

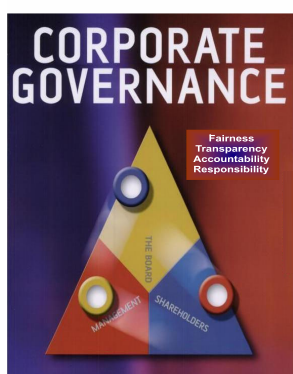
# حاکمیت شرکتی

## Corporate Governance

### مقدمه :

از مسائل مهمی که در سالهای اخیر به موجب رسوایی های گسترده مالی در سطح شرکتهای بزرگ مورد توجه محققان قرار گرفته و به عنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه گذاران مطرح گردید موضوع **حاکمیت شرکتی**<sup>۱</sup> است که به لزوم نظارت بر مدیریت و تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه گذاران و ذینفعان می پردازد.

بررسی علل و شرایط پدید آورنده رسوایی ها نشان داده اند که در موارد فقدان نظارت بر مدیریت و حاکمیت ناقص سهامداران شرکتهای بر نحوه اداره امور به همراه سپردن اختیارات نامحدود به مدیران اجرای زمینه مساعدی را برای سوء استفاده ایشان فراهم خواهد ساخت. جلوگیری از بروز چنین شرایطی مستلزم اعمال حاکمیت صحیح سهامداران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکت ها است که در مجموع تحت عنوان فرآیند حاکمیت شرکتی شناخته می شود. حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیأت مدیره، سهامداران و سایر طرف های مربوط در یک شرکت می پردازد و در وهله اول چهار موضوع اساسی را مدنظر قرار می دهد.



- |                |                          |
|----------------|--------------------------|
| Fairness       | ۱. بیطرفی                |
| Transparency   | ۲. شفافیت                |
| Accountability | ۳. حسابدگی و یا پاسخگوئی |
| Responsibility | ۴. مسئولیت               |

موضوع حاکمیت شرکتی از اوایل دهه ۱۹۹۰ در انگلیس، کانادا و آمریکا در پاسخ به مشکلات ناشی از فقدان اثربخشی هیأت مدیره شرکتهای بزرگ دنیا مطرح گردید. مبانی اولیه حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کادبری<sup>۱</sup> در انگلیس، گزارش دی<sup>۲</sup> در کانادا و مقررات

<sup>۱</sup> Corporate Governance.

هیأت مدیره در جنرال موتورز امریکا شکل گرفت که بیش تر به موضوع راهبری<sup>۳</sup> شرکتها و حقوق سهامداران متمرکز بود و بعدها، با طرح موضوعات و پدید آمدن مشکلات ناشی از فعالیت نادرست شرکتهای بزرگ با توجه جدی به حقوق تمام ذی نفعان<sup>۴</sup> و سایر مسائل مربوط به جامعه تکامل پیدا کرد. در سال های اخیر، پیشرفت عمده ای در موضوع حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است. سازمانهای



بین المللی مانند شبکه جهانی حاکمیت شرکتی (ICGN)<sup>۵</sup>، اتاق بازرگانی بین المللی (ICC)<sup>۶</sup>، بانک جهانی<sup>۷</sup>، انجمن مشترک المنافع حاکمیت شرکتی<sup>۸</sup>، سازمان همکاری، توسعه اقتصادی (OECD)<sup>۹</sup> و فدراسیون بین المللی حسابداران (IFAC)<sup>۱۰</sup> و مؤسسات رتبه بندی همانند S&P<sup>۱۱</sup> استانداردهای قابل قبول بین المللی را در این مورد

فراهم کرده اند. آمریکا و بریتانیا و سایر کشورها، هم چنان به تقویت سیستم های حاکمیت شرکتی خود ادامه می دهند و به سهامداران و روابط آنها، پاسخگویی بهبود عملکرد هیأت مدیره، کمیته های هیأت مدیره، کمیته حسابرسی، حسابرسان و سیستم های حسابداری و کنترل داخلی، توجه ویژه اعمال می نمایند. افزون بر آن، حسابداران و حسابرسان و سایر بازیگران صحنه بازار پول و سرمایه از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح دائمی حاکمیت شرکتی، آگاهند.

به واسطه اقبال روزافزون به مسئله حاکمیت شرکتی در جامعه متخصصان، تحقیقات آکادمیک در این زمینه رونق گرفته و معیارهای

نوین در این مورد پدید آمده است و در دانشگاههای

کشورهای پیشرو این موضوع در مقاطع تحصیلات

تکمیلی (کارشناسی ارشد و دکتری) به عنوان یک

سرفصل مستقل تدریس می شود.

### اهمیت حاکمیت شرکتی:

در اهمیت حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت ها و رفاه اجتماعی شکی نیست. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیشتری

یافته است. فروپاشی شرکتهای بزرگ از قبیل انرون، ورلدکام و . . . (که موجب زیان بسیاری از سرمایه گذاران و ذی نفعان شد و ناشی از

سیستم های ضعیف حاکمیت شرکتی بود)، موجب تأکید بیش از پیش بر ضرورت ارتقاء و اصلاح حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی شده

<sup>1</sup> Cadbury.

<sup>2</sup> Dey.

<sup>3</sup> Strategy.

<sup>4</sup> Stakeholder or Beneficiaries.

<sup>5</sup> International Corporate Governance Network.

<sup>6</sup> International Chamber of Commerce.

<sup>7</sup> World Bank

<sup>8</sup> Commonwealth Association for Corporate Governance.

<sup>9</sup> Organization for Economic Co-operation and Development.

