



۹۳۵۵۳۰۴۰۱

دانشگاه شهید چمران اهواز

دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی
پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری

عنوان:

بررسی ارتباط مالکیت نهادی و مدیریتی بر جریان های نقد آزاد

استاد راهنما:

دکتر سید علی واعظ

استاد مشاور:

محمد حسین قلمبر

نگارنده:

سیده بتول زبردست گشتی

تابستان ۹۳

تقدیم به

پدر عزیزم و قلب پر مهر مادر مهربانم ؛

همانانی که تاول دستانشان

در روزهای ناامیدی و یاس

امید به آینده و عشق به زندگی را

بر سینه ام حک نمودند و با عرق جبینشان

غبار سختی و مشکلات را از زندگی

زدودند

تقدیم به؛

برادر مهربانم

همانانی که در سال های تحصیل و دوری و غربت

بار سنگین زندگی مرا

به همراه پدر و مادرم بر دوش می کشیدند.

تقدیر و تشکر

با سپاس بیکران به درگاه ایزدیکتا که مراد گذراندن دوره دیگری از آموختن یاری فرمود،
از همه بزرگوارانی که به نحوی در انجام این کار از راهنمایی و همکاری آنها بهره گرفتیم
سپاسگذاری می‌نمایم:

- استاد محترم جناب آقای دکتر سید علی واعظ که زحمات راهنمایی این پژوهش را
پذیرفتند.

- استاد محترم جناب آقای محمد حسین قلمبر که مشاورت این پژوهش را قبول زحمات
فرمودند.

- دیگر اساتید محترم شرکت کننده در جلسه دفاعیه.

- وبالآخره همه عزیزانی که در انجام پژوهش یاریم کردند.

فهرست مطالب

عنوان

صفحه

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱-مقدمه.....	۲
۲-۱-بیان مسئله.....	۲
۳-۱-ضرورت و اولویت تحقیق.....	۷
۴-۱-هدف تحقیق.....	۱۵
۵-۱-فرضیه‌های تحقیق.....	۱۷
۶-۱-متغیرهای تحقیق.....	۱۷
۱-۶-۱-متغیر وابسته.....	۱۷
۲-۶-۱-متغیر مستقل.....	۱۸
۱-۲-۶-۱-مالکیت نهادی.....	۱۸
۲-۲-۶-۱-مالکیت مدیریتی.....	۱۸
۳-۶-۱-متغیرهای کنترلی.....	۱۸
۱-۳-۶-۱-اهرم مالی.....	۱۸
۲-۳-۶-۱-اندازه‌ی شرکت.....	۱۸
۳-۳-۶-۱-جریان نقد عملیاتی.....	۱۸
۷-۱-روش تحقیق.....	۱۹
۱-۷-۱-نوع روش مطالعه.....	۱۹
۲-۷-۱-جمعیت آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه.....	۱۹
۳-۷-۱-روش گردآوری داده‌ها.....	۲۰
۴-۷-۱-روش تجزیه و تحلیل داده‌ها.....	۲۰
۸-۱-قلمرو مکانی و زمانی تحقیق.....	۲۱
۹-۱-چارچوب کلی تحقیق.....	۲۱

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه‌ی تحقیق

۲۴	۱-۲-مقدمه
۲۵	۲-۲-مبانی نظری تحقیق
۲۵	۱-۲-۲-جریان نقد
۲۸	۱-۱-۲-۲-نحوه محاسبه جریانهای وجوه نقد
۳۲	۲-۱-۲-۲-رابطه سود خالص بعد از مالیات با جریان نقدی حقوق صاحبان سهام
۳۲	۳-۱-۲-۲-رابطه جریان نقدی حسابداری با جریان نقدی حقوق صاحبان سهام
۳۳	۴-۱-۲-۲-جریان های نقدی برگشتی
۳۴	۲-۲-۲-تکنیک های پیش بینی
۳۵	۳-۲-۲-مفهوم و اهمیت جریان نقد
۳۸	۴-۲-۲-جریان های نقد آزاد و مدیریت سود
۳۹	۵-۲-۲-مزایای صورت جریانهای نقد
۳۹	۶-۲-۲-ماهیت صورتهای جریان نقد
۴۱	۷-۲-۲-جریان های نقد آزاد
۴۲	۱-۷-۲-۲-جریان نقد عملیاتی
۴۴	۲-۷-۲-۲-روش های محاسبه جریان نقدی آزاد
۴۸	۳-۷-۲-۲-جریان نقد آزاد برای شرکت
۴۹	۴-۷-۲-۲-افشای اختیاری اطلاعات جریان نقد آزاد
۵۲	۸-۲-۲-حاکمیت شرکتی
۵۵	۱-۸-۲-۲-اثر تعدیلی ساختارهای مالکیتی
۵۵	۲-۸-۲-۲-مالکیت نهادی
۵۶	۳-۸-۲-۲-مالکیت مدیریتی
۵۸	۳-۲-پیشینه پژوهش
۵۸	۱-۳-۲-تحقیقات خارجی

