



ارائه شده توسط:

سایت ترجمه فا

مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده

از نشریات معتبر

افشای بهینه و تلاش برای جلب توجه

چکیده

این مقاله نشان می‌دهد که مدیران می‌توانند بر سر جلب توجه واسطه‌ها با حفظ اطلاعات خصوصی در مورد شرکت خود رقابت کنند. با افزایش عدم قطعیت واسطه‌ها در خصوص پرداخت‌های آینده، یک شرکت به یک هدف جذاب‌تر برای واسطه‌ها می‌باید که توجه زیادی را به آن معطوف می‌کنند تبدیل می‌شود. هر شرکت دارای یک محرک برای انجام این کار است زیرا توجه بیشتر از ارزش زیادی برخوردار است که به مدیران شرکت امکان استخراج اطلاعات بیشتر و سرمایه‌گذاران کارآمدتر را می‌دهد. در تعیین سرمایه‌درونز، تلاش شرکت‌ها برای جلب توجه ناکارآمد است یعنی همه شرکت‌ها در صورتی بهتر عمل می‌کنند که اطلاعات خود را به واسطه‌ها منتشر کنند. از این روی داشتن یک ارتباط محرمانه با مدیر هر شرکت که موجب افزایش قیمت‌های کوتاه مدت شود، موجب افزایش افشا و برآیندهای بهتر می‌شود.

کلمات کلیدی: تخصیص توجه، سرمایه‌گذاری شرکت، افشا، هزینه سرمایه، پاداش مدیریتی

1-مقدمه

در واقع، شرکت‌کنندگان بازار مالی دارای اطلاعات زیادی نظیر گزارش‌های سود و یا تبلیغات عمومی می‌باشند. پر واضح است که یک تاجر با منابع نامحدود تمایل دارد تا به طور کامل همه این اطلاعات را بخواند و آن‌ها را برای تصمیم‌گیری تجاری بهینه‌سازی کند. با این حال، در بازارهای واقعی، حتی تاجران حرفه‌ای با محدودیت‌های ظرفیتی مواجه می‌شوند. آنها بایستی تصمیم بگیرند که چگونه بایستی زمان محدود را بین کارها، شرکت‌ها و بخش‌های مختلف تخصیص دهند. یک سوال این است: چگونه یک شرکت بر تصمیم‌کنندگان بازاری برای تبعیت از شرکت اثر دارد و چه زمانی تلاش برای جلب توجه مهم است؟ در این مقاله ما بر یک تصمیم اصلی شرکت یعنی سیاست افشای آن تأکید کرده و نشان می‌دهیم که می‌توان از آن برای جلب توجه محدود واسطه‌ها استفاده کرد.

این که شرکت‌ها چگونه خط مشی افشای خود را سازمان‌دهی می‌کنند یک سوال مهم است. اولاً، بحث‌های سیاسی زیادی در خصوص قوانین افشا وجود دارد. دوم، منابع موجود هزینه‌ها و مزایای مربوط به افشای شرکت را برجسته کرده‌اند. در عین حال، شواهد فراوانی وجود دارد که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران به طور مرتب

توجه را از یک شرکت به شرکت دیگر تغییر می کنند. با این وجود، ما اطلاعات کمی در خصوص شیوه کنترل این تخصیص توجه داریم. این مقاله به طور نظری نشان می دهد که سیاست افشای اطلاعات یک شرکت ابزاری قوی برای مبارزه بر ای جلب توجه است مکانیسمی که در منابع تجربی نیز تایید شده است (کان و گران زو 2016).

در این مقاله ما به بررسی اثرات اقتصادی تصمیمات افشای شرکتی در حضور دلالتان می پردازیم که توجه خود را بین شرکت ها تقسیم می کنند. من نشان می دهم که مدیران می توانند اثر بخشی شرکت خود را با انتخاب عدم افشای اطلاعات به بازارهای مالی افزایش دهند. به این ترتیب مدیران یک مسابقه می دهند به طوری که در حالت تعادل شرکت ها سعی می کنند تا اطلاعات خود را حفظ کنند. من به بحث در مورد اثرات محتوی اطلاعاتی قیمت ها، هزینه سرمایه و کارایی اقتصادی می پردازیم. در این مدل دو شرکت در نظر گرفته می شوند که توسط دو مدیر خیر و خیر خواه که مسئول دو تصمیم گیری می باشند اداره می شود: افشا و سرمایه گذاری سرمایه. نرخ بازده دارایی شرکت در بازار مالی با یک طیفی از تاجران مبادله می شود. این واسطه ها اطلاعات خصوصی در مورد اصول شرکت را بسته به میزان توجه تخصیص داده شده به هر شرکت کسب می کنند. از این روی توجه واسطه ها بایستی به صورت زمان یا تلاش تخصیص داده شده بر ای تحلیل یک شرکت تفسیر شود.

این مدل دارای چهار دوره است. در $T=1$ ، مدیران شرکت تصمیم می گیرند تا سیگنال خصوصی خود را در مورد مبانی و اصول به شرکت کننده های بازارهای مالی افشا کنند. در $T=2$ ، واسطه ها شیوه تخصیص توجه خود را بین دو شرکت انتخاب می کنند. این تصمیم تعیین کننده دقت سیگنال های خصوصی در مورد مبانی شرکت است. در $T=3$ ، واسطه های آگاه دو دارایی ریسکی را مبادله کرده و دو قیمت تعادلی تعیین می شود. به دلیل عرضه نوین دار، دو قیمت سیگنال های ناقص از اصول می باشند. در $T=4$ ، مدیران شرکت در مورد سرمایه گذاری خود در زمینه فرصت رشد تصمیم می گیرند. چون نرخ بازده سرمایه با نرخ بازده دارایی ارتباط دارد، مدیران اساس تصمیم سرمایه خود را بر اساس قیمت دارایی تعادلی قرار می دهند که یک اثر بازخوردی را از بازار مالی به تصمیمات شرکتی ایجاد می کند.

در حالت تعادل، قیمت دارایی هر شرکت بستگی به اصول و مبانی دارد که از طریق سیگنال خصوصی ترکیبی واسطه ها آشکار می شود. با این حال به دلیل شوک عرضه نوین دار، قیمت دارایی سیگنال های ناقصی در مورد اصول واقعی ارائه می کند. در صورتی که مدیران بخواهند اطلاعات خود را افشا کنند قیمت دارایی تحت تاثیر

سیگنال افشا شده قرار می‌گیرد که یک سیگنالی برای همه واسطه‌هاست. در نتیجه، مدیران هر دو شرکت اطلاعات اضافی را از قیمت‌دارایی‌ها برای بهبود دانش در مورد شوک اصلی شرکت استخراج می‌کنند. این سیگنال قیمت به مدیران امکان سرمایه‌گذاری کارآمد را می‌دهد.