<sup>10</sup> International Federation Accounting

<sup>11</sup> Standard & Poor's

است. به دنبال فروپاشی انرون و موارد مشابه دیگر، کشورهای سراسر دنیا سریعاً به حوادث مشابه، واکنش بازدارنده نشان دادند. در آمریکا به عنوان یک واکنش سریع به این فروپاشی ها، لایحه سربینز آکسلی در جولای ۲۰۰۲ تصویب و از سال ۲۰۰۴ لازم الاجرا گردید.

برگزاری جلسات متوالی کمیسیون خدمات مالی و بیمه ای ICC در رابطه با موضوع حاکمیت شرکتی در کشورهای فرانسه، چین، ترکیه و انگلستان نشان از اهمیت این موضوع در نزد این سازمان بین المللی است و بحث در مورد نقش حاکمیت شرکتی در اداره شرکتها و سازمانها و چاپ کتابی با همین مضمون توسط این سازمان نشان دهنده آن است که حاکمیت شرکتی در آینده نزدیک بصورت قوانین و یا میثاق های تعیین کننده ای تدوین خواهد شد که شرکتها و سازمان موظف به اجرای آن هستند.

اهمیت حاکمیت شرکتی در جهان به آن حد است که مؤسسه رتبه بندی Standard & Poor's معیارهای چهارگانه ذیل را برای سنجش وضعیت حاکمیت شرکتی معرفی کرده است.

۱. ساختار مالکیت، Ownership structure
۲. روابط ذی نفعان مالی، Financial stakeholder Relation
۳. ساختار و نحوه عمل هیأت مدیره Board Structure & process
۴. پاسخگوئی (شفافیت و افشای اطلاعات). Financial Transparency and Information Disclosure

ماجرا با Enron، بزرگترین شرکت فعال در بخش انرژی جهان آغاز شد. در حالی که شرکت مذکور در سال ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ یکی از

موفق ترین شرکت های امریکایی، با صورت های مالی درخشان و پیش بینی سود کاملاً جذاب در رأس انتخاب های هر سرمایه گذار علاقه مند به سهام شرکت ها قرار داشت، ناگهان در سال ۲۰۰۲ اعلام ورشکستگی کرد. چند ماه بعد ورشکستگی WorldCom بزرگترین شرکت مخابراتی جهان، بهای سهام آن را ظرف مدت کوتاهی از صد دلار به یک سنت رساند؛ AOL Time Warner بزرگترین



شرکت رسانه ای جهان و Qwest در نوبت های بعدی قرار گرفتند. داستان ورشکستگی های ناگهانی به شرکت های امریکایی محدود نگردید، Vivendi بزرگترین شرکت رسانه ای فرانسه هم در اندک زمانی از دوران خوش صورت های مالی به کابوس ورشکستگی فروغلتید مدیران این شرکتها که تا چندی تدارک زمانی برای مصاحبه با آنها اعتبار بنگاه های خبر پراکنی را به چالش می انداخت، اینک با ظاهر و پوششی بسیار آراسته، اما با دستبندهای پلیس به مانند مجرمی خطرناک، تحت عنوان دشمن جامعه دستاویز نفرت و تمسخر مردم و خبرنگاران قرار گرفتند و همه این وقایع که تأثیر آن با بررسی های مختلف برکل جامعه انکار ناپذیر است موجبات نگرانی فعالان بازار سرمایه و سرمایه گذاران و سایر افراد ذینفع را فراهم ساخت.

همانطوری که اشاره شد یکی از دلایل مطرح شدن حاکمیت شرکتی، ازدیاد جرایم و بحران مالی در سطح جهان بود. به هر حال می توان دلایل اهمیت ایجاد حاکمیت شرکتی مناسب را در موارد زیر خلاصه نمود.

در ابتدا می توان گفت که فرایند خصوصی سازی و سرمایه گذاری مبتنی بر بازار یکی از مهمترین مباحث اقتصادی روز است. خصوصی سازی میزان حاکمیت شرکتی را در بخش هایی که قبلاً در اختیار دولت بوده است افزایش داده و شرکت ها ناچارند که برای تأمین سرمایه به بازار متوسل شوند بنابراین تلاش نموده اند تا در بورس پذیرفته شوند.

دوم، به دلیل پیشرفت های تکنولوژیکی، آزاد سازی بازارهای مالی، آزاد سازی معاملات و سایر اصلاحات ساختاری به ویژه در زمینه مقررات زدایی بخش قیمت گذاری و حذف محدودیت های مربوط به مالکیت، نحوه تخصیص سرمایه در میان شرکت های ملی و فراملی از پیچیدگی های خاص خود برخوردار گردیده است.

سوم، حرکت به سرمایه از مالکیت شخصی به سمت مالکیت شرکتی افزایش یافته و نقش واسطه های مالی بیشتر شده است. به عبارت دیگر نقش سرمایه گذاران نهادی در بسیاری از کشورها پررنگ تر شده است.

چهارم، برنامه های اصلاحی در زمینه مسایل مالی باعث شکل گیری مجدد این بخش از اقتصاد داخلی و خارجی کشورها شده است. گرچه قوانین فعلی حاکمیت شرکتی جایگزین قوانین پیشین شده است اما از سازگاری های لازم برخوردار نبوده و تعارضاتی را ایجاد نموده است.