۶۵.....تحقیقات داخلی ۲-۳-۲

فصل سوم: روش تحقیق

۷۴.....۱-۳-مقدمه

۷۴.....۲-۳-طرح تحقیق

۷۶.....۳-۳-نوع تحقیق

۷۷.....۴-۳-فرضیه های تحقیق

۷۹.....۵-۳-قلمرو تحقیق

۷۹.....۱-۵-۳-قلمرو مکانی تحقیق

۸۰.....۲-۵-۳-قلمرو زمانی تحقیق

۸۰.....۶-۳-جامعه و نمونه ی آماری

۸۰.....۱-۶-۳-جامعه ی آماری

۸۱.....۲-۶-۳-نمونه ی آماری

۸۲.....۷-۳-تعریف و اندازه گیری متغیرهای تحقیق

۸۲.....۱-۷-۳-متغیر وابسته

۸۳.....۲-۷-۳-متغیرهای مستقل

۸۳.....۳-۷-۳-متغیرهای کنترل تحقیق

۸۴.....۸-۳-روش گردآوری داده ها و محاسبه متغیرهای تحقیق

۸۵.....۹-۳-الگوی اقتصادسنجی

۸۶.....۱-۹-۳-روش بررسی داده های ترکیبی

۸۸.....۲-۹-۳-آزمون های تشخیص در داده های ترکیبی

۹۳.....۱۰-۳-تصریح الگوی تحقیق

۹۴.....۱۱-۳-خلاصه فصل و نتیجه گیری

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۹۶	۱-۴-مقدمه
۹۶	۲-۴-آمار توصیفی
۹۷	۳-۴-بررسی همبستگی متغیرهای الگو
۹۸	۴-۴-بررسی پایایی متغیرهای تحقیق
۹۹	۵-۴-بررسی نتایج کمی حاصل از برآورد مدل ها
۱۰۱	۶-۴-نتایج آزمون فرضیه های تحقیق
۱۰۳	۷-۴-خلاصه و نتیجه گیری

فصل پنجم: بحث، نتیجه گیری و پیشنهادات

۱۰۵	۱-۵-مقدمه
۱۰۵	۲-۵-نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق
۱۰۸	۳-۵-نتیجه گیری
۱۱۱	۴-۵-پیشنهادات
۱۱۱	۵-۵-محدودیت های تحقیق
۱۱۲	۶-۵-خلاصه فصل
۱۱۴	منابع و مأخذ
۱۲۵	پیوست ها

فهرست نگاره ها

- پیوست شماره (۱): آمار تو صیفی متغیر های تحقیق ۱۲۵
- پیوست شماره (۲): ضرایب همبستگی پیرسون ۱۲۵
- پیوست شماره (۳): آزمون پایایی متغیر جریان نقد آزاد ۱۲۶
- پیوست شماره (۴): آزمون پایایی متغیر مالکیت نهادی ۱۲۶
- پیوست شماره (۵): آزمون پایایی متغیر مالکیت مدیریتی ۱۲۷
- پیوست شماره (۶): آزمون پایایی متغیر اهرم مالی ۱۲۷
- پیوست شماره (۷): آزمون پایایی متغیر اندازه ۱۲۸
- پیوست شماره (۸): آزمون پایایی متغیر جریان نقد عملیاتی ۱۲۸
- پیوست شماره (۹): نتایج آزمون لیمر برای الگوی تحقیق ۱۲۹
- پیوست شماره (۱۰): نتایج آزمون هاسمن برای الگوی تحقیق ۱۲۹
- پیوست شماره (۱۱): نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق ۱۳۰