یک ویژگی مهم مدل، انتخاب دقت سیگنال درون‌زا توسط واسطه‌هاست. به گفته کاپسکی و همکاران (2016)، هر واسطه در مورد تقسیم بهینه توجه بین دو شرکت تصمیم‌گیری می‌کند. واسطه‌ها انتخاب توجه را ترکیب کرده و سپس محتوی اطلاعاتی قیمت‌های دارایی تعادلی را در دوره بعدی تعیین می‌کنند که بر کارایی سرمایه‌گذاری در دوره آخر اثر دارد.

یک تفاوت مهم مطالعه کاپسکی و همکاران 2016 این است که تصمیم تخصیص توجه واسطه‌ها تابعی از تصمیم افشای مدیران شرکت در دوره خصوصی است. از این روی دو مدیر به طور فعال قادر به کنترل دقت سیگنال واسطه‌ها و محتوی اطلاعاتی قیمت شرکت می‌باشند. به طور ویژه مدیران محرک‌هایی برای بیشینه‌سازی میزان اطلاعات خارجی در قیمت‌دارند زیرا این به آن‌ها امکان استخراج اطلاعات بیشتر را برای سرمایه‌گذاری بهینه در فرصت رشد می‌دهد. بخش سوم به بحث در خصوص تعادل افشا در مدل معیار می‌پردازد. این دو مدیر با الهام‌گیری از تلاش برای جلب توجه واسطه‌ها، مسابقه می‌دهند و سعی می‌کنند تا اطلاعات خصوصی خود را افشا نکنند. به این منظور، بر ایند افشای کامل هر دو شرکت را در نظر بگیرید. در این رابطه واسطه‌ها بین هر دو شرکت بی تفاوت بوده و 50 درصد ظرفیت توجه خود را به هر شرکت تخصیص می‌دهند. با این حال ایند پایدار نیست زیرا هر دو شرکت محرک‌هایی را برای انحراف از افشا دارند.

به این ترتیب هر شرکت کل توجه واسطه را جلب می‌کند زیرا شرکت آن‌ها اکنون یک هدف جذاب‌تر است. در نتیجه، قیمت‌دارایی شرکت‌های اطلاعات زیادی بوده و مدیر می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. به این ترتیب در حالت تعادل هر دو شرکت تصمیم به عدم افشا می‌گیرند.

به علاوه من‌تشان داده‌ام که این تلاش برای جلب توجه اثرات مهمی بر ای‌هزینه سرمایه‌شرکت و کارایی قیمت‌دارد. هزینه سرمایه‌شرکت با واریانس شرطی واسطه‌ها متناسب است. نکته جالب این است که واریانس تحت تاثیر سیاست افشای شرکت‌ها از طریق دو کانال قرار می‌گیرد. اول، اگر شرکت تصمیم به افشا بگیرد، این تصمیم یک سیگنال عمومی دیگر را در مورد اثرات آرایه می‌کند و میزان عدم قطعیت اثرات را کاهش می‌دهد.

دهد. دوم در صورتی که شرکت تصمیم به افشا بگیرد، این موجب می شود تا شرکت به یک هدف غیر جذاب برای واسطه ها تبدیل شود به طوری که دقت متوسط آن ها در مورد اصول شرکت کاهش می یابد. در نتیجه، قیمت دارایی شرکت ارزش کمی دارد.

روی هم رفته اثر این کانال دوم بستگی به تصمیمات رقبای شرکت داشته و بر تصمیم تخصیص توجه اثر دارد. محتوی اطلاعاتی قیمت در دارایی شرکت در دو بر ایند مقارن از افشای کامل و عدم افشا مشابه است. این شاخص کارایی بستگی به مقدار توجه داده شده به هر شرکت است و در بر ایند مقارن این ظرفیت بین دو شرکت تقسیم می شود. در نتیجه مدل تفاوت ظریف بین مقدار کل اطلاعات و مقدار اطلاعات جدید را برجسته تر می کند.

سپس ما به بررسی اثر محرک های مدیریتی بر روی تصمیمات افشای بهینه شرکت ها می پردازیم. به طور ویژه فرض بر این است که قرار داد پاداش مدیران شامل اجزای بلند و کوتاه مدت است که در مورد عملکرد شرکت به مدیران پاداش های را می دهد. من نشان می دهم که هدف مدیران در قرار داد یک میانگین وزنی از واریانس شرطی واسطه ها و مدیران است. دومین واریانس شامل اثر عدم افشا بر روی هزینه سرمایه شرکت است. در نتیجه، با افزایش اولویت های مدیران در خصوص استانه ثابت، مدیران هر دو مدیران می توانند اقدام به افشای اطلاعات خصوصی خود در حالت تعادل کنند هر گونه افزایش در این ترجیح موجب کاهش عدم قطعیت واسطه ها و هزینه سرمایه می شود.

در بخش چهارم من به توسعه مدل پایه و درونی سازی مقیاس دارایی شرکت می پردازم. به طور ویژه من به شرکت ها امکان می دهم تا این مقیاس را بسته به هزینه سرمایه شرکت انتخاب کنند. در نتیجه دو شرکت انتظار دارند تا هزینه سرمایه کاهش یابد یا برعکس. این تعمیم مفید است زیرا عدم کارآمدی بالقوه مربوط به تعادل عدم افشا را برجسته تر می کند. در صورتی که هزینه بالاتر سرمایه به سرمایه نامطلوب تبدیل شود، تعادل عدم افشا ناکارآمد است. به این ترتیب مدیران شرکت بایستی به افشای کامل متعهد باشند به خصوص اگر تصمیمات صدور از قبل گرفته شده باشد. در نتیجه عدم قطعیت واسطه ها بالا بوده و این موجب کاهش مقیاس دارایی شرکت ها می شود.

این مقاله مربوط به سه منابع است: منابع مالی در خصوص اثرات واقعی افشای اطلاعات حسابداری، منابع مالی در خصوص اثرات واقعی بازارهای مالی و منابع اقتصادی در خصوص توجه محدود و جلب اطلاعات درون‌زا (ولدکپ 2011).

