

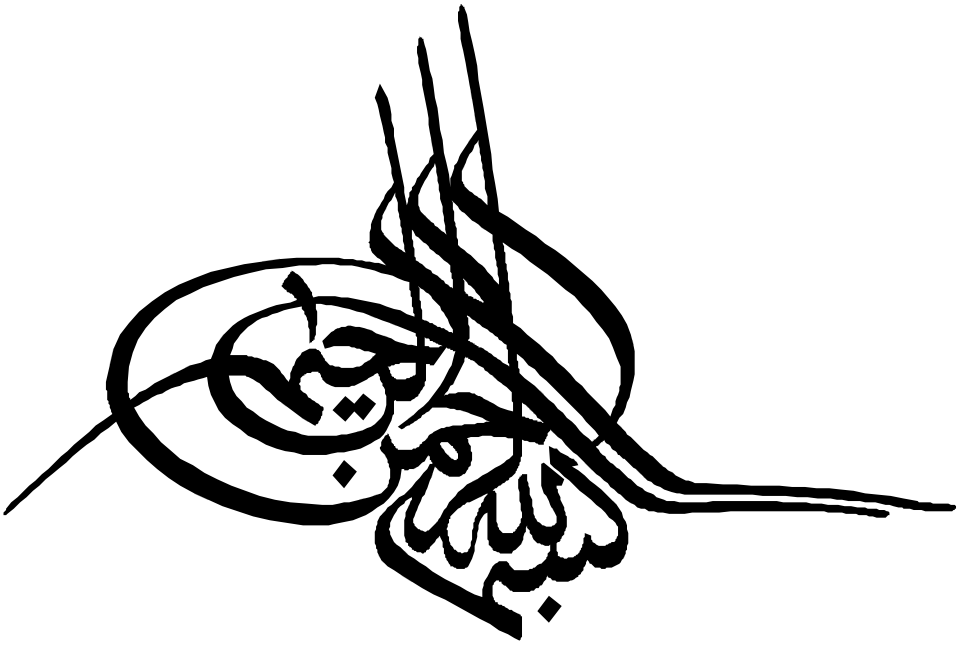
مجموعه مقالات ہمایش راہبری شرکتی



شرکت بورس اوراق بهادار تھران

(اسٹی نام)

مدیریت آموزش



مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی

کلیه حقوق مادی اثر / ترجمه متعلق به بورس اوراق بهادار تهران می باشد.
استفاده از مطالب این کتاب با ذکر منبع بلامانع است.

مبانی و ضرورت راهبری شرکتی

دکتر احمد بدری¹

چکیده :

امروزه واژه راهبری (حاکمیت) شرکتی (corporate governance) یک مفهوم مورد توجه و در حال تکوین در دنیای کسب و کار است. راهبری شرکتی شالوده روابط شرکت با گروه های ذینفع است. همانند بسیاری از موضوعات مورد بحث و در حال تکوین، از راهبری شرکتی برداشتها و تعاریف متنوعی وجود دارد، تفاوت اصلی در نگرشها به گستره حوزه روابط شرکت با ذینفعان مربوط می شود. راهبری شرکتی در سطح خرد، دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان، تخصیص بهینه منابع جامعه را در نظر دارد. سابقه تاریخی راهبری شرکتی به گونه ای که امروزه مطرح است، به دهه 1990 و وقوع رسوائی های مالی در برخی از شرکتهای بزرگ برمی گردد. علیرغم وجود برخی تفاوتها، به نظر می رسد مبانی اصلی راهبری شرکتی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، در طول زمان مسیر همگرایی را پیموده است. برای تدوین یک نظام راهبری شرکتی مطلوب توجه به عوامل داخلی و بیرونی و نیز شرایط اقتصادی، سیاسی و فرهنگی هر کشور ضروری به نظر می رسد.

کلید واژه ها : راهبری شرکتی ، پاسخگویی ، شفافیت ، تئوری ذینفع ، تئوری نمایندگی



مقدمه

در سال های اخیر پیشرفت های قابل ملاحظه ای در استقرار نظام راهبری (حاکمیت) شرکتی از طریق قانون گذاری و نظارت و نیز اقدامات داوطلبانه شرکت ها در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه صورت گرفته است. سرمایه گذاران و سهامداران آگاهی بیشتری در مورد ضرورت و اهمیت راهبری شرکتی یافته اند و نسبت به پی گیری استقرار این نظام در شرکت ها علاقه مند شده اند. برخی تحقیقات تجربی حکایت از رابطه مثبت نظام راهبری شرکتی و بازده شرکت ها دارد. در یک بیان کلی راهبری شرکتی، سیستم کنترل و هدایت شرکت است. سیستمی که ارتباط بین شرکت و ذینفعان آن را تعیین کنترل و هدایت می نماید. راهبری شرکتی در سطح خرد دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان تخصیص بهینه منابع را دنبال می کند. در این گفتار پس از مرور ریشه های تاریخی موضوع، تعاریف و مبانی راهبری شرکتی مورد بحث قرار خواهد گرفت. مانند بسیاری از مباحث در حال تکوین، تعاریف ارائه شده از راهبری شرکتی متفاوت و متنوع است. تفاوت اصلی در نگرش ها، گستره حوزه روابط شرکت با ذینفعان است. بررسی تطبیقی نظام راهبری شرکتی در کشورهای مختلف و عوامل موثر بر آن به منظور تدوین مقررات و گسترش فرهنگ موضوع، در محیط اقتصادی ایران مفید خواهد بود. پایان بخش این گفتار توجه به محیط اقتصادی ایران و ارائه پیشنهادی جهت توسعه مبانی راهبری شرکتی در شرکتهای ایرانی خواهد بود.

ریشه های تاریخی

افشای کمک های نامشروع و پنهانی هفده شرکت بزرگ آمریکایی به حزب جمهوری خواه در سال 1973 که به ماجرای واترگیت¹ شهرت یافت، موضوع کنترل های داخلی شرکت ها و افشاء اطلاعات مالی را از منظر جدیدی در کانون توجه مجامع حرفه ای و نهادهای نظارتی قرار داد.

1- Watergate



انجمن حسابداران رسمی آمریکا¹، استانداردهای ویژه ای را در مورد کنترل های داخلی برای حسابرسان مستقل وضع نمود. همچنین کمیسیون ملی مبارزه با تقلب در سال 1987 در گزارشی با عنوان "ترودوی" نتیجه بررسیهای خود را در این ارتباط اعلام نمود. بدنبال آن کنگره آمریکا در سال 1991 قانونی را به تصویب رساند که به موجب آن شرکت های سهامی عام ملزم به ارائه گزارش در ارتباط با کیفیت و موثر بودن کنترل های داخلی گردیدند. اما موضوع راهبری شرکتی به گونه ای که امروز مطرح است، حاصل مطالعات و بررسی هایی است که در کشورهای مختلف دنیا انجام گردید و سابقه مشخص آن به دهه 1990 میلادی برمی گردد. گزارش "کادبری"² در انگلستان، مقررات هیات مدیره در جنرال موتورز آمریکا، گزارش "دی"³ در کانادا و گزارش "وی انو"⁴ در فرانسه از آن جمله است. رسوایی های مالی در شرکت های انرون، ورلد کام، آجیپ، سیکو، زیراکس و چند شرکت دیگر، کنگره آمریکا را بر آن داشت تا کمیته خاصی را مأمور بررسی راهکارهایی برای مقابله با فساد و تقلب نماید. مسئولیت این کمیته برعهده سناتور آمریکایی پل ساربنز و نماینده کنگره میشل آکسلی گذاشته شد. آنها با همکاری سازمان حسابرسی دولتی، انجمن حسابداران رسمی آمریکا و کمیسیون بورس اوراق بهادار لایحه ای را تدوین نمودند که به قانون "ساربنز-اکسلی"⁵ شهرت یافت. این قانون موجب پیدایش مرجع نظارتی نسبتاً مقتدری به نام هیات حسابداری شرکتی های سهامی عام (PCBOB) گردید. در سالهای اخیر نهادها و سازمانهایی نظیر، شبکه جهانی حاکمیت شرکتی⁶، اتاق بازرگانی بین الملل⁷، بانک جهانی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی⁸ و فدراسیون بین المللی حسابداران⁹ و برخی موسسات رتبه بندی نظیر

1- AICPA

2- Cadbury

3- Dey

4- Vieno

5- Sarbanes-Oxley Act(SOA)

6- International Corporate Governance Network(ICGN)

7- ICC

8- OECD

9- IFAC



Standard & Poor's در ترویج و وضع استانداردهایی در رابطه با راهبری شرکتی فعالیت داشته اند. اگرچه برخی از دستورالعمل‌ها و استانداردهای مورد اشاره جنبه اجباری یافته است (مثل الزامات قانون ساربنز - آکسلی) اما اجرای بخش عمده‌ای از آنها کماکان جنبه اختیاری و داوطلبانه دارد. موضوع در کشورهای در حال توسعه تا حدی متفاوت است و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در این کشورها غالباً به پرکردن خلاءهای قانونی پرداخته است که در کشورهای پیشرفته از طریق قوانین و مقررات ساختار یافته تامین می‌شود، نظیر برخورد یکسان با سهامداران، افشاء مناسب و به موقع و نحوه برگزاری مجامع عمومی، در عین حال هم در کشورهای پیشرفته و هم در کشورهای در حال توسعه، تلاش‌ها در جهت ارائه راه کارهایی برای ملزم نمودن مدیران به پاسخگویی و تنظیم روابط منصفانه با ذینفعان ادامه دارد.¹

تعاریف و مبانی راهبری شرکتی

اصطلاح "Governance" از ریشه واژه لاتین "Gubernare" برگرفته شده است که به معنای هدایت کردن است و قبل از آن برای هدایت کردن کشتی به کار می‌رفته است. برگردان واژه "Corporate Governance" به فارسی معادل‌هایی نظیر حاکمیت شرکتی، حاکمیت سهامی، اداره سازمانی و راهبری شرکتی داشته است. در این مقاله از واژه اخیر یعنی "راهبری شرکتی" استفاده می‌شود. تعاریف ارائه شده برای راهبری شرکتی متنوع است. عمده‌ترین عامل متمایز کننده این تعاریف را می‌توان پهنه یا گستره شمول راهبری شرکتی دانست. از یک منظر می‌توان این نظام را رابطه "مدیران" با "سهامداران" دانست که مبنای نظری آن "تئوری نمایندگی"² در شکل محدود خود است. در آن سوی این طیف و در نگرشی وسیع، راهبری شرکتی رابطه شرکت با تمام ذینفعان

1- (نقش حاکمیت شرکتی در عملکرد شرکت‌ها) مهدی شهریاری



خود را بر می گیرد که پشتوانه نظری آن را می توان "تئوری ذینفع"¹ دانست. سایر تعاریف و نگرش‌ها به راهبری شرکتی داخل طیفی که نگاه حداقلی و حداکثری آن تبیین شد قرار می‌گیرد. تعاریفی که ذیلاً ارائه می‌شود گزیده‌ای از نگرش‌های مختلف به حاکمیت شرکتی را نشان می‌دهد. "راهبری شرکتی، شیوه‌های به کار گرفته شده توسط مدیران شرکت با هدف تعیین استراتژی‌هایی است که موجب دستیابی شرکت به اهداف تعیین شده، کنترل ریسک و مصرف بهینه منابع می‌شود."

فدراسیون بین المللی حسابداران - 2004

"راهبری شرکتی سیستمی است که شرکت‌ها را هدایت و کنترل می‌کند. تمرکز اصلی بر ایفای وظیفه مدیران ارشد سازمانی در رعایت اصول شفافیت، درستکاری و پاسخگویی است." گزارش کادبری 1992

"راهبری شرکتی، فرآیند نظارت و کنترل عملکرد مدیران شرکت است به گونه‌ای که متضمن منافع سهامداران باشد."

پارکینسون - 1994

"راهبری شرکتی به دنبال ارتقاء انصاف، شفافیت و پاسخگویی در شرکت‌های عام است." گرین اسپن (رئیس پیشین فدرال رزرو آمریکا) - 2002

"هدف بنیادی در راهبری شرکتی افزایش ثروت سهامداران در بلندمدت است، به گونه‌ای که منافع سایر ذینفعان نیز رعایت گردد."

بورس اوراق بهادار هندوستان - 2000

"راهبری شرکتی برای برقراری تعادل بین اهداف اقتصادی و اجتماعی و نیز اهداف فردی و عمومی است. حاکمیت شرکتی موجبات استفاده موثر از منابع و الزام به پاسخگویی را فراهم

1- Stakeholder Theory



می‌سازد. هدف اصلی آن است که منافع شرکت، افراد (ذینفع) و جامعه تا حد ممکن به هم نزدیک شوند."

بانک جهانی - 2001

"راهبری شرکتی شامل مجموعه روابط بین مدیران اجرایی، اعضای هیات مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت است. همچنین ساختاری برای تدوین اهداف شرکت و راه‌های دستیابی به اهداف و نیز چگونگی ارزیابی و نظارت بر عملکرد را شامل می‌شود."

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی - 2004

"راهبری شرکتی، رابطه بین سهامداران و شرکت است و سیستمی است که سهامداران به کمک آن، مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می‌کنند."

کتابچه راهبری شرکتی بریتانیا - 1996

"راهبری شرکتی در تعریف محدود، رابطه شرکت با سهامدارانش و در تعریف گسترده رابطه شرکت با اجتماع است."

فاینانشال تایمز - 1999

سالمون و همکارانش در سال 2000 یک تحقیق گسترده را انجام دادند. در این تحقیق که از سرمایه‌گذاران بزرگ نهادی انگلستان انجام شد، میزان اجماع پاسخ دهندگان در مورد برداشت آنها از راهبری شرکتی مورد بررسی قرار گرفت. جدول زیر نتایج این پیمایش را نشان می‌دهد.



ردیف	تعریف حاکمیت شرکتی	سطح اجماع
1	فرآیند نظارت و کنترل به منظور حصول اطمینان از اینکه مدیریت شرکت در راستای منافع سهامداران فعالیت می کند (پارکینسون -1994)	کاملاً موافق
2	نقش حاکمیتی منحصر به فعالیتهای تجاری شرکت نیست بلکه با هدایت کل واحد تجاری، نظارت و کنترل اقدامات اجرایی مدیران و پاسخگویی آنها به تمام ذی نفعان سرو کار دارد (تری کر -1984)	خیلی موافق
3	حاکمیت یک واحد تجاری عبارت است از مجموع فعالیتهایی که موجب می شود تا مقررات داخلی واحد تجاری منطبق باشد با تعهدات شرکت از جمله امانت داری و مدیریت بهینه دارایی ها (کانون -1994)	موافق
4	رابطه بین سهامداران و شرکتشان و روشی که سهامداران به کمک آن مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می کنند (کتابچه حاکمیت شرکتی -1996)	تا حدودی موافق
5	ساختارها، فرآیندها، فرهنگ ها و سیستم هایی که موجب توفیق عملیات شرکت می شود. [کیزی و رایت -1993]	تا حدودی موافق
6	سیستمی که شرکت ها بر حسب آن کنترل و هدایت می شود. [گزارش کادبری - 1992]	کمی موافق

منبع: Solomon J. and Solomon A. (2004), "Corporate Governance and Accountability", John Wiley & sons, Ltd. England.

همانگونه که ملاحظه می شود، علی رغم اینکه تعریف محدود پارکینسون دارای بیشترین سطح اجماع است، در عین حال تعریف کاملاً گسترده تریکر نیز از مقبولیت بالایی برخوردار است. به لحاظ نظری می توان گفت که الزاماً مغایرتی بین مسئولیت در قبال سهامداران و مسئولیت در قبال ذینفعان وجود ندارد، زیرا در بلند مدت منافع سهامداران در گرو رعایت منافع سایر ذینفعان است. بنابراین گستردگی تعاریف راهبری شرکتی از این بعد مسئله قابل ملاحظه ای را ایجاد نمی کند.



همچنین ممکن است گفته شود رعایت منافع ذینفعان امری اخلاقی تلقی می شود و وارد کردن اخلاقیات در دنیای کسب و کار یک بحث چالش برانگیز است. اما از زاویه ای دیگر می توان گفت زمانی که رفتار اخلاقی آثار مالی مثبتی را در پی داشته باشد، بازار کسب و کار به طور طبیعی به آن توجه و عمل می کند. ارزیابی تعاریف و مبانی ارائه شده برای راهبری شرکتی از محدوده این گفتار خارج است و خود نیازمند یک بحث مستقل می باشد اما به منظور ارائه تصویری مشترک، به نظر می رسد عبارات زیر از یک توافق عمومی برخوردار باشد.

- در دنیای کسب و کار (فعالیت های انتفاعی) سهامداران به عنوان مهم ترین ذینفعان مطرح هستند.
- ضروری است حداقل نیازها و منافع سایر ذینفعان نیز رعایت شود.
- رعایت منافع تمامی ذینفعان، استراتژی های رقابتی شرکت را بهبود می بخشد.
- بهبود موقعیت رقابتی شرکت در فضای کسب و کار موجب افزایش بازده شرکت می شود.

نگاهی تطبیقی به نظام های راهبری شرکتی

نظام راهبری در هر کشور تابعی از متغیرهای داخلی و بیرونی است. عناصر داخلی شامل ساختار مالکیت، وضعیت اقتصادی، نظام قانونی (مقرراتی)، سیاست های دولت و فرهنگ جامعه است. عناصر بیرونی به تعامل و روابط اقتصادی با سایر کشورها مثل جریان ورود و خروج سرمایه و شرایط اقتصاد جهانی مربوط می شود. در سطح شرکتی، ساختار مالکیت و چارچوب قانونی مهمترین عوامل موثر بر راهبری شرکتی هستند.

برخی پژوهشگران سعی در طبقه بندی نظام های راهبری شرکتی در کشورهای مختلف داشته اند، بعضی دیگر نیز بدنبال بررسی تطبیقی با هدف شناسایی نقاط اشتراک و افتراق این سیستم ها بوده اند، لیکن به دلیل تنوع زیاد به نظر می رسد توفیق زیادی در این رابطه حاصل نشده است.



درعین حال اشاره اجمالی به یک طبقه بندی نسبتاً کلی انجام شده تحت عنوان درونی/بیرونی (Insider/Outsider) در این گفتار مفید بنظر می رسد.

نظام های توان درونی (Insider dominated) در شرایطی شکل می گیرد که کنترل شرکت های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهامداران عمده است. نظیر موسسین، سهامداران حقوقی (سرمایه گذاران نهادی) یا دولت. این سیستم را رابطه محور (Relationship-Based) نیز می نامند. در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل کننده وجود دارد. کشورهای نظیر آلمان و ژاپن به این نظام نزدیکترند. رابطه تنگاتنگ مالکین و مدیران تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه های نمایندگی (Agency cost) می شود، مثبت است.

نظام های توان بیرونی (Outsider dominated) مربوط به موقعیت هایی است که شرکت های سهامی عام بزرگ توسط مدیران کنترل می شوند. اگرچه سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهامداران حقیقی و حقوقی است. در این وضعیت بین مالکیت و کنترل شرکت مرز بندی وجود دارد. این شرکت ها در آمریکا و انگلستان پرتعدادند. این سیستم به نام های آنگلو ساکسون (Anglo-Saxon) یا آنگلو آمریکن (Anglo-American) نیز مشهور است. کنترل شرکت ها در اختیار مدیران است و سهامداران تنها با اعمال حق رای خود می توانند موثر واقع شوند. مسئله نمایندگی در این سیستم ها به خوبی مشهود است. جدول زیر ویژگی های این دو سیستم را بطور خلاصه نشان می دهد.



ویژگی‌های سیستم‌های Insider و Outsider

Outsider	Insider
شرکتهای بزرگ تحت کنترل مدیران بوده اما مالکیت سهام آن با سهامداران Outsider است.	مدیریت شرکت عمدتاً در اختیار سهامداران Insider بوده و آنها کنترل مدیریت را برعهده دارند.
مرز مالکیت و مدیریت روشن است و مسئله نمایندگی اهمیت می‌یابد.	مرز روشنی بین مالکیت و کنترل مشاهده نمی‌شود و مسئله نمایندگی قابل ملاحظه‌ای وجود ندارد.
تملک‌های اجباری (Hostile) به عنوان مکانیزم موثر بر مدیریت شرکت وجود دارد.	تملک اجباری (Hostile) ندرتاً وجود دارد.
مالکیت گسترده است.	تمرکز مالکیت در گروه‌های کوچک سهامداران (خانواده‌های موسس، دولت و شرکتهایی که ساختار هرمی دارند).
کنترل سهامداران محدود است.	کنترل زیاد از جانب گروه کوچکی از سهامداران Insider اعمال می‌شود.
انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت واقع نمی‌شود.	انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت واقع می‌شود.
در قانون شرکتهای (تجارت) حمایت زیادی از سرمایه‌گذاران می‌شود.	در قانون شرکتهای (تجارت) حمایت کمی از سرمایه‌گذاران می‌شود.
دموکراسی سهامداران حاکم است.	احتمال سوء استفاده از قدرت توسط اکثریت وجود دارد.
از طریق سهامداری نمی‌توان اعمال نفوذ در شرکتهای سرمایه‌پذیر کرد.	سهامداران عمده می‌خواهند نفوذ بیشتری در شرکتهای سرمایه‌پذیر داشته باشند.

منبع: Solomon J. and Solomon A. (2004). "Corporate Governance and Accountability", John Wiley & sons, Ltd. England

ذکر این نکته حائز اهمیت است که امروزه با توجه به موضوع جهانی شدن، اغلب خرده نظام‌ها به سمت نوعی همگرایی در حرکت اند و سازمان‌ها و نهادهای مختلف برای محقق ساختن این موضوع در تلاشند. این واقعیت می‌تواند موجب یکسان‌سازی نسبی در مبانی و نگرش‌های راهبری شرکتی در آینده شود.



پیشنهاد برای محیط اقتصادی ایران

به اعتقاد برخی از صاحب‌نظران مقررات گذاری در زمینه راهبری شرکتی ضروری است، درعین حال برخی دیگر معتقدند اثربخشی و نیز هزینه‌های اجرای مقررات و محدود ساختن خلاقیت‌ها، مقررات گذاری در این زمینه را کمتر سودمند می‌نمایاند. نظر آلن گرین اسپن رئیس پیشین فدرال رزرو آمریکا در این رابطه قابل توجه است:

"... اقتصاد بازار نیازمند قواعد رسمی است مثل قانون قراردادها، قانون تجارت و قانون معاملات، اما قواعد جای "شخصیت" را نمی‌گیرد. ما تقریباً در همه معاملاتمان به ناچار روی "قول" کسی حساب می‌کنیم که با او معامله می‌کنیم. اگر چنین کاری ممکن نباشد، بازار مبادلات به خوبی نخواهد چرخید. شرکت‌هایی که با شاخص‌های اخلاقی بالا اداره می‌شوند به قوانین مفصلی برای اطمینان از رعایت حقوق سهامداران در بلند مدت نیاز ندارند اما متأسفانه در عمل همه آن‌گونه که باید عمل نمی‌کنند و لذا تدوین یک مجموعه قواعد برای راهبری شرکتی مفید به نظر می‌رسد. این قواعد باید تمام ذینفعان را شامل شود و این کاری دشوار است که مقررات به گونه‌ای طراحی شوند تا ترکیب مناسبی از پاداش‌ها و مجازات‌ها بر بازار حاکم شود. طراحی و به رزو نگهداشتن چنین قواعدی چالش بزرگی است."

ساختار مالکیت شرکت سهامی عام در وضعیت کنونی ایران تا حد زیادی بر موقعیت توان درونی (Insider dominated) تطبیق دارد. نفوذ سهامداران عمده (دولتی و شبه دولتی) بر شرکت‌های سهامی عام ایران مشهود است. حتی با توجه به روند کنونی خصوصی سازی نیز به نظر نمی‌رسد در آیند نزدیک این وضعیت چندان تغییر کند. شرکت‌های دولتی بزرگی که در سال‌های اخیر سهام آنان (عمدتاً از طریق بورس) به مردم واگذار شده است، کماکان مستقیم یا غیر مستقیم در کنترل دولت قرار دارد. بنابراین تا اینجا می‌توان نتیجه‌گیری نمود که مسئله نمایندگی (حداقل از این منظر) در شرکت‌های سهامی عام ایران کم رنگ است. از سوی دیگر سیاست‌های کلی نظام جمهوری اسلامی ایران بر عنصر "عدالت" تأکید داشته است. توجه به عدالت محوری در قوانین و مقررات و سیاست‌ها،



در بین نگرش های متنوع به نظام حاکمیت شرکتی (به ترتیبی که مورد بحث قرار گرفت) بر تئوری ذینفع (Stakeholder Theory) بیشتر منطبق است. با عنایت به دو ویژگی پیش گفته، به نظر می رسد یک نظام راهبری شرکتی مناسب برای محیط اقتصادی ایران به نگرش های از نوع گسترده تر راهبری شرکتی، نزدیک تر است. به این ترتیب پیشنهاد این گفتار جهت گیری مقررات مرتبط با نظام راهبری شرکتی به سمت رعایت حقوق تمام ذینفعان است، گرچه اولویت حقوق سهامداران کماکان مورد توجه است. نکته دیگری که حائز اهمیت است ملحوظ نمودن ویژگیهای خاص در بخش های مختلف از صنعت است به عنوان مثال در صنعت بانکداری از بعد مباحث مطرح در راهبری شرکتی، ساختار شکلی سرمایه با محتوای آن تطبیق نمی کند. نسبت منابع سپرده گذاران به منابع سهامداران، سپرده گذاران را در جایگاه ذینفع ممتاز که تامین کننده اصلی منابع بانک است قرار می دهد و به همین دلیل است که مباحث حاکمیت شرکتی در صنعت بانکداری پیشرو بوده است. تلاش های سازمان های نظارتی و ارشادی نظیر کمیته بال در این رابطه قابل توجه است.

