استفاده از رگرسیون چند متغیر لاجستیک باینری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این بررسی در جدول شماره ۳ آورده شده است. این جدول نشان می دهد که خطر اخلاقی رابطه ای مثبت و معنی دار با زامبی شدن شرکت ها دارد. هم چنین ریسک مالی رابطه ای مثبت و معنی دار و سودآوری رابطه ای منفی و معنی دار با زامبی شدن شرکت ها دارد. به بیان دیگر ، با افزایش خطر اخلاقی و ریسک مالی ؛ احتمال زامبی شدن شرکت ها افزایش می یابد

جدول ۳: نتایج رگرسیون چند متغیره لاجستیک

| متغیرها                              | B       | S.E   | Wald    | Sig                    |
|--------------------------------------|---------|-------|---------|------------------------|
| مقدار ثابت                           | ۱/۵۷۸   | ۱/۳۶۷ | ۱/۳۳۲   | ۰/۲۴۸                  |
| خطر اخلاقی                           | ۴/۲۶۷   | ۰/۹۶۷ | ۱۹/۴۷۵  | ۰/۰۰۰                  |
| ریسک مالی                            | ۴/۶۹۴   | ۰/۵۳۶ | ۷۶/۵۹۹  | ۰/۰۰۰                  |
| سودآوری                              | -۱۷/۵۰۹ | ۱/۵۴۵ | ۱۲۸/۳۸۳ | ۰/۰۰۰                  |
| اندازه شرکت                          | -۰/۰۶۰  | ۰/۰۸۷ | ۰/۴۶۷   | ۰/۴۹۴                  |
| درصد مالکیت                          | -۰/۲۸۴  | ۰/۴۳۷ | ۰/۴۲۲   | ۰/۵۱۶                  |
| Overall Percentage = ۸۵٪             |         |       |         | R <sup>2</sup> = ۰/۵۱۷ |
| Chi-square = 448.219                 |         |       |         | Sig. = 0.000           |
| the industry include as fixed effect |         |       |         |                        |

است و در صورتی که این سوگیری ها به موقع شناخته شوند ، می توان مانع درماندگی مالی شرکت ها شد و از وقوع بحران های مالی در اقتصاد جلوگیری نمود. دوم آن که یافته های این تحقیق موجب بسط و گسترش مبانی ادبیات مالیه رفتاری می شود. بیشتر تحقیقات انجام شده در حوزه مالیه رفتاری ، موضوع زامبی شدن و درماندگی مالی شرکت ها را بر اساس نسبت های مالی و از منظر حسابداری مورد مطالعه و بررسی قرار داده اند. این در حالی است که در این پژوهش ، موضوع زامبی شدن شرکت از دیدگاه ترکیبی اخلاق و حسابداری مورد بررسی قرار گرفته است. این بررسی می تواند برای ارتقای درک و شناخت دانشجویان رشته های مالی و حسابداری درباره رفتارهای فرصت طلبانه مدیران سودمند باشد. سوم آن که این مطالعه نشان داد رفتار اخلاقی مدیران تا چه اندازه می تواند بر اهداف و مأموریت سازمان ها اثرگذار باشد. شواهد این مقاله بیانگر آن است استفاده مناسب مدیران از منابع و هم چنین اخلاق کاری می تواند شرکت را در دستیابی به اهداف سازمانی هدایت نماید. به عبارت دیگر ، می توان گفت ناکامی شرکت ها ، ناشی از عملکرد نامناسب و غیر اخلاقی مدیران می باشد. در مجموع می توان گفت که سرمایه اصلی هر سازمانی مدیران و کارکنان آن سازمان می باشند و رعایت اخلاق می تواند به ارزش این سرمایه بیافزاید. از این رو ، پیشنهاد می شود که شیوه های مدیریت و رهبری مدیران در شرکت ها به طور مستمر به منظور کاهش رفتار های غیر اخلاقی از جمله خطر اخلاقی مورد بررسی

