

مبانی نظری و مولفه های حاکمیت شرکتی

مریم ایمانی ممشی

کارشناس ارشد مدیریت دولتی، گرایش بودجه و مالیه عمومی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر، قائمشهر، ایران

چکیده

بررسی های انجام شده نشان می دهد که هر کشوری سیستم منحصر به فرد خود را دارد و به اندازه کشورهای دنیا سیستم حاکمیت شرکتی وجود دارد. سیستم حاکمیت شرکتی در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست های دولتی و فرهنگ معین می شود. ساختار مالکیت و چارچوب های قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند. هم چنین، عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر کشورها و سرمایه گذاری نهادی بین مرزی بر سیستم حاکمیت شرکتی یک کشور تاثیر دارند. تلاش های صورت گرفته برای طبقه بندی سیستم های حاکمیت شرکت ها، همواره با مشکلاتی روبرو بوده است. ساده سازی بیش از حد سیستم های مالی پیچیده و مالکیت توسط برخی از صاحب نظران و ارائه آن ها در یک و یا چند گروه، با این وجود، یکی از بهترین تلاش ها که از مقبولیت بیشتری نزد صاحب نظران برخوردار است، طبقه بندی معروف سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی است.

واژگان کلیدی: مولفه، حاکمیت شرکتی، سازمان، سیستم، مدیریت مالی

مقدمه

اگرچه موضوع های "حاکمیت شرکتی" مدت زیادی است که وجود دارند، ولی توجه پژوهشگران در سه دهه اخیر را بیش از پیش به خود جلب کرده اند (اوکپارا^۱، ۲۰۱۱). بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف موردتوافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تعریف های موجود از حاکمیت شرکتی در طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دادند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگو در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که نه تنهائیان شرکت و مالکان آن ها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و.... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ی ذینفعان دیده می شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

صندوق بین المللی پول^۱ و سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی، در سال ۲۰۰۱ حاکمیت شرکتی را به صورت ساختار روابط و مسئولیت ها در میان یک گروه اصلی شامل سهام داران، اعضای هیئت مدیره، مدیر عامل و سایر طرف های ذیربط برای ترویج بهتر عملکرد رقابتی لازم، جهت دستیابی به اهداف اولیه مشارکت و تنظیم معیارها و مکانیزم های نظارت و کنترل تعریف نموده اند. بر این اساس حاکمیت شرکتی صحیح باید دارای مشخصات ذیل باشد (قلی زاده، ۱۳۹۲، ص ص ۲۱۳-۲۱۲):

- مشوق های لازم را برای هیئت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا آنان منافع مالی شرکت و سهامداران را در نظر گیرند.

- نظارت کارا و مؤثر را تسهیل نماید.
- سازمان را تشویق کند تا از منابع به صورت کارا استفاده کند.

اهداف حاکمیت شرکتی

هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد زیر در شرکت ها است که عبارتند از (قلی زاده، ۱۳۹۲، ص ۲۱۲):

- پاسخگویی
- شفافیت
- عدالت (انصاف)
- رعایت حقوق ذینفعان

هدف اصلی حاکمیت شرکتی شفاف سازی و پاسخگویی در بازار سرمایه می باشد؛ بنابراین چنان چه در کشوری به موضوع پاسخگویی و شفافیت توجهی نشود و یا اساساً موضوع حکمرانی خوب مطرح نباشد آئین نامه حاکمیتی شرکت ها کارساز نخواهد بود؛ چون ساز و کار حاکمیت شرکتی برخورد جدی با تخلفات شرکت ها و مدیران آن ها می باشد که در این مورد در ایران سابقه خاصی وجود ندارد. لذا چنان چه بخواهیم با این آئین نامه ها هم سیاسی برخورد کنیم راه به جایی نمی برد. همان طوری که یک دولت باید پاسخگوی اعمال خود به شهروندان باشد یک شرکت هم باید پاسخگوی عملکرد خود به سهامداران، مشتریان، کارکنان و به طور کلی عموم مردم باشد و بر همین اساس چون مدیران شرکت ها مسئولیت مستقیم

۱- Okpara

۱-International Monetary Fund (IMF)

پاسخگویی را عهده دار هستند باید اطلاعات خاصی را برای پاسخ خواه به موقع فراهم نمایند (قلی زاده، ۱۳۹۲، ص ۲۱۲). حاکمیت شرکتی به دلایل زیر حائز اهمیت است (سینا قدس، ۱۳۸۷، ص ۵۰).