منابع و مطالعات زیادی در خصوص حسابداری و امور مالی در زمینه اثرات واقعی افشای اطلاعات وجود دارد. پیشرفت‌های اخیر در خصوص گایو 2008، گایو 2010 و گینال 2013 وجود دارد. این مقاله به بررسی اثر افشای شرگت بر روی هزینه سرمایه شرکت و کارایی قیمت می‌پردازد/

یک تفاوت اصلی مربوط به این منابع این فرض است که بازارهای مالی دارای اثرات سرریز و بازخورد به اقتصاد باز می‌اشند. اثر بازخورد از طریق نقش اطلاعاتی دو قیمت‌دارایی مدل‌سازی می‌شوند. مقالات دیگر در منابع بازخورد که به بررسی افشای بهینه شرکت‌ها می‌پردازند شامل گالدشتین و یانک 2015، گارلات و ولدمپ 2015 و ادمانز 2016 هستند. گایو و لیانک به بحث در خصوص مدل بازخورد با افشای بهینه می‌پردازند. در این مقاله افشا منجر به تولید اطلاعات خصوصی، کاهش ارزش قیمت شده و به دانش مدیریت ضربه می‌زند. از این روی نتایج ما مکمل با این یافته‌ها هستند زیرا در این مقاله افشای اطلاعات بر کارایی قیمت از طریق یک کانال متفاوت اثر دارند. در این جا تصمیمات تخصیص توجه نیز معطوف شده است و یک مرحله اضافی نیز اضافه شده است که در آن ما شیوه افشای اطلاعات را به بازارهای مالی انتخاب می‌کنیم. از همه مهم‌تر این که این تصمیم افشا به شدت ریشه در مسائل تخصیص توجه واسطه‌ها دارد زیرا افشای بیشتر موجب کاهش امتیاز یادگیری و جذابیت شرکت می‌شود.

در این رابطه می‌توان به مقاله فیشرمن و هاگرتی (1989) مراجعه کرد. این مقاله فرض می‌کند که پردازش این اطلاعات بر ای‌تاجر آن سخت است. از این روی شرکت‌ها بر سر جلب توجه واسطه‌ها رقابت می‌کنند. مدیران می‌توانند اثر بخشی شرکت خود را با انتخاب عدم افشای اطلاعات به بازارهای مالی افزایش دهند. به این ترتیب مدیران یک مسابقه می‌دهند به طوری که در حالت تعادل شرکت‌ها سعی می‌کنند تا اطلاعات خود را حفظ کنند. من به بحث در مورد اثرات محتوی اطلاعاتی قیمت‌ها، هزینه سرمایه و کارایی اقتصادی می‌پردازیم. در این مدل دو شرکت در نظر گرفته می‌شوند که توسط دو مدیر خیر و خیر خواه که مسئول دو تصمیم‌گیری می‌باشند اداره می‌شود: افشا و سرمایه‌گذاری سرمایه. نرخ بازده‌دارایی شرکت در بازار مالی با یک طیفی از

تاجر ان مبادله می شود. این واسطه ها اطلاعات خصوصی د ر مورد اصول شرکت ر ا بسته به میزان توجه تخصیص داده شده به هر شرکت کسب می کنند. از این روی توجه واسطه ها بایستی به صورت زمان یا تلاش تخصیص داده شده بر ای تحلیل یک شرکت تفسیر شود. این د ر حالی است که د ر فیشمن و هاگرتی (1989) هر دو شرکت محرک ها یی ر ا بر ای افشا دارند . سپس ما به بررسی اثر محرک ها ی مدیریتی بر روی تصمیمات افشای بهینه شرکت ها می پردازیم. به طور ویژه فرض بر این است که قر ار داد پاداش مدیر ان شامل اجزای بلند و کوتاه مدت است که د ر مورد عملکرد شرکت به مدیر ان پاداش ها یی ر ا می دهد. من نشان می دهم که هدف مدیر ان د ر قر ار اد یک میانگین وزنی از واریانس شرطی واسطه ها و مدیر ان است. دومین واریانس شامل اثر عدم افشا بر روی هزینه سرمایه شرکت است. د ر نتیجه، با افزایش اولویت ها ی مدیر ان د ر خصوص استانه ثابت، مدیر ان هر دو مدیر ان می توانند اقدام به افشای اطلاعات خصوصی خود د ر حالت تعادل کنند هر گونه افزایش د ر این ترجیح موجب کاهش عدم قطعیت واسطه ها و هزینه سرمایه می شود.

بقیه این مقاله به صورت زیر سازمان دهی شده است: بخش 2 به بررسی مدل پایه می پردازد. بخش 3 تصمیمات افشای بهینه شرکت د ر تعادل ر ا حل کرده و اهمیت هزینه سرمایه و کار ایی قیمت ر ا نشان می دهد. بخش چهارم مربوط به توسعه مدل د ر دار ایی ها ی تعیین شده بوده و بخش پنج شامل نتیجه گیری است.

2- مدل پایه

د ر این بخش من مدلی ر ا بر ای د رک محرک ها ی مدیر ان شرکت جهت افشای اطلاعات مناسب به بازار مالی توسعه می دهم از همه مهم تر بازار مالی مملو از واسطه ها یی است که تصمیم می گیرند تا چگونه توجه خود ر ا بین شرکت ها تخصیص دهند. این توجه تعیین کننده دقت سیگنال خصوصی بوده و به نوبه خود بر محتوی اطلاعاتی قیمت هر شرکت اثر دارد. این مدل بر اساس مدل تخصیص توجه دار ایی N د ر کاسپرسیک و همکار ان 2016 بوده و یک مرحله ای ر ا ر ایه می کند که د ر آن دو مدیر شرکت د ر مورد این که ایا اطلاعات خصوصی ر ا افشا کند یا خیر تصمیم گیری می کند.

2-1 شرط مطالعه

این مدل دار ای چهار دوره است که با $t \in \{1, \dots, 4\}$ نشان داده می شود. د ر این مقاله ما به بررسی اثرات اقتصادی تصمیمات افشای شرکتی د ر حضور دلالتان می پردازیم که توجه خود ر ا بین شرکت ها تقسیم می کنند.

من نشان می‌دهم که مدیران می‌توانند اثر بخشی شرکت خود را با انتخاب عدم افشای اطلاعات به بازارهای مالی افزایش دهند. به این ترتیب مدیران یک مسابقه می‌دهند به طوری که در حالت تعادل شرکت‌ها سعی می‌کنند تا اطلاعات خود را حفظ کنند. من به بحث در مورد اثرات محتوی اطلاعاتی قیمت‌ها، هزینه سرمایه و کارایی اقتصادی می‌پردازیم. در این مدل دو شرکت در نظر گرفته می‌شوند که توسط دو مدیر خیر و خیر خواه که مسئول دو تصمیم‌گیری می‌باشند اداره می‌شود: افشا و سرمایه‌گذاری سرمایه. نرخ بازده دارایی شرکت در بازار مالی با یک طیفی از تاجران مبادله می‌شود. این واسطه‌ها اطلاعات خصوصی در مورد اصول شرکت را بسته به میزان توجه تخصیص داده شده به هر شرکت کسب می‌کنند. از این روی توجه واسطه‌ها بایستی به صورت زمان یا تلاش تخصیص داده شده برای تحلیل یک شرکت تفسیر شود. این مدل دارای چهار دوره است. در $T=1$ ، مدیران شرکت تصمیم می‌گیرند تا سیگنال خصوصی خود را در مورد مبانی و اصول به شرکت‌کننده‌های بازارهای مالی افشا کنند. در $T=2$ ، واسطه‌ها شیوه تخصیص توجه‌نا در خود را بین دو شرکت انتخاب می‌کنند. این تصمیم تعیین‌کننده دقت سیگنال‌های خصوصی در مورد مبانی شرکت است. در $T=3$ ، واسطه‌های آگاه دو دارایی ریسکی را مبادله کرده و دو قیمت تعادلی تعیین می‌شود. به دلیل عرضه‌نویز دار، دو قیمت سیگنال‌ها ناقص از اصول می‌باشند. در $T=4$ ، مدیران شرکت در مورد سرمایه‌گذاری خود در زمینه فرصت رشد تصمیم می‌گیرند. چون نرخ بازده سرمایه با نرخ بازده دارایی ارتباط دارد، مدیران اساس تصمیم سرمایه خود را بر اساس قیمت دارایی تعادلی قرار می‌دهند که یک اثر بازخوردی را از بازار مالی به تصمیمات شرکتی ایجاد می‌کند.