## بحث

این مقاله ارتباط میان خطر اخلاقی و زامبی شدن شرکت ها را مورد بررسی قرار داد. نتایج این مطالعه نشان می دهد که زامبی شدن شرکت تحت تاثیر خطر اخلاقی ، ریسک مالی و سودآوری شرکت می باشد. شواهد این مقاله تایید می نماید که خطر اخلاقی عاملی مهم و تاثیرگذار در زامبی شدن شرکت ها است. این نتیجه با نتایج پژوهش های قبلی مطابقت دارد (۱۰) و (۶) . در پژوهش حاضر همانند پژوهش های قبلی نشان داده شد که خطر اخلاقی به عنوان یک ویژگی رفتاری مدیران ؛ می تواند ریسک درماندگی مالی شرکت ها و در نتیجه احتمال زامبی شدن آن ها را افزایش دهد. شواهد این تحقیق تایید می نماید که خطر اخلاقی منعکس کننده نوعی از رفتارهای فرصت طلبانه<sup>۴</sup> مدیران است که عدم تقارن اطلاعاتی را میان مدیران و استفاده کنندگان اطلاعات افزایش می دهد. این موضوع در بلند مدت موجب خواهد شد تا شرکت از نظر مالی به ورشکستگی نزدیک شود و به احتمال زیاد به یک مرده متحرک ( زامبی ) تبدیل گردد. دستاوردهای علمی این مقاله را می توان به صورت زیر برشمرد:

اول آن که این مقاله نشان داد ویژگی های اخلاقی مدیران از مهم ترین محرک ها در زامبی شدن شرکت ها است. به بیان دیگر ، این تحقیق در ادامه تحقیقات قبلی ، تایید می نماید که خطر اخلاقی یکی از سوگیری های رفتاری<sup>۱۵</sup> در مطالعات مالی است. شناسایی و درک سوگیری های رفتاری و اخلاقی مدیران نظیر خطر اخلاقی حائز اهمیت

- |                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| 9. Financial Crisis         | بحران مالی            |
| 10. Distressed Firms        | شرکت های درمانده مالی |
| 11. Financial Statements    | صورت های مالی         |
| 12. Positive                | اثباتی                |
| 13. Overstatement           | بیش نمایی             |
| 14. Opportunistic Behaviors | رفتارهای فرصت طلبانه  |
| 15. Behavioral Bias         | سوگیری رفتاری         |

## References

- Etamadi H, Farzani H, Gholami Hosseinabad R, Nazemi Ardakani M. (2011) The impact of corporate ethical values on perceptions of earning management. (In Persian). Ethics in Science & Technology; 5(3, 4): 35–46. (In Persian).
- Chuang Z. (2021) Unethical consequences in the financial reporting process. Int. J. Ethics Soc.; 3(2): 1-5.
- Chen Y, Chien C, Huang S. (2010). An appraisal of financially distressed companies' earnings management: evidence from listed companies in China. Pacific Accounting Review; 22 (1): 22-41.
- Degryse H, Mariathasan M, Tang H. (2023). GSIB status and corporate lending. Journal of Corporate Finance; <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102362>
- Habib A, Uddin Bhuiyan B, Islam A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. Managerial Finance; 39(2): 155- 180. <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>. (In Persian) .
- Hoshi T, Kawaguchi D, Ueda K. (2023). Zombies. again? The COVID-19 business support programs in Japan. Journal of Banking & Finance; 147 (1): 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106421>
- Honda T, Hosono K, Miyakawa D, Ono A, Uesugi O. (2023). Determinants and effects of the use of COVID-19 business support programs in Japan. Journal of The Japanese and International Economies; 67(1): 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2022.101239>
- Qiao L, Fei J. (2022). Government subsidies, enterprise operating efficiency, and “stiff but deathless” zombie firms. Economic Modelling; 107(2): 20-38. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105728>
- Khalifeh-soltani A, Barzegar G. (2016). The relationship between moral hazard and earnings management. Journal of accounting Knowledge; 24(1): 67-90. 10.22103/JAK.2016.1434. (In Persian) .
- Liu G, Zhang X, Zhang W, Wang D. (2019). The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms. Economic Modelling; 8(3): 51-64. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.034>.

قرار گیرد و مکانیزم های نظارتی نظیر کمیته های حسابرسی و کنترل های داخلی کارآمد برای این منظور تقویت گردد. هم چنین به تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران فعال در بازار سرمایه پیشنهاد می گردد تا خطر اخلاقی مدیران را به عنوان یک عامل مهم در مدل های ارزیابی عملکرد شرکت ها مد نظر قرار دهند. درباره محدودیت های این تحقیق نیز می توان به تعمیم پذیری نتایج آن اشاره نمود. نتایج پژوهش حاضر قابل تعمیم به شرکت های نمونه استفاده شده در این پژوهش است. لذا تعمیم نتایج این پژوهش به سایر شرکت ها باید با احتیاط و دانش کافی صورت گیرد.