- چارچوبی را برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان شرکت ها و تهیه کنندگان خارجی سرمایه فراهم می کند.
 - با منصوب کردن مدیرانی که بانک تجربیات و ایده های جدید هستند، تفکر استراتژیک را به صدر شرکت هدیه می کند.
 - مدیریت و نظارت بر ریسک جهانی پیش روی شرکت را منطقی می سازد.
 - با تقسیم فرآیند تصمیم گیری، اتکای به مدیران ارشد و مسئولیت آنان را محدود می سازد.
- ضرورت حاکمیت شرکتی ناشی از تضاد منافع مشارکت کنندگان (ذی نفعان) در ساختار شرکتی است. تضاد منافع که از آن به عنوان مساله نمایندگی تعبیر می شود، خود ناشی از دو علت عمده است؛ اول این که هر یک از مشارکت کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر این که هر کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض نبود ساز و کارهای موثر اجرایی حاکمیت شرکتی، باعث ایجاد زمینه جهت اقدام مدیران در راستای منافع خود و نه منافع سهامداران خواهد شد (رحمانی، ۱۳۹۰، ص ۳۷).

منابع اصلی حاکمیت شرکت ها

برای حاکمیت شرکت ها سه منبع اصلی وجود دارد که عبارتند از:

- قانون شرکت ها
 - قانون سهام
 - استانداردهای شرکت های بورس
- در ادامه به توضیح هر یک از این موارد پرداخته خواهد شد.

قانون شرکت ها

ناظر بر امور مربوط به اداره شرکت ها از جمله تعیین مسئولیت سهامداران، مدیران و مدیران اجرایی است.

قانون سهام

شامل قوانینی است که توسط کنگره به تصویب رسیده و هدف آن حفاظت از منافع سهامداران و افزایش اعتماد سهامداران به کارایی و عملکرد مطلوب بازار سهام است: قانون سهام مصوب ۱۹۳۳، قانون سهام و ارز مصوب ۱۹۳۴، قانون ساربن-آکسلی مصوب ۲۰۰۳ که موجب توجه بیشتر به حاکمیت شرکتی، گزارش دهی مالی و فعالیتهای حسابرسی شده است.

استانداردهای شرکت های بورس

ناظر بر حاکمیت شرکت ها، مسئول شرکت هایی است که در بازارهای بورس به فعالیت مشغولند. هدف از این استانداردها تقویت حاکمیت شرکتی و ترغیب شرکت ها به افزایش کیفیت عملیات و بهبود نظارت بر عملیات آن ها است (قلی زاده، ۱۳۹۲، ص ۲۳۱-۲۳۰).

انواع سیستم های حاکمیت شرکتی

بررسی های انجام شده نشان می دهد که هر کشوری سیستم منحصر به فرد خود را دارد و به اندازه کشورهای دنیا سیستم حاکمیت شرکتی وجود دارد. سیستم حاکمیت شرکتی در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست های دولتی و فرهنگ معین می شود. ساختار مالکیت و چارچوب های قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند. هم چنین، عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر کشورها و سرمایه گذاری نهادی بین مرزی بر سیستم حاکمیت شرکتی یک کشور تاثیر دارند.

تلاش های صورت گرفته برای طبقه بندی سیستم های حاکمیت شرکت ها، همواره با مشکلاتی روبرو بوده است. ساده سازی بیش از حد سیستم های مالی پیچیده و مالکیت توسط برخی از صاحب نظران و ارائه آن ها در یک و یا چند گروه، یادآور تلاش خواهران زشت برای پوشیدن کفش سبدرلا است. با این وجود، یکی از بهترین تلاش ها که از مقبولیت بیشتری نزد صاحب نظران برخوردار است، طبقه بندی معروف سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی است.

فرانکس^۱ و مایر^۲ در سال ۱۹۹۴ و شورت و همکاران در سال ۱۹۹۸ این نوع طبقه بندی را مورد بحث قرار داده اند. عبارت درون سازمانی و برون سازمانی تلاش هایی را برای توصیف دو نوع حاکمیت شرکتی نشان می دهند. در واقع اغلب سیستم های حاکمیت شرکتی، بین این دو گروه قرار می گیرند و در بعضی از ویژگی های آن ها مشترک هستند. این دواگانگی حاکمیت شرکت ها، ناشی از تفاوت هایی است که بین فرهنگ ها و سیستم های قانونی وجود دارند. با این همه کشورها تلاش دارند تا این تفاوت ها را کاهش دهند و امکان دارد که حاکمیت شرکتی در سطح جهانی به هم نزدیک شوند (یگانه، ۱۳۸۴، ص ص ۱۲-۱۳).

سیستم های درون سازمانی

سیستم حاکمیت درون سازمانی، سیستمی است که در آن شرکت های فهرست بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند. آن ها ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیان گذار) یا گروه کوچکی از سهامداران مانند بانک های اعتبار دهنده، شرکت های دیگر یا دولت باشند. به سیستم های درون سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج بین شرکت ها و سهامداران عمده آن ها سیستم های رابطه ای نیز گفته می شود. برتری ممکن سیستم های حاکمیت درون سازمانی مانند آلمان و ژاپن یک موضوع مورد بحث در متون علمی بوده است که در شرایط کنونی مورد انتقاد قرار گرفته اند. هرچند در مدل حاکمیت شرکتی درون سازمانی به علت روابط نزدیک مدیران و مالکان، مشکل نمایندگی کمتری وجود دارد، لیکن مشکلات جدی دیگری پیش می آید. به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل (مدیریت) در بسیاری از کشورها (مثلاً به دلیل مالکیت خانواده های مؤسس) از قدرت سوءاستفاده می شود. سهامداران اقلیت نمی توانند از عملیات شرکت آگاه شوند. شفافیت کمی وجود دارد و وقوع سوءاستفاده محتمل به نظر می رسد. معاملات مالی مبهم و غیر شفاف بوده و افزایش سوءاستفاده از منابع مالی، نمونه هایی از سوءجریان ها در این سیستم ها هستند. در واقع، در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی، ساختارهای تمرکز افراطی مالکیت و نقاط ضعف مربوطه حاکمیت شرکت ها به خاطر شدت بحران آسیایی در سال