به هر حال با توجه به خلاء های قانونی موجود در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، تدوین یک مجموعه مقررات منسجم در زمینه راهبری شرکتی ضروری به نظر می رسد با این هدف مبانی کلیدی یک نظام راهبری شرکتی مناسب برای محیط اقتصادی ایران که مخاطب اصلی آن هیات مدیره شرکت است به شرح زیر پیشنهاد می شود:

- پاسخگویی و حسابدهی
- خلق ارزش و استفاده موثر از منابع شرکت
- گزارش دهی به موقع و شفاف
- رعایت انصاف و عدالت در رابطه با تمامی ذینفعان
- ایفای نقش اجتماعی و شهروندی شرکت شامل ایفای تعهدات و الزامات اخلاقی و شئونات اجتماعی در عین رعایت منافع سهامداران شرکت به عنوان اصلی ترین طبقه از ذینفعان.



منابع و مأخذ:

1. Solomon, A and Solomon, J. (2004), *corporate governance and accountability*, john wiley & sons, London.
2. Charkha, Jonathan. (2005), *keeping better company*, second edition, oxford university press, London.
3. Zimmerli, W and et al. (2007), *Corporate Ethics and Corporate Governance*, Springer, Berlin.
4. Rezaee, z. (2007) *corporate governance post-Sarbanes-Oxley*, john wiley & sons, London.
5. Hitt and et al, (2006), *strategic management*, second edition, ch 11.
6. CFA reading.(2007),*the objective of corporate finance and corporate governance*.
7. حساس یگانه، یحیی. (1383)، مبانی نظری حاکمیت شرکتی، نشریه حسابدار، شماره 7.168
8. اتاق بازرگانی. (1382)، حاکمیت شرکتی، نشریه اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران، شماره 7.
9. شهریار، مهدی. (1386)، نقش حاکمیت شرکتی در عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران.

شفافیت، اطلاعات حسابداری مالی و نظام راهبری شرکتی

ترجمه و گردآوری: دکتر بیتا مشایخی
عضو هیأت علمی دانشگاه تهران

چکیده

پس از رسوایی‌های مالی تعدادی از شرکت‌های بزرگ و مشهور در سطح دنیا از جمله انرون و ورلدکام در آغاز قرن اخیر که کاهش اعتماد عمومی نسبت به اطلاعات و گزارشات مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها را به دنبال داشت، نیاز به اطلاعات بیشتر و با کیفیت‌تر افزایش یافته و منجر به تقاضای بیشتری در خصوص شفافیت بیشتر اطلاع‌رسانی و گزارش‌دهی شرکت‌ها شده است. به اعتقاد بوشمن و همکاران (2003)، افشاء و شفافیت بیشتر منجر به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت‌تر از سوی سرمایه‌گذاران، دسترسی آسان‌تر به سرمایه جدید، هزینه تأمین مالی کمتر، مدیریت مؤثرتر و مسئولانه‌تر و در نهایت قیمت بالاتر سهام و منافع درخور توجه‌تر سهامداران خواهد شد. از سوی دیگر نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی، به دلیل نظم بخشیدن به رفتار مدیران در بکارگیری مؤثر دارایی‌ها، انتخاب بهتر پروژه‌ها و کاهش احتمالی سوء استفاده از سرمایه مالکان قابل چشم‌پوشی نیست. لذا می‌توان اینطور نتیجه گرفت که شفافیت اطلاعاتی بیشتر برای شرکت‌ها، اهداف نظام راهبری شرکتی را بهتر محقق خواهد کرد. در این تحقیق بر نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی در شرکت‌ها و در اقتصاد تأکید شده است. در این تحقیق با ارائه سه شیوه تأثیر اطلاعات حسابداری مالی بر عملکرد اقتصادی، اهمیت شفافیت اطلاعات در رشد اقتصادی گوشزد گردیده است. در این تحقیق با ارائه دو مدل نسبتاً جدید در رابطه با شفافیت شرکت [مدل BPS (2001) و مدل DE (2002)]، بر اهمیت شفافیت در نظام راهبری شرکتی و تأثیر متقابل نظام راهبری مؤثر بر اطلاعات شفاف شرکت‌ها و در نهایت بر کارایی بازار سرمایه تأکید شده است.

واژه‌های کلیدی: شفافیت، افشاء، اطلاعات حسابداری مالی، نظام راهبری شرکتی.



1- مقدمه

امروزه بازارهای پرتلاطم و رو به رشد اوراق بهادار در دنیا متکی بر سیستم‌های پیچیده حمایت‌کننده‌ای هستند که نظام راهبری را در شرکت‌های سهامی عام بهبود می‌بخشند. ویژگی‌های اصلی این نظام راهبری عبارتند از: (1) به سهامداران اقلیت این اطمینان را می‌دهند که اطلاعاتی قابل اتکاء در رابطه با ارزش شرکت دریافت کرده‌اند و از جانب مدیران شرکت و سایر سهامداران بزرگ مورد خیانت و سوء استفاده قرار نگرفته‌اند و (2) مدیران را اینگونه تشویق می‌کنند که به جای پرداختن به اهداف شخصی خود، به دنبال حداکثر کردن ارزش و منافع شرکت باشند. از جمله سیستم‌ها (یا سازمان‌ها) ی ارتقاء دهنده نظام راهبری شرکتی می‌توان به واسطه‌های معتبری همچون بانک‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات حسابداری، قوانین و مقررات اوراق بهادار (مثل SEC در آمریکا) و انواع شیوه‌ها (رژیم) افشاء اشاره کرد که در حقیقت تولیدکننده اطلاعاتی قابل برای شرکت‌های سهامی عام می‌باشند. در این مقاله که مبتنی بر مسائل اقتصادی تهیه گردیده است، بر نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی در شرکت‌های سهامی عام و به تبع آن بر ویژگی شفافیت اطلاعات مذکور تأکید ویژه‌ای می‌گردد. در ادامه، بخش دوم مقاله به اختصار در رابطه با اطلاعات حسابداری مالی مباحثی را ارائه می‌نماید. در بخش سوم این تحقیق، چارچوبی جهت درک بهتر عملکرد اطلاعات حسابداری مالی در اقتصاد تشریح می‌گردد. در بخش چهارم به طور مختصر به استفاده مستقیم از اطلاعات حسابداری مالی در مکانیسم‌های خاص راهبری شرکت‌ها اشاره می‌شود. و در نهایت در بخش پنجم، چارچوبی مفهومی جهت تعیین ویژگی‌ها و اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات (به خصوص در سطح کلان) ارائه شده است.

2- اطلاعات حسابداری مالی

اطلاعات حسابداری مالی محصول حسابداری شرکت‌ها و سیستم‌های گزارشگری خارجی است که در آنها، داده‌هایی مقداری به صورت حسابرسی شده و به طور دوره‌ای و منظم در خصوص



وضعیت مالی و عملکرد شرکت‌های سهامی عامی ارائه می‌شود. در واقع، ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان‌های نقدی حسابداری شده به همراه سایر اطلاعات مندرج در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، ساختار اطلاعاتی خاص هر شرکت را شکل داده و در اختیار سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران می‌نهند. البته ایجاد یک سیستم پیچیده افشاء به هیچ وجه ارزان نیست. کشورهایی که بازارهای اوراق بهادار پیشرفته‌ای دارند، منابع قابل توجهی را به تولید سیستم‌های حسابداری و وضع مقررات جهت استفاده از این سیستم‌ها و تعیین قواعد افشاء اختصاص می‌دهند، قواعد و قوانینی که شرکت‌های سهامی عام ملزم به تبعیت از آنها می‌باشند. این منابع صرف شده الزاماً مالی نمی‌باشند چرا که اقلام دیگری چون هزینه‌های فرصت مربوط به سرمایه انسانی فرهیخته¹ از جمله حسابداران، حقوق‌دانان، دانشگاهیان و سیاستمداران را نیز در بر می‌گیرند.

در ایالات متحده آمریکا، کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) تحت نظارت پارلمان آمریکا، مسئول نگهداری و تعیین قواعد مورد نیاز بابت حسابداری و اصول افشاء می‌باشد که البته کلیه شرکت‌ها ملزم به تبعیت از این قواعد هستند این قواعد بعضاً توسط خود SEC و گاهی توسط سایرین که تحت نظارت SEC هستند (مثل هیأت تدوین استانداردهای حسابداری یا FASB) تدوین و ابلاغ می‌گردد. در حال حاضر، علاوه بر آنکه در همه کشورها استانداردهای حسابداری به طور مجزا به این امر اشتغال دارند، هیأت تدوین استانداردهای حسابداری بین‌المللی یا IASB نیز یکسری استانداردهایی را تدوین نموده تا در نهایت بتوانند قابل کاربرد در تمامی کشورهای دنیا باشند.

در پس تحقیقاتی که در زمینه نظام راهبری شرکتی در حوزه حسابداری صورت گرفته است یک فرض منطقی وجود دارد و آن این است که سهم قابل توجهی از بازده سرمایه‌گذاری طبق روش‌های حسابداری از بهبود در نظام راهبری شرکتی نشأت گرفته است. در واقع مطابق این فرض با یک نظام راهبری مؤثر، عملکرد صحیح بازار اوراق بهادار تسهیل شده و جریان کارایی سرمایه‌های مالی و

1- educated



انسانی کمیاب به سوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری را موجب می‌شود. این موضوع بیانگر ارزشی است که نظام راهبری برای شرکت‌ها به همراه دارد که بعضاً به عنوان ارزش‌های راهبری در نظر گرفته می‌شود. طراحی سیستمی که افزایش در ارزش‌های راهبری را برای شرکت‌ها به دنبال داشته باشد، درگیر مسائلی چون انتخاب¹ بین ویژگی قابل اتکاء بودن یا مربوط بودن اطلاعات حسابداری قابل گزارش می‌شود. با وجود این که مسئله قضاوت و انتظارات مدیران شرکت‌ها مسئله‌ای غیرقابل حل (غیرقابل حذف) در هر مدل جدی گزارشگری مالی محسوب می‌شود، ولی ارزش راهبری اطلاعات حسابداری از همان گزارشات بی‌طرف (عینی) و قابل رسیدگی حاصل خواهد شد. نتایجی که قابل رسیدگی باشند در یک سیستم گزارشگری به متغیرهایی منجر خواهد شد که در نهایت به عنوان مبنایی برای نظارت برون سازمانی‌ها و ایجاد نظم در عملکرد درون سازمانی‌ها لحاظ خواهد گردید. همانطور که از این مطالب برداشت می‌شود، وقتی که اطلاعات مالی حسابداری در اقتصاد از اهمیت زیادی برخوردارند و لذا تبعات زیادی بر عملکرد اقتصادی خواهند داشت (همانطور که در بخش‌های بعدی ملاحظه خواهد شد)، مسئله شفافیت نیز اعتبار و اهمیت ویژه‌ای کسب خواهد کرد. در واقع شفافیت² که در برگرنده اطلاعات حسابداری مالی به عنوان یکی از اجزای پیچیده ساختار اطلاعاتی شرکت‌هاست، در این مبحث نمود ویژه‌ای خواهد یافت. در بخش‌های بعدی و پس از بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری مالی بر عملکرد اقتصادی، به ویژگی شفافیت پرداخته خواهد شد.

3- تأثیر اطلاعات حسابداری مالی بر نتایج اقتصادی

کواث (1937) هر شرکت را به عنوان محل تلاقی قراردادهای ذینفعان مختلفی در نظر می‌گیرد که هر یک به دنبال حداکثر نمودن منافع خویش هستند و البته حداقل کردن هزینه قراردادهای نیز به عنوان یک فاکتور مهم در نظر گرفته می‌شود. اطلاعات در این قراردادهای نقش مهمی بازی می‌کنند، اطلاعاتی که نه تنها مبین توانایی شرکت در انجام تعهدات خود مطابق قرارداد است، بلکه

1- Trade off

2- Transparency



در نهایت نشاندهنده رعایت تعهدات توسط شرکت می‌باشد (از جمله این قراردادها می‌توان به قرارداد پاداش مدیران اشاره کرد). در این میان اطلاعات حسابداری مالی از اهمیت چشمگیری برخوردارند. این اطلاعات با نظم بخشیدن به موارد افشاء شده توسط مدیران، محیط اطلاعاتی شرکت را بهبود بخشیده و ورودی‌های مربوط به فعالیت‌های شرکت را در قالب گزارشاتی قابل فهم به افراد برون سازمانی ارائه می‌دهد. این اطلاعات افشاء شده از کیفیت مشخصی برخوردارند که کیفیت مذکور می‌تواند مستقیماً هم بر جریان‌های نقدی شرکت و هم نرخ هزینه سرمایه‌ای که در تنزیل این جریان‌های نقدی مورد استفاده قرار می‌گیرد، تأثیر بگذارد. به عبارت کلی‌تر، اطلاعات حسابداری مالی می‌توانند بر عملکرد اقتصادی شرکت‌ها تأثیر گذاشته و آنرا بهبود بخشد (به شرط با کیفیت بودن اطلاعات) که این تأثیر می‌تواند از طرق مختلفی صورت گیرد. در این بخش از مقاله به سه طریقی که اطلاعات حسابداری می‌توانند عملکرد اقتصادی شرکت‌ها را بهبود ببخشند اشاره مختصری شده است. شکل الف این سه طریق را به طور خلاصه توصیف می‌کند.

طریقه اول این تأثیر به این شکل است که اطلاعات حسابداری مالی شرکت‌ها و رقبای آنها، مدیران و سرمایه‌گذاران را در شناسایی و ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌رساند. عدم وجود اطلاعات قابل اتکاء و در دسترس در یک اقتصاد، مانع از جریان سرمایه‌های مالی و انسانی به سوی بخش‌های پربازده شده و جهت حرکت آنها را به سوی بخش‌های ضعیف منحرف می‌سازد. حتی اگر از تضاد نمایندگی¹ بین مدیران و سرمایه‌گذاران چشم‌پوشی شود، باز هم داده‌های حسابداری مالی با کیفیت بالا از طریق کمک به مدیران و سرمایه‌گذاران در شناخت فرصت‌های ارزشمند سرمایه‌گذاری (حتی با ریسک کمتر)، کارایی را در شرکت افزایش خواهند داد و البته این مسئله خود منجر به تخصیص صحیح‌تر سرمایه به با ارزش‌ترین نوع مصرف موجود خواهد شد (پیکان 1A در شکل الف). همچنین با شناسایی این فرصت‌ها و نیز برآورد با ریسک کمتر، از طریق کاهش هزینه سرمایه (پیکان 1B در شکل الف) عملکرد اقتصادی را بهبود خواهد بخشید.

1- agency conflict

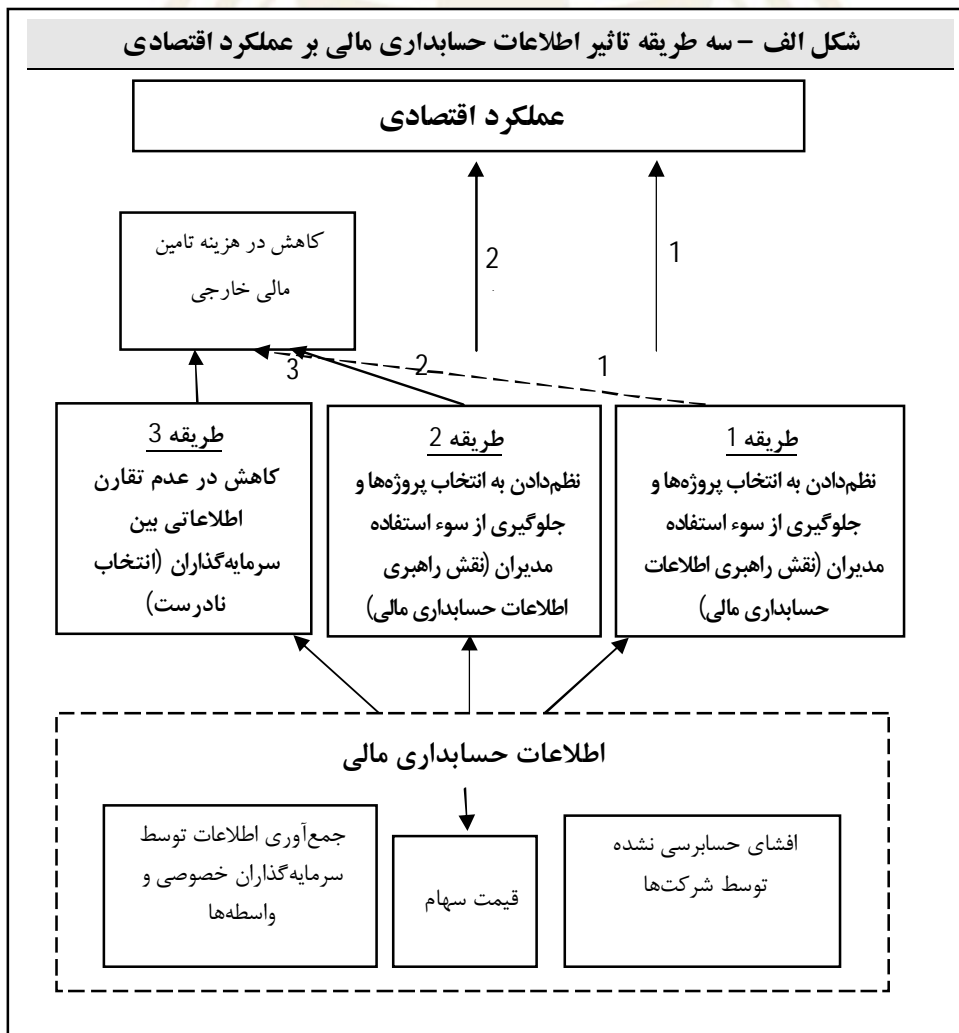


سیستم‌های حسابداری مالی می‌توانند اطلاعات شفاف و روشنی در رابطه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارائه نمایند. به عنوان مثال مدیران و یا افراد تازه وارد به بازار سرمایه می‌توانند فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری را بر مبنای اطلاعات حسابداری چون حاشیه سود گزارش شده توسط سایر شرکت‌ها (ی مشابه) ارزیابی نمایند. همچنین، سیستم‌های حسابداری مالی قادر به پشتیبانی اطلاعات ارائه شده توسط قیمت بازار سهام می‌باشند. مطابق تحقیقات بلک (2000) و بال (2001) لازمه بازارهای پر رونق اوراق بهادار وجود یک شیوه (سیستم) حسابداری مالی قوی است که معتبر بودن و پاسخگو بودن اطلاعات، عامل کلیدی در آن محسوب می‌شود. در یک بازار کارای اوراق بهادار که هم اطلاعات عمومی بازار و هم اطلاعات خاص هر نوع سرمایه‌گذاری در قیمت آن منعکس است، احتمالاً این اطلاعات به درستی و به موقع به مدیران و سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه ارائه خواهد شد.

طریقه دوم که انتظار می‌رود اطلاعات حسابداری مالی عملکرد اقتصادی را بهبود بخشند، در نقش راهبری اطلاعات نهفته است. شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری لازم است ولی جهت اطمینان از تخصیص بهینه منابع کافی نیست. با توجه به وجود عدم تقارن اطلاعاتی و رفتار سودجویانه مدیران، مطابق تئوری‌های نمایندگی باید مدیران از سوی سرمایه‌گذاران برون سازمانی تحت فشار قرار گرفته و به حداکثر کردن منافع سرمایه‌گذاران خارجی (و شرکت در کل) تشویق شوند. البته وجود اطلاعات حسابداری مالی که صادقانه (عینی) بوده و قابل رسیدگی باشند، عملکرد نظارت و تامین حقوق سهامداران مطابق با قوانین اوراق بهادار را تسهیل می‌نمایند. همچنین این اطلاعات مدیران را در اخذ تصمیمات به نفع سرمایه‌گذاران و در راستای افزایش ارزش شرکت کمک می‌کند. به عبارتی دیگر، اطلاعات حسابداری مالی ضمن نظم دادن به رفتار مدیران در انتخاب پروژه‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مانع استفاده نادرست آنان از منابع سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین، این اطلاعات از عملکرد مطلوب بازار سرمایه حمایت خواهند کرد. اطلاعات حسابداری مالی را می‌توان به عنوان معیار مناسبی در بسیاری از قراردادهای - مثلاً قرارداد پاداش مدیران یا طرح‌های انگیزشی کارکنان - در نظر گرفت.



بنابراین نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی با نظم دادن به مدیریت موثر دارایی‌ها، و کمک به انتخاب پروژه‌ها می‌تواند به طور مستقیم بر عملکرد اقتصادی تاثیر بگذارد (پیکان 2A در شکل الف). همچنین، نقش راهبری این اطلاعات با تاثیر غیرمستقیم بر صرف ریسک مورد نظر سرمایه‌گذاران با کاهش هزینه‌های تامین مالی شرکت به طور غیرمستقیم بر بهبود عملکرد اقتصادی شرکت تاثیر خواهد گذاشت (پیکان 2B شکل الف).





طریقه سومی که انتظار می‌رود از طریق آنها اطلاعات حسابداری مالی بتوانند عملکرد اقتصادی را بهبود بخشند، کاهش در انتخاب نادرست و ریسک نقدشوندگی می‌باشد (پیکان 3 شکل الف). آمیهود و مندلسون (2000) در تحقیق خود نشان دادند که میزان نقدشوندگی اوراق بهادار شرکت بر هزینه سرمایه شرکت تاثیر می‌گذارد. تعهد شرکت در افشای به موقع و با کیفیت بالا خطر زیان سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد چرا که منجر به افزایش سرمایه‌گذاران مطلع می‌گردد و بنابراین وجوه بیشتری جذب بازار سرمایه شده و بدین ترتیب ریسک نقدشوندگی بازار کاسته می‌شود و این امر نهایتاً به کاهش هزینه سرمایه شرکت منجر می‌گردد. در بازارهای سرمایه با ریسک نقدشوندگی پائین، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پربازده و بلندمدت (غیرنقدشونده) افزایش می‌یابد. در این بازارهای توسعه یافته (با نقدشوندگی بالا) رشد اقتصادی افزوده می‌شود و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با فن‌آوری‌های نوظهور افزایش می‌یابد و در عین حال شیوه‌های حسابداری مالی در حمایت این عملکرد در بازار سرمایه نقش مهمی را بدنبال خواهد داشت.

به طور خلاصه اینطور انتظار می‌رود که اطلاعات حسابداری مالی بر بهبود عملکرد اقتصادی حداقل به یکی از طرق فوق کمک کنند که البته نقش راهبری اطلاعات مالی از مهم‌ترین آنها می‌باشد. بررسی اثر زیرساخت‌های اطلاعاتی هر کشور بر تخصیص بهینه سرمایه می‌تواند موضوعی جالب و مهم برای تحقیقات آتی باشد.

