



دانشگاه صنعتی خواجه نصیرالدین طوسی
دانشکده مهندسی صنایع

شناخت و به کارگیری حاکمیت شرکتی

برای سیاستگذاری در حوزه انرژی

مریم شفیعی

استاد راهنما: دکتر عبدالله آقایی

پایان نامه برای دریافت مدرک کارشناسی ارشد

رشته مهندسی صنایع - صنایع



ضمن تقدیر و تشکر از

استاد گرامی جناب آقای دکتر آقای.

تقدیم به سه وجود مقدس:

به پدر و مادر عزیزم که وجودم جز هدیه وجودشان نیست،

و به همسر مهربانم که مسیح‌وار با صبرش در تمامی لحظات رفیق راه بود.

دانشگاه صنعتی خواجه نصیرالدین طوسی
دانشکده مهندسی صنایع

تاییدیه هیئت داوران

هیئت داوران پس از مطالعه پایان نامه و شرکت در جلسه دفاع از پایان نامه تهیه شده تحت عنوان « شناخت و به کارگیری حاکمیت شرکتی برای سیاستگذاری در حوزه انرژی » توسط خانم مریم شفیعی، صحت و کفایت تحقیق انجام شده را برای اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته مهندسی صنایع گرایش صنایع با رتبه مورد تأیید قرار می دهند.

۱- استاد راهنما آقای دکتر آقای امضاء

۲- ممتحن خارجی آقای دکتر صحراییان امضاء

۳- ممتحن خارجی آقای دکتر امضاء

۴- ممتحن داخلی آقای دکتر اصل حداد امضاء

پذیرش دانشکده:

دکتر عماد روغنیان

معاون آموزشی و تحصیلات تکمیلی دانشکده

< تذکر: در صورتیکه دانشجو استاد مشاور داشته باشد محل امضای وی پس از محل امضای استاد راهنما و قبل از محل امضای داور داخلی می باشد.

اظهار نامه دانشجو

موضوع پایان نامه: شناخت و به کارگیری حاکمیت شرکتی برای سیاستگذاری در حوزه انرژی

استاد راهنما: دکتر عبدالله آقایی

نام دانشجو: مریم شفیعی

شماره دانشجویی: ۸۸۰۶۲۵۴

اینجانب مریم شفیعی دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مهندسی صنایع دانشکده مهندسی صنایع دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی گواهی می‌نمایم که تحقیقات ارائه شده در پایان نامه تحت عنوان فوق‌الذکر توسط شخص اینجانب انجام شده و صحت و اصالت مطالب نگارش شده مورد تایید می‌باشد و در هر کجا که از مطالب نگارش شده دیگران استفاده شده است، با ذکر منبع و مأخذ می‌باشد. به علاوه گواهی می‌نمایم که مطالب مندرج در پایان نامه تاکنون برای دریافت هیچ نوع مدرک و یا امتیازی توسط اینجانب و یا فرد دیگری ارائه نشده و در تدوین متن پایان نامه شیوه نگارش مصوب دانشکده مهندسی صنایع دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی رعایت شده است. چنانچه در هر زمان خلاف آنچه گواهی نموده‌ام مشاهده گردد خود را از آثار حقیقی و حقوقی ناشی از دریافت مدرک کارشناسی ارشد محروم می‌دانم و هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی: مریم شفیعی

تاریخ و امضاء:

حق چاپ و تکثیر و مالکیت نتایج (Copyright and Ownership)

۱. حق چاپ و تکثیر این پایان نامه متعلق به نویسنده این پایان نامه است و هرگونه کپی برداری به صورت کل پایان نامه و یا بخشی از آن تنها با موافقت نویسنده و یا کتابخانه دانشکده مهندسی صنایع دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی مجاز است. ضمناً متن این صفحه نیز باید در نسخه تکثیرشده وجود داشته باشد.
۲. کلیه حقوق معنوی این اثر متعلق به دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی می باشد و بدون اجازه کتبی دانشگاه، به شخص ثالث قابل واگذاری نیست. همچنین استفاده از اطلاعات و نتایج موجود در پایان نامه بدون ذکر مراجع مجاز نمی باشد.