۱-Julian Franks

۲-Colin Mayer

۱۹۹۷ مورد انتقاد قرار گرفته اند. در هنگام بحران آسیایی، سیستم های حاکمیت شرکتی در کشورهای آسیای شرقی به جای مدل برون سازمانی بیشتر در گروه درون سازمانی قرار داشتند و واقع جانسون^۱ و همکاران در سال ۲۰۰۰ بر اهمیت سیستم های قانونی آسیای شرقی در بحران تأکید کردند و ثابت کردند که نقاط ضعف موسسات قانونی حاکمیت شرکت ها بر میزان کاهش بها و رکود بازار سهام در بحران آسیایی تأثیر با اهمیتی داشته است. حمایت قانونی ضعیف تر از سهامداران اقلیت در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی به سهامداران اکثریت اجازه داد تا هنگام بحران، اختلاس و سوءاستفاده از ثروت سهامداران اقلیت را انجام دهند. افزون بر آن، آن ها از نظر تجربی ثابت کردند که متغیرهای حاکمیت شرکتی گوناگون در نرخ برابری ارز و بازار سهام را در طی بحران آسیا توضیح می دهند. بررسی های بعدی نشان می دهد که چگونه چند کشور از آسیای شرقی تلاش کرده اند تا سیستم های حاکمیت شرکتی خود را از طریق تغییر در قانون شرکت ها از زمان بحران آسیایی اصلاح کنند (یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۳).

سیستم های برون سازمانی

عبارات برون سازمانی اشاره به سیستم های تأمین مالی و حاکمیت شرکتی دارد. در این سیستم، شرکت های بزرگ توسط مدیران کنترل می شوند و تحت مالکیت سهامداران برون سازمانی یا سهامداران خصوصی هستند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از کنترل (مدیریت) می شود که توسط برل^۱ و مینز^۲ در سال ۱۹۳۲ مطرح شد. همان طوری که در تئوری نمایندگی مطرح شد مشکل نمایندگی مرتبط با هزینه های سنگینی است که به سهام دار و مدیر تحمیل می شود. اگر چه در سیستم های برون سازمانی، شرکت ها مستقیماً توسط مدیران کنترل می شوند، اما به طور غیر مستقیم نیز تحت کنترل اعضاء برون سازمانی قرار دارند. اعضای مذکور، نهادهای مالی و هم چنین سهامداران خصوصی هستند. در آمریکا و بریتانیا، سرمایه گذاران نهادی بزرگ که مشخصه سیستم برون سازمانی هستند، تأثیر چشمگیری بر مدیران شرکت ها دارند. در واقع گفته شده که سرمایه گذاران نهادی معمولاً سهام بیشتری دارند، در نقش سهامداران اکثریت بر مدیریت شرکت ها تأثیر زیادی دارند، در این دو کشور بیشتر شبیه اعضای داخلی می شوند (یگانه، ۱۳۸۴، ص ۱۴).

مشخصات بارز سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی در حاکمیت شرکت ها در جدول شماره (۱) ارائه شده است:

۱-Samuel Curtis Johnson

۱-Adolf Berle

۲-Gardiner Means

جدول ۱) مشخصات بارز سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی در حاکمیت شرکت ها

برون سازمانی	درون سازمانی (رابطه ای)
شرکت های بزرگ تحت کنترل مدیران اما تحت مالکیت سهامداران برون سازمانی هستند.	شرکت ها تحت مالکیت سهامداران درون سازمانی که هم چنین بر مدیران نیز کنترل دارند.
سیستم دارای مشخصه تفکیک مالکیت و کنترل (مدیریت) که موجب مشکلات نمایندگی با اهمیت می شود.	سیستم های با مشخصات عدم تفکیک مالکیت و کنترل (مدیریت) به طوری که مشکلات نمایندگی به ندرت دیده می شوند.
تصاحب خصمانه به عنوان یک ساز و کار انضباطی برای مدیر شرکت وجود دارد.	عملکرد تصاحب خصمانه به ندرت دیده می شود.
مالکیت پراکنده است.	تمرکز مالکیت در یک گروه کوچک از سهامداران (اعضای مؤسس، شرکت مادر، مالکیت دولتی)
کنترل توسط گروه کثیری از سهامداران	کنترل بیش از حد یک گروه کوچک از سهامداران درون سازمانی
عدم انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت	انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت
حمایت قوی از سرمایه گذار در قانون شرکت	حمایت ضعیف از سرمایه گذار در قانون شرکت
امکان دموکراسی بین سهامداران	امکان سوءاستفاده از قدرت توسط سهامداران اکثریت
سهامداران با مشخصه راهبرد خروج به جای راهبرد اظهار نظر	اکثریت سهامداران تمایل دارند که در شرکت هایی که سرمایه گذاری کرده اند، خود حق اظهار نظر داشته باشند.