دو نوع عامل وجود دارد: 1- طیفی از تاجران آگاه 2- دو مدیر شرکت. هر مدیر یک شرکت $j \in \{A, B\}$ را اداره کرده و دو انتخاب می‌کند: میزان سرمایه‌گذاری در فرصت رشد و این که آیا بایستی اطلاعات خصوصی را به بازار مالی افشا کند یا خیر.

در $T=4$ ، هر مدیر یک مقدار دنونزای K_j را در فرصت رشد در هزینه خصوصی $\frac{1}{2}K_j^2$ سرمایه‌گذاری می‌کند. همراه با نرخ بازده تصادفی دارایی‌ها، این دو مولفه تعیین‌کننده ارزش آینده شرکت است

$$V_j = (\mu_z + z_j)\bar{X} + (\mu_z + z_j)K_j - \frac{1}{2}K_j^2. \quad (1)$$

برای ساده تر شدن مطلب فرض می شود که نرخ بازده فرصت رشد با دارایی ها همبستگی دارد که مشابه با فرم کارکردی در بای و همکاران 2016 است. به طور ویژه، بیانگر نرخ بازده مورد انتظار ثابت است که

$$z_j \sim N(0, \pi_z^{-1})$$

بیانگر مقدار تصادفی این نرخ بازده است

هر مدیر به طور نوع دوستانه عمل کرده و سرمایه گذاری را برای دست یابی به ارزش بیشینه انجام می دهد

$$\max_{K_j} E[V_j | I_{j,4}^M] \quad (2)$$

که $I_{j,4}^M$ بیانگر مجموعه اطلاعات ز مدیر در $t=4$ است.

مدل دارایی یک دارایی بدون ریسک و دو دارایی ریسکی است. همانند سابرمیان و تینمن 1999، فاگالت و کری 2008، بیان داشته اند که دارایی ریسکی به صورت $(\mu_z + z_j)$ می باشد تا این که مجموعه دارایی در فرصت رشد باشد. این فرضیه موجب ساده شدن تحلیل شده و بیان می دارد که تصمیم سرمایه گذاری متاثر از قیمت سهام است با این حال قیمت سهام و ارواق بستگی به این تصمیم دارد. اگر دارایی فرصت رشد باشد، اثر دارایی دیگر توزیع نرمال ندارد و مسئله استخراج سیگنال پیچیده تر می شود. هر دارایی یک منبع نویز دار $\bar{X} - x_j$

$$x_j \sim N(0, \pi_x^{-1})$$

است که در آن شرکت ها مستقل است. طیفی از واسطه ها وجود دارند که با نشان داده می شوند. هر واسطه دارایی ثروت اولیه w_0 است. آن ها دارایی اولویت های در ثروت $i \in [0, 1]$.

W_i بوده و ضریب اجتناب از خطر $\rho > 0$ است. به این ترتیب، واسطه i این دارایی را حفظ می کند

$$U_{3i} = \rho E[W_i | I_{i,3}^S] - \frac{\rho^2}{2} V[W_i | I_{i,3}^S] \quad (3)$$

که $E[\cdot]$ و $V[\cdot]$ به ترتیب واریانس و انتظار شرطی واسطه است. هر محدودیت بودجه با

بیان می شود که در آن $\{p_A, p_B\}$ بیانگر

$$W_i = W_0 + q_{iA}(\mu_z + z_A - p_A) + q_{iB}(\mu_z + z_B - p_B),$$

قیمت های تعادل در ایلی ریسکی است

دو قیمت با پاک سازی بازار تعیین می شوند

$$\int_0^1 q_{ij} di = \bar{X} - x_j \quad (4)$$

که $j \in \{A, B\}$ است. سمت چپ معادله تقاضای ترکیبی واسطه را برای دارایی نشان می دهد در حالی که سمت راست عرضه نوین دار را نشان می دهد.

در $t=2$ ، واسطه ها قادر به تخصیص توجه محدود بین دو دارایی ریسکی هستند. به طور خاص، آن ها بایستی

دقت دو سیگنال خصوصی در مورد Z_j را انتخاب کنند: $s_{ij} = z_j + \varepsilon_{ij}$ که در آن $\varepsilon_{ij} \sim N(0, \pi_{\varepsilon, ij}^{-1})$.

است. ناظران دقت این دو سیگنال را برای بیشینه سازی مطلوبیت $t = 2$ انتخاب می کنند

$$U_{2i} = E \left[\rho E [W_i | I_{i,3}^S] - \frac{\rho^2}{2} V [W_i | I_{i,3}^S] | I_{i,2}^S \right] \quad (5)$$

اول، محدودیت بودجه واسطه ها صادق است دوم $\pi_{\varepsilon, iA} + \pi_{\varepsilon, iB} \leq \widehat{\pi}_{\varepsilon}$ می باشد که نشان می دهد مجموع

دقت ها مازاد بر محدودیت ظرفیت نیست. سوم دقت های انتخاب شده غیر منفی هستند.

واز این روی مسئله تخصیص توجه نشابه با کاپریسکی و همکار *i.e.* $\pi_{\varepsilon, iA}, \pi_{\varepsilon, iB} \geq 0 \forall i \in [0, 1]$

ان (2016) است. با این حال تصمیم تخصیص توجه واسطه ها تحت تاثیر دقت سیگنال عمومی افشا شده است

در $t = 1$ ، هر دو مدیر سیگنال خصوصی در مورد نرخ بازده فرصت رشد شرکت را دریافت می کند،

است. مدیران قادر به انتخاب این سیگنال بازار مالی می باشند. $\xi_j \sim N(0, \pi_y^{-1})$ که $z_j: y_j = z_j + \xi_j$

هر مدیر از این تصمیم افشا برای بیشینه سازی $t = 1$ استفاده می کند

$$\max_{D_j \in \{0,1\}} E [V_j | I_{j,1}^M]. \quad (6)$$

از این روی، دو مدیر اثر تصمیم افشا بر روی نتایج را در نظر می گیرند. به طور ویژه آن ها می دانند که تصمیم

افشا بر توجه بهینه را تعیین می کند.