چکیده

در سال‌های اخیر، سیاست‌گذاری در بخش انرژی و از جمله در سطح شرکت‌های حاضر در این بخش، به دلیل افزایش یافتن نقش انرژی و محیط زیست در فعالیت‌های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی جوامع مختلف از اهمیت ویژه‌ای برخوردار گشته است. امروزه خصوصی‌سازی شرکت‌های بخش انرژی به عنوان یکی از ابزارهای کارای سیاست‌گذاری در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مورد توجه قرار گرفته است. آنچه که در شرایط خصوصی‌سازی می‌تواند سرمایه‌گذاران در شرکت‌های بخش انرژی را از سرمایه‌گذاری خود مطمئن سازد، شناخت و به کارگیری اصول و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌باشد.

در این تحقیق، پس از آزمون چگونگی تاثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های خصوصی‌شده، تاثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی (از جمله سهامداران نهادی و اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره) مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصله حاکی از آن است که شاخص‌های سنجش عملکرد (شامل سود هر سهم، بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام) پس از خصوصی‌سازی بهبود یافته است. همچنین رابطه‌ای بین درصد سهامداران نهادی و متغیرهای سنجش عملکرد مشاهده نشده است. از بین شاخص‌های سنجش عملکرد، تنها شاخص‌های سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره ارتباط معنادار دارند.

کلمات کلیدی: حاکمیت شرکتی، سیاست‌گذاری انرژی، خصوصی‌سازی، سهامداران نهادی، اعضای

غیرموظف

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
فصل اول: کلیات موضوع	۱
۱-۱ مقدمه	۲
۲-۱ تعریف مسئله	۳
۳-۱ ضرورت انجام تحقیق	۳
۴-۱ پرسش های تحقیق	۴
۵-۱ مرور ادبیات کلی موضوع	۵
۶-۱ مراحل سپری شده در این تحقیق	۶
فصل دوم: حاکمیت شرکتی و سیاستگذاری در بخش انرژی	۷
۱-۲ مقدمه	۸
۲-۲ حاکمیت شرکتی	۹
۱-۲-۲ تعاریف حاکمیت شرکتی	۹
۲-۲-۲ اصول حاکمیت شرکتی	۱۱
۳-۲-۲ اهداف حاکمیت شرکتی	۱۳
۴-۲-۲ تاریخچه حاکمیت شرکتی	۱۸
۵-۲-۲ چارچوب نظری حاکمیت شرکتی	۲۰
۶-۲-۲ مکانیزمهای حاکمیت شرکتی	۲۳
۷-۲-۲ حاکمیت شرکتی در ایران	۲۸
۳-۲ سیاستگذاری در بخش انرژی (با تاکید بر خصوصی سازی بخش انرژی)	۲۹
۱-۳-۲ خصوصی سازی	۳۱
۲-۳-۲ روشهای خصوصی سازی	۳۳
۳-۳-۲ خصوصی سازی در ایران	۳۶
۴-۲ جمع بندی	۴۰
فصل سوم: مرور ادبیات	۴۱
۱-۳ مقدمه	۴۲
۲-۳ مرور ادبیات در حوزه به کارگیری مکانیزم های حاکمیت شرکتی برای خصوصی سازی در بخش انرژی	۴۲