چکیده

شماره دانشجویی: ۹۱۵۵۳۰۴۱۴	نام: سیده بتول	نام خانوادگی: زبردست گشتی
عنوان پایان نامه: بررسی رابطه مالکیت نهادی و مدیریتی بر جریان های نقد آزاد		
استاد راهنما: دکتر سید علی واعظ		
استاد مشاور: محمد حسین قلمبر		
	رشته: حسابداری	درجه تحصیلی: کارشناسی ارشد
گروه: حسابداری	دانشکده: اقتصاد و علوم اجتماعی	دانشگاه: شهید چمران اهواز
تعداد صفحه: ۱۳۹	تاریخ فارغ التحصیلی: ۱۳۹۳/۰۶/۳۰	
کلید واژه ها: جریان نقد آزاد، مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی		
چکیده		
<p>یکی از مشکلات نمایندگی، سرمایه گذاری جریان های نقدی آزاد در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی است که منتهی به زیان سرمایه گذاران می شود. این تحقیق کارایی ساختار مالکیت را به عنوان مکانیزم رفع تضاد نمایندگی بین سهام داران و مدیران با توجه به مشکل سرمایه گذاری، در محدوده جریان نقد آزاد، آزمون می کند. بر اساس تئوری نمایندگی، ساختار مالکیتی نقش با اهمیتی را در راهبری رفتارهای فرصت طلبانه مدیران ایفا می کند. در این پژوهش اشکال مختلف ساختار مالکیتی شامل مالکیت مدیریتی و نهادی و چگونگی تاثیر آنها بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد مورد بررسی قرار می گیرد. به همین منظور، داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ استخراج و از الگوی رگرسیونی داده های ترکیبی برای آزمون فرضیه ها استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین مالکیت نهادی و جریان نقد آزاد رابطه معناداری وجود ندارد اما ارتباط معناداری بین مالکیت مدیریتی و جریان نقد آزاد تایید گردید.</p>		

فصل اول

کلیات تحقیق

در این فصل داریم:

مقدمه

بیان مسئله

ضرورت و اولیت تحقیق

اهداف و فرضیه های تحقیق...

۱-۱- مقدمه

تصمیم‌گیری بهینه برای سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری و به بیان بهتر، تخصیص بهینه منابع کمیاب مستلزم وجود اطلاعات مالی است. فقدان اطلاعات یا وجود اطلاعات گمراه‌کننده باعث تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نامطلوب و در نتیجه اتلاف منابع اقتصادی، تخریب بازارهای سرمایه و در نهایت، عقب‌ماندگی و فقر اقتصادی و کاهش رفاه عمومی می‌شود. در این میان نقش اصلی سیستم حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی عبارتست از فراهم نمودن اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان. این موضوع در بیانیه‌های مفهومی نهادهای تدوین استاندارد به خوبی مدنظر قرار گرفته است؛ به طوری که طبق این بیانیه‌ها، کمک به سرمایه‌گذاران جهت اتخاذ تصمیمات اقتصادی به عنوان هدف اولیه گزارشگری مالی مطرح گردیده است.

شرکت‌ها هنگام نیاز به منابع مالی جدید می‌تولند یا از راه استقراض وجوه مورد نظر را بدست آورند و یا اینکه با واگذاری قسمتی از مالکیت شرکت به وجوه مورد دست‌یابند. هر شرکت هنگام تصمیم‌گیری برای استفاده از منابع مالی جدید باید هزینه منابع مختلف تامین مالی را مشخص کرده و آثاری را که هر کدام از این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت می‌گذارد، تعیین نماید.