در صورتی که مدیر از ق تصمیم به افشا بگیرد، همه واسطه ها به سیگنال اطلاعات اضافی دسترسی داشته و از این اطلاعات برای بهبود تصمیمات تجاری خود استفاده می کنند. از همه مهمتر، تصمیم افشا موجب تغییر عدم قطعیت می شود و از این روی محرک بایستی موجب افزایش جلب توجه شود. به طور ویژه مدیران این وابستگی را در رک کرده و محرکی را برای D_j داشته و واسطه ها توجه خود را به شرکت تخصیص می دهند. توجه زیاد به شرکت ها موجب سیگنال های خصوصی دقیق در مورد شرکت می شود. در نتیجه مدیر شرکت می تواند اطلاعاتی را ارائه کند. در نتیجه، مدیر شرکت اطلاعاتی را از قیمت دریافت کرد.

2-2 مجموعه های اطلاعاتی

در $t = 4$ ، وقتی که مدیران شرکت تصمیم سرمایه گذاری می گیرند، آن ها سیگنال خصوصی و قیمت دارایی خود را تبیین می کنند: $z_j: I_{j,4}^M = \{p_j, y_j\}$. در $t = 3$ ، وقتی که واسطه ها تجارت می کنند به سیگنال های خصوصی دسترسی دارند. $I_{i,3}^S = \{s_{iA}, s_{iB}, p_A, p_B, D_A \times y_A, D_B \times y_B\}$. در $t=2$ ، وقتی که واسطه توجه خود را بین دو شرکت تخصیص می دهد. تنها از سیگنال های عمومی استفاده می کنند.

$$I_{i,2}^S = \{D_A \times y_A, D_B \times y_B\}$$

3-2 راه حل

در ابتدا تصمیمات سرمایه گذار ای بهینه شرکت ها و تعادل بازار مالی شروع می شود. تخصیص توجه تعادل واسطه و دو تصمیم افشای شرکت تعیین می شود. دو ویژگی اصلی شامل مرحله سرمایه گذاری و مرحله افشا است.

1-3-2 تعادل بازار مالی و سرمایه گذاری تعادل

من در ابتدا تصور می کنم که قیمت هر دارایی در سه متغیر تصادفی خطی است که بر عرضه و تقاضای تعادل اثر دارد. اثرات واقعی و شوک عرضه تصادفی را بررسی می کند

$$p_j = \alpha_{0,j} + \alpha_{1,j}z_j + \alpha_{2,j}y_j + \alpha_{3,j}x_j. \quad (7)$$

به طور طبیعی، ضرایب α تابعی از دو تصمیم می باشند که قبل از تجارت گرفته می شوند یعنی تصمیم تخصیص توجه و تصمیم افشای شرکت. به طور ویژه، اگر شرکت ز قادر به افشای $(D_j = 0)$ نباشد، $\alpha_{2,j} = 0$ بوده و سیگنال خصوصی مدیران بر قیمت تعادل اثر ندارد

از معادله (7) می توان گفت که هر واسطه می تواند اطلاعات اضافی را از سیگنال قیمت غیر اریب استنباط کند

$$\eta_{p,j} \equiv \frac{p_j - \alpha_{0,j} - \alpha_{2,j}y_j}{\alpha_{1,j}} = z_j + \frac{\alpha_{3,j}}{\alpha_{1,j}}x_j$$

. این سیگنال در رون ز در مورد اثر دار ای است که با شوک عرضه

تصادفی پوشش داده می شود. نسبت سیگنال به نویز $\left(\frac{\alpha_{1,j}}{\alpha_{3,j}}\right)$ تعیین کننده این دقت سیگنال است که با

$$\pi_{p,j} = \left(\frac{\alpha_{1,j}}{\alpha_{3,j}}\right)^2 \pi_x$$

نشان داده می شود.

به طور مشابه هر دو مدیر از سیگنال قیمت $\eta_{p,j}$ بر ای بهبود کار ای سرمایه گذاری در فرصت رشد استفاده

کنند. به طور اخص، معادله 1 نشان می دهد که سرمایه گذاری تعادل با $K_j = \mu_z + E[z_j | I_{j,4}^M]$ تعیین می

شود: انتظار شرطی مدیران بر نرخ بازده فرصت رشد. به دلیل نرمال بودن مسئله یادگیری، این انتظار شرطی در

سیگنال موجود y_j و $\eta_{p,j}$ خطی است. قضیه زیر نشان دهنده این نتایج است

قضیه 1: یک تعادل بازار مالی خطی منحصر به فرد وجود دارد. قیمت دار ای بر ای شرکت $j \in \{A, B\}$ به

صورت زیر بدست می آید

$$p_j = \alpha_{0,j} + \alpha_{1,j}z_j + \alpha_{2,j}y_j + \alpha_{3,j}x_j. \quad (8)$$

تصمیمات سرمایه گذاری تعادل:

$$K_j = \beta_{0,j} + \beta_{1,j}y_j + \beta_{2,j}p_j. \quad (9)$$

همه ضرایب در پیوست نشان داده شده است.

اثبات: به پیوست الف-1-1 مراجعه کنید

قیمت های دارایی تعادل و تصمیمات سرمایه گذاری در قضیه 1 مشابه با منابع موجود است. برای مثال اگر همه واسطه ها به سیگنال در مورد شرکت a توجه کنند، قیمت شرکت ارزش بیشتری پیدا می کند. به طور ویژه،

پیوست نشان می دهد که ارزش قیمت در ابی برابر با $\pi_{p,j} = \left(\frac{\pi_{\epsilon,j}}{\rho}\right)^2 \pi_x$ است. از این روی محتوی اطلاعاتی

قیمت هر شرکت در صورتی افزایش می یابد که همه واسطه ها به این شرکت توجه کنند و قیمت متوسط سیگنال خصوصی در مورد آن افزایش یابد. به علاوه، این افزایش در توجه موجب افزایش ارزش شرکت می شود زیرا مدیر قادر به سرمایه گذاری کارآمدتر است.

تعادل تخصیص توجه

سپس من تخصیص توجه بهینه را بین دو شرکت حل می کنم. در $t=2$ ، هر واسطه تصمیم می گیرد که چه میزان از ظرفیت خود را به هر دارایی بدهد. این تصمیم تعیین کننده دقت سیگنال خصوصی در مورد اثرات آینده شرکت است. با توجه به قیمت های تعادلی در قضیه 1، امکان محاسبه سودمندی مورد انتظار واسطه ا در

در $t=2$ وجود دارد زیرا $U_{2i} \equiv E[U_{3i}|I_{i,2}^S]$ را می توان به صورت زیر ساده سازی کرد

$$U_{2i} = W_0 + \sum_j \frac{V [E[z_j - p_j | I_{i,3}^S] | I_{i,2}^S] + E \left[(E[z_j - p_j | I_{i,3}^S])^2 | I_{i,2}^S \right]}{2V [z_j | I_{i,3}^S]}$$

هر ناظر قادر به انتخاب تصمیمات سیگنال های خصوصی $(\{\pi_{\epsilon,iA}, \pi_{\epsilon,iB}\})$ برای بیشینه سازی این تابع

هدف است. در پیوست a، نشان داده شده است که این مسئله را می توان به صورت

بازنویسی کرد. از این روی هر واسطه به طور بهینه ظرفیت را در صورتی به $\max_{\pi_{\epsilon,iA}, \pi_{\epsilon,iB}} \sum_j \lambda_j \pi_{\epsilon,ij}$

شرکت تخصیص می دهد که $\lambda_A \neq \lambda_B$ یا 50 درصد ظرفیت باشد.