۵۳	مرور مطالعات در حوزه خصوصی سازی انرژی و حاکمیت شرکتی در ایران
۵۶	جمع بندی
۵۷	فصل چهارم: مدل پژوهش
۵۸	۱-۴ مقدمه
۵۸	۲-۴ مدل مفهومی
۶۲	۳-۴ روش پژوهش
۶۳	۱-۳-۴ فرضیات مسئله
۶۴	۲-۳-۴ روش جمع آوری اطلاعات
۶۵	۳-۳-۴ قلمرو و نمونه آماری تحقیق
۶۶	۴-۳-۴ متغیرهای پژوهش
۶۷	۵-۳-۴ روش آماری مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل داده ها
۶۷	۴-۴ نتایج آزمون فرضیات و تجزیه و تحلیل آنها
۶۷	۱-۴-۴ نتایج برای فرضیات سوال اول
۶۹	۲-۴-۴ نتایج برای فرضیات سوال دوم
۷۰	۳-۴-۴ تحلیل نتایج
۷۲	۵-۴ جمع بندی
۷۴	فصل پنجم: نتیجه گیری
۷۵	۱-۵ مقدمه
۷۶	۲-۵ نتایج به دست آمده
۷۶	۱-۲-۵ نتایج به دست آمده از مرور ادبیات
۷۷	۲-۲-۵ نتایج به دست آمده در این تحقیق
۷۸	۳-۵ محدودیتهای تحقیق
۷۹	۴-۵ پیشنهادات برای تحقیقات آتی
	پیوست الف: پرسشنامه طراحی شده برای اعتبارسنجی مدل ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خصوصی سازی
۸۰	
۸۵	پیوست ب: اطلاعات مالی شرکتهای مورد بررسی
۸۸	منابع و مراجع

فهرست جدول‌ها

- جدول ۱-۲: شاخصهای سنجش شفافیت (بوشمن و دیگران ۲۰۰۳)..... ۱۵
- جدول ۱-۳: دسته بندی مطالعات انجام شده در حوزه حاکمیت شرکتی و خصوصی سازی..... ۴۳
- جدول ۱-۴: نتایج آزمون ویلکاکسون..... ۶۸
- جدول ۲-۴: نتایج آزمون اسپیرمن..... ۶۹

فهرست شکل‌ها

- شکل ۱-۲: دیدگاه محدود و وسیع از حاکمیت شرکتی..... ۱۱
- شکل ۲-۲: حاکمیت شرکتی فراتر از مدل ترازنامه..... ۲۵
- شکل ۳-۲: ساختار حاکمیت شرکتی..... ۲۶
- شکل ۱-۳: یک مدل چند سطحی از خصوصی سازی..... ۴۹
- شکل ۱-۴: مدل مفهومی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خصوصی سازی..... ۶۱

فهرست علائم و اختصارات

Eps: earning per share

Roa: Return on assets

Roe: Return on equity

CIFAR: Center of International Financial Analysis and Research

ISS : Institutional Shareholder Services

فصل اول

کلیات موضوع

۱-۱ مقدمه

پس از رسوایی‌های تعدادی از شرکت‌های تجاری بزرگ و مشهور در سطح دنیا از قبیل انرون و ورلدکام اعتماد عمومی نسبت به اطلاعات و گزارشات مالی کاهش یافته و این امر نیاز به اطلاعات و گزارش‌های مالی شفاف‌تر و با کیفیت تر را افزایش داده است. در این میان نظام راهبری شرکتی به عنوان یکی از ابزارهای کارآمد که مکانیزم‌های درون/برون سازمانی را برای بهبود اعتماد عمومی به گزارش شرکت‌ها مورد توجه قرار می‌دهد، برای پاسخگویی به این نیاز مورد توجه قرار گرفته است.

حاکمیت شرکتی^۱، مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از ساز و کارهای درون سازمانی و برون سازمانی در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذی‌نفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است.

همچنین امروزه، سیاستگذاری مناسب در بخش انرژی (شرکت‌های فعال در بخش انرژی) به دلیل تاثیر آن بر توسعه پایدار اقتصادی و محیطی کشورها بسیار مهم است. از آنجا که خصوصی‌سازی یکی از ابزارهای کارا برای سیاستگذاری در بخش انرژی می‌باشد، لذا استفاده از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند در رسیدن به اهداف خصوصی‌سازی (که یکی از آنها بهبود عملکرد می‌باشد)، مفید باشد.