۱-۲- بیان مسئله

ترکیب سهامداری یا ساختار مالکیت از موضوعات مهم حاکمیت شرکتی به شمار می‌رود که انگیزه مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد و بدین ترتیب می‌تواند در کارایی هر شرکتی تأثیر قابل

توجهی داشته باشد. در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در طول ۳ دهه اخیر، موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی، تحت عنوان "تئوری نمایندگی" بیان می‌شود.

طبق تئوری نمایندگی، وجود انواع مختلف کنترل‌های حاکمیت شرکتی به هزینه‌های نمایندگی (هزینه‌های مرتبط با مشکلاتی از قبیل اهداف مختلف و عدم تقارن اطلاعاتی) بستگی دارد. بنابراین یک سیستم کنترل‌های حاکمیت شرکتی مدیران را از پی‌گیری اهدافی که منجر به حداکثر کردن ثروت سهامداران نمی‌شود، باز می‌دارد. فاما و جنسن^۱ (۱۹۸۳) بیان می‌دارند که بدون کنترل‌های حاکمیتی، منافع مدیران به احتمال زیاد متفاوت از منافع سهامداران خواهد بود.

تحقیقات قبلی، نظارت و ایجاد انگیزه را به عنوان مهمترین کنترل‌های حاکمیتی سهامداران قلمداد می‌کردند (بریکلی^۲ و دیگران، ۱۹۹۷؛ کونیون و پک^۳، ۱۹۹۸؛ جنسن و مک‌لینگ^۴، ۱۹۷۶ و سینگ و هاریانتو^۵، ۱۹۸۹).

تحقیقات قبلی رابطه بین کنترل‌های حاکمیتی و عملکرد شرکت را بررسی و به یک رابطه توأم و اغلب ضعیف بین آنها دست یافتند (اگراوال و کنویر^۶، ۱۹۹۶؛ بالیجا^۷ و دیگران، ۱۹۹۶؛ بلوم و میلکوویچ^۸، ۱۹۹۸؛ کور^۹ و دیگران، ۱۹۹۹؛ دالتون^{۱۰} و دیگران، ۱۹۹۸؛ ایوانز و وییر^{۱۱}، ۱۹۹۵؛

¹ Fama and Jensen

² Brickley

³ Conyon and Peck

⁴ Jensen and Meckling

⁵ Singh and Harianto

⁶ Agrawal and Knoeber

⁷ Baliga

⁸ Bloom and Milkovich

⁹ Core

¹⁰ Dalton

¹¹ Evans and Weir

هرمالین و وسباچ^۱، ۱۹۹۱؛ جنسن و مورفی^۲، ۱۹۹۰؛ کرن و کر^۳، ۱۹۹۷ و کوسنیک و بتنهاسن^۴، بتنهاسن^۴، ۱۹۹۲). یک توضیح برای این تضاد و یا نتایج ضعیف می‌تواند این باشد که رابطه بین کنترل‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ممکن است به محیط سازمانی شرکت وابسته باشد. این بدین معنی است که کنترل‌های حاکمیتی ممکن است برای همه شرکتها اثربخش نباشد و محیطی که شرکت در آن فعالیت می‌کند به اثربخشی کنترل‌های حاکمیتی وابسته است.

ویژگی‌های خاص و محیط سازمانی هر شرکت سبب می‌شود تا شرکتها سیستم‌های کنترل حاکمیتی خاصی را برای حذف هزینه‌های نمایندگی مستقر نمایند. تئوری نمایندگی بیان می‌دارد که کنترل‌های حاکمیت شرکتی با عدم‌تقارن اطلاعاتی رابطه دارد. به هر حال همه شرکتها، سطوح مشابهی از عدم تقارن اطلاعاتی را تجربه نمی‌کنند و بنابراین انتظار نمی‌رود که کنترل‌های شرکت با عملکرد گذشته همه شرکتها رابطه داشته باشد. به عبارت دیگر کنترل‌های شرکت برای شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی در آنها زیاد است، مهمتر تلقی می‌شود. میزان بروز عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌های در حال رشد به دلیل داشتن اطلاعات خصوصی درباره ارزش پروژه‌های آتی توسط مدیران و اینکه اعمال آنها به راحتی توسط سهامداران قابل مشاهده نیست، بیشتر است. بنابراین هر چه شرکتها رشد بالایی داشته باشند، هزینه‌های نمایندگی مدیرسهامدار بیشتر شده و به همین دلیل کنترل‌های بیشتری لازم خواهد بود.

ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه است و در وهله اول بر حسب دو متغیر شامل سهامداران درونی یا سهام در اختیار سهامداران داخلی و سهامداران بیرونی تعریف می‌شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهامداران نهادی و دولت از بخش‌های اصلی مالکیت

¹Hermalin and Weisbach

²Jensen and Murphy

³Kren and Kerr

⁴Kosnik and Bettenhausen

بیرونی شرکت‌ها تلقی می‌شود. سهام در اختیار سهامداران داخلی بیانگر درصدی از سهام در دست سهامداران است که در تملک مدیران و کارکنان شرکت قرار دارد. سهام تحت مالکیت سهامداران نهادی به درصدی از سهام شرکت اشاره می‌کند که در تملک سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی است.

همچنین ترکیب مالکیت یک شرکت را علاوه بر درونی یا بیرونی بودن می‌توان از ابعاد مختلفی مانند تمرکز یا عدم تمرکز مالکیت، نهادی یا حقیقی بودن و مدیریتی یا غیر مدیریتی بودن سهامداران مورد توجه قرار داد. باید توجه داشت که تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد و بازده شرکت‌ها موضوعی پیچیده و چند بعدی است. به همین دلیل انواع تعارض و تضاد منافع بین اشخاص و گروه‌ها را می‌توان انتظار داشت که از جمله آنها می‌توان به تضاد منافع بین مالکان و مدیران، سهامداران و طلبکاران، سهامداران حقیقی و حقوقی، سهامداران درونی و بیرونی و غیره اشاره نمود. وجود این، یکی از مهم‌ترین ابعاد تئوری نمایندگی به ناهمگرایی منافع بین مدیران و سهامداران مربوط می‌شود که موضوع اصلی اکثر تحقیقات در این زمینه را تشکیل می‌دهد. به اعتقاد صاحب‌نظران، سهامداران همواره باید نظارت مؤثر و دقیقی را بر مدیریت اعمال نمایند و همواره تلاش کنند تا از ایجاد مغایرت در اهداف و بروز انحراف در تلاش‌های مدیران جلوگیری شود. البته در هر صورت سهامداران با انتخاب مدیران و تفویض قدرت تصمیم‌گیری به آنان تحت شرایطی ممکن است در موضع انفعال قرار داشته باشند که شدت و ضعف آن بستگی زیادی به عملکرد، صحت و دقت تصمیمات سهامداران دیگر خواهد داشت.

تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی سه مکانیزم اصلی حاکمیت شرکتی را تشکیل می‌دهند. با توجه به اینکه سازمانهای امروزی به منظور کاهش تضاد منافع بین سهامداران

ومدیریت بر تفکیک مالکیت ازمدیریت تاکید می‌ورزند،لذا باافزایش تعدادسهامداران بالاخص سهامداران عمده،تضادمنافع دربین سهامداران ومدیران ونیزمیان سهامداران افزایش می‌یابد تا جاییکه ممکن است برامنظارت و کنترل برعملکرد مدیریت شرکت خدشه وارد کند. درترکیب مالکیت اغلب شرکتهای پذیرفته شده دربورس اوراق بهادار تهران، سهامداران عمده‌ای وجوددارندکه از نظرتئوری حاکمیت شرکتهای دارای توانایی اعمال نظارت بیشتری در مقایسه با سهامداران جزء هستند.

یکی از مشکلات نمایندگی، سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی آزاد در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری است که به زیان سرمایه‌گذاران است. اعتباردهندگان برای تامین اعتبار پروژه‌ها، نسبت به عدم تقارن اطلاعاتی و سوءاستفاده مدیران از اطلاعات محرمانه و نیز سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی آزاد در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی نگرانی دارند. همچنین جریان‌های نقدی آزاد می‌تواند به عنوان معیاری برای ارزیابی توان بازپرداخت بدهی‌ها باشد. در این میان، نحوه تامین مالی و میزان آن نیز در تصمیمات سرمایه‌گذاری عامل مهمی به شمار می‌رود. هرچه بدهی شرکت بیشتر شود، انگیزه‌های مدیر در کنترل جریان‌های نقدی آزاد برای سرمایه‌گذاری در فرصتهایی با خالص ارزش فعلی مثبت کاهش می‌یابد. در شرکتهایی که فرصت رشد کمتری دارند، اهرم مالی می‌تواند به عنوان ابزاری جهت جلوگیری از سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی آزاد در پروژه‌های ضعیف باشد.