قضیه 2: هر واسطه به طور بهینه همه ظرفیت را به شرکت با امتیاز یادگیری بالا تخصیص می دهد. اگر $\lambda_A = \lambda_B$

باشد، واسطه ها قادر به تخصیص ظرفیت خود به هر شرکت $\pi_{\epsilon,ij} = \frac{1}{2} \widehat{\pi}_{\epsilon}$ نمی باشند.

توجه کنید که امتیاز یادگیری بستگی به پارامترهای مربوط به شرکت مربوطه دارد. امتیاز بستگی به تصمیم افشا دارد. بخش بعدی نشان می‌دهد که هر شرکت قادر به افزایش امتیاز یادگیری با عدم افشا است.

$\lambda_j(D_j = 0) > \lambda_j(D_j = 1)$ که منعکس کننده یافته گاپرسی است نشان می‌دهد که عدم قطعیت زیادی

وجود دارد. به این ترتیب حفظ اطلاعات در مورد شوک دارای اثرات مشابه با افزایش واریانس قبلی است.

شکل 2 این نمودار یادگیری (λ_j) را در برابر پارامترهای مدل نشان می‌دهد. به طور مشابه دارای اهداف

جذاب هستند به خصوص اگر در عرضه (\bar{X}) باشند

3- مبارزه برای جلب توجه از طریق افشای بهینه

در این بخش من به بررسی سیاست افشای بهینه مدیران شرکت در مرحله اولیه می‌پردازم. در نخستین گام، بحث در مورد اقتصاد معیار طبیعی لازم است که در آن واسطه‌ها توجه خود را به دو شرکت تخصیص نمی‌دهند. یک تفاوت اصلی مربوط به این منابع این فرض است که بازارهای مالی دارای اثرات سرریز و بازخورد به اقتصاد باز می‌اشند. اثر بازخورد از طریق نقش اطلاعاتی دو قیمت دارای مدل سازی می‌شوند. مقالات دیگر در منابع باز خورد که به بررسی افشای بهینه شرکت‌ها می‌پردازند شامل گالدشتین و یانک 2015، گارلات و ولدمنپ 2015 و ادمانز 2016 هستند. گایو و لیانک به بحث در خصوص مدل بازخورد با افشای بهینه می‌پردازند. در این مقاله افشا منجر به تولید اطلاعات خصوصی، کاهش ارزش قیمت شده و به دانش مدیریت ضربه می‌زند. از این روی نتایج ما مکمل با این یافته‌ها هستند زیرا در این مقاله افشای اطلاعات بر کارایی قیمت از طریق یک کانال متفاوت اثر دارند. در این جا تصمیمات تخصیص توجه نیز معطوف شده است و یک مرحله اضافی نیز اضافه شده است که در آن ما شیوه افشای اطلاعات را به بازارهای مالی انتخاب می‌کنیم.

قضیه 3: ارزش مورد انتظار هر شرکت در توجه واسطه‌ها $(\pi_{\epsilon,j} = \int_0^1 \pi_{\epsilon,ij} di)$ منعکس شده است و امتیاز

یادگیری در صورتی بالا است که شرکت قادر به افشای $(D_j = 0)$ نباشد.

از همه مهم‌تر این که این تصمیم افشا به شدت ریشه در مسائل تخصیص توجه واسطه‌ها دارد زیرا افشای بیشتر موجب کاهش امتیاز یادگیری و جذابیت شرکت می‌شود. در این رابطه می‌توان به مقاله فیشرمن و هاگرتی (1989) مراجعه کرد. این مقاله فرض می‌کند که پردازش این اطلاعات برای تاجر آن سخت است. از این

روی شرکت‌ها بر سر جلب توجه واسطه‌ها رقابت می‌کنند. مدیران می‌توانند اثر بخشی شرکت خود را با انتخاب عدم افشای اطلاعات به بازارهای مالی افزایش دهند. به این ترتیب مدیران یک مسابقه می‌دهند به طوری که در حالت تعادل شرکت‌ها سعی می‌کنند تا اطلاعات خود را حفظ کنند. من به بحث در مورد اثرات محتوی اطلاعاتی قیمت‌ها، هزینه سرمایه و کارایی اقتصادی می‌پردازیم. در این مدل دو شرکت در نظر گرفته می‌شوند که توسط دو مدیر خیر و خیر خواه که مسئول دو تصمیم‌گیری می‌باشند اداره می‌شود: افشا و سرمایه‌گذاری سرمایه. نرخ بازده دارایی شرکت در بازار مالی با یک طیفی از تاجران مبادله می‌شود. این واسطه‌ها اطلاعات خصوصی در مورد اصول شرکت را بسته به میزان توجه تخصیص داده شده به هر شرکت کسب می‌کنند. از این روی توجه واسطه‌ها بایستی به صورت زمان یا تلاش تخصیص داده شده بر ای تحلیل یک شرکت تفسیر شود. این در حالی است که در فیشمن و هاگرتی (1989) هر دو شرکت محرک‌هایی را برای افشا دارند. سپس ما به بررسی اثر محرک‌های مدیریتی بر روی تصمیمات افشای بهینه شرکت‌ها می‌پردازیم. به طور ویژه فرض بر این است که قرارداد پاداش مدیران شامل اجزای بلند و کوتاه مدت است که در مورد عملکرد شرکت به مدیران پاداش‌هایی را می‌دهد. من نشان می‌دهم که هدف مدیران در قرارداد یک میانگین وزنی از واریانس شرطی واسطه‌ها و مدیران است. دومین واریانس شامل اثر عدم افشا بر روی هزینه سرمایه شرکت است. در نتیجه، با افزایش اولویت‌های مدیران در خصوص استانه ثابت، مدیران هر دو مدیران می‌توانند اقدام به افشای اطلاعات خصوصی خود در حالت تعادل کنند هرگونه افزایش در این ترجیح موجب کاهش عدم قطعیت واسطه‌ها و هزینه سرمایه می‌شود.