تمرکز مالکیت

تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می شود که میزان در خور ملاحظه ای از سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. نتایج تحقیق مهدوی و میدری (۱۳۸۴) حاکی از آن است که تمرکز مالکیت در بازار اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۴ بسیار بالا بوده است. سهم ۵ سهامدار عمده در شرکت های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران بطور متوسط ۷۴ درصد، و سهم ۱۰ سهامدار بزرگ بیش از ۷۹ درصد، و سهم ۲۰ سهامدار بطور متوسط ۸۱/۹ درصد است. براساس شاخص هر فیندال، صنعت ساخت ماشین آلات و براساس سه شاخص دیگر (سهم ۵، ۱۰ و ۲۰ درصد سهامدار عمده) صنعت استخراج معدن، دارای بیشترین مقدار تمرکز مالکیت بودند. مهدوی و میدری (۱۳۸۴) معتقدند مقایسه شاخص های تمرکز مالکیت در بازار ایران و پنج کشور آمریکا، ژاپن، آلمان، چین، و چک نشان می دهد که بازار سهام ایران دارای ساختار مالکیتی بسیار متمرکز است. بعلاوه در ایران نیز همچون کشور چک، تمرکز بیشتر مالکیت با کارایی بیشتر همراه بوده است. بعبارت دیگر کوچک کردن مالکیت تاثیر منفی بر کارایی دارد و بر همین اساس این دو محقق نتیجه گرفته اند که با توجه به فقدان نظام حمایتی از سهامداران اقلیت، اجرای طرح واگذاری مالکیت شرکتهای دولتی به عموم (سهام عدالت) می تواند به کاهش تولید ناخالص داخلی و حتی توزیع نا عادلانه درآمد منجر شود.

اما سهامداران کنترل کننده می توانند سیاست هایی را اجرا کنند که به آن ها نفع رسانده، موجب تحمیل هزینه به سهامداران اقلیت شود. به بیان دیگر افزایش مالکیت نیز به نوبه خود به نوع دیگری از مشکلات منجر می شود. تمرکز مالکیت و کنترل می تواند موجب تضاد منافع بین سهامداران بزرگ و کوچک شود. از این رو تمرکز مالکیت دارای دو تأثیر متضاد است (هادا و نگوئین^۱، ۲۰۱۱).

سهامداران نهادی

یکی از مکانیسم های کنترلی بیرونی مؤثر بر نظام راهبری شرکت که به طور جهان شمول دارای اهمیت فزاینده ای می باشد، ظهور سرمایه گذاران نهادی به عنوان مالکین سرمایه می باشد. سهامداران نهادی دارای توان بالقوه تأثیر گذاری بر فعالیت های مدیران به طور مستقیم، از طریق مالکیت و به طور غیر مستقیم، از طریق مبادله سهام خود می باشد. تأثیر غیر مستقیم سهامداران نهادی می تواند خیلی قوی باشد. برای مثال سهامداران نهادی ممکن است در قالب یک گروه، از سرمایه گذاری در یک شرکت خاص خودداری نمایند و از این طریق موجب افزایش هزینه سرمایه شرکت شوند، زیرا جذب سرمایه برای شرکت های مزبور سخت تر و در نتیجه گران تر خواهد بود (ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۶، ص ۲۱). مطابق با تعریف بوش^۲ در سال ۱۹۹۸، سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و... هستند.

با ایجاد شرکت های سهامی بزرگ و حضور گسترده سرمایه گذاران فعال در بازارهای سرمایه، به تدریج با منسجم تر شدن بازار سرمایه کشورها، مالکیت سهام شرکت ها از افراد به نهادها انتقال یافت و این مبنایی برای شکل گیری سهامداران نهادی گردید. با گسترش و توسعه جایگاه سهامداران نهادی در بازار سرمایه، زمینه های لازم برای توجه هرچه بیشتر به این نهادها فراهم گردید و نهایتاً در سال ۱۹۷۱ "بنیاد خدمات سهامداران نهادی"^۳ در آمریکا و در آوریل ۱۹۷۳ "کار گروه سهامداران نهادی"^۴ در انگلستان شکل گرفتند. از جمله رویدادهایی که منجر به تقویت جایگاه سهامداران نهادی در بازارهای سرمایه کشور ها گردید می توان به موارد زیر اشاره نمود (هاشمی و کمالی، ۱۳۸۹، ص ص ۲۰۴-۲۰۳):

- انتشار گزارش کادبری^۵ در سال ۱۹۹۲ در رابطه با نقش سهامداران نهادی در بازار سرمایه.
- انتشار گزارش همپل^۶ در سال ۱۹۹۸ در رابطه با نقش سهامداران نهادی و اشاره به رشد این گروه از سهامداران در بازار سرمایه.