تامین مالی مدیران از دو جهت بر مساله نمایندگی تاثیر می‌گذارد. اول آنکه بدهی ممکن است مشکلات نمایندگی ناشی از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را کاهش دهد. بدین صورت که در صورت ایجاد بدهی،مدیر موظف است حواله پرداخت اقساط را تقبل کند،که در نهایت موجب

محدود شدن رفتار مدیر روی جریانات نقدی آزاد می‌شود. دوم آنکه بدهی‌ها به خاطر مخاطره شرکت در ناتوانی پرداخت اقساط، مشکلات نمایندگی سهامداران را تشدید می‌کند. با توجه به مطالب ذکر شده، در این تحقیق به بررسی رابطه مالکیت نهادی و مدیریتی بر جریان نقد آزاد پرداخته شده است.

۱-۳- ضرورت و اولویت تحقیق

نظام راهبری شرکت (حاکمیت شرکتی) فرآیندی است که از طریق ساز و کارهای مبتنی بر بازار، مبتنی بر قراردادها، قانونگذاری و قانونی تحت تاثیر قرار می‌گیرد تا ارزش با ثباتی برای سهامداران ایجاد کند در حالی که از منافع سایر ذینفعان نیز محافظت نماید. این تعریف دلالت بر پراکندگی ساختار مالکیت دارد و بنابراین نقش نظام راهبری شرکت حفاظت از منافع سهامداران و سایر ذینفعان در مقابل رفتار فرصت طلبانه مدیرانی است که کنترل منافع این گروه‌ها را در اختیار دارند. برای مثال در یک ساختار سرمایه با مالکیت متمرکز و گروه‌های کوچک سهامداران دیگر، وظیفه نظام راهبری شرکت اطمینان از همسویی مالکان عمده با سهامداران اقلیت می‌باشد. نظام راهبری شرکت اثربخش باعث حصول اطمینان پاسخگویی شرکت، افزایش قابلیت اتکا و کیفیت اطلاعات مالی عمومی، افزایش کارایی بازار سرمایه و در نتیجه بهبود اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود.

سرمایه‌گذاران نهادی بازیگران اصلی در بازارهای مالی هستند و تأثیر آنها در حاکمیت شرکتی در نتیجه سیاست خصوصی پذیرفته شده در کشور ما در حال افزایش است. سرمایه‌گذاران نهادی در کنترل شرکت‌های سهامی نقش کلیدی ایفا می‌کنند.

پژوهش‌های مرتبط با رفتار ساختارهای مالکیت، محدود می‌باشد. از نقطه نظر شرکت، سودآوری که توسط نمایندگان کسب شده، تحت تأثیر ساختار مالکیت شرکت قرار دارد. به ویژه ساختار مالکیت، یک وسیله انگیزشی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌باشد که با تفکیک مالکیت و مدیریت ایجاد شده است (باربوسا^۱ و لوری^۲، ۲۰۰۲: ۴۹۷). اگر قراردادها به صورت کامل نوشته و اجرا شوند، ساختار مالکیت نمی‌بایست موضوع مهمی به نظر برسد (کوآسه^۳، ۱۹۶۰: ۲۰ و هارت^۴، ۱۹۸۳: ۳۷۰). در حالی که شرکت‌های بخش عمومی، به دلیل انگیزه‌های مدیریتی ضعیف و هم‌سویی علایق، نسبت به شرکت‌های بخش خصوصی از کارایی کمتری برخوردار هستند. دلایل سیاسی نیز می‌توانند مؤثر باشند، چرا که دولت‌ها اهداف متعددی را اتخاذ می‌کنند که برخی از آنها برخلاف حداکثرسازی سود هستند و بسیار سخت قراردادی می‌شوند. الگوی سرمایه‌گذاری در چنین مواردی می‌تواند در عملکرد شرکت تفاوت ایجاد کند (کومار^۵، ۲۰۰۴: ۵).