4- استفاده مستقیم از اطلاعات حسابداری در مکانیسم راهبری شرکت

ریشه تحقیقات مرتبط با نظام راهبری شرکتی را می‌توان در تحقیق برل و مینز (1932) یافت. طبق یافته‌های این تحقیق کنترل مؤثر بر شرکت‌های سهامی عام توسط سهامداران قانونی و سهامداران عادی شرکت صورت نمی‌پذیرد، بلکه این کنترل در اختیار مدیران حرفه‌ای است که نه صاحب شرکت، بلکه در استخدام شرکت می‌باشند. این مسئله خود منجر به ظهور مبحث جدایی مدیریت از مالکیت شرکت‌ها شده و لذا اغلب تحقیقات مرتبط با نظام راهبری شرکتی در رابطه با



مکانیسم‌هایی انجام شده‌اند که برای حل مسئله نمایندگی و حمایت از سازمان‌های اقتصادی طراحی گردیده‌اند. البته جدا از این مکانیسم‌ها، در بازار نیروهایی وجود دارد که به رفتار مدیران در جهت حفظ منافع سهامداران نظم می‌بخشد. از جمله فشارهای بازار که در این بخش ذکر گردید می‌توان به فشار ناشی از رقابت در بازار محصول، رقابت برای به دست آوردن کنترل شرکت، و فشار بازار کار اشاره کرد (آرچیان 1950، استیگلر 1958، ماده 1965، فاما 1980). با این وجود و به رغم وجود این عوامل نظم‌دهنده باز هم تقاضا برای مکانیسم‌های راهبری شرکت‌ها وجود دارد. تحقیقات مرتبط با ساختار هیات مدیره، قراردادهای پاداش مدیران، ساختارهای مالکیت متمرکز، قراردادهای بدهی و قوانین اوراق بهادار، وجود این تقاضا را مورد تأیید قرار داده‌اند.

در تحقیقات مرتبط با نظام راهبری شرکتی، نقش اطلاعات حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی معتبر که نقش حمایتی در قراردادهای لازم‌الاجرا دارد، مورد تأکید قرار گرفته است که از جمله این قراردادها می‌توان به قراردادهای پاداش، نظارت بر مدیران توسط هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران برون سازمانی و قانون‌گذاران، و یا اعمال حقوق سرمایه‌گذاران مطابق با قوانین اوراق بهادار اشاره کرد.

استفاده گسترده از ارقام حسابداری در طرح‌های پاداش مدیران شرکت‌های سهامی عام در ایالات متحده آمریکا به تأیید رسیده است. به عنوان مثال، مورفی (1999) در تحقیقی نشان داد که طی سال‌های 97 - 1966، از 177 شرکت نمونه، 68 شرکت از یک معیار عملکرد در طرح‌های پاداش سالانه خود استفاده می‌کردند که تعداد 65 شرکت از این گروه از معیار سود حسابداری استفاده کرده بودند. در تحقیقی دیگر، ایتنر و همکاران (1997) نشان دادند که 312 شرکت از 317 شرکت نمونه آمریکایی طی سال‌های 94-1993 حداقل از یک معیار حسابداری مالی در طرح‌های پاداش سالانه خود استفاده کرده بودند که سود هر سهم، سود خالص و سود عملیاتی از معمول‌ترین این معیارها بوده‌اند. در گروهی دیگر از تحقیقات رابطه‌ای معکوس بین مسئله جابجایی مدیران و



عملکرد شرکت‌ها مشاهده شده است (ویسباچ 1988، مورفی و زیمرمن 1993، لن و ماخیا 1994، دفوند و پارک 1999). این پدیده در کشورهای دیگری چون ژاپن و آلمان نیز تأیید شده است (کاپلان، 1994) نقش نظم‌دهنده اطلاعات حسابداری مالی در معاملات محرمانه اوراق بهادار نیز تأیید شده است (کاپلان و استرامبرگ، 2000).

در حالی که شواهد موجود حاکی از کاربرد ارقام حسابداری در تعیین پاداش‌های نقدی می‌باشند، به لحاظ زمانی روند با اهمیتی در رفتار عوامل تعیین‌کننده پاداش و اهمیت پاداش‌های نقدی به عنوان عوامل انگیزشی مهم مشاهده شده است (بوشمن و همکاران 1998).

5- شفافیت شرکت¹

با وجود این که واژه "شفافیت" در سیستم‌های افشای اطلاعات مالی و نیز در استانداردهای حسابداری کاربرد فراوانی دارد، ولی در رابطه با این واژه تعریف مشترکی که همگان در مورد آن اتفاق نظر داشته باشند، وجود ندارد. به عنوان نمونه، لویت (1985) شفافیت را همان استانداردهای مناسب و مطلوب حسابداری می‌داند که صورت‌های مالی تهیه شده بر اساس آنها رویدادهای مالی را در همان دوره وقوع گزارش می‌نمایند. از نظر پونال و شیپر (1999) شفافیت به استانداردهایی اطلاق می‌گردد که رویدادها، معاملات قضاوت‌ها و برآوردهای ساختاری صورت‌های مالی را به نمایش می‌گذارند. در تعاریفی دیگر، شفافیت در قالب ترکیب ویژگی‌ها به هنگام بودن و محافظه کاری تفسیر شده است (بال و همکاران 1999 - بال و همکاران 2000). ولی در هر صورت شفافیت و افشای کامل و صادقانه اطلاعات در کارکرد مطلوب یک بازار کارای سرمایه عملی کلیدی می‌باشند. در این بخش دو مدل رایج در رابطه با شفافیت شرکت ارائه می‌شود: (1) مدل بوشمن و همکاران (2001) و (2) مدل دی‌پیازا و ایکلس (2002).



5-1 - مدل بوشمن و همکاران (2001)

بوشمن و همکاران در سال 2001 چارچوبی مفهومی برای ویژگی‌های شفافیت شرکت در قالب مدل بوشمن و همکاران (از این به بعد مدل BPS) ارائه دادند. در مدل BPS شفافیت عبارت است از وجود اطلاعات در رابطه با وضعیت مالی، عملکرد دوره‌ای، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ریسک و ارزش شرکت‌ها در اقتصاد. در این چارچوب شفافیت دارای سه جنبه اصلی است: (1) گزارشگری شرکت (داوطلبانه یا اجباری)، (2) انتشار اطلاعات (از طریق رسانه‌ها و شبکه‌های اینترنتی)، و (3) کسب اطلاعات محرمانه (و تعامل با تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران نهایی و دارندگان اطلاعات محرمانه).

جنبه اول در مدل BPS همان کیفیت گزارشگری شرکت می‌باشد. در این بخش از مدل، نه تنها شاخص CIFAR در نظر گرفته شده بلکه به ویژگی‌های دیگری چون نظام راهبری شرکت نیز توجه شده است. در بخش اول از شکل ب این موارد مشخص گردیده‌اند.

دومین جنبه از شفافیت در مدل BPS انتشار اطلاعات می‌باشد که شامل توزیع اطلاعات از طریق انواع کانال‌های رسانه‌های جمعی و شبکه‌های اینترنتی است. در این بخش که به کیفیت انتشار اطلاعات در اقتصاد توجه ویژه‌ای شده است، دو عامل زیربنایی و ساختاری برای انتشار اطلاعات در نظر گرفته شده است که این دو عامل احتمالاً بر سرعت و صحت انتقال اطلاعات به استفاده‌کنندگان تأثیر به‌سزایی خواهند داشت. عامل اول به میزان نفوذ رسانه‌های جمعی در اقتصاد توجه دارد که از طریق تعداد سرانه روزنامه‌ها و تلویزیون در هر کشوری اندازه‌گیری می‌شود. عامل دوم نیز به مالکیت در رسانه‌های جمعی (دولتی در مقابل خصوصی) توجه دارد که انتظار می‌رود بر شفافیت اطلاعات تأثیر داشته باشد. بخش دوم از شکل ب این موارد را نشان داده است.

سومین جنبه از شفافیت شرکت در مدل BPS به کسب اطلاعات محرمانه و ارتباط با تحلیل‌گران مالی، سهامداران نهادی و دارندگان اطلاعات محرمانه می‌پردازد. در مدل BPS سه



راهکار جهت کسب اطلاعات محرمانه پیش‌بینی شده است. اولین راهکار، کسب اطلاعات محرمانه و انتقال آن به طور مستقیم به دیگران از طریق تحلیل‌گران مالی است. در راهکار دوم و سوم، کسب اطلاعات محرمانه و انتقال آن توسط دارندگان اطلاعات محرمانه¹ و سهامداران نهادی صورت می‌پذیرد. در مدل BPS این جنبه از شفافیت با بررسی میانگین تعداد تحلیل‌گران مالی در شرکت‌های بزرگ، نسبت سرمایه‌گذاری تجمعی سهامداران نهادی به تولید ناخالص داخلی (GDP) و منع قانونی داد و ستد متکی به اطلاعات محرمانه، محک زده می‌شود. بخش سوم از شکل ب این موارد را مشخص کرده است.

شکل ب - متغیرهای مورد استفاده در تخمین شفافیت داده‌ها و منابع اطلاعاتی

بخش اول - گزارشگری شرکت

افشای حسابداری مالی

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت: تحقیق و توسعه و مخارج سرمایه‌ای

افشای بخش‌ها: محصول و جغرافیایی

افشای شرکت‌های تابعه

افشای مکمل (زیرنویس‌ها)

افشای نظام راهبری

مشخصات سهامداران اصلی

پراکندگی سهامداران

مشخصات مدیران اجرایی

مشخصات اعضای هیأت مدیره

پاداش مدیریت

سهام مدیران و کارکنان

1- insiders



به موقع بودن افشا

تعداد دفعات گزارش

تعداد اقلام حسابداری خاص در گزارش‌های میان دوره‌ای

تلفیق گزارشات میان دوره‌ای

گزارشگری رویدادهای پس از تاریخ ترازنامه

رویه‌های حسابداری

تلفیق شرکت‌های تابعه

ذخایر جاری (اندوخته عمومی)

اعتبار افشاء

میزان حسابرسی که توسط مؤسسات معتبر انجام گرفته است (به نسبت کل ارزش حسابرسی شده)

سایر

ارائه صورت‌های مالی به زبان انگلیسی

میزان افشای رویه‌های مهم حسابداری

بخش دوم - انتشار اطلاعات

کنکاش در رسانه‌های جمعی

تعداد روزنامه‌ها به ازای هر 1000 نفر (سرانه روزنامه)

تعداد تلویزیون‌ها به ازای هر 1000 نفر (سرانه تلویزیون)

مالکیت رسانه‌های جمعی

درصد روزنامه‌های برتر متعلق به دولت طی یکسال معین

سهام بازار روزنامه‌های برتر متعلق به دولت طی یکسال معین

بخش سوم - کسب و انتقال اطلاعات محرمانه

گزارش مستقیم اطلاعات محرمانه به طور جزئی

تعداد تحلیل‌گران شرکت‌های پیشرو

ارائه غیرمستقیم اطلاعات یکپارچه از طریق انجام مبادلات

رواج سهامداران نهادی

کل سرمایه‌گذاری تجمعی نسبت به تولید ناخالص داخلی (BDP)

قوانین و مقررات منع‌کننده معاملات دارندگان اطلاعات محرمانه



مطالعه مدل BPS و نحوه بیان آن در مورد شفافیت، ایده‌های گوناگونی جهت انجام تحقیقات آتی به خوانندگان خود اعطا می‌کند. بوشمن و همکاران (2003) به دنبال ارائه این مدل سه زمینه تحقیقاتی به این شرح پیشنهاد کرده‌اند: (1) بررسی ارتباط معیارهای کیفیت گزارشگری، انتشار اطلاعات و کسب اطلاعات محرمانه در یک اقتصاد، (2) بررسی تبعات اقتصادی کیفیت گزارشگری، انتشار اطلاعات و کسب اطلاعات محرمانه، و (3) دلایل سیاسی، اقتصادی و دیگر دلایل تفاوت مفهوم شفافیت در اقتصاد کشورهای مختلف. انجام این تحقیقات باب گسترده‌ای را در توسعه نظام راهبری شرکتی و دیگر مسائل مربوط به آنها خواهد گشود.

2-5- مدل دی‌پیازا و ایکلس (2002)

در سال 2002 دی‌پیازا و ایکلس مدل دیگری برای شفافیت شرکت ارائه نمودند. این مدل که از این پس DE نامیده می‌شود، شفافیت شرکت در رابطه با اطلاعات را در سه سطح نمایش می‌دهد (شکل ج). این سطوح به شرح زیر می‌باشند:

- 1- سطح اول - مجموعه اصول پذیرفته شده حسابداری در سطح جهانی¹
- 2- سطح دوم - استانداردهایی که برای ارزیابی و گزارش عملکرد در سطح صنایع و خاص هر صنعت تهیه می‌شوند²
- 3- سطح سوم - اطلاعات مخصوص شرکت شامل سیاست‌ها و خط‌مشی‌های کلی شرکت، طرح‌ها و برنامه‌ها، مدیریت ریسک، سیاست‌های پرداخت، شاخص‌های عملکرد خاص، و نظام راهبری شرکت.

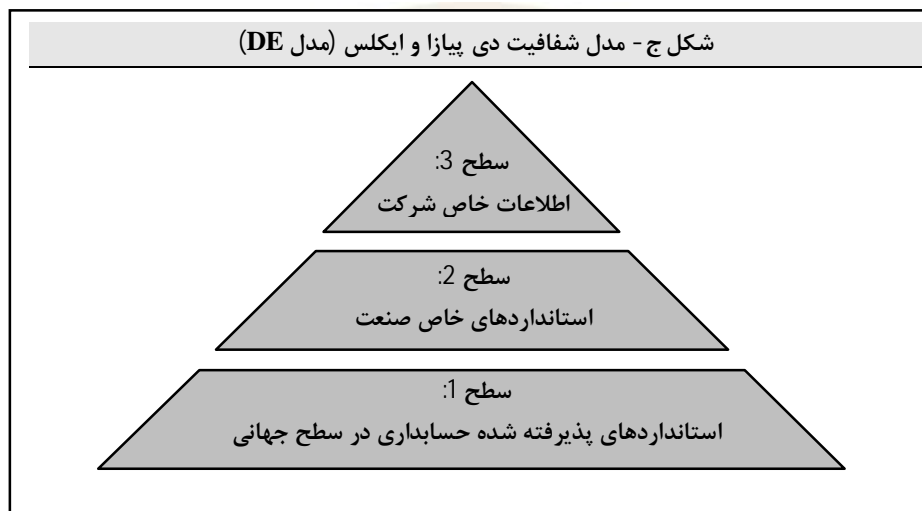
در این مدل، هدف ارائه اطلاعات در سه سطح ناپیوسته و غیریکنواخت نیست، بلکه هدف آن است که این مطلب تفهیم شود که سرمایه‌گذاران تنها زمانی از اطلاعات منتفع می‌شوند که شرکت‌ها اطلاعات را در سه سطح مذکور به شکل یکپارچه ارائه کنند. برای ایجاد اعتماد عموم به

1- Global GAAP

2- Industry – based standards



این اطلاعات، ایجاد شفافیت اهمیت بسیار زیادی داشته و در بهبود نظام راهبری شرکتی تأثیر بسزایی خواهد گذارد.



6- نتیجه‌گیری و جمع‌بندی

علی‌رغم تعاریف متعدد که از نظام راهبری شرکتی ارائه گردیده است، شفافیت در همه این تعاریف مورد توجه ویژه قرار گرفته است به طوری که در یک تعریف جامع و فراگیر، هدف غایی از استقرار نظام راهبری شرکتی، دستیابی به پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان در شرکت‌ها عنوان شده است. از سوی دیگر یکی از اهداف اساسی بسیاری از اصطلاحات پیشنهادی برای نظام راهبری شرکتی افزایش شفافیت بوده است (هرمالین و ویسباچ، 2007). مسئله شفافیت شرکت نیز خود در ارتباط مستقیم با ارائه و انتشار اطلاعات از سوی شرکت‌هاست. در واقع اطلاعات یک عامل حیاتی در بازارهای سرمایه محسوب می‌شوند. سرمایه‌گذاران در این بازارها برای تصمیم‌گیری‌های خود به اطلاعاتی تکیه می‌کنند که قاعداً انتظار می‌رود که معتبر، قابل فهم، و قابل رسیدگی و تجزیه و تحلیل باشند. پس از وقوع برخی رسوایی‌های مالی برای تعدادی از



شرکت‌های بزرگ و مشهور در سطح دنیا از جمله انرون و ورلدکام در آغاز قرن اخیر که کاهش اعتماد عمومی نسبت به اطلاعات و گزارشات مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها را به دنبال داشت، نیاز به اطلاعات بیشتر و با کیفیت‌تر افزایش یافته و منجر به تقاضای بیشتری در خصوص شفافیت بیشتر اطلاع‌رسانی و گزارش‌دهی شرکت‌ها شده است. به اعتقاد بوشمن و همکاران (2003)، افشاء و شفافیت بیشتر منجر به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت‌تر از سوی سرمایه‌گذاران، دسترسی آسان‌تر به سرمایه جدید، هزینه تأمین مالی کمتر، مدیریت مؤثرتر و مسئولانه‌تر و در نهایت قیمت بالاتر سهام و منافع درخور توجه‌تر سهامداران خواهد شد. لذا می‌توان اینطور نتیجه گرفت که شفافیت اطلاعاتی بیشتر برای شرکت‌ها، اهداف نظام راهبری را بهتر محقق خواهد کرد. از سوی دیگر نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی، به دلیل نظم بخشیدن به رفتار مدیران در بکارگیری مؤثر دارایی‌ها، انتخاب بهتر پروژه‌ها و کاهش احتمالی سوءاستفاده از سرمایه مالکان قابل چشم‌پوشی نیست.

در این مقاله که مبتنی بر مسائل اقتصادی تهیه گردیده است، نقش راهبری اطلاعات حسابداری مالی در شرکت‌های سهامی عام و متعاقباً نقش ویژگی شفافیت اطلاعات و نیز شفافیت شرکت در فرایند مذکور مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. در این مقاله به طور اخص به نقش اطلاعات حسابداری مالی در عملکرد اقتصاد اشاره شده و سپس به طور مختصر به استفاده مستقیم از اطلاعات حسابداری مالی در مکانیسم‌های خاص راهبری شرکت‌ها اشاره شده است. در پایان نیز دو مدل در رابطه با شفافیت شرکت، یعنی مدل بوشمن و همکاران (2001)، و مدل دی‌پیازا و ایکلس (2002) ارائه گردیده است. نتیجه نهایی که از بررسی این دو مدل به چشم می‌خورد، حاکی از اهمیت شفافیت در نظام راهبری شرکتی و نیز تأثیر نظام راهبری صحیح در ارائه اطلاعات شفاف و در نهایت کارایی بازار سرمایه است.



منابع و مأخذ

1. Hermalin, B.E and Weisbach, M.S. (2007), "*Transparency and Corporate Governance*", University of California and University of Illinois, Working Paper.
2. Bushman, R.M and Smith, A.J, (2003), "*Transparency, Financial accounting information, and Corporate Governance*", Economic policy Review, April, P: 65-79.
3. Bushman, R.M and Smith, A.J (2001), "*Financial accounting information and Corporate Governance*", Journal of accounting and economics. Vol32, P:237-333.
4. Dipiazza, I.S. and Eccles R.G, (2002), "*Building Public Trust; the Future of Corporate Reporting*" John Wiley & Sons publications.
5. حساس یگانه، یحیی و نادى قمى، ولى (1385)، "نقش شفافیت در اثر بخشی حاکمیت شرکتی"، مجله حسابداری، سال 21، شماره 179، ص: 32-37.

حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در نظام بانکداری

چکیده:

حاکمیت شرکتی (Corporate Governance) مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از ساز و کارهای درون‌سازمانی و نیز ساز و کارهای برون‌سازمانی در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذینفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است. یکی از مهمترین محورهای استقرار حاکمیت شرکتی مناسب در هر بنگاه اقتصادی، ایجاد و استقرار سیستم مدیریت ریسک است رعایت خط‌مشی‌ها، الزامات قانونی و قواعد کسب و کار از جنبه‌های مشترک مورد بررسی در هر دو نظام محسوب می‌گردد.

نگرش به ریسک به عنوان آمیزه‌ای از مخاطره و فرصت از یکطرف و نیز چندوجهی بودن آن از طرف دیگر (ریسک اعتباری، نقدینگی، عملیاتی، استراتژی، بازار، کسب و کار و غیره) مستلزم اتخاذ رویکرد جامع نسبت به مدیریت ریسک است. در تدوین چارچوب مناسب مدیریت جامع ریسک، می‌بایست سه مقوله سیاستگذاری، متدولوژی و زیرساخت‌ها با یک دید منسجم و یکپارچه مورد بررسی قرار گیرد. در ادامه به معرفی یک مدل ارزیابی ریسک در موسسات مالی تحت عنوان مدل «CARMEL» پرداخته خواهد شد. هر یک از حروف اختصاری مدل CARMEL، معرف کلمات سرمایه (Capital)، دارایی‌ها (Assets)، مقررات (Regulations)، مدیریت (Management)، سودآوری (Earnings) و نقدینگی (Liquidity) است و هر یک ناظر بر جوانب مختلف سلامت موسسه مالی می‌باشد.

کلمات کلیدی:

حاکمیت شرکتی، مدیریت جامع ریسک، خط‌مشی، متدولوژی، زیرساخت، مدل CARMEL



مقدمه:

ضرورت حاکمیت شرکتی¹ ناشی از تضاد منافع مشارکت‌کنندگان (ذی‌نفعان) در ساختار شرکتی است. تضاد منافع که از آن به عنوان مساله نمایندگی تعبیر می‌شود، خود ناشی از دو علت عمده است؛ اول اینکه هر یک از مشارکت‌کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر اینکه 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. (برل و مینز، 1932)

حاکمیت شرکتی و اصول آن:

نگاهی به تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که هر یک از محققان از دیدگاه‌های مختلفی حاکمیت شرکتی را مورد بررسی قرار داده‌اند. گیلن و استارکز² (1998) حاکمیت شرکتی را «سیستم قوانین، مقررات و عواملی» تعریف می‌کند که «عملیات شرکت را کنترل می‌نمایند». این دو محقق بیان می‌کنند حاکمیت شرکتی شامل ساختارهایی می‌شود که حد و مرز فعالیت‌های شرکت را مشخص می‌سازد. این سری ساختارها شامل مشارکت‌کنندگان در فعالیت‌های شرکت مثل مدیران، کارکنان، تامین‌کنندگان سرمایه، بازدهی هر یک از مشارکت‌کنندگان، و چارچوب فعالیت هر کدام می‌باشد. اشلیفر و ویشنی³ (1997) حاکمیت شرکتی را نوعی ساختاردهی منافع اقتصادی مشارکت‌کنندگان تعریف می‌کند. به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی، روش‌هایی است که به تامین‌کنندگان منابع مالی شرکت‌ها اطمینان می‌دهد به بازده سرمایه‌گذاری خود دست خواهند یافت. به همین سان زینگلز (1998) حاکمیت شرکتی را بصورت ذیل تعریف می‌کند: «مجموعه‌ای از شرایط که مذاکرات

1- Corporate Governance

2- Gillan and Starks

3- Shleifer, Vishny



گذشته درباره قراردادهای شبه اجاره‌ای (quasi-rent) شرکت را شکل می‌دهد.¹ در واقع تعریف زینگلز اشاره به یکی از مبانی نظری مشکلات حاکمیت شرکتی دارد که از انعقاد قراردادهای ناقص شکل می‌گیرد و حاکمیت شرکتی برای پر کردن این شکاف در راستای حداکثر ساختن ارزش شرکت وارد عمل می‌شود. گراسمن و هارت² (1986) سهم عمده‌ای در معرفی و بیان ایده کنترل دارندگان حقوق باقیمانده (سهامداران) دارد که بر اهمیت تخصیص قدرت (کنترل) تصمیم‌گیری در شرایط غیرقطعی تأکید می‌کند. بر این اساس تعریفی از حاکمیت شرکتی به شرح زینگلز ارائه شد. با این تعریف، حاکمیت شرکتی در واقع بدنبال پر کردن شکاف‌های ناشی از قراردادهای ناقص است. چنانچه بتوان قراردادهای را طوری تعریف و تدوین نمود که مسیر فعالیت‌ها را به روشنی مشخص ساخته باشد و راه‌حل‌های اجرایی و مطابق با زمان ارائه داده باشد، در اینصورت بحث حاکمیت شرکتی جایگاهی نخواهد داشت. سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)، حاکمیت شرکتی را به صورت ذیل تعریف می‌کند:

«مجموعه روابطی است که میان مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و دیگر اشخاص ذینفع یک شرکت وجود دارد. همچنین حاکمیت شرکتی، تعیین‌کننده ساختاری است که توسط آن، اهداف شرکت تدوین و ابزار دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد مشخص می‌شود. حاکمیت شرکتی خوب، می‌بایست مشوق‌های مناسبی را برای هیات مدیره و مدیریت فراهم آورد تا آنها به پیگیری اهدافی بپردازند که در راستای منافع شرکت و سهامداران بوده و نظارت موثری را ممکن می‌سازد. از این رهگذر شرکت‌ها می‌توانند از منابع به شیوه‌ای کارا تر استفاده کنند.»

با توجه به تعارف مطرح شده، می‌توان گفت در حاکمیت شرکتی، دو دسته از ساز و کارهای درون سازمانی و برون سازمانی وجود دارد؛ ساز و کارهای برون سازمانی (محیطی) عبارتند از:

ü نظارت قانونی: تدوین، تصویب و استقرار قوانین نظارتی مناسب

1- "the set of conditions that shape the ex post bargaining over the quasi-rents generated by a firm" (Zingales (1997)).