پنجم، افزایش انسجام مالی در سطح بین المللی و گردش سرمایه گذاری و معاملات سبب بروز موضوعاتی در زمینه مسایل بین المللی شده است. با توجه به موارد بالا، نقش حاکمیت شرکتی در توسعه اقتصادی را می توان در سایر بخش ها جستجو نمود. برای نمونه میزان اهمیت تأمین مالی، عناصر سیستم مالی، حق مالکیت و رقابت، از مواردی هستند که براساس آنها می توان نقش حاکمیت شرکتی را در توسعه اقتصادی مشاهده کرد. با توجه به این موارد مسیرهایی که حاکمیت شرکتی می تواند از طریق آن بر رشد و توسعه اقتصادی اثرگذار باشند عبارتند از:

- میزان دسترسی شرکت ها به تأمین مالی از طریق خارج از شرکت افزایش یافته است.
- حاکمیت شرکتی باعث کاهش هزینه های سرمایه ای شده است و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می دهد. این موضوع، منجر به جذب سرمایه گذاری شده و اشتغال بیشتری را به همراه دارد.
- حاکمیت شرکتی، عملکرد عملیاتی شرکت را بهبود بخشیده و علاوه بر مدیریت مناسب باعث تخصیص بهینه منابع نیز می شود که در نهایت به افزایش ثروت می انجامد.
- وجود حاکمیت شرکتی با کاهش ریسک ناشی از بحران مالی همراه است. این مسأله زمانی از اهمیت ویژه ای برخوردار است که چنین ریسکی منجر به ایجاد هزینه های بالایی شود.

• برخورداری از حاکمیت شرکتی مناسب به معنای ارتباط بهتر با ذینفعان در جهت روابط کاری و اجتماعی شرکت است.

حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز حیات سالم بنگاه اقتصادی را در دراز مدت هدف قرار می دهد، و به این خاطر در صدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان ها حفاظت به عمل آورد. واقعیت ورشکستگی شرکت های عظیم و معتبر در مدت زمان کوتاه از دو پدیده متوالی ناشی شده است: انعکاس اخبار غلط و ارائه گزارش های مالی غیر شفاف در بازارهای سهام کشورهای صنعتی که به بحران بی سابقه بدل گشته و درجه اعتماد سرمایه گذاران به شرکتها را به شدت کاهش داد. آلن گرین اسپن، رئیس کل فدرال رزرو آمریکا مسأله را بدین صورت تشریح می کند:

"گرچه براساس قانون سهامداران مالک شرکت ها هستند و مدیران باید استفاده بهتر را از منابع اقتصادی در جهت منافع سهامداران را به عمل آورند، اما در عمل واقعیت حاکی از آن است که با بزرگ تر شدن سازمان ها و گسترش مالکیت آنها، اختیار سهامداران در تعیین ترکیب هیأت مدیره و مدیر عامل کاهش می یابد؛ چرا که در عمل بخش بزرگی از نقل و انتقال سهام (و مالکیت شرکت ها) به دلیل بهره گیری از منافع سرمایه گذاری است و نه کنترل شرکت ها. این امر سبب گشته تا امور اصلی شرکت به دست مدیران ارشد آن افتاده و مخصوصاً نقش مدیرعامل در آن برجسته تر گردد. در واقع بیشتر اوقات، اکثریت اعضای هیأت مدیره شرکت ها، از افرادی انتخاب می شوند که توسط مدیرعامل معرفی یا توصیه شده اند. مدیرعامل در چنین شرکت هایی استراتژی تجاری را معین کرده، و به شدت بر انتخاب عملیات حسابداری که درجه موفقیت و شکست استراتژی را می سنجد اثر می گذارد. حسابسان مستقل نیز معمولاً توسط مدیرعامل یا کمیته حسابرسی، شامل افراد منصوب شده وی انتخاب می گردند. در نهایت سهامداران، تنها به صورت نمایشی چنین تصمیماتی را تأیید می کنند<sup>1</sup>."

### مفاهیم حاکمیت شرکتی

اولین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی، از واژه لاتین Gubernare به معنای راهبری، گرفته شده که معمولاً برای هدایت یک کشتی به کار می رود و دلالت بر این دارد که حاکمیت شرکتی مستلزم هدایت است تا کنترل. روش های 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 غیر یا ذی نفعان، متغیر هستند.

بررسی ادبیات موجود نشان می دهد هیچ تعریف مورد توافق در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تفاوت های چشمگیری در تعریف حاکمیت شرکتی براساس وضعیت فرهنگی، اقتصادی و . . . هر کشور دیده می شود. حتی در آمریکا یا انگلیس نیز رسیدن به یک تعریف واحد کار آسانی نیست. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طبقه واحد نیز کار آسانی نیست و تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند که دیدگاههای محدود در یک سو و دیدگاههای گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاههای

<sup>1</sup> Alan Greenspan; "Corporate Government", Speech at the NEW YORK University, 26 March 2002; BIS Review 21/2002

محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی<sup>۱</sup> بیان می شود در آن سوی طیف حاکمیت شرکتی را می توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت و مالکان آنها (سهامداران)، بلکه بین شرکت و عده زیادی از ذی نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتبار دهندگان، دارندگان و خریداران اوراق قرضه و بیمه گذاران و خریداران بیمه های عمر و . . . وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی نفعان<sup>۲</sup> دیده می شود.

### تعریف حاکمیت شرکتی:

تعاریف بسیاری برای Corporate Governance در سطح بین المللی در دسترس است و حتی ترجمه این کلمه به فارسی که در این نوشتار به حاکمیت شرکتی ترجمه شده است را به صورتهای مختلف می توان یافت بطور مثال حاکمیت سهامی، مدیریت سهام، تولید سازمانی و . . . که در مجموعه از ترجمه تحت الفظی کلمه انگلیسی Corporate Governance استخراج شده اند.