- انتشار گزارش هیکس و اسمیت^۷ در سال ۲۰۰۳ که در پاسخ به بحران های مالی ایجاد شده در آمریکا و انگلیس ارائه گردید و در آن ها بر نقش سهامداران نهادی به عنوان یکی از مؤثرترین عوامل نظام راهبری شرکت ها، تأکید شد و یکی از بهترین راه های بهبود نظام راهبری شرکت ها در بازار سرمایه، تقویت سهامداران نهادی دانستند.

¹ Harada, K. and P. Nguyen.

² Brian J Bushee

³ Institutional Shareholders Services (ISS)

⁴ Institutional Shareholders Committee (ISC)

⁵ Cadbury

¹ Hampel

² Hex and Smith

سهامداران عمده در نظام حاکمیت شرکتی در بورس اوراق بهادار ایران

هر کشور با توجه به نوع فرهنگ، زمینه تاریخی، فضای حقوقی و نهادهای حاکم بر آن دارای چارچوب خاصی برای حکمرانی می باشد. در کشور ما طی چند سال اخیر، کوشش هایی برای شناساندن نظام حاکمیت شرکتی و اهمیت آن از بعد نظارت بر بنگاه های اقتصادی صورت پذیرفته است. در سازمان بورس اوراق بهادار ایران صرفاً آیین نامه ای تحت عنوان "نظام راهبری شرکتی" تهیه و ارائه شده است و لیکن از بعد قوانین و مقررات، فعالیت و اقدامات خاصی برای نهادینه کردن این مقوله در سطح شرکت ها و اعمال آن در بازار سرمایه صورت نگرفته است.

طبق آیین نامه اصول راهبری شرکت ها در بورس اوراق بهادار ایران که متن اطلاعیه نهایی آن در اسفند ماه ۱۳۸۴ پذیرفته شد، سهامدار عمده و سهامدار جزء بدین گونه تعریف شد (هاشمی و کمالی، ۱۳۸۹، ص ۲۰۵):

سهامدار عمده: سهامداری است که به طور مستقل بتواند حداقل یک عضو هیئت مدیره یا بیش از یک عضو هیئت مدیره را به طور مستقل منصوب کند و دارای بیشترین کنترل بر هیئت مدیره است.

سهامدار جزء: سهامداری که به طور مستقل نمی تواند یک عضو هیئت مدیره منصوب نماید و دارای کمترین قدرت نفوذ و کنترل بر شرکت و هیئت مدیره است.

سهامداران نهادی و مدیریت سود

در خصوص نقش سهامداران نهادی در حاکمیت شرکتی و تاثیر آن بر مدیریت سود شرکت ها دو دیدگاه وجود دارد که در ادامه توضیح داده می شود.

سهامداران نهادی کوتاه مدت و مدیریت سود

سهامداران نهادی کوتاه مدت، سرمایه گذاران موقتی هستند که عمدتاً در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلند مدت. ارزیابی عملکرد و رتبه بندی عملکرد سهامداران نهادی، انگیزه هایی را در آن ها برای اتخاذ افق کوتاه مدت ایجاد می کند. این افق کوتاه مدت، سهامداران نهادی را از صرف هزینه های نظارت باز می دارد؛ زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آن ها شود. به علاوه به دلیل نیاز به تغییر در پرتفوی برای بهبود عملکرد، زمان و منابع کافی در اختیار سهامداران نهادی قرار ندارد تا خود را درگیر نظارت بر شرکت های پرتفوی خود کند.

دیدگاه سهامداران نهادی کوتاه مدت بیان می کند، موقتی بودن سهامداران نهادی باعث می شود مدیران شرکت های پرتفوی انگیزه پیدا کنند که سود را بیش از واقع نشان دهند؛ به بیان دیگر، تمرکز افراطی و بیش از حد بر عایدات جاری توسط این گروه از سهامداران نهادی می تواند موجب ایجاد محرک های مختلف برای مدیران شرکت ها به منظور مدیریت سود فزاینده در آمد به دلیل افزایش عایدات جاری شود.

سهامداران نهادی بلندمدت و مدیریت سود

این مکتب فکری بیان می کند هنگامی که مالکیت سهام شرکت بین عده کمی از سهامداران نهادی متمرکز باشد، مشکلات جدایی مالکیت و کنترل کاهش می یابد. بلک و کافی در سال ۱۹۹۴ بیان می کنند هنگامی که سهامی که نهادها مالک آن هستند افزایش یابد، خروج از شرکت هزینه بیشتری دارد؛ زیرا فروش های عمده سهام معمولاً مستلزم تخفیفات عمده است.