2- Grossman and Hart

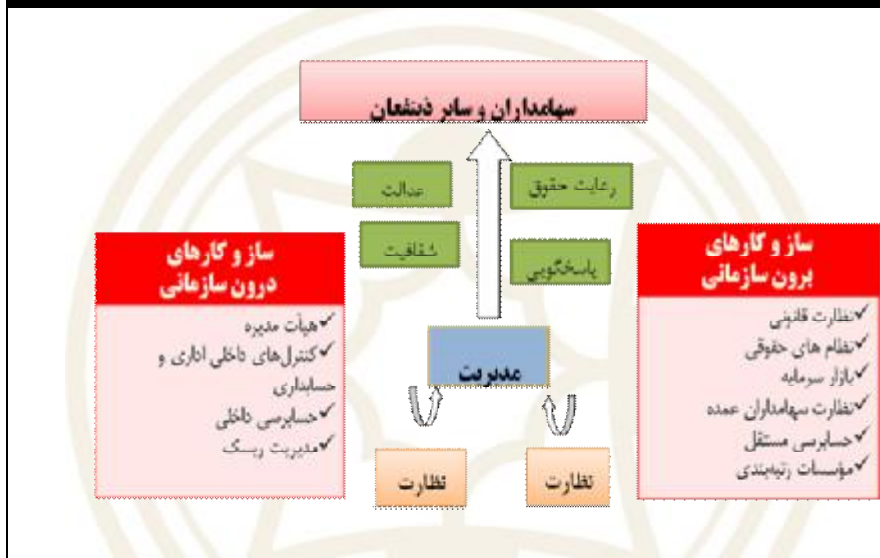


- ü نظام حقوقی: برقراری نظام حقوقی مناسب
- ü کارایی بازار سرمایه: گسترش بازار سرمایه و تقویت کارایی آن
- ü نظارت سهامداران عمده: ایجاد انگیزه در سهامداران به فعالیتهایی از قبیل خرید سهام
کنترلی
- ü نقش سرمایه‌گذاران نهادی: تشویق و گسترش سرمایه‌گذاری نهادی
- ü نظارت سهامداران اقلیت: احترام به حقوق سهامداران اقلیت و مجاز بودن نظارت اقلیت بر
فعالیت شرکت
- ü الزامی کردن حسابرسی مستقل: با توجه به نقش برجسته نظارتی آن
- ü فعالیت موسسات رتبه‌بندی: ایجاد تسهیلات برای فعالیت موسسات رتبه‌بندی
ساز و کارهای درون‌سازمانی (محاطی) نیز عبارتند از:
- ü هیئت مدیره: انتخاب و استقرار هیئت مدیره توانمند، خوشنام و بی‌طرف
- ü مدیریت اجرایی: تقسیم مسئولیتها بین مدیریت اجرایی و استقرار نرم‌افزارهای مناسب
- ü مدیریت غیراجرایی: ایجاد کمیته‌های هیئت مدیره از مدیران مستقل و غیراجرایی (کمیته
حسابرسی، حقوق و غیره)
- ü کنترل‌های داخلی: طراحی، تدوین و استقرار کنترل‌های داخلی مناسب (مالی، حقوقی،
ریسک، حسابرسی داخلی و غیره)
- ü اخلاق سازمانی: تدوین و گسترش آیین رفتار حرفه‌ای و اخلاق سازمانی
هریک از مکانیزمهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی، بر تک‌تک فرایندها و فعالیتهای شرکتها
نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدفهای حاکمیت شرکتی می‌شوند.



نمایه 1) روابط برقرار شده از طریق ساز و کارهای برون سازمانی و درون

سازمانی



از این رو، تعریف ذیل را می‌توان به عنوان تعریف مناسبی از حاکمیت شرکتی در نظر گرفت:

«حاکمیت شرکتی، مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از ساز و کارهای درون‌سازمانی نظیر هیأت مدیره، کنترل‌های داخلی اداری و حسابداری، حسابرسی داخلی و مدیریت ریسک و نیز ساز و کارهای برون‌سازمانی مانند نظارت قانونی، نظام‌های حقوقی، بازار سرمایه، نظارت سهامداران عمده، حسابرسی مستقل و مؤسسات رتبه‌بندی، در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذینفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است.»

به هر صورت مهمتر از تعریف خود حاکمیت شرکتی، آنچه که در وهله اول از اهمیت بالاتری برخوردار است، اصول اساسی نظام حاکمیت شرکتی است. از مجموع تلاش‌های صورت‌گرفته، در جهت تدوین اصول حاکمیت شرکتی، می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:



- ❑ ایجاد مبنایی برای چارچوب مؤثر حاکمیت شرکتی: ایجاد سیستم مدیریتی و نظارتی قوی و متناسب با وضعیت کلی اقتصادی، اجتماعی و سیاسی
- ❑ حقوق سهامداران و کارکردهای اصلی مالکیت: رعایت و حفظ حقوق صاحبان سهام (انجام آسان کلیه نقل و انتقالات، دریافت اطلاعات به موقع و با کیفیت، حضور مؤثر در تصمیم گیری ها و ...)، رفتار یکسان با همه سهامداران
- ❑ نقش ذینفعان در حاکمیت شرکتی: تدوین و افشای رفتار حرفه ای برای رعایت روش ها و مقررات در جهت حفظ و احترام به حقوق کلیه ذینفعان (کارکنان، مشتریان و کل جامعه)
- ❑ تاکید بر استانداردهای اخلاقی و مسئولیت پذیری: تدوین منشور اخلاق حرفه ای و پاسخگویی (مثل نحوه خرید و فروش ها)
- ❑ افشا و شفافیت: افشای به موقع و متوازن کلیه اطلاعات با اهمیت (آیین نامه افشای مناسب و به موقع اطلاعات)
- ❑ رعایت درستکاری در گزارشگری مالی: وجود ساختاری که بر مبنای آن رعایت درستکاری در گزارشگری مالی را بتوان به طور مستقل تایید نمود. (کمیت حسابرسی)
- ❑ ساختار هیات مدیره: اثربخش بودن چیدمان و تعداد اعضای هیات مدیره
- ❑ نظام منصفانه پاداش عملکرد و تطابق اختیارات با مسئولیت ها: اطمینان از ارائه بازخور سریع و کافی با توجه به عملکرد فردی و کلی و تشویق به منظور ارتقای عملکرد
- ❑ مدیریت ریسک: ایجاد سیستم مناسب مدیریت ریسک
- یکی از مهمترین محورهای استقرار حاکمیت شرکتی مناسب در هر بنگاه اقتصادی را می توان ایجاد و استقرار سیستم مدیریت ریسک دانست. از طرف دیگر طراحی سیستم مناسب مدیریت ریسک بدون لحاظ نمودن اصول حاکمیت شرکتی، راه به جایی نمی برد. چه در ترکیب کمیته مدیریت ریسک و چه در خطوط گزارش دهی آن، همه و همه باید اصول حاکمیت شرکتی رعایت و



برقرار باشد. به عنوان مثال ایجاد واحد مدیریت ریسک باید در بانک به صورت یک اداره کاملاً مستقل و تنها تحت نظر مدیر عامل بانک معنادار خواهد بود و یا در چیدمان کمیته باید افراد صاحب صلاحیت علمی و مسلط بر مباحث ریسک های بانکداری حضور داشته باشند. لذا می توان دریافت که رعایت خطمشی ها، الزامات قانونی و قواعد کسب و کار از جنبه های مشترک مورد بررسی در هر دو نظام حاکمیت شرکتی و نیز نظام مدیریت ریسک محسوب می گردد. تاثیر مثبت دارا بودن ساختار مدیریت ریسک در کسب رتبه اعتباری مناسب از موسسات رتبه بندی اعتباری گواه و مثال دیگری از تعامل دوجانبه نظام حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک است و تاکید مجدد بر این نکته که نمی توان داشتن نظام جامع مدیریت ریسک، به یک نظام حاکمیت شرکتی مناسب دست یافت و نیز نمی توان بدون رعایت اصول حاکمیت شرکتی، یک سیستم مدیریت ریسک کارآمد تدوین و به مرحله اجرا گذاشت.

نظام جامع مدیریت ریسک:

مقوله ریسک که از آن به عنوان آمیزه ای از مخاطره و بازدهی یاد می شود، از رویکردهای مختلفی می توان مورد بررسی و مذاقه نظر قرار داد. از یک نظر می توان کلیه ریسک ها را به ریسک های مالی و غیر مالی دسته بندی نمود. طبیعتاً ریسک های مالی خود نیز به انواع ریسک هایی مثل نقدینگی، اعتباری، عملیاتی، نرخ ارز، قیمت سهام و غیره قابل تقسیم بندی است. همچنین ریسک هایی مثل ریسک شهرت، ریسک تکنولوژی، ریسک قوانین و مقررات، ریسک مدیریت، ریسک نیروی انسانی و امثال آن را می توان در دسته ریسک های غیر مالی دسته بندی نمود. تنوع ریسک ها از یکطرف و همچنین پیچیده شدن آنها از طرف دیگر، بانک ها را با شرایطی مواجه ساخته است که ناگزیر از استقبال و مدیریت صحیح آنها ساخته است؛ چرا که تمرکز مدیریت ریسک بر پیگیری پیشاپیش عدم قطعیت ها به منظور کمینه کردن تهدیدها، بیشینه کردن فرصت ها و دستیابی به

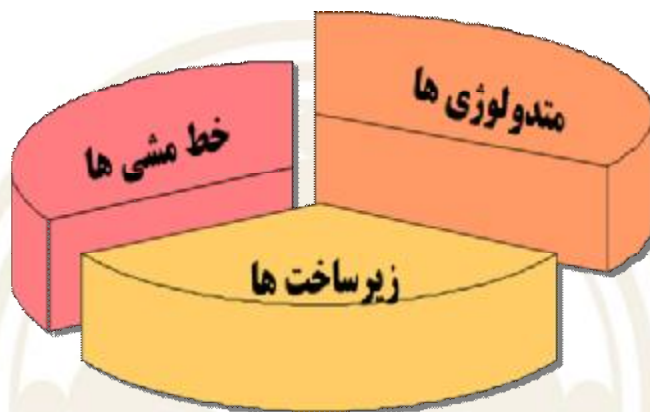


اهداف است. دستیابی و استقرار نظام جامع مدیریت ریسک از الزامات اساسی کلیه نهادها و بنگاه‌هایی است که بنوعی با مقوله ریسک مواجه هستند. مهمترین ویژگی نظام جامع مدیریت ریسک، یکپارچه و هدفمند بودن آن است. مفهوم انسجام و یکپارچگی اشاره به اجتناب از مشکل جزایر دورافتاده از هم در فرآیند مدیریت ریسک دارد و هدفمند بودن، اشاره به کسب اطمینان از تناسب خط‌مشی‌ها، متدولوژی‌ها و زیرساخت‌ها با یکدیگر دارد. به بیان خیلی ساده‌تر، سبب را باید با سبب مقایسه کرد نه با پرتقال. در اینجا لازم است به مشکل شایع در اکثر شرکت‌ها و نهادهای مالی که متأسفانه گریبانگیر بحث مدیریت ریسک در بانکها نیز تا حدودی شده است، اشاره کنیم و آن مشکل رویکرد بخشی‌نگری است که در حال حاضر در سازمان‌ها و شرکتها خصوصاً ایرانی حاکم شده است. به طوری که هر بخش از سازمان به دنبال آن است که کارکرد و نقش خود را منفک و پراهمیت‌تر از سایر بخش‌ها نشان دهد و تمام موفقیت‌های سازمان را به بخش مربوط به خود انتساب نماید. واضح است که مشکل «جزایر دور افتاده از هم» در مقوله ریسک می‌تواند فاجعه بسیار بزرگتری را بر بانک‌ها تحمیل نماید. بکارگیری سیستم مدیریت یکپارچه ریسک، بانک را قادر می‌سازد که مزیت رقابتی خود را از طریق امکان نظارت و مدیریت کلیه ابعاد ریسک براساس یک دید کلی به صورت مداوم و پیوسته حفظ نماید.

به منظور تدوین، طراحی و نهایتاً پیاده‌سازی نظام جامع مدیریت ریسک، چارچوب سه‌بخشی شامل سه مقوله خط‌مشی‌ها و سیاستگذاری‌ها، متدولوژی‌ها و نیز زیرساختهای مورد نیاز باید با دید منسجم و یکپارچه مورد بررسی قرار گیرد.



نمایه 2) چارچوب سیستم مدیریت ریسک بهینه



الف) سیاستگذاری های بهینه:

مهمترین و اولین مقوله در تدوین مدیریت جامع ریسک، تدوین خطمشی ها، سیاست ها و راهبردهاست. خطمشی در واقع الگو، و راهنمای عمل جهت سنجش، ارزیابی، کنترل و هماهنگ ساختن کلیه اقدامات و فعالیت ها در یک سازمان است. به عبارت دیگر، خطمشی تامین کننده و تضمین کننده منابع در سازمان است. یک خطمشی مناسب حداقل باید دارای 6 ویژگی اساسی ذیل باشد:

- 1) **پایداری:** خطمشی باید در عین انعطاف پذیری از پویایی لازم برخوردار باشد. خطمشی باید بتواند با محیط متغیر و متحول تطبیق یافته و به نیازهای گوناگونی در طول زمان پاسخ دهد.
- 2) **آینده نگری واقع بینانه:** خطمشی تدوین شده، باید واقعیت های زمان و مکان را در نظر داشته و از اغراق در امکانات یا نادیده انگاشتن امکانات موجود خودداری ورزد.
- 3) **هدف داربودن:** خطمشی باید به طور آگاهانه و ارادی تک تک اجزا را به سوی هدفی خاص هدایت نماید.



- (4) عام بودن: خطمشی باید برای کل سازمان و محیط سازمانی وضع شود.
- (5) فراگیری: خطمشی باید اهداف متعدد را بتواند تحت پوشش قرار دهد.
- (6) مظهر بودن: فرهنگ، ارزش‌ها، باورها، ایدئولوژی و جهان‌بینی، نگرش‌های اقتصادی، سیاسی و نظیر آنها، باید در خطمشی نمود و تجلی داشته باشد.
- با این ویژگی‌هاست که خطمشی تدوین شده می‌تواند بعنوان راهنمای عمل برای کل نظام مدیریت ريسک قرار گیرد. این راهبردها و خطمشی‌ها آنگاه می‌تواند رسالت نهاد مالی را در قالب اهداف عینی ريسک و بازدهی تبیین و تشریح نماید. همچنین میزان ريسک‌پذیری، دامنه تحمل زیان، نحوه توزیع اختیارات تصمیم‌گیری در حیطه‌های مختلف ريسکی و نهایتاً نوع و خطوط گزارش‌دهی و افشای اطلاعات از خطمشی‌های تدوین شده منتج می‌شود. نمایه 3، اهم موضوعات مرتبط با خطمشی‌ها را به تصویر می‌کشد.

نمایه 3- اولین جنبه مدیریت جامع ريسک، خطمشی‌ها





به عنوان مثال هر بانکی باید خطمشی ریسک اعتباری داشته باشد به طوری که مشخص کند چه مقدار تسهیلات، با چه مدت زمانی، برای کدام دسته از مشتریان، با چه نرخ سودی و ... تخصیص یابد. به همین ترتیب خطمشی ریسک اعتباری بانک، فرآیند اعتباردهی، میزان تنوع بخشی، محدودیت های ارائه تسهیلات، سقف اعتبارات هر فرد اعم از حقیقی و حقوقی، سقف اعتبار در هر یک از عقود و قراردادهای مختلف بانک، وثایق مورد نیاز برای گروه های مختلف و عواملی از این دست را تبیین و تشریح می نماید. میزان ریسک پذیری بانک، میزان مجاز فعالیت های سفته بازی، دامنه تحمل زیان بانک با توجه به سرمایه اقتصادی آن، نوع و نحوه گزارش دهی و افشای اطلاعات از طریق همین خطمشی ها به صورت دقیق و عینی مشخص می شود.

به همین ترتیب در زمینه ریسک عملیاتی، این خطمشی شرکت است که مشخص می کند کدام دسته از ریسک های عملیاتی برای مجموعه بانک حائز اهمیت است. سیاست های کلی در زمینه مستندسازی اقدامات کنترلی و فعالیت های مربوط به مدیریت فعالیت ها، فرآیندها، خطاهای سیستمی و انسانی، تدوین و تصویب الزامات احتیاطی برای ریسک حقوقی، کارکنان، محصولات و خدمات جدید، استمرار عملیات کاری و برون سپاری امور، مقوله هایی هستند که خطمشی مدیریت ریسک عملیاتی به آنها می پردازد.

بنابراین جهت تدوین خطمشی بعنوان اولین ستون برپایی نظام جامع مدیریت ریسک لازم است که تیم مدیریتی اولاً ماهیت کسب و کاری را که در آن حوزه فعالیت می کند، به طور کامل بشناسد. ثانیاً مسئولیتها و اختیارات هر یک از فعالیت های عمده سازمان را به صورت وضوح و آشکار تبیین و تفهیم نماید. ثالثاً کنترل های داخلی مرتبط را مستقل از سایر فعالیت های سازمان برای کلیه فعالیت های مهم سازمان طراحی و تدوین نماید. رابعاً مدیریت عالی و کمیته مدیریت ریسک باید اطمینان کسب کند که نقاط ضعف مهم به سرعت مورد بررسی قرار گرفته و مرتفع می شود.



ب) متدولوژی و روش‌شناسی:

پس از تدوین سیاستگذاری‌ها و خط‌مشی‌ها، لازم است متدولوژیها، سنجه‌های اندازه‌گیری و مدل‌های ارزیابی بهینه برای نهاد مالی طراحی و تدوین شوند. با توجه به ماهیت فعالیت بانک‌ها لازم خواهد بود که متدولوژی و روش اندازه‌گیری و ارزیابی هر یک از ریسک‌های اعتباری، بازار و عملیاتی بخوبی تدوین و مشخص شده باشد. همچنین باید روش‌های ارزشگذاری و شیوه‌های ارزیابی هر یک از فعالیت‌ها و فرآیندها باید از لحاظ قابلیت اعتماد و معتبر بودن مورد تایید قرار گیرد.

نمایه 4- دومین جنبه مدیریت ریسک جامع، متدولوژی



این متدولوژی‌ها در مجموع باید بتوانند به صورت مناسب و دقیق هر یک از ریسک‌های بانک را اندازه‌گیری نمایند، البته صرف اندازه‌گیری مهم نیست بلکه باید اطمینان حاصل شود که متدولوژیهای ارزشگذاری مناسب هستند. خصوصاً با توجه به نوع بازار و رویه‌های حاکم بر صنعت، ممکن است برخی مدل‌ها را نتوان در صنعت خاصی مورد استناد قرار داد. در واقع یکی از مهمترین ریسک‌هایی که در صنعت بانکداری وجود دارد، ریسک مدل است. ریسک مدل، احتمال زیان به خاطر اشتباه در مدل سازی یا تخمین پارامترهای مدل است. انواع منابع خطا ناشی از آن است که یا مدل نامربوط است (مثل استفاده از مدل‌های تکنیکال جهت پیش بینی قیمت آتی در بازار کارا)



و یا اینکه مدل نادرست است (مثل استفاده از ساختار منحنی عایدی تخت، در حالی که در واقعیت منحنی عایدی صعودی باشد)

نهایتاً اینکه ابزارهای اندازه‌گیری باید آنقدر توسعه یابند که اطمینان حاصل شود که پرتفوی بانک در مجموع در مرز کارای میانگین-واریانس واقع شده است. بدین معنی که تناسب ریسک و بازده در کلیه مواضع معاملاتی بانک لحاظ شده باشد. بر این اساس رویکرد RAROC (بازدهی تعدیل شده بر مبنای ریسک) پیشنهاد می‌شود. به هر صورت این عبارت کلیدی را نباید فراموش کرد که: «چیزی را که نتوان اندازه گرفت، نمی‌توان مدیریت کرد.»

ج) زیرساخت‌ها:

به بیان خیلی ساده وقتی که واژه «زیرساخت» یا infrastructure را بکار می‌بریم، در واقع منظورمان بستر اجرایی مناسب جهت عملیاتی نمودن خط‌مشی‌ها بر اساس متدولوژی‌هاست. از این رو زیرساخت‌های مورد نیاز مدیریت ریسک حوزه وسیعی را در بر می‌گیرد که شامل نیروی انسانی دانش‌محور، فرهنگ سازمانی، فرآیندها، ساختار سازمانی و فناوری می‌شود. برای پی بردن به اهمیت زیرساخت‌ها کافی است تصور نمایید که خط‌مشی‌ها، سیاست‌گذاری‌ها و متدولوژی‌های لازم جهت مدیریت ریسک به نحو احسن طراحی و تدوین شده باشد ولی هیچ زیرساخت و بستر اجرایی مناسبی برای آن وجود نداشته باشد. بدیهی است که در حالت اخیر نباید انتظار خروجی و نتیجه مناسبی از سیستم مدیریت ریسک داشت.

به هر صورت اولین و مهمترین زیرساخت و بستر مورد نیاز جهت اجرایی نمودن سیستم مدیریت ریسک، خصوصاً در موسساتی که به ارائه خدمات مالی می‌پردازند، وجود نیروی انسانی دانش‌محور است. با وجود محیط مناسب و حمایتی، این نیروی انسانی است که امور مربوط را به سامان می‌رساند و صدا البته تنوع و تعدد زیاد متغیرها و پیچیدگی روزافزون روابط بین متغیرهای سیستم مدیریت ریسک، قضاوت و اظهار نظر نیروی انسانی را به امری حیاتی و بااهمیت در عملی نمودن مدیریت ریسک تبدیل کرده است.



ایجاد بستر مناسب جهت یکپارچه‌سازی جمع‌آوری داده‌ها، نه تنها مهمترین مزیت رقابتی برای نهادهای مالی محسوب می‌شود، بلکه خود به عنوان یکی دیگر از مهمترین زیرساخت‌های مورد نیاز جهت اجرایی نمودن صحیح مدیریت ریسک است. می‌دانیم که حجم وسیعی از داده‌ها در سیستم‌های مالی به صورت روزانه ایجاد می‌شود که به خودی خود، هیچ بار معنایی و اطلاعاتی بدست نمی‌دهد ولی جمع‌آوری نظام‌مند و سیستماتیک همین داده‌های بی‌معنی و تبدیل آنها به اطلاعات، تغذیه و خون مورد نیاز برای سیستم تصمیم‌گیری عالمانه و خردمندانه جهت مدیریت ریسک را فراهم می‌سازد. از همین روست که یکپارچه‌سازی عملیاتی و فناوری مدیریت ریسک، مهمترین رمز موفقیت مدیریت ریسک محسوب می‌شود. نقش روزافزون فناوری رایانه‌ای پیشرفته که باعث افزایش بهبود کیفی محصولات، کاهش مدت زمان ایجاد و توزیع محصولات مالی می‌شود، بر اهمیت یکپارچه‌سازی و مدیریت سیستم اطلاعاتی (MIS) افزوده است. بکارگیری سیستم مدیریت یکپارچه ریسک، بانک را قادر می‌سازد که مزیت تمام‌عیار و کامل خود را از طریق امکان نظارت و مدیریت کلیه ابعاد ریسک براساس یک دید کلی و جهانی به صورت مداوم حفظ نماید. به طور کلی می‌توان زیرساخت‌های مورد نیاز مدیریت ریسک را به شرح زیر به تصویر کشید:

نمایه 5- سومین جنبه مدیریت ریسک جامع، زیرساخت‌ها





جمع‌بندی و ارزیابی مدل نظارتی

امروزه مدیران ریسک، یکی از مدیران کلیدی و ارشد بانک‌ها هستند. این مدیران به بانک کمک می‌کنند فرصت‌های کسب و کار را از دیدگاه ریسک و بازدهی مورد بررسی قرار دهند، کلیه ریسک‌های بانک را به صورت جامع مورد شناسایی قرار داده و به طور کاملاً شفاف اندازه‌گیری و گزارش نمایند. مدیریت ریسک به مفهوم استقبال آگاهانه از فرصت‌ها، نیازمند چارچوب مدون و جامع است. عدم اتخاذ رویکرد جامع و سیستماتیک، می‌تواند مدیریت ریسک در بانک را با شکست و ناکامی مواجه سازد.

با توجه به چارچوب ارزیابی شده در باب مدیریت ریسک جامع و برشمردن حداقل سه بُعد اساسی شامل خط‌مشی، متدولوژی و زیرساخت، می‌تواند در راه‌اندازی و اجرای سیستم مدیریت جامع ریسک، مفید و موثر واقع شود. از طرف دیگر ضرورت تدوین مدلی که بتوان بصورت یکپارچه و منسجم و در عین حال هدفدار، وضعیت کلی ریسک بانک را سنجید، بیش از پیش احساس می‌شود. یکی از رویکردهایی که مقامات ناظر بازار پولی دنیا به وفور از آن جهت نظارت و رتبه‌بندی بانک‌ها استفاده می‌کنند، مدل معروف CARMEL است.