گزاره 1: در حالت تعادل هر دو مدیر تصمیم به عدم افشای اطلاعات خصوصی کرده و $D_j = 0$ را انتخاب می‌کنند

گزاره 1 نشان می‌دهد که مدیران بر ای جلب توجه با انتخاب بر ای عدم افشای اطلاعات خصوصی مبارزه می‌کنند. حتی اگر مدیران سیگنال‌های نویزی را در مورد اطلاعات خصوصی منتشر نکنند، این مسابقه بر ای اطمینان از این است که هر دو شرکت اطلاعات کمی را افشا می‌کنند

3-1 هزینه سرمایه و کارایی قیمت

د ر این بخش د ر مورد اهمیت جلب توجه بحث می شود. بر اساس قضیه یک می توان گفت که هزینه سرمایه بر ای شرکت $E_1[\mu_z + z_j - p_j] \propto \hat{\sigma}_j(D_j, \pi_{\epsilon,j})$ متناسب با واریانس شرطی است. از این روی سیکما نشان

دهنده واریانس شرطی متوسط د ر مورد اثرات سه سیگنال $\{s_{ij}, D_j \times y_j, p_j\}$ می باشد. سپس ما به تحلیل اثرات تصمیم افشای شرکت بر روی واریانس شرطی و هزینه سرمایه می پردازیم. به طور خاص از بر ایند تعادلی عدم افشا شروع کرده و اثر بر ایند های غیر تعادلی را تحلیل می کنیم. به علاوه هزینه بالقوه تعیین می شود.

شکل نمودار واریانس شرطی Z را در بر ابر ظرفیت ثابت توجه بر ای چهار سناریوی مختلف را نشان می دهد 1- بر ایند تعادل عدم افشا بر ای هر دو شرکت 2- افشای اجباری بر ای شرکت ها 3- افشای اجباری بر ای شرکت های دیگر 4- افشای اجباری بر ای شرکت Z . از سوی دیگر، افشای تک جانبه به این معنی است که واسطه ها توجه کامل خود را به شرکت های می دهند که موجب کاهش کارایی قیمت د ر مورد شرکت Z می شود. شرکت 3 نشان می دهد که اثر دوم د ر صورتی هزینه بردار است که واسطه ها ظرفیت توجه خود را تخصیص می دهند. این تحلیل نشان می دهد که افشای شرکت موجب هزینه سرمایه شرکت می شود. این مدل نشان می دهد که افشا موجب کاهش هزینه سرمایه می شود. مدل نشان می دهد که افشا موجب افزایش هزینه سرمایه می شود. د ر ادامه ما د ر مورد اثر سیاست افشای Z بر محتوی اطلاعاتی قیمت سهام می پردازیم به طور خاص $\pi_{p,j}$ کاهش را د ر واریانس قبلی د ر مورد Z اندازه گیری می کند.

شکل 4 کارایی هزینه را د ر بر ابر ظرفیت توجه واسطه ها نشان می دهد. این نمودار بر انگیزه شرکت بر ای حفظ اطلاعات خصوصی با $D_i = 0$ تاکید دارد. بر این اساس شرکت Z قادر به جذب توجه بیشتر با انتخاب عدم افشا بوده و این موجب افزایش محتوی اطلاعات قیمت می شود. البته د ر حالت تعادل رقیب شرکت Z تصمیم به عدم افشا می کند از این روی تلاش بر ای جلب توجه از طریق عدم افشا موجب تغییر اطلاعات بیرونی نمی شود. لازم به ذکر است که تعادل عدم افشا با هزینه بالای سرمایه همراه است.

محرك های مدیریتی

د ر این بخش من به تحلیل اثر محرک ها ی مدیریتی بر روی تصمیم افشای بهینه می پردازم . به طور خاص فرض می شود که مدیر ان J شرکت دیگر ارزش شرکت مورد انتظار را بیشینه سازی نمی کنند بلکه سعی می کنند تا محرک ها ی کوتاه بلند مدت را بیشینه سازی کنند.

$$\max_{D_j \in \{0,1\}} E [V_j + \omega_j p_j | I_{j,1}^M] \quad (10)$$

که $\omega_j \geq 0$ اهمیت ارزش کوتاه مدت شرکت را د ر بسته محرک مدیر ان اندازه گیری می کند. بر ای ساده تر

شدن موضوع مورد متقارن $\omega_A = \omega_B = \omega$. د ر نظر می گیرد

اولا، توجه کنید که تصمیم سرمایه گذاری شرکت د ر قضیه 1 بیان شد. هر دو مدیر قیمت ها ی دار ایی را د ر نظر می گیرد به طور مشابه، قرار داد جایگزین بر ضرایب الفا د ر قاعده قیمت گذاری از طریق وابستگی ضرایب اثر دارد. مسئله تخصیص توجه از قاعده قضیه 2 پیروی می کند. این قیمت با سرمایه هزینه شرکت متناسب است

که به طور منفی تحت تاثیر جلب توجه قرار می گیرد. $(E_0[\mu_z + z_j - p])$

$$U_{1j}^M = \text{const} + \frac{1}{2} \hat{\sigma}_j^M + \omega \rho \bar{X} \hat{\sigma}_j^S.$$

از این روی د ر $T=1$ ، مدیر ان شرکت تصمیم می گیرند تا سیگنال خصوصی خود را د ر مورد مبانی و اصول به شرکت کننده ها ی بازار ها ی مالی افشا کنند. د ر $T=2$ ، واسطه ها شیوه تخصیص توجه ناد ر خود را بین دو شرکت انتخاب می کنند. این تصمیم تعیین کننده دقت سیگنال ها ی خصوصی د ر مورد مبانی شرکت است. د ر $T=3$ ، واسطه ها ی آگاه دو دار ایی ریسکی را مبادله کرده و دو قیمت تعادلی تعیین می شود. به دلیل عرضه نوین دار، دو قیمت سیگنال ها ی ناقص از اصول می باشند. د ر $T=4$ ، مدیر ان شرکت د ر مورد سرمایه گذاری خود د ر زمینه فرصت رشد تصمیم می گیرند. چون نرخ بازده سرمایه با نرخ بازده دار ایی ارتباط دارد، مدیر ان اساس تصمیم سرمایه خود را بر اساس قیمت دار ایی تعادلی قرار می دهند که یک اثر بازخوردی را از بازار مالی به تصمیمات شرکتی ایجاد می کند. د ر حالت تعادل، قیمت دار ایی هر شرکت بستگی به اصول و مبانی دارد که از طریق سیگنال خصوصی ترکیبی واسطه ها اشکار می شود. با این حال به دلیل شوک عرضه نوین دار، قیمتا دار ایی سیگنال ها ی ناقصی د ر مورد اصول واقعی ارایه می کنند. د ر صورتی که مدیر ان بخواهند اطلاعات خود را افشا

کنند قیمت دارایی تحت تاثیر سیگنال افشا شده قرار می گیرد که یک سیگنالی بر ای همه واسطه هاست. در نتیجه، مدیران هر دو شرکت اطلاعات اضافی را از قیمت داراییها بر ای بهبود دانش در مورد شوک اصلی شرکت استخراج می کنند. این سیگنال قیمت به مدیران امکان سرمایه گذاری کارآمد را می دهد.