هم چنین چون این سهام های عمده، ارزش پولی زیادی دارد، در صورت غیر فعال ماندن سهامداران نهادی و یا آگاه نبودن از عملکرد ضعیف شرکت های پرتفوی، آن ها در معرض زیان بیشتری نسبت به سرمایه گذارانی قرار می گیرند که منافع کمتری در شرکت دارند.

سهامداران نهادی بلند مدت بیشتر نگران چشم اندازهای بلندمدت شرکت، و دارای انگیزه های زیادی برای حضور فعال در فعالیت های حاکمیت شرکتی و نظارت بر شرکت ها هستند و می توانند موجب کاهش مدیریت سود (مدیریت سود افزایشی که موجب بهتر نشان دادن وضعیت فعلی شرکت می شود) شوند. این سرمایه گذاران از طریق فعالیت های نظارتی خود، درک بهتری از موقعیتی دارند که عملکرد شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد و احتمال کمتری دارد که مدیران شرکت های پرتفوی، خود را به دلیل سود کمی جریمه کنند که ناشی از مدیریت ضعیف آن ها نیست؛ بلکه در این مکتب فرض می شود حضور سهام داران نهادی بلند مدت احتمال مدیریت سود فزاینده درآمد را کاهش می دهد و از انگیزه های مدیریت برای این کار می کاهد (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۹، ص ص ۱۴-۱۱).

تعیین ارزش سهام

سهام، اوراق بهاداری است که حقوق سهامداران را به منظور مشارکت در مدیریت و منافع شرکت و نیز دریافت بخشی از ارزش آن، در صورت انحلال در برمی گیرد، لذا سهام ابزاری است که مالکیت را مشخص و معرف ادعا بر سهم نسبی دارایی و منافع شرکت است. در حقیقت سهام اوراق بهادار بدون سررسید با خصیصه عدم اطمینان از سودهای آتی و قیمت فروش مورد انتظار است (ودیدی، ۱۳۸۸: ۱۷).

مفهوم ارزش به این سادگی نیست که گروهی از افراد تصور می کنند. ارزش هر دارایی به عوامل مختلفی مانند فردی که ارزش گذاری برای او صورت می گیرد، نوع ارزشی که باید اندازه گیری شود، زمانی که برآورد ارزش صورت می گیرد و هدف ارزش گذاری بستگی دارد. ارزش، یک مفهوم ایستا یا مشابه با مفاهیم دیگر نیست. ارزش هر دارایی به عوامل گوناگونی بستگی دارد که در زمان های مختلف ممکن است تغییر کنند (ایمانی، ۱۳۸۵: ۶۴). برخی از این عوامل عبارتند از:

- محیط اقتصادی
- استفاده بالقوه دارایی
- زمان برآورد ارزش
- میزان کمیابی نسبی و جایگزینی
- موقعیت دارایی
- گستردگی دامنه مالکیت دارایی
- میزان نقدشوندگی و وضعیت بازار دارایی
- شرایط فیزیکی دارایی (همان).

واژه ارزش در مورد کالاها و خدمات به دو معنای متفاوت بکار رفته است که یکی از آنها را می توان ارزش استفاده یا ارزش کیفی و دیگری را ارزش مبادله یا ارزش کمی نامید. ارزش یا ارزش های کیفی هر چیز که بصورت کالا و خدمت عرضه می شود، همان خاصیت یا خاصیت هایی است که موجبات ارضای نیاز یا خواهش مصرف کننده را فراهم می آورد. نان، پارچه، الماس و... هریک بدان سبب کالا است و به ازای چیزهای دیگر دادوستد می شود که نیازی از نیازهای بشر را برآورده می کند. بررسی و کشف ارزش های کیفی اشیاء گوناگون طبیعی و پدید آوردن ارزش های کیفی جدید، موضوع فنون، صنایع، هنرها و

علوم گوناگون در سیر تمدن بشر است. شرط لازم برای کالا یا خدمت بودن، داشتن ارزش کیفی یا ارزش استفاده است. اشیائی که در ارضای هیچ یک از نیازها یا خواهش های مردم به کار نیایند، قابل مبادله در بازار به ازای سایر اشیاء مفید یا به ازای پول که نماینده همگانی فرآورده هاست، نخواهد بود. ولی عکس این قضیه درست نیست. هرچیز ارزشمند به لحاظ کیفی لزوماً کالا و قابل مبادله نیست (دستگیر، ۱۳۸۲: ۵۵).

شرط لازم برای اینکه کالا یا خدمتی ارزش مبادله داشته باشد، داشتن ارزش استفاده است. ارزش مبادله کالاها لزوماً متناسب با ارزش استفاده آنها نیست و کالاهای باارزشی چون هوا، آب و سایر چیزهای طبیعی به طور رایگان در اختیار همگان قرار دارد. ارزش استفاده از آهن و مس بسیار کمتر از ارزش استفاده از طلا و الماس است و مقدار کمی از طلا یا الماس به مقدار زیادی از آهن یا مس می ارزد. پس ارزش مبادله هر کالا نسبت به کالاهای دیگر، عبارت است از مقدارهایی از این کالاها که به ازای مقدار معینی از آن کالاها داده می شود. در بازار فرآورده ها کمتر اتفاق می افتد که کالاها و خدمات مستقیماً با یکدیگر مبادله شوند و عموم مبادلات به میانجی پول انجام می گیرد (طالبی، ۱۳۸۴: ۸۶).