اساسی‌ترین رکن بحث حاکمیت شرکتی اطمینان یافتن از اعمال حاکمیت صحیح سهامداران بر اداره شرکت است. با وجود این، وجود حالاتی خاص سبب می‌گردد که اعمال این حاکمیت مخصوصاً برای سهامداران خرد با موانعی روبرو شود. از این رو یکی از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه‌بندی آن در مقیاس‌های استاندارد می‌باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود (سغیر^۶، ۱۹۹۳: ۱۲).

¹ Barbosa

² Louri

³ Coase

⁴ Hart

⁵ koumar

⁶ saghir

جریان نقد آزاد وجه نقد آزاد وجه نقدی را نشان می دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی ها، در اختیار دارد. هنگامی مدیران واحد تجاری با جریان وجه نقد آزاد مواجه می شوند، در وهله اول مهم این است که آن ها بتوانند وجوه مذکور را در پروژه های مناسب و پربازده سرمایه گذاری کرده تا از این طریق برای مالکان خود ایجاد ارزش نمایند.

در واقع، ارزش هر شرکتی نه تنها به توانایی آن شرکت در ایجاد جریان نقد آزاد بلکه، به میزان قابل توجهی به شیوه بکارگیری این وجوه بستگی دارد. به گونه ای که استفاده مناسب از جریان نقد آزاد توسط مدیران یک شرکت که دارای فرصت های رشد سرمایه گذاری مناسبی هستند باعث می شود که بازار به این گونه جریان نقد آزاد واکنش مثبت نشان دهد در نتیجه قیمت سهام افزایش یابد.

از سوی دیگر، جنسن با توجه به تئوری تضاد منافع استدلال می کند مدیران شرکت هایی که جریان نقد آزاد بالا و فرصت های رشد کمی دارند، گرایش به سرمایه گذاری نابخردانه در پروژه های با خالص ارزش فعلی صفر و یا منفی داشته تا در کوتاه مدت بتوانند برخی از منافع شخصی خود (که در تضاد با منافع سهامداران است) را تأمین نمایند. موارد گفته شده فوق بیانگر این است که ارزش گذاری جریان نقد آزاد یک شرکت می تواند تحت تاثیر فرصت های رشد آتی آن شرکت قرار بگیرد به گونه ای که بازار سرمایه جریان نقد آزاد شرکت هایی با فرصت های رشد بالاتر را بیش تر ارزش گذاری می کند.

جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه میدهد تا فرصت های را جستجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می دهد بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه

محصولات جدید ، انجام تحصیل های تجاری ، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی ها امکان پذیر نیست .

برای محاسبه جریان نقد آزاد روشهای محاسباتی مختلفی وجود دارد که یکی از روشهای اندازه گیری ، جریان نقد آزاد از رابطه زیر محاسبه میشود :

سود خالص

+ استهلاك دارائيهای ثابت مشهود و نامشهود

- تغيير در سرمايه در گردش

- مخارج سرمايه ای

جریان نقد آزاد

در روش دیگر جریان نقد آزاد از طریق کسر کردن مخارج سرمایه ای از جریان نقد عملیاتی محاسبه میشود گفتنی است ، بورس اوراق بهادار تهران به منظور قابلیت مقایسه شرکتهایی که سهام آنها در بورس پذیرفته میشود برای محاسبه جریان نقد آزاد از این روش محاسباتی استفاده می کند. در این روش جریان نقد عملیاتی در صدر صورت جریان نقد می آید و خالص مخارج سرمایه ای انجام شده هم از بخش فعالیتهای سرمایه گذاری صورت مزبور اخذ و از تفاضل آنها جریان نقد آزاد برای ۳ سال گذشته (و ۳ سال آینده در صورت وجود اطلاعات) محاسبه میشود. جریان نقد عملیاتی وجه نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت است که معمولاً " با کسر شدن همه هزینه های عملیاتی از درآمدها بدست می آید .