از نظر سازمان بین المللی همکاریهای اقتصادی OECD حاکمیت شرکتی چنین تعریف شده است « مجموعه روابط میان مدیریت حاکم (اجرایی)، هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان یا طرف های ذیربط در یک شرکت » به نظر می رسد این تعریف جامع ترین تعریف این واژه است زیرا که حاکمیت شرکتی ساختاری را تعریف می نماید که از طریق آن اهداف شرکت تبیین شده و راه های نیل به آنها تعیین می گردد که در نهایت مکانیزم و معیارهای **نظارت و عملکرد شرکت** در آینده بر این اساس طرح ریزی می شود.

تعاریف دیگری برای موضوع حاکمیت شرکتی مطرح است ولی در تمامی آنها ویژگیهای مشترک و معینی هست که یکی از آنها پاسخگوئی است. اصولاً تعاریف محدوده حاکمیت شرکتی متمرکز بر قابلیت سیستم قانونی یک کشور برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت است و این تعاریف اساساً برای مقایسه بین کشورها مناسب هستند و قوانین هر کشور نقش تعیین کننده ای در سیستم حاکمیت شرکتی در آن کشور دارد و به دلیل آنکه حاکمیت شرکتی در حالت بالقوه بسیاری از پدیده های اقتصادی را در بر می گیرد اصول مربوط به آن هنوز به شکل منسجم و کارا تدوین نشده است. در نتیجه افراد مختلف تعاریف متفاوتی را از حاکمیت شرکتی بیان نموده اند و به حیطة ای اشاره کرده اند که مدنظر آنها بوده است. برخی از تعاریف حاکمیت شرکتی در زیر ارائه می شود.

- حاکمیت شرکتی بخشی از اقتصاد است که به دنبال استفاده از شیوه های انگیزشی در زمینه مدیریت شرکت ها با بکارگیری مکانیزم های انگیزشی مانند عقد قرارداد، تدوین قوانین و مقررات و طراحی سازمانی می باشد. در مواردی موضوع حاکمیت شرکتی در حیطة بهبود عملکرد مالی بنگاه اقتصادی باقی می ماند. برای مثال در حاکمیت شرکتی چگونگی افزایش انگیزه مدیران به منظور ایجاد رقابت و افزایش بازدهی از جمله مهمترین مسائل به شمار می رود. (Mathiesen, 2002)

<sup>1</sup> Agency theory.

<sup>2</sup> Stakeholder Theory.

- حاکمیت شرکتی به دنبال دستیابی به شیوه‌هایی است که براساس آنها تأمین کنندگان مالی، اطمینان حاصل نمایند که از سرمایه‌گذاری خود در شرکت، بازده مورد نظر را دریافت خواهند نمود.
- حاکمیت شرکتی، نظامی است که از طریق آن شرکت مورد نظر، هدایت و کنترل می‌گردد. ساختار حاکمیت، نحوه توزیع وظایف و مسئولیت‌ها را در بین مشارکت‌کنندگان مختلف مانند هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان مشخص ساخته و نحوه اجرای قوانین و مقررات و رویه‌های تصمیم‌گیری در امور مربوط به شرکت را تعیین می‌نماید. با انجام این امر، ساختاری شکل می‌گیرد که براساس آن نحوه تعیین اهداف شرکت، وسایل و ابزار رسیدن به آن و نحوه نظارت بر عملکرد افراد مشخص خواهد شد.
- حاکمیت شرکتی عمدتاً به رابطه بین شرکت و سهامداران و در سطح بالاتر به رابطه بین شرکت و جامعه بر می‌گردد.
- حاکمیت شرکتی به دنبال ارتقای عدالت، شفافیت و مسئولیت‌پذیری در شرکت می‌باشد.
- برخی از مفسران، دیدگاه وسیع‌تری نسبت به حاکمیت شرکتی داشته و به زعم آنان عبارت است از شیوه‌ای که براساس آن مدیران و حساب‌برسان در راستای اهداف سهامداران، مسئولیت‌های خود را انجام می‌دهند. سایرین نیز از این عبارت مترادف دموکراسی سهامدار یاد می‌کنند.
- گیلان و استارکس (۱۹۹۸)، حاکمیت شرکتی را به عنوان مجموعه‌ای از قوانین و مقررات و عواملی تعریف می‌نمایند که به کنترل عملیات شرکت می‌پردازند. به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی محدوده عملیات شرکت را تعریف می‌نماید. در چنین ساختاری مشارکت‌کنندگان در فعالیت‌های شرکت همچون مدیران، کارگران و عرضه‌کنندگان سرمایه که بازده مشارکت خود در شرکت را ادعا می‌کنند موضوع اصلی بحث را تشکیل می‌دهند.
- سیستمی که شرکتها با آن راهبری و کنترل می‌شوند (کادبری ۱۹۹۲)
- حاکمیت واحد تجاری یک سری مسئولیت‌ها و روش‌های اعمال شده توسط هیأت مدیره و مدیران موظف به منظور تعیین مسیر راهبردی (استراتژیک) شرکت که تضمین‌کننده دستیابی به اهداف، کنترل مناسب ریسکها و استفاده مسئولانه از منابع سازمانی است. (IFAC ۲۰۰۴)
- ساختارها و فرآیندها و فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی که عملیات موفق سازمان را فراهم می‌کنند. (کیزی ورایت ۱۹۹۳)
- حاکمیت شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه مربوط به هدایت نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگوئی آنها به تمام ذینفعان (حتی در سراسر جامعه) می‌باشد. (تری‌گری ۱۹۸۴)

جستجو در منابع اینترنتی و متون چاپ شده در مقالات حاوی تعاریف بسیاری از این موضوع است که در نهایت یک هدف را دنبال می نماید و آن هم مدیریت شرکت و وظایف آن در قبال قدرتی که دارند و چگونگی حفظ منابع و منافع کلیه ذینفعان نه فقط سهامداران. این دیدگاهها در مجموع منجر به تولید سه تئوری برای حاکمیت شرکتی گردیده است که در زیر به آنها پرداخته می شود.