نتیجه گیری

هدف اصلی حاکمیت شرکتی شفاف سازی و پاسخگویی در بازار سرمایه می باشد؛ بنابراین چنان چه در کشوری به موضوع پاسخگویی و شفافیت توجهی نشود و یا اساساً موضوع حکمرانی خوب مطرح نباشد آئین نامه حاکمیتی شرکت ها کارساز نخواهد بود؛ چون ساز و کار حاکمیت شرکتی برخورد جدی با تخلفات شرکت ها و مدیران آن ها می باشد که در این مورد در ایران سابقه خاصی وجود ندارد. لذا چنان چه بخواهیم با این آئین نامه ها هم سیاسی برخورد کنیم راه به جایی نمی برد. همان طوری که یک دولت باید پاسخگوی اعمال خود به شهروندان باشد یک شرکت هم باید پاسخگوی عملکرد خود به سهامداران، مشتریان، کارکنان و به طور کلی عموم مردم باشد و بر همین اساس چون مدیران شرکت ها مسئولیت مستقیم پاسخگویی را عهده دار هستند باید اطلاعات خاصی را برای پاسخ خواه به موقع فراهم نمایند حاکمیت شرکتی به دلایل زیر حائز اهمیت است.

چارچوبی را برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان شرکت ها و تهیه کنندگان خارجی سرمایه فراهم می کند.

- با منصوب کردن مدیرانی که بانک تجربیات و ایده های جدید هستند، تفکر استراتژیک را به صدر شرکت هدیه می کند.
- مدیریت و نظارت بر ریسک جهانی پیش روی شرکت را منطقی می سازد.
- با تقسیم فرآیند تصمیم گیری، اتکال به مدیران ارشد و مسئولیت آنان را محدود می سازد.

ضرورت حاکمیت شرکتی ناشی از تضاد منافع مشارکت کنندگان (ذی نفعان) در ساختار شرکتی است. تضاد منافع که از آن به عنوان مساله نمایندگی تعبیر می شود، خود ناشی از دو علت عمده است؛ اول این که هر یک از مشارکت کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر این که هرکدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض نبود ساز و کارهای موثر اجرایی حاکمیت شرکتی، باعث ایجاد زمینه جهت اقدام مدیران در راستای منافع خود و نه منافع سهامداران خواهد شد. برای حاکمیت شرکت ها سه منبع اصلی وجود دارد که عبارتند از:

۱. قانون شرکت ها
۲. قانون سهام
۳. استانداردهای شرکت های بورس

منابع

۱. احدی سرکانی. ی، ۱۳۸۵، "ارزیابی روابط متقابل رشد اقتصادی با ساختار مالی و ساختار مالکیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
۲. احمدپور، ا. و منتظری، ه.، ۱۳۹۰. "توع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن". مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، پیاپی ۶۱/۳، صفحه ۱-۳۵.
۳. آذر. ع و منصور مؤمنی، ۱۳۸۰، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، انتشارات سمت، جلد دوم.
۴. اسدی، غلامحسین و یوخنه القیانی، ماریام (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت ها"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ش ۴۱، ص ۱۰۳-۸۳.
۵. اسکات، و. ر.، ۱۹۹۵. "تئوری حسابداری مالی". پارسائیان، ع.، تهران، انتشارات ترمه، ۱۳۹۰. ۱۶۴-۱۱۷.
۶. اصلانی. ع، ۱۳۸۵، "حاکمیت شرکتی و روش های تأمین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
۷. آقایی، م.، چالاکی، پ.، ۱۳۸۸. "بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". تحقیقات حسابداری ص ۷۷-۵۴.
۸. باباجانی، ج.، عبدی، م.، ۱۳۸۹. "رابطه حاکمیت شرکتی و سود مشمول مالیات شرکت ها" مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۵) ۱۳۸۹: ۸۶-۶۵.
۹. پورزمانی، زهرا، ۱۳۸۵، "حاکمیت شرکتی و پیش بینی ورشکستگی شرکت ها"، رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
۱۰. جلالی. ف، ۱۳۸۷، "حاکمیت شرکتی و حرفه حسابداری"، حسابداری، شماره ۱۹۶.
۱۱. حساس یگانه. ی، ۱۳۸۴، "سیستم های حاکمیت شرکتی"، حسابداری، شماره ۱۶۹.
۱۲. حساس یگانه. ی و رافیک باغومیان، ۱۳۸۵، "نقش هیأت مدیره در حاکمیت شرکتی"، حسابداری، ۱۷۳.
۱۳. حساس یگانه. ی و همکاران، ۱۳۸۷، "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.
۱۴. حساس یگانه. ی و امیر پوریانسن، ۱۳۸۴، "نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی"، حسابداری، شماره ۱۶۴.
۱۵. حساس یگانه. ی و مرتضی معیری، ۱۳۸۷، "حاکمیت شرکتی، حسابرسی و کمیته حسابرسی"، حسابداری، شماره ۲۰۰.
۱۶. حساس یگانه. ی و هادی هاشمی، ۱۳۸۷، "مرور مبانی و مدل های مختلف حاکمیت شرکتی"، حسابداری، شماره ۲۰۱.
۱۷. حساس یگانه، یحیی؛ یزدانیان، نرگس (۱۳۸۷). تأثیر حاکمیت شرکتی در کاهش مدیریت سود، فصلنامه مطالعات حسابداری، ۶ (۱۰): ۴۴-۲۹.
۱۸. حساس، یگانه، ی.، ۱۳۸۵. "حاکمیت شرکتی در ایران" دو ماهنامه حسابرس، دو ماهنامه اطلاع رسانی و پژوهشی، سال هشتم شماره ۳۲، بهار ۱۳۸۵، ۴۰-۳۲.