هر یک از حروف اختصاری مدل CARMEL، معرف کلمات سرمایه (Capital)، دارایی‌ها (Assets)، مقررات (Regulations)، مدیریت (Management)، درآمد (Earnings) و نقدینگی (Liquidity) است و هر یک ناظر بر جوانب مختلف سلامت بانک می‌باشد. به عنوان مثال در بحث سرمایه، میزان کفایت سرمایه، اجزای سرمایه و به طور کلی کیفیت سرمایه مورد بررسی و مذاقه قرار می‌گیرد. در بحث دارایی‌ها، کیفیت دارایی‌ها، میزان تسهیلات غیر جاری (NPL¹)، ذخایر، ترکیب دارایی‌ها، نسبت دارایی‌های مولد به کل دارایی‌ها و غیره مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. در بخش مقررات، میزان رعایت مقررات و قوانین توسط بانک مورد بررسی قرار گرفته و موارد تخطی پرننگ

1- Non Performance Loan



می‌شود. در بخش مدیریت، شاخص‌های عملکرد مدیریت خصوصاً از نظر میزان عملی شدن اصول حاکمیت شرکتی مثل ایجاد و فعالیت انواع ساز و کارهای مناسب مثل کمیته‌های مدیریت ریسک، استخدام، جبران خدمات و نیز انواع کنترل‌های داخلی و بهبود مداوم سیستم بانک مورد توجه قرار می‌گیرد. درآمد و نقدینگی نیز نسبت‌هایی همچون سود، بازدهی، ریسک، نسبت وجوه نقد به کل دارایی‌ها و نسبت‌هایی از این دست مورد بررسی قرار می‌گیرد.

بنابراین سیستم مزبور، سلامت نسبی بانک یا موسسه مالی را از نظر مالی مورد بررسی قرار می‌دهد، ضمن اینکه این امکان را برای مقامات نظارتی فراهم می‌سازد که بتوانند موقعیت و وضعیت مالی هر یک از بانک‌ها را با یکدیگر و یا با عملکرد گذشته بانک (بصورت افزایش رتبه یا کاهش رتبه اختصاصی) مورد بررسی و کنکاش قرار دهند. در واقع این مدل با اتکا بر مجموعه‌ای از نسبت‌های مالی، سودآوری و مقرراتی مورد نیاز، تصویر روشن و کلی از سلامت نسبی بانک ارائه می‌دهد. بانک توسعه آسیایی¹، بانک توسعه آفریقایی²، بانک مرکزی آمریکا و بانک جهانی از شاخص‌های مذکور برای سنجش فعالیت بانکها و موسسات مالی استفاده می‌نمایند.

1 - Asian Development Bank
2 - African Development Bank

استقرار نظام راهبری شرکتی: تجربه بورس اوراق بهادار تهران

دکتر علی رحمانی

مقدمه

بشر براساس ملاحظات عقلی به جای زندگی غارنشینی و فردی، به زندگی جمعی روی آورد. آن گاه جوامع و اجتماعات شکل گرفت، با این حال ساختار بهینه‌ی اداره جوامع به گونه‌ای که منافع عموم حفاظت و تأمین شود به عنوان یکی از موضوعات پرچالش در طول تاریخ باقی ماند. مردم سالاری یکی از روش‌های اداره مقبول جامعه است که در آن سه قوه مقننه، مجریه و قضائیه با استقلال کافی و با اختیارات و مسئولیت‌های مشخص، و موازنه‌ی قدرت در چارچوب میثاق و قرارداد اصلی جامعه یعنی قانون اساسی به ایفای نقش می‌پردازند. ادعا می‌شود که در چنین محیطی زمینه‌ی بالندگی و رشد همه افراد جامعه مهیا می‌شود و رفاه و رضایت اجتماعی بالاتری به دست می‌آید.

بشر، شرکت‌ها را به خاطر کاهش هزینه‌ها و دفعات معاملات قالبی مناسب برای انجام فعالیت‌های اقتصادی یافت. برای انجام فعالیت‌های بزرگ، شرکت‌های سهامی را تأسیس کرد. در این شرکت‌ها سرمایه‌های خرد برای انجام کارهای بزرگ تجهیز می‌شود. اداره این شرکت‌ها به مدیران حرفه‌ای واگذاری می‌شود که لزوماً سهام زیادی را در تملک ندارند. هم چنین همه سهامداران نیز به



نسبت یکسان سهام ندارند. این واقعیت‌ها پرسش‌های اصلی را برای نحوه‌ی هدایت و کنترل این شرکت‌ها به میان آورده است: شرکت‌ها چگونه باید اداره شوند؟ چگونه می‌توان مطمئن شد که این شرکت‌ها در راستای اهدافی که تأسیس شده‌اند اداره می‌شوند؟ آیا استفاده بهینه از منابع می‌شود؟ آیا مدیران وظایف خود را با امانت داری و جدیت انجام می‌دهند؟ آیا سهامداران عمده رعایت حقوق سهامداران خرد را می‌نمایند؟ آیا دیگرانی که ذی‌نفع هستند ایفای نقش می‌کنند و حقوق آن‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد؟ پاسخ به این پرسش‌ها تصویری از مدل کلی اداره شرکت‌ها ارائه می‌کند که با اندک تسامح می‌توانیم آن را راهبري شرکتي بنامیم. در کشور ما روی مدل اداره‌ی حکومتی خاصی توافق شده است. مجمع تشخیص مصلحت نظام سیاست‌های کلی نظام و سند چشم‌انداز را تدوین می‌کند و به تأیید مقام رهبری می‌رساند. دولت برنامه‌های توسعه را در چارچوب سیاست‌های کلی و سند چشم‌انداز، تدوین می‌کند. مجلس شورای اسلامی برنامه‌ی بلندمدت و برنامه‌های یکساله (بودجه) را تصویب می‌کند و بر اجرای برنامه‌های دولت نظارت می‌کند. دولت در اجرای برنامه‌ها باید اثربخش و کارا باشد و در چارچوب رعایت مقررات عمل کند.

نمایندگان مجلس، مجمع و نیز ریاست‌جمهوری را مردم انتخاب می‌کنند. البته ایجاد انگیزه‌ی مؤثر برای مردم جهت حضور در انتخابات یکی از مسائل اساسی در کشورهای مردم‌سالار است. این مسائل به‌طریق مشابه در اداره‌ی شرکت‌ها مطرح می‌شود. اگرچه ساختار اداره و ارکان شرکت‌های سهامی در قانون تجارت تعیین شده است، ولی شرایط فعلی ایجاب می‌کند که با بازخوانی آن قوانین و نیز قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌ها و آئین‌نامه‌های مربوط، نقشه‌ی راه جدیدی را برای حرکت در آینده تدوین کنیم.

در بخش نخست مقاله با تبیین نظام‌های تأمین مالی، به ضرورت استقرار راهبري شرکتي پرداخته می‌شود. در بخش بعد نیز تلاش‌های بورس اوراق بهادار تهران و برنامه‌های آینده برای تدوین و استقرار نظام راهبري شرکتي تشریح خواهد شد.



نظام‌های تأمین مالی

ایجاد شرکت شکل مناسب برای انجام فعالیت‌های اقتصادی است. شرکت‌ها تخصص‌گرایی و تقسیم کار را ممکن می‌سازند و به دلیل مقیاس اقتصادی و توزیع ریسک، ابزار مناسبی برای رشد و توسعه اقتصادی هستند. شرکت‌های سهامی نیز مزیت‌های خاصی همچون حق مشارکت سهامداران در تصمیم‌گیری با رأی دادن در مجامع عمومی (عادی و فوق‌العاده)، حق دریافت سود سهام مصوب مجمع، اولویت (حق تقدم) در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه و محدود بودن تعهدات به ارزش اسمی سهام دارد. یک پرسش اساسی این است که چگونه باید شرکت‌ها و فعالیت‌های اقتصادی تأمین مالی شوند؟ پاسخ به این پرسش شکل نظام تأمین مالی کشور را تعیین می‌کند. اگر فعالیت‌های اقتصادی از طریق بانک‌ها تأمین مالی شوند و اقتصاد یا نظام تأمین مالی بر محور بانک بچرخد در این صورت رسالت اصلی بانک‌ها جمع‌آوری پس‌اندازهای خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی دارای مازاد (تجهیز منابع) و اعطای تسهیلات به خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی نیازمند تخصیص منابع) است. این شکل از نظام تأمین مالی مزیت‌ها و معایبی دارد. سپرده‌گذاری در بانک‌های دولتی تقریباً ریسکی ندارد چون دولت به درآمد مطمئن مالیات متکی است. در بانک‌های خصوصی نیز ریسک به دلیل بازدهی ثابت و قوانین نظارتی شدید پایین است. برای کاهش و بیمه کردن ریسک‌ها بانک‌ها در قانون برنامه‌ی چهارم پیش‌بینی شده است که سپرده‌ها بیمه شود تا پس‌اندازهای مردم در اثر مشکلات مالی یا ناتوانی پرداخت بانک‌ها دچار مشکل نشود. در بانک‌ها سپرده‌گذاران وقت و هزینه‌ی زیادی را برای سرمایه‌گذاری متحمل نمی‌شوند و دسترسی به کانال‌های توزیع محصولات بانکی آسان است. معایب این نظام عدم امکان مالکیت و سرمایه‌گذاری مستقیم در فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه کاهش انگیزه و نقش مردم در مشارکت مستقیم و نظارت بر فعالیت‌های اقتصادی، فقدان شفافیت کافی فعالیت‌های اقتصادی (ریسک اطلاعات)، و ریسک عدم مصرف منابع



در پروژه مربوط (ریسک اخلاقی) است. مخالفان این نظام استدلال‌های زیادی را مطرح کرده‌اند که از حوصله این بحث خارج است.

روش دیگر تأمین مالی مراجعه به بازار اوراق بهادار و عرضه اوراق سرمایه‌ای و اوراق بدهی (اوراق مشارکت، صکوک و دیگر اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌ها) می‌باشد. عرضه سهام به مردم علاوه بر گسترش مالکیت عمومی، مستلزم اطلاع‌رسانی و گزارشگری شرکت‌ها و در نتیجه شفافیت فعالیت‌های اقتصادی، نظارت شدیدتر بر فعالیت شرکت‌ها و عملکرد مدیران است. مردم سراغ شرکت‌هایی خواهند رفت که سودآوری و کارایی بیشتری دارند و این به معنی تسهیم و تخصیص بهینه‌ی منابع است. مدیرانی که نتوانند عملکرد خوبی داشته باشند از مدیریت شرکت‌ها برکنار خواهند شد و این به معنی شایسته‌سالاری است. رئیس‌جمهور در پیام خود به همایش بازار سرمایه، شفافیت و حسابداری (30 مهر 1386) بر این نکته تأکید می‌گذارد که "از آن‌جا که مردم در بازار سرمایه به‌طور مشخص در یک فعالیت تولیدی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از عواید ناشی از آن بهره می‌برند به‌طور کامل منطبق با احکام نورانی اسلام است". این ویژگی دیگر بازار سرمایه است. در حال حاضر نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری ایران بانک محور است ولی با اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 انتظار می‌رود وزن بازار سرمایه در جذب پس‌اندازها در اقتصاد افزایش یابد و تعادل و توازن بین تأمین مالی از طریق بانک‌ها و بازار اوراق بهادار ایجاد شود. رئیس‌جمهوری در بخش دیگر از پیام خود به همایش پیش گفته می‌فرماید "دولت با هدف پیاده کردن احکام اسلامی و اجرایی کردن سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی تمایل دارد بیش از آن که سرمایه‌گذاری به طور غیر مستقیم و کلاً از طریق بانک‌ها صورت گیرد عموم مردم با سرمایه‌های خرد از طریق بازار سرمایه و بورس مشارکت نمایند. از آن‌جا که این مشارکت با دقت و وسواسی بیشتری در خصوص انتخاب پروژه‌ها صورت می‌گیرد رشد و شکوفایی اقتصادی را ضمن متعادل کردن توزیع درآمد، به‌همراه خواهد داشت".



اگر قرار باشد مردم خود پس‌اندازهایشان را در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند، اداره‌ی شرکت‌ها چگونه باید باشد که این پس‌اندازها درست به‌کار گرفته شود و بازدهی خوبی عاید مردم شود و اعتماد و اطمینان آنها جلب و حفظ شود؟ ایرادی که به نظام‌های متکی بر بازار اوراق بهادار گرفته می‌شود این است که بدلیل فاصله‌ی بین‌مدیریت و مالکیت شرکت‌ها در راستای منافع سهامداران و جامعه مدیریت نمی‌شوند و کارایی پایین‌تر از نظام‌های بانک محور است. نظام راهبری شرکتی تلاش برای رفع این کاستی‌ها است.

ضرورت استقرار نظام راهبری شرکتی

استقرار نظام راهبری شرکتی از بعد جهانی، تأمین مالی و بازار سرمایه اهمیت دارد. بانک جهانی هر ساله گزارشی در خصوص نحوه کسب و کار (Doing Business) در کشورها منتشر می‌کند که یک فصل آن به حمایت از سرمایه‌گذاران اختصاص دارد. شاخص‌های ارزیابی برای حمایت از سرمایه‌گذاران شامل میزان افشا معاملات با اشخاص وابسته، تعریف مسئولیت‌های مدیران و سهامدار کنترل‌کننده، سهولت پیگرد قانونی مدیران، جایگاه کمیته‌ی حسابرسی، دسترسی سهامداران به اطلاعات شرکت، و وضع جرایم برای معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی است. این شاخص‌ها عناصر مورد تأکید در نظام راهبری شرکتی هستند. انجمن مالیه بین‌الملل نیز رویه مشابهی دارد. استقرار یک نظام راهبری شرکتی مؤثر در شرکت‌ها در سراسر کشور موجب خواهد شد که ارزیابی نهادهای جهانی از ریسک کشور تغییر یابد.

در سطح ملی بر توسعه بازار سرمایه با اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 تأکید می‌شود. آن دسته از فعالیت‌های صدر اصل 44 که سرمایه‌گذاری، مالکیت و مدیریت آن‌ها برای بخش خصوصی و تعاونی مجاز است باید در قالب شرکت‌های بزرگ انجام شود و نیازمند جمع‌آوری سرمایه‌های مردمی است. در قانون اصل 44، ایجاد بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و سایر بنگاه‌های



واسطه‌گری پولی صرفاً در قالب سهامی عام مجاز است (ماده 5). گسترش مالکیت عمومی به‌عنوان روشی برای توزیع عادلانه‌تر ثروت در سیاست‌های نظام پیگیری می‌شود. لذا انتظار داریم در آینده درصد زیادی از مردم سهامدار شرکت‌های سهامی بزرگی باشند که در مدیریت آن نقش چندانی ندارند.

از دید بازار سرمایه نیز موضوع بسیار حیاتی است. رسوایی‌های مالی در بورس آمریکا از جمله ورشکستگی شرکت انرون باعث تغییر و تحولات اساسی در مقررات و قوانین اداره شرکت‌های سهامی عام و حرفه‌ی حسابرسی شد. در ایران نیز ما مشکلات مشابهی داشته‌ایم ولی به دلیل کوچک بودن شرکت‌ها، و نگاه افکار عمومی و دولتمردان توجه زیادی به آن نشده است. در حال حاضر نیز تعداد زیادی از شرکت‌های بورس به دلیل عدم وجود یک نظام راهبری شرکتی مناسب به تابلوی چهارم منتقل شده‌اند و به مردم زیادی ضرر و آسیب رسانده‌اند. معاملات با اشخاص وابسته یک روش رایج برای خروج سود و ثروت از شرکت‌ها به نفع سهامداران کنترل کننده است ولی نه حسابرسان درست به این موضوع پرداخته‌اند و شفاف سازی کرده‌اند و نه کمیته حسابرسی برای بررسی و اظهار نظر درخصوص این معاملات وجود دارد. نظام‌های کنترل داخلی که بتواند از حقوق سهامداران حفاظت و حمایت کند با مشکلات اساسی مواجه است و مسئولیت‌های هیأت‌مدیره در استقرار این نظام‌ها و شناسایی و کنترل ریسک نه تبیین شده است و نه به درستی اجرا می‌شود. اطلاع رسانی به موقع و شفافیت اطلاعاتی چندان جدی تلقی نمی‌شود و پیامدهای ارائه‌ی اطلاعات غیر قابل اتکاء و با تأخیر دامن‌گیر مدیران نمی‌شود. پرداخت به موقع سود یک وظیفه شرکت تلقی نمی‌شود و سهامداران شکایت‌های زیادی از خلأ قوانین و مقررات و بی‌توجهی برخی از شرکت‌ها به آنان دارند. این آشکارا تضییع حقوق سهامداران است.

پاسخگویی هیئت‌مدیره و حسابرسان، برقراری ارتباطات مؤثر بین شرکت و سهامداران، حضور مؤثر نمایندگان سهامداران اقلیت، فعال نمودن سهامداران خرد برای شرکت مؤثرتر در مجامع



عمومی شرکت‌ها، نظام رأی دهی و وکالت سهامداران چالش‌های اساسی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران هستند. سرمایه‌گذاران خارجی نیز از نبود استانداردهای راهبري شرکتي با کیفیت در ایران اظهار نارضایتی می‌کنند و آن را مانعی برای ورود سرمایه‌های خارجی به ایران می‌دانند. اگر چه قانون بازار اوراق بهادار تمهیدات مناسبی برای حمایت از سرمایه‌گذاران اندیشیده است و زمینه‌ی برخورد جدی با تخلفات را فراهم آورده است، و سازمان بورس و اوراق بهادار نیز پرونده‌هایی را برای متخلفان تشکیل داده و در مواردی به نتیجه رسانده است. ولی برای پیشگیری و کاهش تخلفات، بهبود سلامت بازار سرمایه و جلب و حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران ضرورت دارد نظام راهبري شرکتي در بورس تدوین و به مورد اجرا گذاشته شود.

نظام راهبري شرکتي در بورس

نگرش بورس به نظام راهبري شرکتي یک اقدام پیشگیرانه برای حمایت از حقوق سهامداران به خصوص سهامداران خرد است. پس از بررسی تلاش‌های قبلی در تهیه‌ی پیش‌نویس نظام راهبري شرکتي، بورس اوراق بهادار تهران که شرکت سهامی عام است به عنوان یک نمونه‌ی آزمایشی برای پیاده‌سازی راهبري شرکتي انتخاب شد. آئین‌نامه‌ی راهبري شرکتي بورس تدوین و جهت تصویب به هیأت‌مدیره ارائه شد. یکی از چالش‌های اساسی، صورت‌بندی کمیته‌ی انتخاب و ارزیابی هیأت‌مدیره بود. کارکرد اصلی این کمیته تعیین جانشین‌های هیأت‌مدیره و نیز ارزیابی عملکرد اعضای فعلی هیأت‌مدیره پیشنهاد شده بود که پس از بحث و بررسی طولانی در نهایت تصمیم‌گرفته شد این کمیته از نظام راهبري شرکتي بورس حذف شود.

تشکیل سه کمیته‌ی حسابرسي، مدیریت ريسک، و حقوق و مزایا و جبران خدمات در آبان 1386 به تصویب هیئت‌مدیره‌ی بورس رسید. کمیته‌ی حسابرسي با دو عضو غیر موظف هیأت‌مدیره و سه کارشناس خبره مالی خارج از شرکت تشکیل شد. این کمیته در بررسی و پیشنهاد حسابرسان به مجمع عمومی عادی سالانه در فروردین 87 نقش بسیار ارزنده‌ای ایفا نمود. در مجمع پیشنهاد این



کمیته شامل درخواست پیشنهادنامه حسابرسی و نتایج ارزیابی‌ها و نیز سوابق کاری مؤسسات حسابرسی توزیع شد. همچنین این کمیته در چندین مورد حسابداری نظرات کارشناسی مؤثری ارائه کرده و صورتهای مالی سه ماهه‌ی اول 1387 را نیز بررسی نموده است. تصویب نظامنامه حسابرسی داخلی و نظارت و هدایت کار حسابرسان داخلی از دیگر فعالیت‌های این کمیته است.

کمیته مدیریت ریسک از یک عضو هیأت مدیره، یک کارشناس خبره مستقل، و یکی از مدیران و کارشناسان شرکت تشکیل شده است. این کمیته نقشه‌ی راهی را برای شناسایی ریسک‌های شرکت تصویب نمود. به دلیل فقدان دانش فنی مدیریت ریسک، کار گروهی مطالعاتی در بورس تشکیل شده است که پیشرفت قابل توجهی در این حوزه داشته است.

کمیته‌ی حقوق و مزایا و جبران خدمات نیز از سه عضو هیأت مدیره، مدیرعامل و معاون پشتیبانی شرکت تشکیل شده است و طرح‌ها و مقررات مربوط را بررسی و تصویب نموده است.

باتوجه به مسئولیت‌های هیأت‌مدیره در نظام راهبری شرکتی، شورایی برای تدوین برنامه راهبردی (استراتژیک) بورس تشکیل شد که تا کنون پیشرفت زیادی داشته است. همچنین در راستای برقراری ارتباطات مؤثر با سهامداران، نظام روابط سرمایه‌گذاران تدوین شده است و پیش‌نویس ایجاد واحد روابط سرمایه‌گذاران در بورس تنظیم شده است.

بورس اوراق بهادار تهران برای بهره‌مندی از دانش و تجربه‌ی دیگران عضو شبکه‌ی بین‌المللی راهبری شرکتی (ICGN) شده است و ارتباطات مؤثری با آن دارد.

برنامه‌ی بورس برای ترویج راهبری شرکتی

ضرورت تدوین مقررات راهبری شرکتی از 1382 در سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران مطرح شده است. در آن زمان کارگروهی تشکیل و پیش‌نویس آئین‌نامه‌ی راهبری شرکتی تهیه شد. در 1385 سازمان بورس و اوراق بهادار ترجمه‌ی اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری‌های



اقتصادی و توسعه (OECD) را منتشر کرد. پس از تشکیل بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) در 1385 آئین‌نامه‌ای برای اجرا در شرکت بورس تهیه و در سال 1386 تصویب و به اجرا گذاشته شده‌است.

کارگروه راهبری شرکتی بورس در اواخر 1386 تشکیل شد و تا کنون ضمن ترجمه مطالعه پیمایشی انجام شده توسط سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس‌های اوراق بهادار (IOSCO) در خصوص نظام راهبری شرکتی به بررسی مقررات بورس نیویورک و مالزی پرداخته است که نهایت مقررات مالزی متناسب با شرایط کشور تشخیص داده شد و مبنای کار قرار گرفت. همزمان کارگروه حقوقی راهبری شرکتی با حضور سه حقوقدان خارج از شرکت برای تطبیق این مقررات با قوانین کشور و ارائه راهکارهای اجرایی تشکیل شد. این دو کارگروه پیشرفت خوبی داشته‌اند. کارگروه راهبری شرکتی به‌گونه‌ای ساماندهی شده‌است که بتواند در آینده در این زمینه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس خدمات مشاوره بدهد. برای آشنایی بیشتر مدیران و کارشناسان با نظام راهبری شرکتی کتابی با همین عنوان ترجمه و منتشر شده است.

سازمان بورس و اوراق بهادار مطالعات کمیته حسابرسی را انجام و نتیجه در قالب کتابی منتشر شده است. کارگروه مدیریت ریسک بورس اوراق بهادار تهران نیز مطالعات زیادی در خصوص مبانی مدیریت ریسک و کنترل‌های داخلی در شرکت‌ها انجام داده است که نتیجه کار آنها در آینده نزدیک منتشر خواهد شد. دو دوره‌ی آموزشی در خصوص مدیریت ریسک نیز با همکاری مؤسسه آموزشی یورومانی در نیمه‌ی دوم 1387 نیز در محل بورس برگزار خواهد شد.

ایجاد بازار مدیریت حرفه‌ای و تدوین مبانی حقوق و مزایا و پاداش مدیران یکی از دغدغه‌های اصلی در نظام راهبری شرکتی است و انتظار می‌رود تا پایان سال جاری مطالعات در این حوزه نیز آغاز شود. ارتباط مؤثر با سهامداران به‌عنوان یکی از عناصر راهبری شرکتی نیز مورد توجه بوده



است. یک کتاب در زمینه‌ی نظام روابط سرمایه‌گذاران ترجمه و منتشر شده است و نظام روابط سرمایه‌گذاران در عرصه عمل در مالزی نیز ترجمه شده و تا پایان شهریورماه منتشر خواهد شد.