### **تئوری های حاکمیت شرکتی:**

#### **تئوری نمایندگی:**

با توجه به اینکه اصولاً عمده سهام شرکت تحت مالکیت شرکتهای حقوقی است که می بایست یک شخصیت حقیقی را بعنوان نماینده خود برای هیأت مدیره شرکت معرفی نمایند این تئوری مطرح می گردد که احتمال غالب شدن تمایلات و منافع شخصی فرد معرفی شده از سوی صاحب سهام در هیأت مدیره بر منافع سهامداران موجبات تصمیم گیریهای را فراهم سازد که در نهایت منافع سهامداران را تأمین ننماید.

اصولاً تمایلات انسانی در مدیران ایشان را وادار به در نظر گرفتن منافع شخصی خود می نماید و این امر منجر به تمرکز و سرمایه گذاری آنها بر طرح هایی می شود که منافع کوتاه مدت دارند (بویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود دوره مالی مرتبط است) و توجهی به منافع بلند مدت سهامداران ندارند. در شرکتهای بزرگ که مستقیماً توسط مدیران و به طور غیر مستقیم به کمک سرمایه گذاران کنترل می شوند، 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 می شوند که باز هم منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می شود. این مشکل احتمالی توسط نمایندگان، کنترل مدیریت شرکت ها توسط سهامداران را اجتناب ناپذیر می نماید.

#### **تئوری هزینه معاملات:**

این تئوری یکی از مبانی اقتصاد صنعتی و تئوری های مالی است. در این تئوری شرکت نه تنها به عنوان یک واحد اقتصادی عمومی (سهامی عام)، بلکه به عنوان یک سازمان متشکل از افراد با دیدگاه ها و اهداف متفاوت است و این تئوری بر این اساس استوار است که شرکت ها آنقدر بزرگ شده اند که در تخصیص منابع جانشین بازار می شوند. در واقع شرکت ها آنقدر گسترده و پیچیده اند که با توجه به نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می کنند. در درون شرکت ها، برخی از معاملات حذف می شوند و مدیران شرکت، تولید را هماهنگ با معاملاتی که خود ترجیح می دهند، می کند.



تئوری هزینه معاملات فرض می کند که افراد اغلب فرصت طلب هستند در صورتی که تئوری نمایندگی خطر اخلاقی و هزینه های نمایندگی را مورد بحث قرار می دهد. تئوری نمایندگی فرض می کند که مدیران به دنبال عایدی های متفرقه هستند، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات، مدیران معاملات خود را به صورت فرصت طلبانه ترتیب می دهند.

تفاوت دیگر این است که واحد بررسی و تحلیل در تئوری نمایندگی، نمایندگی فردی است، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات واحد بررسی و تحلیل، معامله است. با این همه، هر دو تئوری به یک مشکل می پردازند: چگونه مدیر را متقاعد کنیم تا منافع

### **سهامداران و افزایش سود شرکت را در دراز مدت به جای منافع شخصی خود دنبال کند؟**

#### **تئوری ذینفعان :**

ترکیبی از تئوری های سازمانی و اجتماعی است. در واقع تئوری مذکور بیشتر یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه، اخلاق، تئوری های سیاسی، اقتصاد، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می آمیزد. اساس تئوری ذینفعان این است که شرکت ها بسیار بزرگ شده اند و تأثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که آنها باید به جز سهامداران به بخش های بسیار بیشتری از جامعه که دارای منافع متقابل هستند توجه نموده و پاسخگو باشند و به عبارتی نه تنها ذی نفعان تحت تأثیر شرکتها هستند بلکه آنها نیز بر شرکتها تأثیر 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. افرادی ترین حامیان تئوری ذینفعان بر این باورند که محیط زیست، گونه های جانوری و نسل های آینده نیز باید در زمره ذی نفعان گنجانده شوند.

یافته های مطالعاتی انجام شده نشان دهنده آن است که شرکتهایی که خود را موظف به رعایت حقوق کلیه ذینفعان می نمایند و یا به عبارتی در مقابل تمام ذینفعان مسئول هستند در دراز مدت موفق تر خواهند بود و درصد رسیدن به اهداف تعیین شده ایشان، از احتمال بیشتری برخوردار است. شرکتها می توانند با بهینه سازی حاکمیت شرکتی در درون خود منافع کلیه ذینفعان را حفظ نموده و در نهایت وظیفه خود را به نفع مطلوب انجام داده و زمینه ساز سودآوری را برای سهامداران خود که بعنوان ذینفعان اصلی محسوب می شوند فراهم سازند زیرا هنگامی که منافع سایر ذینفعان توسط شرکت ضایع نگردد قطعاً حرکت شرکت به سمت هدفهای تعریف شده که هر یک از ذینفعان در آن نقشی را ایفا می نمایند تسهیل خواهد شد.