^۱ - corporate governance

۲-۱ تعریف مسئله

سیاستگذاری در بخش انرژی و از جمله در سطح شرکت‌های حاضر در این بخش، در سال‌های اخیر به لحاظ افزایش یافتن نقش انرژی و محیط زیست در فعالیت‌های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی جوامع مختلف از اهمیت ویژه‌ای برخوردار گشته است. آنچه که در شرایط کنونی می‌تواند سرمایه‌گذاران در شرکت‌های بخش انرژی را از سرمایه‌گذاری خود مطمئن سازد، شناخت و به‌کارگیری اصول و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌باشد.

با توجه به اینکه خصوصی‌سازی شرکت‌های بخش انرژی به عنوان یکی از ابزارهای کارای سیاستگذاری در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مورد توجه قرار گرفته است، یافتن ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خصوصی‌سازی از اهمیت خاصی برخوردار است و بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های خصوصی‌شده مورد توجه قرار گرفته است. در این تحقیق پس از آزمون چگونگی تاثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های خصوصی‌شده، تاثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی (از جمله سهامداران نهادی و درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۱ ضرورت انجام تحقیق

عدم به‌کارگیری اصول حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دولتی و خصوصی می‌تواند یکی از عوامل زیربنایی بحران‌های مالی و رسوایی‌های اخیر شرکت‌ها باشد که سراسر جهان را فراگرفته است. رویه‌های حاکمیت شرکت مناسب، مزایای زیادی برای کشورها و شرکت‌ها دارد و ابزارهای مناسب آن در شرکت‌ها باعث کاهش هزینه سرمایه، افزایش نقدینگی، افزایش توان مقابله با بحران و بهبود

عملکرد و در کشورها مانع از خروج سرمایه، افزایش سرمایه‌گذاری خارجی، افزایش قدرت رقابتی اقتصاد، غلبه بر بحران، تخصیص کارا تر منابع و دستیابی به سطوح بالاتری از پیشرفت و شکوفایی می‌شود.

با توجه به این‌که کشور ایران از لحاظ منابع انرژی غنی می‌باشد، برنامه‌ریزی اصولی برای مدیریت این بخش و سیاست‌گذاری در آن- در بخش شرکت‌های فعال در این بخش- از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. با توجه به این‌که حاکمیت شرکتی تاکنون به صورت گسترده برای سیاست‌گذاری در بخش انرژی (با تاکید بر چگونگی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های خصوصی شده در بخش انرژی) مورد استفاده قرار نگرفته، به کارگیری قابلیت‌های آن می‌تواند سیاستگذاران را در رسیدن به اهداف مورد نظر در بخش انرژی کمک کند.

۴-۱ پرسش‌های تحقیق

پرسش‌هایی که این تحقیق به آن‌ها پاسخ می‌دهد عبارتند از:

۱. آیا خصوصی‌سازی می‌تواند به عنوان یکی از ابزارهای کارا برای سیاست‌گذاری در بخش انرژی در ایران (مانند بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه دیگر) مورد استفاده قرار گیرد؟
۲. چه ارتباطی بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها پس از خصوصی‌سازی وجود دارد؟ (و یا چگونه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد شرکت‌ها را پس از خصوصی‌سازی تحت تاثیر قرار می‌دهد؟)