حساسیت‌های زیاد حاکم بر موضوعات نظام راهبری شرکته ایجاب می‌کند که به فرهنگ‌سازی و آشناسازی مدیران و کارشناسان با ساختار و عناصر این نظام اهمیت زیادی داده شود. "همایش راهبری شرکته: ضرورت‌ها و الزامات" نیز در همین راستا برگزار شده است. در نیمه دوم سال جاری پیش‌نویس نظام راهبری شرکته‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جهت نظرخواهی عمومی منتشر خواهد شد و پس از تدوین متن نهایی آن جهت تصویب به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال خواهد شد. البته قانون تجارت جدید نیز در مجلس شورای اسلامی در دست بررسی است و برخی از موضوعات این نظام که باید در قانون درج شود به موقع به مبادی ذیربط منعکس خواهد شد.

بی تردید تهیه نظام راهبری شرکته مناسب و استقرار آن مستلزم همکاری و مساعدت گروه‌های زیادی می‌باشد. تشکیل کارگروه‌های راهبری شرکته در اتاق ایران، کانون سرمایه‌گذاری ایران، انجمن مدیران مالی حرفه‌ای و جامعه‌ی حسابداران رسمی می‌تواند به انجام این مهم کمک کند. همچنین همانند بسیاری از کشورها تشکیل انجمن راهبری شرکته برای روزآمد کردن دانش و انتقال تجارب و نیز ترویج بهترین رویه‌های راهبری شرکته بسیار راهگشا خواهد بود. البته هیچ قانون و مقرراتی به اندازه‌ی اراده مدیران دلسوز و امانت‌دار نمی‌تواند به بهبود نظام راهبری شرکته‌ها کمک کند.



نتیجه گیری

نظام راهبری شرکتی از دید جهانی روشی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است و بر جذب سرمایه‌های خارجی و درجه‌ی ریسک کشور تأثیر خواهد گذاشت. با اجرای قانون اصل 44 و واگذاری شرکت‌های دولتی و ایجاد شرکت‌های سهامی عام جدید، بازار سرمایه گسترش خواهد یافت و خانوارهای بیشتری پس‌اندازهای خود را وارد بورس خواهند کرد. این روش سرمایه‌گذاری اگرچه انطباق بهتری با احکام اسلامی دارد و موجب نظارت عموم بر فعالیت‌های اقتصادی و بهبود شفافیت اقتصاد خواهد شد ولی موفقیت آن در گرو استقرار نظام راهبری شرکتی مناسب در شرکت‌ها است.

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) هم از این به بعد که بیش از 6000 نفر سهامدار دارد و هم رسالت ایجاد فضای امن و بهبود سلامت بازار اوراق بهادار را به‌عهده دارد، تدوین نظام راهبری شرکتی را در دستورکار خود قرار داده است. موفقیت در اجرای این پروژه مستلزم فرهنگ‌سازی، آموزش، همدلی و پشتیبانی نهادهای مختلف می‌باشد و به‌لحاظ اثرات قابل توجه اجرای این نظام، انتظار می‌رود که با استقبال خوب جامعه اقتصادی، تصمیم‌سازان، دولتمردان و قانونگذاران مواجه شود.

گرچه منزل بس خطرناکست و مقصد بس بعید

هیچ راهی نیست کانرا نیست پایان غم مخور

حاکمیت (راهبری) شرکتی و پاسخگویی

دکتر یحیی حساس یگانه

عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی

آغاز سخن

افراد بشر به گونه ای تدریجی مفهوم مشارکت و ارزش آن را آموختند. آنان دریافتند که با ترکیب نیروی کار و منابع خود می توانند بیش تر از آنچه که به تنهایی قادرند، کار انجام دهند و منافع بیشتری کسب کنند. بر این اساس، آرزوی بشر یعنی کار کردن با دیگران و مشارکت برای نیل به هدف مشترک، تحقق عملی یافت و رشد و تکامل اجتماعی را به همراه آورد. پیدایش شرکت های بزرگ با سرمایه های اندک و تعداد کثیری سرمایه گذار، موجب پیدایش افرادی به عنوان مدیران کار آمد و حرفه ای گردید. به این ترتیب رفته رفته، اندیشه جدایی مالکیت از مدیریت شکل گرفت که به نظر می رسد یکی از با اهمیت ترین رخدادهای اوایل سده بیستم باشد. پی آمد منطقی این تحول، ایجاد و گسترش بازارهای مالی و پولی و رونق روز افزون آنها و سپردن نقش اجتماعی و اقتصادی گسترده تر به حرفه حسابداری و حسابرسی در فرآیند پاسخگویی مدیران به مالکان و سایر ذی نفعان بود. در پی این تحولات با فروپاشی شرکت های بزرگ در اواخر سده گذشته و اوایل هزاره جدید و گسترش سریع برنامه های خصوصی سازی در مقیاس وسیع در سطح ملی، منطقه ای و جهانی موضوع حاکمیت شرکتی و پاسخگویی اهمیت صد چندان یافته است. در مقاله پیش رو، با بررسی مختصر تعاریف و مفاهیم حاکمیت شرکتی و پاسخگویی، بر اساس یک مدل تحلیلی، ساز و کارهای موثر بر حاکمیت شرکتی و پاسخگویی به طور مختصر مطرح شده و بر اساس آن به دو دیدگاه محدود و گسترده درباره پاسخگویی و چارچوب نظری مربوطه مرور خواهد شد.



مرور مختصر مفاهیم حاکمیت شرکتی

موضوع حاکمیت شرکتی از دهه 1990 میلادی در انگلیس، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات مربوط به اثر بخشی هیات مدیره شرکت های بزرگ مطرح گردید. مفاهیم اولیه حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کدبر ای (1992) در انگلیس، مقررات هیات مدیره در شرکت جنرال موتورز آمریکا و گزارش دی² در کانادا شکل گرفت. بعد ها با گسترش سرمایه گذاری های بین المللی، نهاد های مختلفی همچون، بانک جهانی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی³ (OECD) و ... در این زمینه فعال شده و اصول متعدد و متنوعی را منتشر کرده اند. یکی از آخرین اصول منتشر شده در سطح جهانی، اصول OECD در سال 2004 میلادی است که شش حوزه زیر را در بر می گیرد:

- تأمین مبنایی برای چارچوب موثر حاکمیت شرکتی
- حقوق سهامداران و کار کرد های اصلی مالکیتی
- رفتار یکسان با سهامداران
- نقش ذی نفعان در حاکمیت شرکتی
- افشاء و شفافیت
- مسئولیت های هیات مدیره، شامل کنترل های داخلی، حسابرسی داخلی و ...

شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایج ترین عبارات ها در واژگان تجارت جهانی در شروع هزار جدید شده است. فروپاشی شرکت های بزرگ در سال های اخیر توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول مذکور در مورد پیشگیری از این فروپاشی ها، جلب نموده است و انجمن های حرفه ای و دانشگاه ها در سراسر گیتی اقبال گسترده ای به این موضوع نشان می دهند. اولین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی از واژه لاتین Gvbernare به معنای هدایت کردن گرفته شده که معمولاً بری هدایت یک کشتی به کار می رود و

1- Cadbury Commihee, 1992

2- Dey Report

3- Organization for Economic and Development (OECD)



دلالت بر این دارد که تعاریف و مفاهیم اولیه به راهبری شرکتی تمرکز داشته است و بعد ها به حاکمیت شرکتی تبدیل شده است. بررسی آرا و دیدگاه های صاحب نظران و مجامع حرفه ای نشان می دهد هیچ تعریف مورد توافق در باره حاکمیت شرکتی حتی در یک کشور وجود ندارد. همچنین، روشهای متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت ها و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و در برگیرنده پاسخگویی شرکت ها در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد یا ذی نفعان، متغیر هستند.

برای نمونه¹ دو تعریف که یکی تعریف محدود و دیگری تعریف جامع از حاکمیت شرکتی است، ارائه می گردد :

فدراسیون بین المللی حسابداران (IFAC)²، (2004) حاکمیت شرکتی (حاکمیت واحد تجاری) اینگونه تبیین می کند

حاکمیت شرکتی (حاکمیت واحد تجاری) تعدادی مسئولیت ها و شیوه های اعمال شده توسط هیات مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین کننده دستیابی به اهداف، کنترل ریسک ها به طور مناسب و مصرف مسئولانه منابع، می باشد .

رابرت مانکز و نل مینو (1995) پژوهشگران برجسته، حاکمیت شرکتی را چنین تعریف می کنند :

حاکمیت شرکتی عبارت است از روابط میان گروه های مختلف در تعیین جهت گیری و عملکرد شرکت. گروه های اصلی عبارتند از، سهامداران، مدیر عامل و هیات مدیره، سایر گروه ها شامل، کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتباردهندگان و اجتماع. به عبارت دیگر، حاکمیت شرکتی، ابزاری است که هر اجتماع به وسیله آن جهت حرکت شرکت را تعیین می کند .

1- برای مطالعه بیش تر در مورد تعاریف و مفاهیم حاکمیت شرکتی مراجعه کنید به نشریه حسابدار شماره های 1166 تا 1711 سال 1384
2- International Federation of Accountants



بررسی تعاریف ، مفاهیم و دیدگاه های مراجع حرفه ای و صاحب نظران ، حکایت از آن دارد که هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد ذیل است:

(1 پاسخگویی ، 2 شفافیت ، 3 عدالت و 4 رعایت حقوق ذی نفعان

ساز و کارهای موثر بر حاکمیت شرکتی و پاسخگویی

پژوهش های انجام شده حکایت از آن دارد که ، دستیابی به اهداف مذکور با ساز و کارهای برون سازمانی و درون سازمانی ، حاصل می گردد .

1 - ساز و کارهای برون سازمانی: این ساز و کارها عمدتاً شامل موارد ذیل است :

نظارت قانونی: تدوین، تصویب و استقرار قوانین نظارتی مناسب .**رژیم حقوقی:** برقراری رژیم حقوقی مناسب. **کارایی بازار سرمایه:** گسترش بازار سرمایه و تقویت کارایی آن **نظارت سهامداران عمده:** ایجاد انگیزه در سهامداران به فعالیت هایی از قبیل خرید سهام کنترلی. **نقش سرمایه گذاران نهادی:** تشویق و گسترش سرمایه گذاری نهادی.**نظارت سهامداران اقلیت:** احترام به حقوق سهامداران اقلیت و مجاز بودن نظارت اقلیت بر فعالیت شرکت الزامی کردن **حسابرسی مستقل:** با توجه به نقش برجسته نظارتی آن. **فعالیت موسسات رتبه بندی:** ایجاد تسهیلات برای فعالیت موسسات رتبه بندی .

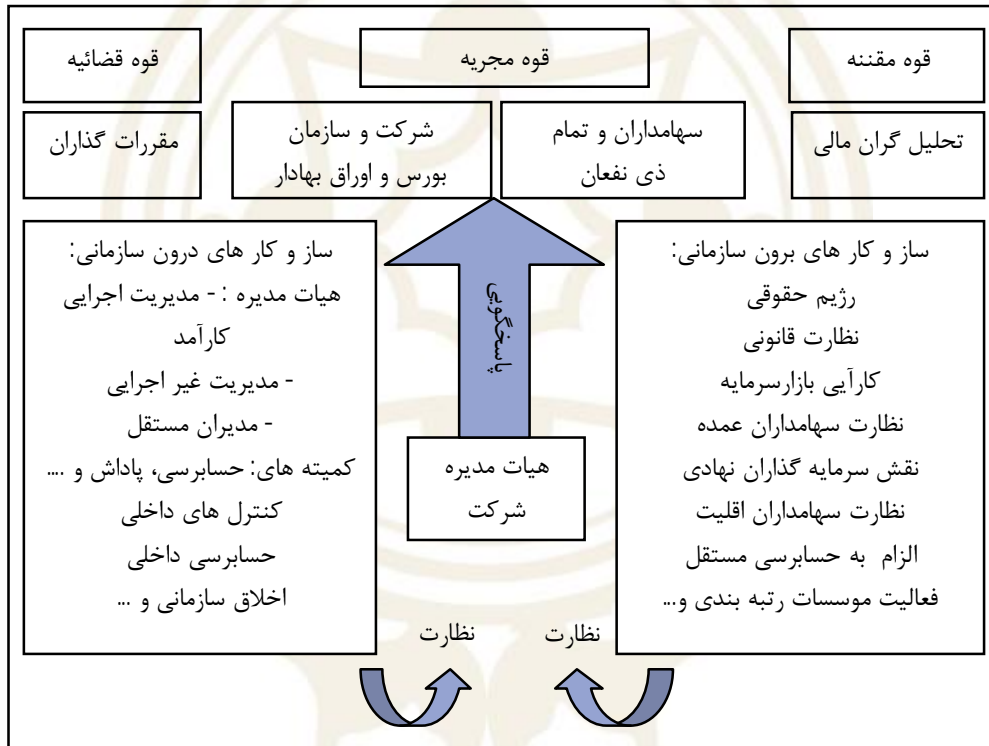
2- ساز و کارهای درون سازمانی: این ساز و کارها نیز عمدتاً شامل موارد ذیل است :

هیات مدیره: انتخاب و استقرار هیات مدیره توانمند، خوش نام و بی طرف **مدیریت اجرایی:** تقسیم مسئولیت ها بین مدیریت اجرایی و استقرار نرم افزار های مناسب. **مدیریت غیر اجرایی و مدیران مستقل:** وجود مدیران مستقل و غیر اجرایی در هیات مدیره .**کمیته های:** کمیته حسابرسی، حقوق و). **کنترل های داخلی:** طراحی ، تدوین و استقرار کنترل های داخلی مناسب (مالی ،



حقوقی ، مدیریت ریسک، حسابرسی داخلی و...). اخلاق سازمانی : تدوین و گسترش آئین رفتار حرفه ای و اخلاق سازمانی.

برای روشن تر شدن موضوع ، ساختار حاکمیت شرکتی در نمودار تحلیلی شماره (1) ارائه شده است (رهبر خرازی، 1383):



نمودار شماره (1) – ساختار حاکمیت شرکتی

به مدد توضیحات ارائه شده و بر مبنای نمودار تحلیلی شماره (1) حاکمیت شرکتی و پاسخگویی در ساختار حاکمیت شرکتی قابل بررسی است. این نمودار نشان می دهد که چگونه پاسخگویی و سایر اهداف حاکمیت شرکتی از ساز و کار های برون سازمانی و درون سازمانی تاثیر



می پذیرد و نبود و یا ضعف هر یک از آن ها می تواند دستیابی به اهداف حاکمیت شرکتی و گسترش بازار سرمایه را مختل و یا غیر ممکن کند.

پاسخگویی چیست ؟

از ایام دور هرگاه مسئولیت اداره منابعی توسط فرد (یا افرادی) به فرد (یا افراد) دیگری واگذار شده ، یک رابطه دو سویه بین این دو برقرار شده است . این رابطه در نمودار شماره (2) نشان داده شده است.



در این رابطه طرف اول **پاسخ خواه** و طرف دوم **پاسخگو** است. پاسخ خواه حق معینی برای دانستن دارد ، در عین حال ، پاسخگو نیز حق دارد از حریم قانونی خود حفاظت کند. رابطه **پاسخگویی** می تواند بیرون از یک شرکت یا درون آن وجود داشته باشد. شرکت ها ممکن است در برابر سهامداران ، بستانکاران ، دولت ، اتحادیه های کارگری ، مشتریان ، یا عموم مردم مسئولیت **پاسخگویی** داشته باشند. در درون شرکت ها نیز رؤسا و کارکنان بر مبنای سلسله مراتب سازمانی اختیارات و مسئولیت ها در برابر سرپرستان خود **پاسخگو** هستند ، به موجب رابطه **پاسخگویی**، **پاسخگو** ملزم است اطلاعات معینی را برای **پاسخ خواه** فراهم آورد (باباجانی، پوریانسنب، 1382). در روال معمول ، این اطلاعات شامل انواع گزارش های مالی رایج است که برای باز نمایی کارکرد مباشرتی **پاسخگو** و ارزیابی عملکرد وی از دیر باز به طور سنتی معمولاً سالانه و هر از گاهی 6 ماهه ، سه ماهه و یا ماهانه تهیه می شود. در ادبیات حاکمیت شرکتی به مقوله **پاسخگویی** به گونه دیگری



نگریسته می شود که به نظر می رسد جامع تر است. پاسخگویی به ارائه گزارش ها مذکور ختم نمی شود که در ادامه و در بخش های بعدی مقاله به آن پرداخته خواهد شد.

پاسخ خواه کیست ؟

نحوه پاسخگویی چگونه است ؟

چگونگی نحوه شفافیت شرکتی و پاسخگویی شرکت ها بر اساس این که چه پاسخی برای پرسش های مذکور داشته باشیم ، با توجه به مبانی نظری متفاوت خواهد بود . در این که پاسخ خواهان کدامند و نحوه پاسخگویی چگونه است ؟ دیدگاه های مختلفی وجود دارد که دو دیدگاه اصلی است و عمده است و مابقی دیدگاه ها تلفیقی از این دو است .

دیدگاه اول – پاسخگویی محدود بر اساس تئوری نمایندگی

طرفداران این دیدگاه بر تئوری نمایندگی تمرکز داشته و بر این اساس کارگزار پاسخی خواه و کارگزار پاسخگو است. آغاز مالکیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تاثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت ها داشت و بدین ترتیب ، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند. جدایی مالکیت از مدیریت (کنترل) منجر به یک مشکل سازمانی مشهور به نام مشکل نمایندگی شد. برل و مینر (1932)، راس (1973) و پرایس (1976) از زوایای مختلف به این موضوع پرداختند و نهایتاً جنسن و مک لینگ (1976) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنان مدیران شرکت ها را به عنوان کارگزاران و سهامداران را به عنوان کارگزار تعریف کردند (در تحلیل آنها یک سهامدار در برابر مدیران قرار دارد). به عبارت دیگر تصمیم گیری روزمره شرکت به مدیران که کارگزاران سهامداران هستند ، تفویض می شود . مشکلی که در اینجا پیش می آید آن است که کارگزاران لزوماً به نفع کارگزار تصمیم گیری نمی کنند . یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگزار و



کارگزار هم تضاد منافع دارند. در تئوری های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت ها افزایش ثروت سهامداران است، لکن در عمل همواره این گونه نیست. این احتمال وجود دارد که مدیران ترجیح دهند منافع خود، مثل کسب بیشترین پاداش ممکن را تعقیب کنند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه گذاری آنها بر طرح‌هایی می‌شود منافع کوتاه مدت دارند (بویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است) و توجهی به منافع بلند مدت سهامداران ندارند. در شرکت های بزرگ که مستقیماً توسط مدیران و به طور غیر مستقیم به کمک سرمایه گذاران نهادی کنترل می‌شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه مدت تحت فشارند که ممکن است به نفع سایر سهامداران نباشد. در این شرایط مدیران برای دستیابی به عایدی های متفرقه تحریک می‌شوند که باز هم منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می‌شود. در واژگان تئوری نمایندگی کاهش رفاه سهامداران زبان باقیمانده نامیده می‌شود. این مشکل نمایندگی، ضرورت کنترل مدیریت شرکت‌ها توسط سهامداران را نشان می‌دهد.

یک سؤال مهم این است، سهامداران چگونه می‌توانند مدیریت شرکت را کنترل کنند؟ یک فرض اساسی و مهم دیگر تئوری نمایندگی این است که تایید کارهای کارگزاران برای کارگزار بسیار مشکل و پرهزینه است. به چند روش می‌توان منافع سهامداران و مدیران را هماهنگ نمود، تجربه نشان داده که یکی از با اهمیت‌ترین و در عین حال موثرترین روش، وظیفه ایفای مباشرت مدیران (کارگزاران) گزارشگری مالی و گواهی آن توسط حسابرس مستقل است.

هزینه‌های نمایندگی ناشی از تلاشهای سهامداران برای کنترل مدیران است که اغلب هزینه سنگینی است. طرح‌ها و قرار دادها از روشهای کنترل است. این قرار دادها (صریح و یا ضمنی) که بین مدیر و سهامداران منعقد می‌شود، منافع دو گروه را هماهنگ می‌کند. افزون بر سهامداران، مدیران نیز میلند ثابت کنند که آنها نسبت به سهامداران مسئول بوده و به دنبال افزایش ثروت

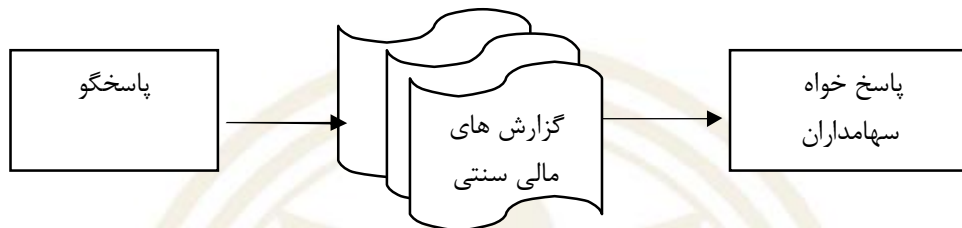


سهامداران هستند. بنابراین، انگیزه‌هایی برای شفافیت مالی و... خواهند داشت که هزینه‌های مربوطه بخشی از هزینه‌های نمایندگی است. اگر مکانیزم بازار و توانایی سهامداران برای کنترل و مراقبت از رفتار مدیران، کافی نباشد، نیاز به نوعی نظارت یا راهنمایی رسمی خواهد بود. در واقع، اگر بازار کاملاً کارآ باشد و شرکت‌ها بتوانند در این نوع بازار به تامین مالی اقدام کنند، اقدامات سطحی با هدف اصلاح حاکمیت شرکتی، اقدامات زائدی است. لکن شواهد موجود نشان می‌دهد که بازارهای سرمایه کاملاً کارآ نیستند، بنا براین، به منظور ارتقاء حاکمیت شرکتی و افزایش پاسخگویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذی‌نفعان دخالت لازم است. مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران در سراسر جهان وجود دارد و دولت‌ها با تصویب قوانین و مقررات حاکمیت شرکتی برای بهترین عملکرد با سرعتی شگفت‌آوری در این کار دخالت می‌کنند.

دیدگاه اول دیدگاه میلتون فریدمن برنده جایزه نوبل در اقتصاد، بانی مکتب شیکاگو در اقتصاد و بانی اقتصاد اثباتی است. وی پاسخ خواهان را فقط سهامداران بالفعل دانسته و پاسخگویی را برای آنها می‌داند. فریدمن مسئولیت و پاسخگویی اجتماعی شرکت‌ها را بی‌ارزش می‌شمرد. وی به عنوان یک اقتصاددان بازار آزاد معتقد است که تنها مسئولیتی که شرکت در برابر جامعه دارد افزایش بازدهی و ثروت سهامداران است و بس. وی با پذیرش دیدگاه تئوری نمایندگی بر این باور است که هرگونه تلاش شرکت‌ها برای هزینه‌ایفای مسئولیت اجتماعی و پاسخگویی اجتماعی برای ارضای ذی‌نفعان غیر سهام‌دار بیراهه رفتن است (فریدمن 1962، 1970). در دیدگاه مذکور رابطه و نحوه پاسخگویی در نمودار شماره (3) ارائه شده است:



نمودار شماره (3) پاسخگویی محدود



دیدگاه فریدمن تا اواخر هزاره جدید طرفداران قابل ملاحظه ای داشت ، لکن از اواخر سده گذشته و در هزاره جدید دیدگاه دوم که بر تئوری ذی نفعان متکی است، بر دخالت ذی نفعان به عنوان پاسخ خواه در ایفای وظیفه پاسخگویی بیش تر شرکت ها تاکید دارد.

دیدگاه دوم- پاسخگویی گسترده - تئوری ذی نفعان

تئوری ذی نفعان به تدریج از دهه 1970 توسعه یافت . یکی از اولین توضیحات در مورد این تئوری در رشته مدیریت توسط فری من (1984) ارائه گردید . وی تئوری عمومی شرکت را مطرح و پاسخگویی شرکتی را به گروه گسترده‌ای از ذی‌نفعان پیشنهاد نمود . از آن زمان ادبیات بیش‌تری در این مورد مطرح شده است. نقش شرکت ها در جامعه در گذشت زمان، توجه افراد زیادی را به خود جلب کرده و با تاثیر خود بر کارکنان، محیط، اجتماعات محلی و همچنین سهامداران شان ، مرکز اصلی مباحثات بوده است .