#### **انواع سیستم های حاکمیت شرکتی:**

بررسی های انجام شده نشان دهنده آن است که در هر کشور سیستم های حاکمیت شرکتی منحصر به خود را دارد و شاید به اندازه کشورهای دنیا که در آنها حاکمیت شرکتی متداول است سیستم حاکمیت شرکتی وجود داشته باشد ولی اصولاً به دو گروه عمده تقسیم می گردد.

۱. مدل بیرونی<sup>۱</sup> در آمریکا و انگلستان که در آن مالکیت و مدیریت از هم جدا هستند و این مدل در مورد شرکتها با مالکیت دولتی نیز قابل اعمال است.

۲. مدل دورنی<sup>۲</sup> در اروپا و آسیا که در آن گروه نسبتاً بسته ای از سهامداران صاحب نفوذ، کنترل مدیریت را در دست دارند در مدل دورنی تفکیک سهامداران و مدیریت دشوار است.

سیستم حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاستهای دولتی و فرهنگ، معین می شود. ساختار و چارچوب قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند. همچنین، عوامل خارجی از قبیل، میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی و سرمایه گذاری نهادی برون مرزی، بر سیستم حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور تأثیر دارند.

### سیستم های درون سازمانی (رابطه ای)

یک سیستم حاکمیت شرکتی درون سازمانی، سیستمی است که در آن شرکت های فهرست بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند. آنها ممکن است اعضاء خانواده مؤسس (بنیانگذار) یا گروه کوچکی از سهامداران مانند بانک های اعتباردهنده، شرکت های دیگر یا دولت باشند. به سیستم های درون سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج بین شرکت ها و سهامداران عمده آنها، سیستم های رابطه ای نیز گفته می شود.

در مدل حاکمیت شرکتی درون سازمانی مشکلاتی وجود دارد. هر چند که، به واسطه روابط نزدیک بین مالکان و مدیران مشکل نمایندگی کمتری بروز می کند (چون این دو نفر یکی هستند)، لکن مشکلات جدی دیگری پیش می آید. به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل مدیریت در بسیاری از کشورها (مثلاً به دلیل مالکیت خانواده های مؤسس) از قدرت سوء استفاده می شود. سهامداران اقلیت نمی توانند از عملیات شرکت آگاه شوند. شفافیت کمی وجود دارد و سوء استفاده محتمل از منابع مالی، نمونه هایی از سوء جریان ها در این سیستم هستند.

### سیستم های برون سازمانی

عبارت برون سازمانی اشاره به سیستم های مالی و حاکمیت شرکتی دارد. در این سیستم، شرکتهای بزرگ توسط مدیران کنترل می شوند و تحت مالکیت سهامداران برون سازمانی (Absent shareholders) یا سهامدارانی هستند که خود در مدیریت شرکت نقشی ندارند و فقط در انتخاب مدیران تأثیر گذارند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از کنترل (مدیریت) می شود. همانطوری که در تئوری نمایندگی دیده می شود، مشکل مرتبط با هزینه های سنگینی است که به سهامدار تحمیل می گردد. اگر چه در سیستم های برون سازمانی، شرکتهای

<sup>1</sup> Out side

<sup>2</sup> In side

مستقیماً توسط مدیران کنترل می شوند، اما به طور غیر مستقیم نیز تحت کنترل اعضاء برون سازمانی قرار دارند. اعضای مذکور نهادهای مالی و هم چنین سهامداران خصوصی هستند. در آمریکا و بریتانیا، سرمایه گذاران نهادی، که مشخصه سیستم برون سازمانی هستند، تأثیر چشمگیری بر مدیران شرکت ها دارند. در واقع گفته شده که سرمایه گذاران نهادی، اکثریت را دارا بوده و این وسیله بر مدیریت شرکت تأثیر خواهند گذاشت و همواره اهداف شرکت به سمت تأمین منافع سهامداران اکثریت میل خواهد نمود.

### مقایسه دو سیستم

در سیستم های درون سازمانی، شرکت ها، تحت مالکیت سهامداران درون سازمانی اند و هم چنین سهامداران بر مدیران نیز کنترل دارند، در حالی که در سیستم های برون سازمانی شرکت های بزرگ تحت کنترل مدیران اما تحت مالکیت سهامداران برون سازمانی هستند. در سیستم های درون سازمانی تفکیک مالکیت و کنترل (مدیریت) صورت نگرفته به طوری که مشکلات نمایندگی به ندرت دیده می شوند، در حالی که در سیستم های دارای مشخصه تفکیک مالکیت و کنترل مشکلات نمایندگی مهمی دیده می شود. در سیستم های درون سازمانی تمرکز مالکیت در یک گروه کوچک از سهامداران (اعضاء مؤسس، شرکت مادر، مالکیت دولتی) قرار دارد، در حالی که در سیستم دیگر، مالکیت پراکنده است. در سیستم های درون سازمانی کنترل بیش از حد آن یک گروه کوچک از سهامداران درون سازمانی است در حالی که در سیستم های دیگر، کنترل در دست یک گروه بزرگ از سهامداران است. انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت در سیستم درون سازمانی دیده می شود در حالی که در سیستم های برون سازمانی این گونه نیست. در سیستم های درون سازمانی حمایت قوی از سرمایه گذار در قانون شرکتها دیده می شود. در سیستم درون سازمانی امکان سوء استفاده از قدرت توسط سهامداران اکثریت وجود دارد در حالی که در سیستم دیگر امکان دموکراسی سهام دار متصور است.



### اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)

یکی از مهمترین تلاش ها برای گسترش اصطلاح حاکمیت شرکتی

در سطح جهانی، معرفی چندین اصول کاری حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی است. اولین سری از استانداردهای قابل قبول حاکمیت شرکتی که ترکیبی از سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی است، توسط سازمان همکاری و توسعه اقتصادی تنظیم شده اند (OECD، ۱۹۹۹). OECD یک سازمان بین المللی است که مرکز آن واقع در پاریس است. اعضای آن شامل ۳۰ کشور از سراسر جهان هستند. این اصول، حداقل وجه مشترک اصول حاکمیت شرکتی در تمام تعاریف ارائه شده در کشورهای مختلف است و به شرح ذیل تدوین شده است:

### حفظ حقوق سهامداران

حاکمیت شرکتی باید حقوق سهامداران را حفاظت نموده و حق دسترسی به اطلاعات، شرکت را در رأی گیری، پیش بینی راهی برای افزایش وضعیت مالکیت سهامداران که منجر به کنترل نامناسب با میزان سهام خود می گردد و ... را شامل شود.

## برخورد منصفانه با سهامداران

حاکمیت شرکتی باید زمینه برخورد منصفانه و یکسان باتمام سهامداران را (شامل سهامداران اقلیت و برون سازمانی) را فراهم نموده و فرصت دادخواهی در مورد تعدی به حقوق آنها را مهیا سازد.

## نقش ذی نفعان

حاکمیت شرکتی باید حقوق ذی نفعان را به رسمیت شناخته و همکاری شرکت و ذی نفعان را در جهت ایجاد و تداوم فعالیت شرکت هایی که از نظر وضعیت مالی بی عیب هستند را تشویق نماید.

## مسئولیت های هیأت مدیره

اصول حاکمیت شرکتی باید به نحوی که تبیین شود که متضمن راهنمایی راهبردی (استراتژیک) شرکت، نظارت مؤثر هیأت مدیره بر مدیران موظف و پاسخگویی هیأت مدیره در قبال سهامداران باشد.

## افشا و شفافیت

حاکمیت شرکتی باید ضامن افشای تمامی موارد با اهمیت در مورد شرکت، شامل گزارشگری مالی و حسابرسی، کارایی، مالکیت و رعایت اصول تعیین شده حاکمیت شرکتی باشد.

بر این اساس حاکمیت شرکتی صحیح می باید دارای مشخصات زیر باشد:

۱. مشوق های لازم را برای هیأت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا ایشان اهداف متناسب با منافع شرکت و سهامداران را در نظر گیرند.
۲. نظارت کارا و مؤثر را تسهیل نماید.
۳. سازمان را تشویق کند که منابع را به صورت اصولی مورد استفاده قرار دهد.

## کمیته های فرعی هیأت مدیره:

جهت نظارت دقیق عملیات شرکت، هیأت مدیره باید کمیته های مختلفی را جهت بهبود کارایی و اثربخشی عملیات خود ایجاد کند. هر یک از اعضای هیأت مدیره بسته به تخصص خود می تواند به عنوان رئیس یا عضو کمیته ایفای نقش نماید. بدین منظور حداقل سه کمیته راهبردی باید به عنوان ستاد هیأت مدیره تشکیل گردند:

۱. کمیته نامزدی یا گزینش: این کمیته اشخاص ذیصلاح را برای مدیریت عالی شرکت یافته و همچنین صلاحیت نامزدهای هیأت مدیره را بررسی می کند.

۲. کمیته پرداخت: این کمیته وظیفه دارد تا دستمزدها و پاداش های اعضای هیأت مدیره و مدیریت عالی را با عنایت به منافع سهامداران تعیین نماید.

۳. کمیته حسابرسی: این کمیته سه وظیفه اساسی به عهده دارد:

۱-۳. اطمینان یافتن از صحت گزارش جریان نقد شرکت.

۲-۳. اطمینان یافتن از کفایت کنترل های داخلی و مدیریت ریسک شرکت.

۳-۳. انتخاب حسابرسان مستقل برای شرکت.

استانداردهای فعلی نشان می دهند که در اغلب موارد وجود کمیته حسابرسی الزامی است، مع الوصف تنها برخی از مؤسسات لزوم وجود کمیته های دیگر را خاطر نشان شده اند. نکته مهم در مورد کمیته حسابرسی آن است که الزاماً یکی از اعضای مستقل (غیرموظف) هیأت مدیره باید ریاست آن را به عهده داشته باشد. این الزام اگر چه در مورد سایر کمیته ها با حدت و شدت کمتری بیان می شود، اما بسته به اندازه بنگاه اقتصادی دارد هرچه سازمان بزرگتر شود لزوم انتصاب اعضای مستقل، به عنوان ریاست کمیته بیشتر توصیه می گردد. در حالت آرمانی می باید اکثریت اعضای این کمیته ها را اعضای مستقل تشکیل دهند، همچنین لازم است جلسات هیأت مدیره و کمیته های فرعی در فواصل تعریف شده در اساسنامه شرکت تشکیل و تصمیم گیری های اساسی صورت گیرد.

انسجام، توانایی و استقلال کمیته حسابرسی عناصر اصلی شفافیت و حاکمیت شرکتی صحیح شرکت به شمار می روند. کمیته حسابرسی از این منظر دو نقش مهم را ایفا می کند:

۱. ارتقاء و بهبود حاکمیت شرکتی.

۲. ایفای نقش به عنوان مهره کلیدی مدیریت ریسک شرکت.