## نتیجه گیری

با توجه به پیشرفت سریع فن آوری، تغییرات محیطی وسیع و افزایش روز افزون رقابت بین شرکت ها، در سالهای اخیر احتمال درماندگی مالی و در نهایت زامبی شدن شرکت ها افزایش یافته است. عملکرد مالی خیلی از شرکت های بورسی در ایران، نشان از درماندگی مالی خیلی از شرکت های بزرگ دارد. تا آنجا که اگر حمایت مالی دولت و بانک های دولتی نباشد، این شرکت ها نمی توانند به فعالیت خود ادامه دهند. وضعیت نامطلوب مالی شرکت ها باعث ایجاد ضرر و زیان به اقشار مختلف جامعه و خصوصاً سهامداران یا اعتبار دهندگان می گردد، و بر این اساس نه تنها برای سرمایه گذاران بلکه مدیران ارشد و حسابداران نیز علاقمندند بطور علمی وضعیت مالی شرکت را پیش بینی نمایند. در این مقاله با توجه به رفتار غیر اخلاقی مدیران شرکت ها در بیش نمایی سود، تلاش گردیده است با استفاده از رگرسیون لاجستیک مدلی برای پیش بینی زامبی شدن شرکت ها مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد. طبق این مدل، مهم ترین متغیرهای تاثیرگذار در احتمال زامبی شدن شرکت خطر اخلاقی، ریسک مالی و سودآوری شرکت است. این مدل می تواند در انتخاب و ارزیابی سیاست های جلوگیری از زامبی شدن و یا به حرکت انداختن موتور رشد جهت موفقیت شرکت باید مد نظر تحلیل گران مالی و سیاست گذاران بازار سرمایه قرار گیرد.

## ملاحظه های اخلاقی

موضوعات اخلاقی همچون سرقت ادبی، رضایت آگاهانه، انتشار چندانکه و... در این پژوهش مورد توجه قرار گرفته است.

## واژه نامه

- |                        |                              |
|------------------------|------------------------------|
| 1. Agency Problem      | مشکلات نمایندگی              |
| 2. Moral Hazard        | خطر اخلاقی                   |
| 3. Zombie Firms        | شرکت های زامبی               |
| 4. Financial Distress  | ناتوانی مالی                 |
| 5. Earnings Management | مدیریت درآمد                 |
| 6. Misinformation      | اطلاعات نادرست و گمراه کننده |
| 7. Relevance           | مربوط بودن                   |
| 8. Reliability         | قابلیت اعتماد                |

15. Moeinaddin M, Nayeibzadeh S, Yavari E, SadrAbadi M. (2015). The relationship between ethics and earnings management and the effect of sociological characteristics on it. *Ethics in Science and Technology*; 10(2): 119-131 (In Persian).
16. Haji-Mohammadlo B, Hajiha Z, (2020). The relationship between ethical climate, social responsibility and earnings management. *Ethics in Science and Technology*; 15(2): 100-107. (In Persian).
17. Bahrami H, Garkaz M, Khozein A, Matofi A. (2022). Variables affecting the creation and development of bank loss syndrome with emphasis on ethical variables. *Ethics in Science and Technology*; 17(4): 211-215. (In Persian).
11. Mohammad Rezaei F, Mohd-Saleh N. (2018). Audit report lag: The role of auditor type and increased competition in the audit market. *Accounting and Finance*; 58(3): 885-920. <https://doi.org/10.1111/acfi.12237>. (In Persian) .
12. Sepasi S. (2019). Accounting Ethics. *Int. J. Ethics Soc.* 1 (2) :23-29.
13. Tan Y, Huang Y, Woo WT. (2016). Zombie firms and the crowding-out of private investment in China, *Asian Economic*; (15): 32-55. DOI:10.1162/ASEP\_a\_00474.
14. Ziaul Hoque M. (2003). Moral hazard and industrial loan default: evidences from Bangladesh. *Humanomics*; (19): 3. 7-17. <https://doi.org/10.1108/eb018885>