تئوری ذی نفعان ترکیبی از تئوری‌های سازمانی و اجتماعی است . در واقع تئوری مذکور بیش‌تر یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه، اخلاق، تئوری‌های سیاسی، اقتصاد، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می آمیزد (ویلر و همکاران) . اساس تئوری ذی نفعان این است که شرکت ها بسیار بزرگ شده اند و تاثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که آنها باید به جز



سهامداران به بخشهای بسیار بیش تری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. چند روش تعریف بر اساس رشته های مختلف برای تئوری ذی نفعان وجود دارد. وجه تشابه تمام آنها، تایید دخالت آنها در یک رابطه مبادله ای (تعامل) است (پیریچ 1982، فری من 1984، هیل و جونز 1992). نه تنها ذی نفعان تحت تاثیر شرکت ها هستند بلکه آنها نیز بر شرکت ها تاثیر می گذارند. آنها در شرکت ها به جای سهام، دارای منافع هستند. ذی نفعان شامل، سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان؛ بستانکاران، شرکت های مجاور و عموم مردم می باشند. افراطی ترین حامیان تئوری ذی نفعان بر این باورند که محیط زیست، گونه های جانوری و نسل های آینده نیز باید در زمره ذی نفعان گنجانده شوند. حامیان مذکور به عنوان ذی نفعان شرکت ها نگران محیط زیست هستند. مصرف منابع طبیعی و آلودگی محیط زیست از نظر این گروه مانند یک بمب ساعتی است که می تواند در نهایت زمین را برای انسان ها و میلیون ها از گونه های جانوری و گیاهی که در این کره خاکی سهیم هستند را نابود کرده و یا غیر قابل سکونت کند. بنا بر این، نه تنها سهامداران و سایر ذی نفعان بالقوه در شرکت ها حقی دارند بلکه تمام افراد و گونه های مختلف نیز در شرکت ها ذی نفع هستند. رابطه ذی نفع به صورت یک مبادله (تعامل) توصیف شده است و گروه ذی نفعان به پیش برد اهداف وجودی شرکت ها کمک کرده اند و پیش بینی می شود منافع آنان از طریق تشویق و ایجاد انگیزه، فراهم شود. با استفاده از این چارچوب تحلیلی، عموم را می توان ذی نفع شرکتی در نظر گرفت، چون آنها با پرداخت مالیات زیر ساخت ملی برای انجام عملیات شرکت ها را فراهم می کنند. در مبادله (تعامل) آنان شرکت ها را به عنوان شهروندان شرکتی فرض می کنند که کیفیت زندگیشان را ارتقاء می دهند. در واقع هر ذی نفع بخشی از سلسله قراردادهای صریح و ضمنی را نشان می دهد که یک شرکت را تشکیل می دهد. اما بسیاری از نویسندگان ذی نفعان را کسانی می دانند که در شرکت نفعی قانونی به گسترده ترین مفهوم دارند. در بریتانیا گزارش شرکتی (TASSC، 1975) یک طرح حسابداری مطرح کرد که نشان



می‌داد شرکت‌ها باید مسئول تأثیری باشند که بر گروه زیادی از ذی نفعان می‌گذارند. نحوه دستیابی به این امر از طریق تشویق شرکت‌ها به افشای داوطلبانه تعدادی از گزارش‌های مورد نظر برای استفاده ذی نفعان، افزون بر صورت سود و زیان سنتی و ترازنامه بود. صورت‌های اضافی شامل صورت ارزش افزوده، گزارش استخدام و اشتغال، صورت مبادلات پولی با دولت، صورت معاملات ارزی، صورت مشتریان احتمالی آینده و صورت اهداف آتی، می‌گردید.

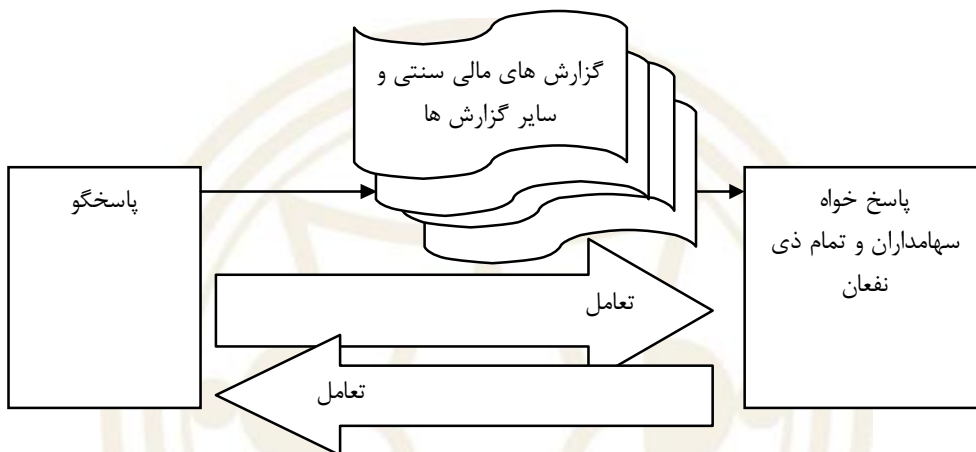
یک انگیزه برای تشویق به ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از این باور است که شرکت‌ها مسئولیت دارند تا به صورتی اخلاقی عمل کنند. در این دیدگاه اخلاقیات ناب فرض می‌شود که شرکت‌ها باید به صورتی اخلاقی عمل کنند و منافع تمام ذی نفعان را در نظر بگیرند.

این بحث پایه و اساس شرح اخلاق کارگزار را تشکیل می‌داد. کارگزار باید ابتدا به عنوان انسان به وظایف اخلاقی خود عمل کرده و بعد از انجام این تعهدات اخلاقی می‌تواند به تعهد خود برای افزایش ثروت سهام دار عمل کند. اما قانون شرکت‌ها در اکثر کشورها، اعمال روش اخلاقی را معمولاً غیر عملی می‌سازد، چون براساس قوانین مذکور مدیران یک تعهد قانونی و مباشرتی نسبت به افزایش ثروت سهامداران دارند. همچنین، سرمایه‌گذاران نهادی نیز یک تعهد قانونی و مباشرتی نسبت به افزایش سود موکلان خود دارند. این تعهدات قانونی بدان معنا است که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در درجه دوم اهمیت قرار گرفته است. به عبارت دیگر، مادامی که ارزشیابی عملکرد مدیران شرکت‌ها بر مبنای سود و زیان است، دنبال کردن تجارت اخلاقی تقریباً غیر ممکن است، مگر اینکه ثابت شود نه تنها به دلیل نگرش مدیران و سهامداران بلکه به دلیل سیستم قانونی و ساختارهای حاکمیت شرکتی این کار ضروری است.

در این دیدگاه پاسخگویی یک رابطه دو سویه و فعال بین پاسخگو و ذی نفعان (پاسخ خواهان) است. یک تعامل دوسویه و فعال بین این دو گروه وجود دارد. در این دیدگاه پاسخگویی بسیار گسترده است و پاسخگویی در باره ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مطرح است. نحوه پاسخگویی در این دیدگاه در نمودار شماره (4) نشان داده شده است:



نمودار شماره (4) پاسخگویی گسترده: شفافیت شرکتی



بررسی های انجام شده نشان می دهد که از اوایل هزاره جدید، بخش عمده ای (حدود 75در صد) از فروپاشی شرکت ها ناشی از ضعف شفافیت مالی و گزارشگری مالی سنتی بوده است. در این دیدگاه برای رفع این معضل، پاسخگویی و شفافیت شرکتی شامل تهیه گزارش های مالی سنتی، گزارش های زیست محیطی، گزارشگری پایداری شرکت ها و سایر اطلاعات مربوط به حاکمیت شرکتی و ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها است.

وضعیت واقعی (تلفیق دو دیدگاه)

دو دیدگاه مذکور در دو سر طیف (سفید یا سیاه) از نحوه پاسخگویی و تمرکز به پاسخ خواه قرار دارند که هر یک از منظر خاصی به آن ها توجه و تمرکز نموده اند. با این همه، واقعیت موجود در بازارهای سرمایه کشورها بین این دو دیدگاه (ناحیه خاکستری) است. فروپاشی های اخیر شرکت ها ناشی از ضعف حاکمیت شرکتی و رفتار غیر اخلاقی مدیران شرکت هایی مثل انرون در آمریکا، نیاز به تلفیق این دو دیدگاه را نشان می دهد. همان طوری که پیش تر گفته شد،



پذیرش دیدگاه اول (دیدگاه میلتن فریدمن و بر اساس تئوری نمایندگی) منجر به تبیین تئوری براساس منفعت شخصی و پاسخگویی محدود در شکل گزارش گری مالی سنتی می شود، در حالی که پذیرش دیدگاه دوم (و بر اساس تئوری ذی نفعان) ، منجر به تبیین تئوری براساس مسئولیت اجتماعی و شفافیت شرکتی می گردد. گسترش بازار سرمایه ، خصوصی سازی و پیشگیری از فروپاشی شرکت ها ممکن نیست مگر آن که تصمیم گیران و بازیگران بازار سرمایه و پول به هر دو دیدگاه توجه نمایند.

در شرایط موجود، تمرکز صرف به یکی از دو دیدگاه ممکن نیست . از این رو در ادبیات حاکمیت شرکتی به پاسخگویی به گونه دیگری نگریسته می شود و پاسخگویی به ارائه گزارش های مالی سالانه و ... ختم نمی شود بلکه ، پاسخگویی یک رابطه دو سویه ، فعال همراه با تعامل و دیالوگ سازنده بین پاسخ خواه و پاسخگو است. حضور مدیران غیر اجرایی و مستقل در ترکیب هیات مدیره برگزاری جلسات بین سهامداران و هیات مدیره، گزارشگری تجاری الکترونیک، استفاده از سیستم های مولتی مدیا جهت ارتباط با ذی نفعان و ... نمونه هایی از ارتقای کیفیت پاسخگویی و شفافیت شرکتی است که به رابطه پاسخ خواه و پاسخگو عمق و معنای دیگری می بخشد. در این ادبیات شفافیت شرکتی مطرح است و شفافیت گزارشگری مالی بخشی از آن است.

شفافیت و پاسخگویی آن چنان به هم وابسته اند که میزان پاسخگویی شرکت ها با شاخص های متعددی سنجیده می شود که از سه روش زیر بیش تر استفاده می شود که توضیح بیش تر در باره هر حدیث مفصلی است و فرصت دیگری را می طلبد:

- شاخص CIFAR¹:

این شاخص که توسط مرکز بین المللی تحقیقات و تحلیل های مالی (CIFAR) در سال های 1993 و 1995 منتشر شده است. این شاخص کم و بیش مورد استفاده محققین برای ارزیابی شفافیت حسابداری ، ساختار قانونی، فرهنگ و عملکرد اقتصادی در کشورهای مختلف قرار می گیرد.

1- Center of International Financial Analysis and Resereh



- مدل بوشمن ، پیوترسکی و اسمیت:

این محققین تحقیقات فراوانی درباره شفافیت شرکتی انجام داده اند و سه مورد ضعف و اشکال درباره CIFAR مطرح کرده و معیارهای بیش و کامل تری را مطرح کرده اند.

- شاخص استاندارد اند پورز:

در سال های اخیر موسسه استاندارد اند و پورز تحقیقات جامع و گسترده ای درباره شفافیت شرکتی در کشورهای آمریکای لاتین، آسیا، ژاپن، اروپا و آمریکای شمالی با همکاری پژوهشگران دانشگاهی انجام داده است. این موسسه بر اساس شاخصی که حاصل ای گسترده است، سالانه شرکت های بزرگ پذیرفته شده در بازار سرمایه و بورس های بین المللی را رتبه بندی می کند. شاخص مذکور بر اصول گزارشگری پذیرفته شده کشورهای عضو OECD طراحی شده و شامل 98 معیار در سه حوزه زیر است:

درصد	معیار	
28	28	ساختار مالکیت و حقوق مالکان شامل
36	35	ساختار هیات مدیره و مدیریت شامل
36	35	شفافیت مالی و افشای اطلاعات شامل
100	98	جمع
====	====	

همان طوری که دیده می شود پاسخگویی و شفافیت شرکتی بسیار گسترده بوده و شفافیت مالی 36 درصد از کل شاخص را تشکیل می دهد . همچنین ، شفافیت مالی بخشی از شفافیت شرکتی است .



پایان سخن

دیدیم که بعد از فروپاشی شرکت های بزرگ توجه به حاکمیت شرکتی صد چندان شده و با مرور مختصر تعاریف و مفاهیم حاکمیت شرکتی به مدد یک مدل تحلیلی تاجر ساز و کار های درون سازمانی و برون سازمانی را بر ساختار حاکمیت شرکتی بررسی شد. در پی آن با طرح موضوع پاسخگویی که یکی از اهداف اصلی حاکمیت شرکتی و مورد توافق تمام صاحب نظران است موجب طرح دو پرسش اساسی، 1) پاسخ خواه کیست؟ و 2) نحوه پاسخگویی چگونه است؟ گردید و در نهایت بررسی دو پرسش منجر به طرح دو دیدگاه محدود و گسترده در باره آن ها شد. بررسی این دو دیدگاه و پژوهش های انجام شده ها نشان می داد دو دیدگاه مذکور در دو سر طیف نظری از نحوه پاسخگویی و تمرکز به پاسخ خواه قرار دارند که هر یک از منظر خاصی به آن ها توجه و تمرکز نموده است. با این همه ، واقعیت موجود در بازار های سرمایه کشور ها بین این دو دیدگاه است. در شرایط موجود ، تمرکز صرف به یکی از دو دیدگاه ممکن نیست . از این رو در ادبیات حاکمیت شرکتی به پاسخگویی به گونه دیگری نگریسته می شود و پاسخگویی به ارائه گزارش های مالی سالانه و ... ختم نمی شود بلکه ، پاسخگویی یک رابطه دو سویه ، فعال همراه با تعامل و دبالوگ سازنده بین پاسخ خواه و پاسخگو است که به اختصار بررسی شد و توضیح بیش تر در باره هر یک حدیث مفصلی است و مجال دیگری را می طلبد.

در خاتمه باید گفت در عصر جهانی شدن و گسترش خصوصی سازی ، حاکمیت شرکتی سرودی نو برای هزاره نو است و بدون توجه به آن خصوصی سازی و جهانی شدن مختل و یا غیر ممکن است.



فهرست منابع و مآخذ :

- 1- باباجانی، جعفر و پوریانسنب ، امیر، (1382)، "درباب چارچوب مفهومی مبتنی بر پاسخگویی" فصلنامه مطالعات حسابداری ، دانشگاه علامه طباطبایی.
- 2- حساس یگانه، یحیی (1383) "مفهوم حاکمیت شرکتی و نقش آن در گزارشگری" ، مقاله ارائه شده در سمینار گزارشگری مال و تحولات پیش روی ، 8 و 9 دی ماه ، تهران.
- 3- حساس یگانه، یحیی (1384) " مبانی نظری حاکمیت شرکتی " ماهنامه حسابدار ، انجمن حسابداران خبره ایران ، شماره 168 دی ماه.
- 4- رهبر خرازی ، مهسا(1383) "مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بها دار تهران و مقایسه آن با سایر کشور ها" رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی
- 5- Berle, a. and, Means, G. (1932) " **The Modern Corporate and Private Property**", New York. '
- 6- Cadbury Code, the (December 1992)" **Report of the committee on Financial Aspects of Corporate Governance**": the Cod of Best Practice, Gee Professional Publishing, London.
- 7- Cadbury, A. (2002) " Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View, Oxford University Press, Oxford.
- 8- Dezoort F.T. and S. Salterio (2001) " **The Effects of corporate Governance Experience Judgments**", Auditing : A Journal of Practice and Theory, September.
- 9- Economist, the (28 November 2002) "**Investor Self- Protection**"
- 10- Franks, J. and Mayer, C. (1994) " The ownership and control of Garman **Corporation**" (manuscript), London Business School, London.
- 11- Fox, L . (2003) Enron; " **The Rise and Fall**" john Wiley& Sons, Hoboken, Nj.



- 12- Higgs Report, the (january2003) "Review of the Role and Effectiveness of Non- Executive Directors, Department of trade and Industry", London.
- 13-International Federation of Accountants, (2004) ,"**Enterprise Governance Getting the Balance Right**" Professional Accountants in Business Committee (PAIB) , New York.
- 14-La porta, R. Lopez-de- Silanes,F , shellfire, A and Vishny R.W.(1998) "**Law and Finance**", journal of political economy, **106**.
- 14- McDaniel L.,R.D. Martin and L.A.Maines (2002) " **Evaluating Financial Reporting** Quality : The Effects of Financial Expertise Versus Financial Literacy", The Accounting Review , Supplement.
- 15-OECD(1999),(2004)" OECD Principles of Corporate Governance", OECD, Paris
- 16- Parkinson, J.E. (1994)" **Corporate Power and Responsibility**", Oxford University Press Oxford.
- 17-Solomon. Jill. And Solomon. Ains(2004), "**Corporate Governance and Accountability** John Wiley & Sons, England.
- 18-Tricker, R.I.(1984) " **Corporate Governance**": Practices, Procedures and Power in British Companies and Their Boards of directors, Gower Press, Aldershot ,UK.

حاکمیت شرکتی؛ حمایت از سهامداران

سیدعلی حسینی

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار و

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران

مهسا رهبری خرازی

کارشناس ارشد حسابداری و

کارشناس نظارت بر ناشران بورس

چکیده

در این نوشتار پس از مروری کوتاه بر مفاهیم حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران به لزوم تقویت منافع افراد، شرکت‌ها و جامعه، تقویت استفاده موثر ذی‌نفعان گوناگون از این منافع می‌پردازیم و با توجه به اهمیت روزافزونی که سرمایه‌گذاری پایدار در رشد اقتصاد و پیشرفت صنایع دارد، به‌طور خاص بر ضرورت تقویت منافع و حفظ حقوق سهامداران خرد تاکید می‌کنیم. تحقیقات نشان می‌دهد استقرار مناسب مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی موجب جذب و تخصیص بهینه منابع، افزایش کارایی عملیاتی، استیفای حقوق ذینفعان مختلف و رشد سرمایه‌گذاری پایدار از طریق جلب



اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. برای نیل به این مقصود، مسئولان و سیاستگذاران باید با ایجاد بستر مناسب قانونی و نظارتی، محیطی امن برای فعالیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران فراهم آورند. این مقاله نشان می‌دهد چگونه می‌توان با استفاده از ظرفیت‌ها و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در ایجاد چارچوب مناسب نظارتی، ارتقاء شفافیت، افزایش کارایی و انسجام هیئت‌مدیره در جهت پیگیری اهداف شرکتی و تاکید بر حقوق سهامداران (به‌طور خاص و کلیه سرمایه‌گذاران به‌طور عام) گام برداشت. در پایان پیشنهاد می‌شود با تدوین چارچوب‌ها و رهنمودهای حاکمیت شرکتی، زمینه مناسب برای بهره‌گیری از ظرفیت‌های آن در ارتقاء عملکرد شرکت و حمایت از حقوق سهامداران فراهم شود.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، حمایت از حقوق سهامداران، سهامداران خرد، سهامداران اقلیت.

مقدمه

تشکیل و تجمیع سرمایه تاثیر و نقش مهمی در توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها دارد و توسعه پایدار نیازمند جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تامین‌کنندگان مالی است. در شرایط کنونی، محدودیت بیش‌از پیش دسترسی به منابع مالی نیاز به تجمیع منابع پراکنده جامعه را، از طریق جلب اعتماد عمومی نسبت به حصول منافع ناشی از اجرای طرح‌های اقتصادی، پررنگ‌تر می‌کند. از سوی دیگر اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی در چارچوب سیاست‌های کلی اصل 44 منافع عمومی گسترده‌ای را درگیر می‌کند و موفقیت آن در گرو حمایت از سرمایه‌گذاران و امنیت سرمایه‌گذاری‌هایشان است. در نتیجه ایجاد سیستم حاکمیت شرکتی مناسبی که تامین‌کننده کارایی عملیاتی شرکت‌ها و بازده مناسب سرمایه‌گذاری شهروندان باشد به یک الزام سیاسی و اقتصادی بدل می‌شود.



کلاپر و لاو¹ (2002) نشان می‌دهند حاکمیت شرکتی مناسب همبستگی مثبت زیادی با کارایی عملیاتی و ارزش بازار دارد و این ارتباط در کشورهایی که سیستم قانونی ضعیف‌تری دارند، بارزتر است. تحقیقات نشان می‌دهد (لاپورتا² 1999 و 2000، کلاسنز³ و همکاران 2000، برکوویتز⁴ 2003) قوانین حفاظت از سرمایه‌گذاران در میان کشورهای مختلف تفاوت‌های فاحشی دارند که بخشی از این تفاوت‌ها ناشی از تفاوت در مبانی قانونی است. به‌علاوه این تحقیقات نشان می‌دهد تفاوت‌هایی که در قوانین و اعمال آن‌ها بین کشورهای مختلف وجود دارد بر ساختار مالکیت، تقسیم سود نقدی، هزینه و امکان دسترسی به منابع مالی خارجی و ارزش بازار اثر می‌گذارد. نتایج تحقیق کلاپر و لاو همچنین حاکی از آن است که هرچند شرکت‌ها می‌توانند مستقلاً حفاظت از سرمایه‌گذاران و حقوق سهامداران خرد را تا حدی بهبود دهند، سیستم حاکمیت شرکتی مناسب در سطح شرکت جانشین اصلاح و تقویت سیستم قانونی نیست و نمی‌تواند جای خالی زیربنای قوی و مناسب قانونی را پرکند، چنان‌که در کشورهایی با سیستم قانونی ضعیف‌تر شرکت‌ها به‌طور متوسط رتبه حاکمیت شرکتی پایین‌تری دارند.

بررسی مقایسه‌ای برخی عوامل موثر بر حاکمیت شرکتی در کشورهای مالزی، ترکیه، لهستان و ایران (رهبری، 1383) فاصله ایران را از سه کشور دیگر نشان می‌دهد. جدول شماره 1 جزئیات اهم موارد این بررسی را نشان می‌دهد.

1- Klapper and Love
 2- La Porta
 3- Claessens et al.
 4- Berkowitz

جدول شماره 1: مقایسه برخی عوامل موثر بر حاکمیت شرکتی در کشورهای مالزی، ترکیه، لهستان و ایران

ایران	لهستان	ترکیه	مالزی	
طبق ماده 95 قانون تجارت دارندگان 20% سهام	10%	5%	دو نفر یا بیشتر سهامدار دارای سهام 10% به بالا	در صد مالکیت لازم برای دعوت مجمع عمومی
سیستم یک سطحی	سیستم دو سطحی	سیستم یک سطحی	سیستم یک سطحی با ترکیبی از اعضای موظف و غیر موظف	سیستم هیأت مدیره (ساختار)
در آیین نامه حاکمیت شرکتی به آن اشاره شده است.	هیأت نظارت نباید شامل اعضای هیأت عامل باشد.	نه - اعضای هیأت مدیره باید از سهامداران شرکت باشند. (و نه جزء نمایندگان دولت).	تحقیقی در سال 1998 نشان می‌دهد ترکیب مطلوبی از اعضای مستقل و غیر مستقل وجود دارد. در عین حال شنیده‌ها حاکی است در مواردی اعضای نماینده سهامداران کنترلی هستند که قانون شرکت‌ها بر وظیفه امانتداری این اعضاء تاکید دارد. اجرای این قانون در عمل مشکل است.	حضور اعضاء مستقل در هیأت مدیره
نه - ولی در آیین نامه حاکمیت شرکتی به آن اشاره شده است.	سهامداران مالک 5% سرمایه و بیشتر، می توانند درخواست انتصاب کمیته حسابرسی نمایند.	بله - کمیته حسابرسی با 1 تا 5 عضو معمول است که از سوی مجمع عمومی سالانه برای حداکثر 3 سال منصوب می شوند. دیگر کمیته ها نیز طبق قانون قابل تشکیل هستند.	بله - کمیته حسابرسی با حداقل 3 عضو که باید اکثریت آنها مستقل باشند متداول است.	معمول بودن استفاده از کمیته‌های هیأت مدیره

ادامه جدول شماره 1

متداول نیست.	بله - مالک 50% به بالا باید پیشنهادی برای خرید باقیمانده سهام بدهد.	بله - در صورت تحصیل 25% یا در صورت افزایش بیش از 10% مالکیت در محدوده مالکیت بین 25 تا 50% با مهلت 12 ماهه.	بله - از مرز 33% به بالا مالک باید جهت خرید سایر سهام بالاترین قیمت معامله شده سهام طی 6 ماه منتهی به تاریخ تحصیل را پیشنهاد کند.	الزام به ارائه پیشنهاد خرید سهام در صورت تحصیل سهام منجر به تغییر کنترل (Mandatory Tender Offer)
بله - حق الزحمه تجمعی افشا می شود.	بله - اطلاعاتی در مورد مدیران و اعضای هیات مدیره باید در گزارشها درج و بطور منظم به روز شود	بله - رقم تجمعی حق الزحمه در گزارشها و گزارش حسابرسی می آید. تغییرات اعضای هیات مدیره، حسابرسان داخلی و مدیریت باید به بورس اوراق بهادار استانبول گزارش شود.	بله - حق الزحمه تجمعی افشا می شود.	افشای اطلاعات مربوط به مدیران و اعضای هیات مدیره
بله - ولی کلاً درک ساختار مالکیتی و شناسایی مالک نهایی بسیار مشکل است.	بله - زمانی که مالکیت شخصی از آستانه 5% و 10% حق رای یک شرکت پذیرفته شده در بورس بگذرد باید به کمیسیون بورس اوراق بهادار و دفتر ضد انحصار اعلام شود.	بله - در صورتی که مالکیت شخصی از آستانه 10% بگذرد یا دارندگان 10% سهام و بیش از آن 1% بخرند یا بفروشند باید موضوع برای هیات بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار استانبول افشا شود.	بله - آستانه مالکیت از 5% در گذشته به 2% کاهش یافته ولی درک ساختار مالکیت شرکتها مشکل است.	افشای مالکیت



نتایج تحقیق دیگری که لاپورتا و همکاران در سال 1999 به انجام رساندند، نشان داد که شرکت‌های بزرگ جهان عموماً تحت کنترل مالکیت متمرکز (خانوادگی یا دولتی) هستند و حمایت از سهامداران خرد در مقابل سلب احتمالی حقوق مالکانه‌شان از مهمترین مسائل حاکمیت شرکتی است.