کمیته حسابرسی باید توسط یک عضو مستقل هیأت مدیره ریاست شده و ارجح آن است که کلیه اعضای آن را نفرات مستقل هیأت مدیره تشکیل دهند. حداقل یکی از این مدیران مستقل می باید تجربیات مالی داشته باشد تا بتواند صورت های مالی نظیر ترازنامه، صورت سود و زیان و جریانهای نقد را ارزیابی نماید. طرح سئوالات چالش برانگیز و جدی وظیفه اساسی اعضای کمیته حسابرسی تلقی شده و از باب توصیه عنوان می گردد که کلیه ارتباطات، مراودات و مکاتبات میان کمیته و حسابرسان داخلی و خارجی از حیثه دسترسی مدیریت اجرایی شرکت خارج باشد. هیأت مدیره موظف است فرایند حسابرسی شرکت را نظارت و تأیید کرده و هرگونه انحراف از آن را در گزارش های سالانه خود گوشزد نماید.

شرکتهای بیمه بعنوان مؤسسات بزرگ مالی که علاوه بر سهامداران خود ذینفعان بسیاری را در بر می گیرند از مؤسساتی هستند که لزوم حاکمیت شرکتها در آنها انکارناپذیر است. براساس معیارهای تعیین شده از سوی مؤسسه رتبه بندی Standard & Poor's یکی از اصول مهم و تأثیر گذار در رتبه بندی مؤسسات مالی و شرکتهای بیمه درجه حاکمیت شرکتی آنها و یا به عبارتی CGS (Corporate Governance Score) است که از درجه ۱۰ بعنوان بالاترین کیفیت رعایت اصول حاکمیت شرکتی و پائین ترین درجه یعنی ۱ بعنوان کمترین امتیاز رعایت این اصول طبقه بندی می شوند.

بطور نمونه در دو شرکت بیمه ژاپنی با نامهای Meiji Yasuda Life و Fuji Fire بعلاوه رعایت اصول حاکمیت شرکتی حقوق ذینفعان و یا بعبارت بهتر بیمه گذاران را با خطر مواجه نموده اند که از منظر آن مؤسسه برای شرکتهای مذکور امتیاز منفی تلقی می شود.

بیمه گذاران یک شرکت بیمه به نحوی صاحبان سهام شرکت بیمه اند و بعبارتی از تعاون و همکاری ایشان با پرداخت حق بیمه شرکت های بیمه دوام و استقرار یافته اند لذا می توان از ایشان بعنوان سهامدارانی نام برد که حیات شرکتهای بیمه بدون حضور ایشان امکان پذیر نیست و در عمل فعالیت و آینده شرکت بر منافع ایشان تأثیرگذار است ولی حق هیچگونه اظهارنظری در مورد انتخاب مدیران یک شرکت بیمه ندارند. ایشان با پرداخت مبلغی بعنوان حق بیمه در شکل گیری و تداوم بقای این شرکتهای بیمه مؤثر هستند و می توانند درمورد منافع خود نگران باشند. این نگرانی در بیمه گذارانی که محصولات بیمه زندگی شرکتهای بیمه را خریداری نموده اند شدیدتر است زیرا منافع ایشان بصورت مقطعی نبوده و به امید بازگشت سرمایه و یا بهره برداری از سرمایه بیمه نامه های خود در آینده این نوع از محصولات بیمه ای شرکتهای بیمه را اتباع نموده اند و در صورتی که شرکت بیمه با مشکلی مواجه شود در نهایت منافع ایشان با خطر مواجه خواهد شد.

با عنایت به مطالب فوق می توان اینچنین نتیجه گیری کرد که در مؤسسات مالی مانند بانک و بیمه که به نحوی جریان فعالیت ایشان براساس آورده نقدی و یا سرمایه گذاری افرادی است که در لیست سهامداران شرکت نیستند حاکمیت شرکت نقش مؤثرتری را ایفا می نماید.

براساس معیارهای تعیین شده از سوی مؤسسه S&P علاوه بر کمیته های ذکر شده حاکمیت شرکتی در یک مؤسسه بیمه، وجود کمیته های پرداخت خسارت و سنجش ریسک و سرمایه گذاری از موارد مهمی هستند که اعتبار شرکت بیمه را تحت تأثیر قرار می دهند. بعبارت بهتر یک شرکت بیمه می بایست پس از در نظر داشتن اصول اولیه و ثابت حاکمیت شرکتی مبنی بر رعایت حقوق سهامداران خود به حفظ منافع ذینفعان اصلی خود بپردازد و شاید بهترین مصداق برای تئوری ذینفعان شرکتهای بیمه هستند که از این لحاظ با افراد بسیاری در

جامعه مواجه بوده و شفافیت این مؤسسات موجب جلب اعتماد بیمه گذاران و در نهایت تمایل جامعه به مصرف محصولات بیمه ای است. لذا تدوین اصول حاکمیت شرکتی مخصوص شرکت های بیمه موجبات حفاظت از منافع سهامداران آن شرکت و در نهایت کلیه ذینفعان (بیمه گذاران) را فراهم خواهد ساخت.

منابع :

**-"Corporate Governance world wind" Guler manisali Darmar Publish by ICC.**

- **OECD Guidelines on corporate Governance of state-owned Enterprises.**
- **Committee structure No Magic Bullet for Governance at Japanese Insurance Standard & Poor's**
- **Standard & poor's corporate Governance score criteria Mythology and Definitions**
- **ICC Roundtable on corporate Governance. (21April 2005 ISTANBUL)**

- مقالات ارائه شده توسط جناب آقای دکتر یحیی حساس یگانه عضو هیأت علمی دانشگاه علامه طباطبائی.