۱۹. حسینی، محمد؛ نبی زاده، نرگس. (۱۳۹۶)، اثرگذاری عدم نقد شوندگی سهام بر بازده مورد انتظار سهام، پژوهشهای جدید در مدیریت و حسابداری - شماره ۲۲
۲۰. قنبری. ف، ۱۳۸۶، " بررسی تأثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
۲۱. کاشانی پور، محمد؛ احمدپور، احمد و باقرآبادی، محمد، (۱۳۸۹). بررسی رابطه ی بین سهامداران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت و مدیریت سود فزاینده درآمد شرکت ها. فصلنامه ی دانش حسابداری، دوره ۳
۲۲. هاشمی، سید عباس؛ اخلاقی، حسنعلی. (۱۳۸۹)، مروری بر ادبیات سیاست های تقسیم سود و اهرم مالی و تأثیر آنها بر ارزش شرکت، حسابداری و مدیریت مالی - شماره ۳
۲۳. هاشمی، سید عباس؛ حسینی، سید محسن؛ برعندان، سجاد. (۱۳۹۱). مقایسه محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت های نقدی و تعهدی برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت ها با رویکردی داده کاوی. پژوهش های حسابداری مالی، ۴، ۶۳-۸۱.
24. Abbasi, E. ; Ahmadi, S. H. ; and E. Hamidi (2013). "Ranking the Companies of Pharmaceutical Industry with Integrated Multi-Criteria Decision-Making Approach and Genetic Algorithm", *Journal of Health Accounting*, Vol. 2, No. 1, pp. 57-77. [In Persian]
25. Ahmadvand, A. ; Kamran Rad, S. ; and R. Kamran Rad (2011). "The Relationship between Managerial Ownership and Pharmaceutical Companies Performance", *Journal of Financial Accounting and Auditing*, Vol. 3, No. 10, pp. 143-161. [In Persian]
26. Ahmed ,Farhan, Suman Talreja, Muhammad Kashif (2018). Effects of Corporate Governance and Capital Structure on Firms' Performance: Evidence from Major Sectors of Pakistan. *Indonesian Capital Market Review* 10 (2018) 90-104
27. Akbar. S. , poletti- Hughes. J. , el-faitouri. R. , Ali shah. s. z. (2016). More on the Relationship between Corporate Governance and Firm Performance in the UK: Evidence from the Application of Generalized Method of Moments Estimation, *Research in International Business and Finance*, 2-36.
28. Akeju, J. B. , and A. A. Babatunde. 2017 Corporate governance and financial reporting quality in Nigeria. *International Journal of Information Research and Review* 4 (2): 3749-3753.
29. Al Manaseer, Moousa F. and Riyad Mahmood Al- Dahiyat (2012) , "the Impact of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Banks", *European Journal of Scientific Research* , Vol. 67, No. 3, pp. 349-359
30. Al- Nasser Abdullah, A. Ismail, A. K. (2017). Corporate Governance Practices, Ownership Structure, and Corporate Performance in the GCC Countries, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 46: 98-115.
31. Albassam, W. (2014). Corporate governance, voluntary disclosure and financial performance: an empirical analysis of Saudi listed firms using a mixed methods research design. PhD thesis, University of Glasgow
32. Ali Shah, Syed Zulfiqar. Tariq Bhutta, Nousheen. (2014). Investors 'Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms, *Open Journal of Accounting*, pp. 3-8
33. Allayannis, G. , and J. Weston. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*, Vol. 14, Pp. 243-276.
34. Alves, S. M. G. 2011. The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 9 (2): 141-160

35. Alzoubi, E. S. S. , and M. H. Selamat. 2012. The effectiveness of corporate governance mechanisms on constraining earning management: literature review and proposed framework. *International Journal of Global Business* 5 (1): 17-35.