اصولاً هر سهامداری در صورت نارضایتی از عملکرد هیئت‌مدیره و شرکت سه راه در پیش رو دارد؛

1. اظهارنظر، اعمال نظارت و پیگیری حقوق.
 2. فروش سرمایه‌گذاری و خروج از ترکیب سهامداری شرکت.
 3. نگهداری سهم بدون اعمال نظارت.
- هیرشمن¹ (1971) این سه گزینه را اعلام نظر (یا نظارت)²، خروج³ و وفاداری⁴ می‌خواند. در این مقاله به دنبال مکانیزم‌هایی به منظور ایجاد شرایط مناسب‌تر برای اعمال نظارت سرمایه‌گذاران به جای خروج و وفاداری هستیم.

مکانیزم‌های مختلف حاکمیت شرکتی موثر بر حفاظت از حقوق سهامداران

1) مسئولیت‌های هیئت‌مدیره

هیئت‌مدیره از جمله مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی است که تاثیر زیادی بر عملکرد شرکت و رعایت حقوق ذینفعان بنگاه اقتصادی دارد. نقش هیئت‌مدیره شرکت‌ها در نظارت بر نحوه اداره شرکت در جهت دستیابی به اهداف تعیین شده و هدایت مدیریت اجرایی بسیار تعیین‌کننده است، تا جایی که در مواردی، حاکمیت شرکتی مناسب به واسطه ترکیب و عملکرد هیئت‌مدیره

1- Hirschman (1971)

2- Voice

3- Exit

4- Loyalty



سنجیده می‌شود. هیئت‌مدیره علاوه بر هدایت استراتژیک شرکت، مسئولیت مهمی در نظارت بر عملکرد مدیریتی و دستیابی به بازده مناسب برای سهامداران، رعایت قوانین و در عین حال جلوگیری از بروز تضاد منافع و ایجاد توازن بین توقعات ناسازگار از شرکت به‌عهده دارد. اصل ششم حاکمیت شرکتی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (2004) هیئت‌مدیره را ملزم به ایفای وظیفه امانتداری¹ می‌داند که شامل دو عنصر اصلی وظیفه مراقبت² و وظیفه وفاداری³ می‌داند. وظیفه مراقبت حرفه‌ای ایجاب می‌کند اعضای هیئت‌مدیره بر اساس اطلاعات کامل، با حسن نیت و مراقبت و پشتکار کافی به ایفای تعهداتشان بپردازند. وظیفه وفاداری نیز اهمیت ویژه‌ای به سبب تاکید بر اجرای موثر دیگر اصول حاکمیت شرکتی OECD در مورد رفتار یکسان با سهامداران، نظارت بر معاملات با اشخاص وابسته و تدوین سیاست تعیین دستمزد مدیران اجرایی اصلی و اعضای هیئت‌مدیره دارد.

از جمله وظایفی که بر عهده هیئت‌مدیره است تشکیل شماری از کمیته‌هاست که در ادامه، به اهم آن‌ها اشاره می‌شود.

1. **کمیته حسابرسی:** با ترکیب کلی یا غالب اعضای مستقل می‌تواند نقشی اساسی در ارتقای سیستم کنترل داخلی شرکت‌ها داشته باشد. همچنین با توجه به وظیفه‌ای که هیئت‌مدیره در سرپرستی فرایند افشا و ارائه اطلاعات دارد، این کمیته‌ها می‌توانند به استقرار سیستم‌های گزارش‌گری کارآمد به منظور ارائه اطلاعات شفاف و قابل اتکا با توجه به نیازهای استفاده‌کنندگان و افزایش سطح کمی و کیفی اطلاعات منتشر شده کمک کنند. چنین سیستم‌هایی باید به‌گونه‌ای طراحی شوند که بتوانند برای سهامداران بالقوه امکان ارزیابی عملکرد و برای مقامات ناظر شامل سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت بورس اوراق بهادار تهران امکان نظارت را فراهم کنند.

1- Fiduciary
2- Care
3- Loyalty



2. **کمیته ریسک:** با توجه به وظیفه مهمی که هیئت‌مدیره در قبال مدیریت ریسک شرکت بر عهده دارد می‌تواند با مطالعه و نظارت بر بازارهای محل فعالیت شرکت و اقدامات پیشگیرانه تا حدود زیادی منافع سرمایه‌گذاران را در قبال خسارات ناشی از خطرات احتمالی محافظت کنند. این اقدام تاثیر ویژه‌ای در شناسایی نقاط ضعف و پیشنهاد اصلاحات ساختاری در شرکت‌ها دارد.

3. **کمیته پرداخت حقوق و کاندیداتوری:** می‌تواند با طراحی ضوابط و به‌طور نظاممند صلاحیت تخصصی و حرفه‌ای داوطلبان پست‌های مدیریتی اجرایی اصلی و عضویت هیئت‌مدیره را بررسی و تایید و طرح‌های انگیزشی را ارائه و اداره نماید. عملکرد موثر این کمیته می‌تواند از طریق ارتقای سطح دانش تخصصی مدیران از یک سو و افزایش انگیزه تلاش و همراستا نمودن منافع آنان با منافع سهامداران شرکت به تقویت حقوق سهامداران بینجامد.

علاوه بر کمیته‌های یاد شده در بالا، هیئت‌مدیره می‌تواند به تناسب نیاز، کمیته‌های مختلف دیگری چون کمیته حاکمیت شرکتی، اخلاق حرفه‌ای و شرکت‌های تابعه را فعال کند. در این زمینه اقداماتی که مقامات ناظر متخصص از جمله بورس می‌توانند در جهت کمک به بهره‌گیری شرکت‌ها از این مکانیزم انجام دهند تدوین منشورهای نمونه این کمیته‌ها می‌باشد.

(2) سرمایه‌گذاران نهادی

در ادبیات حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از مکانیزم‌های خارجی موثر در نظارت بر شرکت شناخته می‌شوند. این گروه از فعالان بازار سرمایه، با توجه به برخورداری از دانش و تخصص مکفی، دسترسی به کانال‌های ارتباطی موثر و انگیزه لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، می‌توانند نقش اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی و در نتیجه افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت ایفا کنند. اشلايفر و ویشنی¹ (1986) به این نکته اشاره می‌کنند که وجود یک سهامدار بزرگ باعث کاهش مسئله نمایندگی در سازمان می‌شود. همچنین بنا به تحقیقات گیلان و اشتارکز²

1- Shleifer and Vishny (1986)

2 Gillan and Starks (2003)



(2003) در کشورهایی که متضمن حضور سهامداران عمده در ساختار مالکیتی غالب شرکت‌هاست مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت شایع نیست. در حقیقت سرمایه‌گذاران نهادی و به خصوص سرمایه‌گذاران نهادی خارجی¹ نقش اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی ایفا می‌کنند.

شواهد تجربی بسیاری مؤید نقش نظارتی موثر سهامداران عمده است. برای مثال، بتل، لایسکایند و اوپلر² (1998) نشان دادند پس از این‌که یک سرمایه‌گذار فعال³ سهم عمده‌ای از شرکت را می‌خرد، عملکرد شرکت بهبود پیدا می‌کند و نتایج تحقیق برتراند و مولایناتان⁴ (2001) حاکی از آن است که حضور یک سهامدار عمده در هیئت‌مدیره موجب کنترل بیشتر روی حقوق و دستمزد مدیران می‌شود. همچنین نتایج تحقیق آقای میدری (1381) حاکی از آن است که کارایی شرکت‌های فاقد مالک عمده حتی از شرکت‌های دولتی نیز کمتر است.

با توجه به این‌که کانون نهاد‌های سرمایه‌گذاری ایران، طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران به عنوان تشکلی خود انتظام فعالیت خود را رسماً آغاز نموده است، می‌توان با همکاری و فعالیت نظام‌مند این کانون از ظرفیت‌های مدیریتی و تخصصی سرمایه‌گذاران نهادی در نظارت و راهبری⁵ شرکت‌ها در جهت افزایش نظارت و بهبود عملکرد استفاده مطلوبی برد.

3) تشکل‌های سهامداران خرد

در کنار ظرفیتی که سهامداران عمده برای نظارت بر عملکرد مدیریت و بهبود کارایی شرکت دارند و منافع مشترک آن نصیب سایر سرمایه‌گذاران از جمله سهامداران خرد می‌شود، باید توجه داشت که حضور سهامدار عمده تنها بخشی از مشکل بهره‌برداری عده‌ای به هزینه یکی⁶ را مرتفع

1- Foreign institutional investors

2- Bethel, Liebeskind and Opler (1998)

3- Activist investor

4- Bertrand and Mullainathan (2001)

5- Steering

6- Free-ride problem



می‌سازد (گراسمن و هارت¹، 1980) و از آن مهمتر، نباید از شرایطی غافل شد که منافع سهامداران عمده و اقلیت در تعارض و تضاد قرار می‌گیرد یا این که به دلیل عدم همپوشانی پاره‌ای منافع سهامداران اقلیت و سهامدار عمده نظارت و پیگیری دقیق و جدی بر این حقوق صورت نمی‌گیرد. بنابراین در چنین شرایطی حضور فعال سهامداران اقلیت برای پوشش این نقیصه ضروری است. بدین منظور اصولاً می‌توان به‌طور همزمان به دو استراتژی روی آورد؛ آموزش و انسجام.

با قبول این نکته که موارد عدیده‌ای از تضییع حقوق شهروندان به‌طور عام و سهامداران خرد به‌طور خاص ناشی از ناآگاهی آنان نسبت به قوانین و قواعد حاکم بر محیط فعالیت آن‌ها می‌باشد، با فراهم آوردن شرایط آموزش نکاتی مربوط به قوانین تجارت و اوراق بهادار، حقوق سهامداری و مبانی و اصول تحلیل اطلاعات و تصمیم‌گیری‌های مالی می‌توان گامی بزرگ در جهت حفظ حقوق سهامداران اقلیت برداشت.

نقطه ضعف عمده دیگری که سهامداران خرد را دچار عواقبی چون عدم انگیزه و امکان نظارت و پیگیری منافع و حقوقشان می‌سازد، پراکندگی و عدم اتحاد آن‌هاست. بر این اساس نکته دیگری که پیگیری آن در کنار افزایش دانش می‌تواند تا حد زیادی متضمن حفظ حقوق سهامداران جزء شود انسجام آن‌ها می‌باشد. سهامداران خرد می‌توانند با ایجاد تشکل‌های نظام‌مند و بر اساس اهداف شفاف، با افزایش انگیزه، بنیة مالی و تخصص و دسترسی به اطلاعات، محدودیت ذاتی مترتب بر خرد بودن را که مانعی در جهت اعمال نظارت و کنترل شرکت است پشت سر گذارند. این موضوع هنگامی اهمیت مضاعف می‌یابد که مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران مفاد بند 5 ماده 12 قانون اصل 44 را فرصت مناسبی برای پیگیری حقوق سهامداران خرد، در حد ایجاد فرصت انتخاب یک عضو هیئت‌مدیره می‌داند. (سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران، جلسه مورخ 87/05/22)

1- Grossman and Hart



لازم به ذکر است با توجه به دغدغه‌هایی که نسبت به امکان سوء استفاده‌های احتمالی وجود دارد، می‌توان زمینه ایجاد سازمان‌های خود انتظام مربوط را فراهم آورد تا این سازمان‌ها در فرصت مناسب با تدوین دستورالعمل‌هایی که به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار خواهد رسید، فعالیت‌های نظام‌مند خود را آغاز کنند. دستورالعمل‌های یاد شده می‌تواند شامل ضوابط ایجاد لیست سیاه به منظور محدود نمودن فعالیت‌های اخلاص‌گرانه در نظام بازار باشد.

4) پیگیری حقوقی و قضایی

برای حمایت از حقوق سهامداران می‌توان دو دسته متمایز از حقوق شامل حقوق آتی¹ و حقوق مربوط به گذشته² را در نظر گرفت. برای مثال حق تقدم خرید سهام، دریافت سهم متناسب از سود نقدی و تعیین حد نصاب لازم بالاتر در تصمیم‌گیری‌های اساسی نمونه‌هایی از حقوق آتی هستند، در حالی که حقوق مربوط به گذشته حقوقی است که در صورت تجاوز به حقوق سهامداران، امکان احقاق حق را فراهم می‌کند. یکی از راه‌ها برای اعمال این دسته حقوق سهامداران امکان تعقیب مدیریت و اعضای هیئت‌مدیره شرکت از طریق اداری و قانونی است.

مطابق مفاد ماده 52 قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا، در کنار محفوظ بودن حق اشخاص در پیگیری حقوقشان از طریق طرح دعوا در مراجع قانونی، سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف به گردآوری مدارک و مستندات جرائم موضوع قانون یاد شده و ارجاع آن به مراجع قضایی ذی‌صلاح و پیگیری آن به‌عنوان شاکی شده است. همچنین مطابق مفاد ماده 43 این قانون، پیش‌بینی‌هایی برای جبران خسارت احتمالی ناشی از تخلف در اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه شده است. بر این اساس در معاونت حقوقی سازمان، واحد رسیدگی به شکایات فعال شده است که به جمع‌آوری شکایات واصله، گزارش تخلفات و تکمیل اطلاعات و مستندات می‌پردازد. در مواردی در صورت وجود شواهد کافی مبنی بر بروز تخلف، موضوع برای ادامه رسیدگی‌ها به واحد حقوقی و انتظامی

1- Ex-ante

2- Ex-post



سازمان ارجاع می‌گردد و این واحد با تشکیل پرونده و ارجاع آن به مراجع قضایی به پیگیری حقوقی موضوع می‌پردازند.

هرچند ممکن است ضمانت‌های اجرایی پیش‌بینی شده در قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. شامل جریمه نقدی، زندان و محرومیت از عضویت هیئت‌مدیره و تصدی پست‌های مدیریتی اصلی برای بازداشتن مدیران از سوءاستفاده از قدرت و تقلب احتمالی کافی نباشد، پیش‌بینی‌های قانونی این ضمانت‌های قانونی گامی بسیار مهم و ضروری بوده‌است، و اجرای آن می‌تواند بر افزایش مراقبت حرفه‌ای و کاهش موارد ایراد خسارت به حقوق سهامداران موثر باشد.

5) الزام به ارائه پیشنهاد خرید سهام خرد در صورت اقدام به خرید بلوک‌های کنترلی¹

در بسیاری موارد در بازار شاهد شرایطی هستیم که جابجایی بلوک‌های مالکیتی موجب تغییر در کنترل و در نتیجه تغییر استراتژی پیش‌روی شرکت‌ها می‌شود. این شرایط می‌تواند با شرایطی که سهامداران بالفعل بر مبنای آن تصمیم به تحصیل و نگهداری سهام گرفته‌اند متفاوت باشد و ترجیحات سهامداران را در خصوص نگهداری سهام تغییر دهد. در مواردی با انجام چنین معاملات عمده‌ای، این دسته سهامداران در انتخاب گزینه خروج دچار محدودیت عدم امکان فروش و یا خسارت ناشی از افت قیمت سهام می‌شوند. در بسیاری کشورها برای اطمینان از محفوظ ماندن حق خروج سهامداران خرد بدون جریمه و زیان مالی، سهامدار کنترلی جدید ملزم می‌شود در قیمتی که بر اساس ضوابط مربوط تعیین می‌گردد، به سایر سهامداران پیشنهاد خرید سهامشان را ارائه دهد (ایرج هشی، 2003). این قاعده که همچنین تصاحب کشورها به عنوان راهکار ضد تصاحب² پیش‌بینی شده است زمینه حمایت بیشتر از حقوق سهامداران جزء را فراهم می‌آورد.

برای نمونه در انگلستان اگر شخصی خواهان کسب کنترل یک شرکت باشد، باید اجباراً به تمامی سهامداران دیگر نیز پیشنهاد خرید دهد. همچنین چنان‌که در جدول شماره یک دیده

1- Mandatory Tender Offer or Mandatory Bid Rule

2- Anti-takeover



می‌شود، مطابق قوانین مالزی هرگاه مالکیت یک سهامدار از مرز 33 درصد عبور کند، باید جهت خرید سایر سهام، بالاترین قیمت معامله شده سهام طی 6 ماه منتهی به تاریخ تحصیل را پیشنهاد کند. در ترکیه نیز در صورتی که سهامداری مجموعاً 25 درصد را تحصیل نماید یا سهامداری که مالکیت 25 تا 50 درصد خود را به میزان بیش از 10 درصد افزایش دهد ملزم به ارائه پیشنهاد خرید به سایر سهامداران می‌باشد و این الزام در لهستان برای سهامداری با مالکیت بیش از 50 درصد سهام ایجاد می‌شود.

6) موسسات رتبه‌بندی

موسسات رتبه‌بندی در صورت آغاز فعالیت در بازار سرمایه، می‌توانند با استفاده از معیارهای استخراج شده از اصول و چارچوب‌های مدون حاکمیت شرکتی، اقدام به امتیازدهی و رتبه‌بندی شرکت‌ها نمایند. پر واضح است که اطلاعات ارائه شده توسط این موسسات به شفاف‌سازی وضعیت شرکت‌ها در زمینه‌های خاص کمک می‌کند و اطلاعات مقایسه‌ای ارزنده‌ای را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد.

خدمات ارائه شده توسط موسسات یادشده به چند طریق به بهبود سطح حاکمیت شرکتی بنگاه‌های اقتصادی کمک می‌نماید. ارتقاء آگاهی مدیران و دست‌اندرکاران شرکت‌ها نسبت به اصول، مفاهیم و معیارهای حاکمیت شرکتی را می‌توان اولین دستاورد فعالیت این موسسات دانست، به این ترتیب که در طی اجرای فرایند شناسایی و ارزیابی معیارهای مورد سنجش، مدیران نسبت به ماهیت و اهمیت شاخص‌های تعریف شده و فلسفه استفاده از آن در امتیازدهی و ارتباط آن با اصول حاکمیتی ارائه شده آگاهی می‌یابند. ارتقای دانش مدیران نسبت به این اصول و مفاهیم و درک اهمیت آن می‌تواند به نوبه خود در پیشبرد کیفی و کمی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی آینده شرکت موثر باشد.



از سوی دیگر انعکاس نتایج این ارزیابی‌ها، علاوه بر افزایش سطح دانش عمومی استفاده‌کنندگان و فعالان بازار نسبت به مفاهیم و کارکردهای این اصول، موجب شکل‌گیری انتظارات موثر و تقاضای عمومی برای ارتقاء کیفیت حاکمیتی در شرکت‌ها می‌شوند. هر دو دستاورد ارائه خدمات رتبه‌بندی، به‌طور ضمنی به افزایش شفافیت و رعایت بیشتر حقوق سهامداران خواهد انجامید.

در اینجا شایان ذکر است، برای بهره‌برداری از مزایای این مکانیزم در بازار سرمایه ایران علاوه بر تدوین چارچوب‌های حاکمیت شرکتی، زمینه‌سازی برای ایجاد و آغاز فعالیت موسسات رتبه‌بندی و الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ارائه رتبه حاکمیت شرکتی خود و زیر مجموعه‌ها، مفید به نظر می‌رسد.



نتیجه‌گیری

نتایج تحقیقات مختلف نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی مناسب موجب افزایش کارایی و ارزش بازار شرکت‌ها می‌شود. مطالعه تطبیقی در کشورهای مالزی، ترکیه و لهستان حاکی از برخی اقدامات و تمهیدات برای اعمال حاکمیت شرکتی مناسب در جهت حفاظت از حقوق سهامداران می‌باشد و به نظر می‌رسد بکارگیری برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران موجب حمایت بیشتر از سهامداران خرد شود.

در پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی عوامل مهمی تأثیرگذار هستند که در این میان نقش هیئت‌مدیره و کارکردهای کمیته‌های اصلی هیئت‌مدیره بارز و غیرقابل انکار می‌باشد. همچنین سهامداران نهادی با توجه به دارا بودن انگیزه، دانش تخصصی و ارتباط موثر نقش مهمی در نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت‌ها ایفا می‌کنند. با این حال، با توجه به اینکه سهامداران عمده نیز طبیعتاً به دنبال بیشینه کردن منافع خود هستند، فعال‌تر شدن سهامداران خرد از طریق آموزش سهامداران و انسجام و هماهنگی آنها می‌تواند فاصله میان منافع سهامداران عمده و خرد را پوشش دهد.

با این حال سهامداران باید بتوانند در صورت تزییع حقوق خود، از امکان پیگیری موثر قضایی برخوردار باشند. پیگیری پاره‌ای از این موارد خصوصاً مواردی که خسارت وارده ناشی از تخلف از ضوابط اطلاع‌رسانی باشد، در چارچوب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران انجام می‌شود. تجربه کشورهای مختلف جهان در رابطه با الزام ارائه پیشنهاد خرید سهام خرد در صورت خرید بلوک‌های کنترلی به حمایت از حقوق سهامداران می‌انجامد و همچنان که بهره‌گیری از موسسات رتبه‌بندی نیز می‌تواند بازار سرمایه را در دستیابی به اهداف حاکمیت شرکتی یاری نماید. لذا پیشنهاد می‌گردد تا مطالعات امکان‌سنجی صورت پذیرد و مقدمات بهره‌گیری از این ابزارها در بازار سرمایه ایران فراهم شود. در این راستا با توجه به این‌که وجود چارچوب و رهنمودهای حاکمیت شرکتی پیش‌نیاز و تسهیل‌کننده بکارگیری برخی از مکانیزم‌های یاد شده قلمداد می‌شود، تسریع در تدوین آن توسط شرکت بورس و تصویب آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تأکید است.



منابع

الف) فارسی

1. رهبری خرازی، مهسا، مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، 1383
2. رهبری خرازی، مهسا، اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی، نشر شرکت اطلاع‌رسانی بورس، 1385
3. میدری، احمد، سازگاری انواع حکمرانی شرکتی با اقتصاد ایران، رساله دکتری، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، 1381

ب) انگلیسی

1. Berkowitz, D., Pistor, K., Richard, J., 2003. Economic Development, Leglity, and the Transplant effect. *European Economic Review* 47 (1), 165-195, February
2. Bertrand, M. and S. MuUainathan, 2001, "Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principals Are," *Quarterly Journal of Economics* 116 (No. 3, Aug.), 901-932.
3. Bethel, J., J. Liebeskind, and T. Opler, 1998, "Block Share Purchases and Corporate Performance," *Journal of Finance* 53 (No. 2, April), 605-635.
4. Claessens, S., S. Djankov, and L. Klapper, 2000, "The Role and Functioning of Business Groups in East Asia and Chile," *ABANTE* 3 (No. 1, Oct. 99/Apr. 2000), 91-107.



5. Guriev, Sergei, William Megginson, (2005), Privatization: What Have We Learned?, Available at URL: <http://unjobs.org/authors/william-l.-megginson>
6. Gillan, S.L., and L. Starks, 2003, "Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective", *Journal of Applied Finance*, Vol. 13.
7. Hashi, Iraj, (2003), The Legal Framework for Effective Corporate Governance: Comparative Analysis of Provisions on Selected Transition Economies, Staffordshire University Business School Press
8. Hirschman, A., 1971, Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States, Cambridge, MA, Harvard University Press.
9. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, 1999, "Corporate Ownership Around the World," *Journal of Finance* 54 (No. 2, Apr.), 471-517.
10. Shleifer, A. and R. Vishny, 1986, "Large Shareholders and Corporate Control," *Journal of Political Economy* 94 (No. 3, June), 461-48.