۵-۱ مرور ادبیات کلی موضوع

در بسیاری از مطالعات انجام شده در حوزه حاکمیت شرکتی و خصوصی‌سازی، از یک چارچوب خصوصی‌سازی برای بررسی تغییرات در ساختار مالکیت و تاثیر آن بر عملکرد بنگاه‌ها پس از خصوصی‌سازی استفاده شده است و عملکرد بنگاه‌ها قبل و بعد از خصوصی‌سازی مقایسه شده‌اند. نتایج تحقیقات انجام شده حاکی از آن است که در اکثر ارزیابی‌ها، عملکرد شرکت‌های خصوصی‌شده بهبود پیدا کرده است (وینسنت و نیکول ۲۰۱۰، دسوزا و دیگران ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶، بوباکری و دیگران ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵، دیک ۲۰۰۱، شلیفر و ویشنی ۱۹۹۷، مگینسون و دیگران ۱۹۹۴، سوزا و مگینسون ۱۹۹۹، نستر و محبوبی ۱۹۹۹). در اکثر این مطالعات از شاخص‌های سوددهی^۲، کارایی^۳، خروجی^۴ و سرمایه‌گذاری^۵ برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها قبل و پس از خصوصی‌سازی استفاده شده است.

همچنین مطالعات صورت گرفته در ایران در رابطه با حاکمیت شرکتی و خصوصی‌سازی، بیشتر بر تعیین رابطه بین اجزای ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها، تمرکز دارد و از معیارهای مختلفی شامل بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش، نسبت Q توبین و سایر معیارها برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها استفاده شده است (مشایخی و بزاز ۲۰۰۸، ایزدی‌نیا و رساییان ۱۳۸۹، قنبری و حساس یگانه ۱۳۸۶، نمازی و کرمانی ۱۳۸۷، حساس یگانه و دیگران ۱۳۸۷، ۱۳۸۸).

^۲ - Profitability

^۳ - efficiency

^۴ -out put

^۵ - Investment

۶-۱ مراحل سپری شده در این تحقیق

این تحقیق در پنج فصل تنظیم گشته است. در این فصل کلیات موضوع مورد تحقیق بیان شد و در فصل بعدی، مطالبی در مورد حاکمیت شرکتی و سیاستگذاری در بخش انرژی ارائه می‌گردد. فصل سوم، مروری بر ادبیات کارهای انجام شده در خصوص حاکمیت شرکتی و خصوصی‌سازی و تاثیر آن‌ها بر یکدیگر و بر عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. در فصل چهارم مدل پیشنهادی برای بیان ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خصوصی‌سازی بیان می‌گردد و با استفاده از روش‌های آماری ارتباط بین مکانیزم-های حاکمیت شرکتی و عملکرد ناشی از خصوصی‌سازی شرکت‌ها تبیین می‌گردد. در نهایت در فصل پنجم به نتیجه‌گیری و بیان محدودیت‌های انجام تحقیق و پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی پرداخته می‌شود. مراجع مورد استفاده و پیوست‌ها نیز در انتهای تحقیق ذکر شده است.

فصل دوم

حاکمیت شرکتی

و سیاستگذاری در بخش انرژی

۱-۲ مقدمه

امروزه بحث حاکمیت شرکتی به عنوان یکی از مفاهیم مدیریتی، مورد توجه سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی قرار گرفته است. این مفهوم در واقع معرف مجموعه‌ای از فرآیندها، ساختارها و مکانیزم‌هایی است که از طریق آن، شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی برای رسیدن به اهداف خود، اداره و کنترل می‌شوند و به سؤالاتی مانند چگونگی تقسیم قدرت، چگونگی عقد قرارداد و اجرای آن، نقش هیات مدیره و مدیر اجرایی ارشد، حقوق و دستمزد مدیران و سایر موارد پاسخ می‌دهد (مرک ۲۰۰۵).

در این بخش در ابتدا به مرور تعاریف و مفاهیم حاکمیت شرکتی پرداخته می‌شود و در ادامه تاریخچه حاکمیت شرکتی، مبانی نظری و مکانیزم‌های موجود در آن بیان می‌گردد.

همچنین در این بخش با توجه به اهمیت بخش انرژی در کشور و نیاز به سیاست‌گذاری در آن، ویژگی‌های بخش انرژی کشور بیان می‌شود و کاربرد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی برای سیاست‌گذاری در آن حوزه بیان می‌گردد.