گزاره 2: یک استانه $\bar{\omega} > 0$ وجود دارد به طوری که هر دو شرکت در حالت تعادل $(D_A = D_B = 1)$ افشا می کنند اگر $\omega \geq \bar{\omega}$ باشد

گزاره 2 نشان می دهد که محرکها بر ای دو مدیر قادر به پیاده سازی تعادل افشا است. در این رابطه می توان به مقاله فیشمن و هاگرتی (1989) مراجعه کرد. این مقاله فرض می کند که پردازش این اطلاعات بر ای تاجران سخت است. از این روی شرکتها بر سر جلب توجه واسطهها رقابت می کنند. مدیران می توانند اثر بخشی شرکت خود را با انتخاب عدم افشای اطلاعات به بازارهای مالی افزایش دهند. به این ترتیب مدیران یک مسابقه می دهند به طوری که در حالت تعادل شرکتها سعی می کنند تا اطلاعات خود را حفظ کنند. من به بحث در مورد اثرات محتوی اطلاعاتی قیمتها، هزینه سرمایه و کارایی اقتصادی می پردازیم. در این مدل دو شرکت در نظر گرفته می شوند که توسط دو مدیر خیر و خیر خواه که مسئول دو تصمیم گیری می باشند اداره می شود: افشا و سرمایه گذاری سرمایه. نرخ بازده دارایی شرکت در بازار مالی با یک طیفی از تاجران مبادله می شود. این واسطهها اطلاعات خصوصی در مورد اصول شرکت را بسته به میزان توجه تخصیص داده شده به هر شرکت کسب می کنند. از این روی توجه واسطهها بایستی به صورت زمان یا تلاش تخصیص داده شده بر ای تحلیل یک شرکت تفسیر شود. این در حالی است که در فیشمن و هاگرتی (1989) هر دو شرکت محرکهای بر ای افشا دارند. سپس ما به بررسی اثر محرکهای مدیریتی بر روی تصمیمات افشای بهینه شرکتها می پردازیم. به طور ویژه فرض بر این است که قرار داد پاداش مدیران شامل اجزای بلند و کوتاه مدت است که در مورد عملکرد شرکت به مدیران پاداشهایی را می دهد. من نشان می دهم که هدف مدیران در قرار داد یک میانگین وزنی از واریانس شرطی واسطهها و مدیران است. دومین واریانس شامل اثر عدم افشا بر روی هزینه سرمایه شرکت است. در نتیجه، با افزایش اولویتهای مدیران در خصوص استانه ثابت، مدیران هر دو مدیران می توانند اقدام به افشای اطلاعات خصوصی خود در حالت تعادل کنند هر گونه افزایش در این ترجیح موجب کاهش عدم قطعیت

واسطه ها و هزینه سرمایه می شود. به طور ویژه، هر شرکت بر ای بیشینه سازی سود از فروش \bar{X}_j در قیمت p_j تعیین می شود که مشابه با نسخه فریدی و ولدکاک 2015 است

$$\max_{\bar{X}_i} E_0 [\bar{X}_j p_j - c(\bar{X}_j)]$$

د ر این جا $c(\cdot)$ نشان دهنده هزینه صدور و حفظ مدل است. د ر این جا فرم ساده $c(\bar{X}_j) = \frac{c}{2} \bar{X}_j^2$ مطلوب

است. به این ترتیب مقیاس دار ایی ها با $\bar{X}_j = \frac{1}{c} E_0[p_j]$ تعیین می شود. شرکت می تواند دار ایی را تعیین کند $(\mu_z - E_0[p_j])$ مطلوب است.

همه تصمیمات از از یک قاعده پیروی می کند. به طور خاص، معادلات د ر قضیه 1 و 2 یکسان است. انتخاب د روزنای \bar{X} قویا بر سطح قیمت ها اثر دارد

گزاره 3: د ر مدل توسعه یافته با دار ایی های درون زا، تعادل عدم افشا ناکار آمد است

گزاره 3 نشان می دهد که یک بهره و سود کار ایی از افشا د ر مدل قرار دارد. اگر هر دو شرکت اقدام به تخصیص اطلاعات کنند، واسطه ها هدم قطعیت را کاهش می دهند. هزینه پایین سرمایه به شرکت ها امکان سرمایه گذاری بیشتر د ر دار ایی ها را می دهد به طوری که \bar{X}_j بر ای هر دو شرکت افزایش می یابد

استنباط فرعی: د ر مدل توسعه یافته هر دو شرکت تحت افشای اجباری عملکرد مطلوبی دارند

شکل 5 مقدار استانه بر ای ω را د ر برابر رپار امتر هزینه نشان می دهد و مدیر ان بایستی محرک ها یی را بر ای ارزش کم تر C داشته باشند. د ر این صورت، کاهش کار ایی از تعادل معیار بدون افشا بالا است

5-نتیجه گیری

افشای شرکتی اثرات مهمی بر روی جلب توجه واسطه و محتوای اطلاعاتی قیمت های دار ایی دارد. مدل معیار نشان می دهد که حفظ اطلاعات موجب می شود تا شرکت ها به یک هدف جذاب بر ای واسطه ها باشند و این موجب افزایش محتوای اطلاعات قیمت دار ایی می شود. از این روی اگر مدیر ان اطلاعات بیشتری را از بازار مالی کسب کنند دار ایی محرکی بر ای افشای اطلاعات کم تر می باشند. د ر تنظیم شرکت ها یی بر ای رقابت بر سر

توجه، نتایج نشان داد که رفتار منجر به رقابت می شود. در حالت تعادل همه شرکت ها اطلاعات را حفظ می کنند

در تنظیم یک مقدار درون زای دارایی، این مبارزه برای جلب توجه کافی است. از این روی افشای اجباری یا افزایش در محرک ها می تواند موجب افزایش رفاه شود. مورد اخیر یک محرکی را برای در نظر گرفتن اثر هزینه سرمایه به شرکت می دهد که نشان میدهد کدیران نه تنها باید به اطلاعات خارجی بلکه به مقدار اطلاعات کل در قیمت ها توجه کنند.



این مقاله، از سری مقالات ترجمه شده رایگان سایت ترجمه فا میباشد که با فرمت PDF در اختیار شما عزیزان قرار گرفته است. در صورت تمایل میتوانید با کلیک بر روی دکمه های زیر از سایر مقالات نیز استفاده نمایید:

لیست مقالات ترجمه شده ✓

لیست مقالات ترجمه شده رایگان ✓

لیست جدیدترین مقالات انگلیسی ISI ✓

سایت ترجمه فا ؛ مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده از نشریات معتبر خارجی