

بسمه تعالی



دانشگاه علامه طباطبائی

دانشکده مدیریت و حسابداری

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی (گرایش مدیریت بیمه)

عنوان

رابطه میان ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت های بیمه در ایران

استاد راهنما

جناب آقای دکتر یحیی حساس یگانه

استاد مشاور

جناب آقای دکتر نادر مظلومی

استاد داور

جناب آقای دکتر محسن سهرابی عراقی

نگارش

نسیم کردستانی

نیمسال تحصیلی ۸۸-۸۹

صلى الله عليه وسلم

## چکیده

امروزه بحث حاکمیت شرکتی و نحوه اداره شرکت ها مورد توجه بسیاری از محققین و مدیران قرار گرفته است. در برخی موارد تصمیماتی که مدیر یک شرکت می گیرد، ممکن است به نفع سهامداران نباشد و سهامداران از تصمیمات مدیر متضرر گردند زیرا در این شرایط مدیران و مالکان اهداف و انگیزه های متفاوتی را دنبال می کنند. در این میان حضور سرمایه گذاران نهادی که شامل شرکت ها و مؤسسات مالی و سرمایه گذاری مانند بانک ها، صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه و سایر نهادهای مالی می شود، می تواند در عملکرد شرکت ها تاثیر گذار باشد. خصوصی سازی صنعت بیمه و وارد شدن شرکت های بیمه به بورس اوراق بهادار در سال های اخیر و تغییر ساختار مالکیت آنها، منجر به خارج شدن آن از شرکتهای با مالکیت صرفا دولتی و تاسیس شرکتهای بیمه خصوصی با سهامداران گوناگون شده است. شرکت های بیمه از مؤسساتی هستند که لزوم حاکمیت شرکتی و اعمال ساختار مالکیتی مناسب در آنها انکار ناپذیر است. از این رو در این تحقیق سعی بر آن بوده که ساختار مالکیتی شرکت های بیمه مورد بررسی قرار گرفته و نتایج حاصل از آن در عملکرد مناسب شرکت های بیمه بکار گرفته شود.

قالب پژوهش مبتنی بر تئوری های حاکمیت شرکتی از جمله تئوری نمایندگی است. جامعه آماری در این تحقیق شامل ۱۱ شرکت بیمه خصوصی در ایران می شود و به دلیل محدود بودن جامعه آماری، کل جامعه مورد بررسی قرار گرفته و حجم نمونه در این پژوهش کاربردی ندارد. برای بررسی فرضیات از آمار استنباطی استفاده شده است. نتیجه تحقیقات نشان می دهد که بین سرمایه گذاران نهادی و عملکرد مالی شرکت های بیمه رابطه وجود دارد. سپس شرکت های بیمه در این تحقیق به دو گروه تقسیم شدند. شرکت های بیمه ای که در ساختار مالکیت آنها سهامداران نهادی بیشتر از ۵۰ درصد مالکیت را در اختیار دارند و شرکت هایی که سهامداران نهادی کمتر از ۵۰ درصد مالکیت را در اختیار دارند. در کل با توجه به نتایج بدست آمده از تجزیه و تحلیل فرضیه ها می توان استدلال کرد که شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، عملکرد مالی بهتری دارند. عملکرد مالی در این تحقیق با سنجه های نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی ها و درصد رشد سود، سنجیده شد. نتایج نشان می دهد که سهم مالکیت بیشتر سرمایه گذاران نهادی در شرکت های بیمه، می تواند منجر به اخذ تصمیمات مناسب برای شرکت و در نتیجه عملکرد بهتر شرکت شود.

## فهرست مطالب

فصل اول: کلیات تحقیق.....	۱
مقدمه.....	۲
۱,۱. بیان مسئله.....	۲
۱,۲. ضرورت و اهمیت تحقیق.....	۴
۱,۳. اهداف تحقیق.....	۶
۱,۴. فرضیه ها و سؤالات تحقیق.....	۷
۱,۵. متغیر های تحقیق.....	۱۰
۱,۶. قلمرو تحقیق.....	۱۰
۱,۷. روش شناسی تحقیق.....	۱۰
۱,۸. روش تجزیه و تحلیل داده ها.....	۱۱
۱,۹. محدودیت های احتمالی تحقیق.....	۱۲
۱,۱۰. تعریف مفاهیم و واژگان اختصاصی تحقیق.....	۱۲
فصل دوم: ادبیات تحقیق.....	۱۶
مقدمه.....	۱۷
۲,۱. بخش اول: ادبیات تحقیق.....	۱۷
۲,۱,۱. حاکمیت شرکتی.....	۱۷
۲,۱,۲. اهمیت حاکمیت شرکتی.....	۲۲
۲,۱,۳. مفاهیم حاکمیت شرکتی.....	۲۵
۲,۱,۴. تئوری های حاکمیت شرکتی.....	۳۱
۲,۱,۵. انواع سیستم های حاکمیت شرکتی.....	۳۷
۲,۱,۵,۱. سیستم های درون سازمانی (رابطه ای).....	۳۸
۲,۱,۵,۲. سیستم های برون سازمانی.....	۳۹
۲,۱,۶. حاکمیت شرکتی در ایران.....	۴۰
۲,۱,۷. حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت.....	۴۱

۴۱	.....جدایی کنترل از مالکیت.....۲,۱,۷,۱
۴۲	.....نظارت و تضاد منافع.....۲,۱,۷,۲
۴۴	..... <b>۲,۲ ساختار مالکیت</b> .....
۴۴	.....۲,۲,۱ ساختار مالکیت و عملکرد شرکت.....
۴۶	.....۲,۲,۱,۱ تمرکز و پراکندگی مالکیت و عملکرد شرکت.....
۴۸	.....۲,۲,۱,۲ هویت مالکان.....
۵۴	.....۲,۲,۲ سرمایه گذاران نهادی و عملکرد شرکت.....
۶۷	..... <b>۲,۳ حاکمیت شرکتی در شرکت های بیمه</b> .....
۷۲	.....۲,۳,۱ ساختار مالکیت در صنعت بیمه قبل و بعد از پیروزی انقلاب اسلامی ایران.....
۷۳	.....۲,۳,۱,۱ سهامداران شرکت های بیمه در ایران.....
۸۹	.....۲,۳,۱,۲ سهامداران نهادی عضو هیئت مدیره در شرکت های بیمه.....
۹۰	..... <b>۲,۴ معیارهای عملکرد مالی</b> .....
۹۲	..... <b>۲,۵ بخش دوم: پیشینه تحقیق</b> .....
۹۲	.....۲,۵,۱ نمونه‌ای از تحقیقات انجام شده در جهان.....
۹۸	.....۲,۵,۲ نمونه‌ای از تحقیقات انجام شده در ایران.....
۱۰۶	..... <b>۲,۶ نتیجه گیری و مدل مفهومی تحقیق</b> .....
۱۰۷	..... <b>فصل سوم: روش تحقیق</b> .....
۱۰۸	.....مقدمه.....
۱۰۸	.....۳,۱ روش تحقیق.....
۱۰۹	.....۳,۲ نوع روش تحقیق.....
۱۱۰	.....۳,۳ متغیرهای تحقیق.....
۱۱۱	.....۳,۴ قلمرو تحقیق.....
۱۱۲	.....۳,۵ جامعه آماری و نمونه گیری.....
۱۱۲	.....۳,۶ واحد تحلیل (آزمودنی).....

۱۱۳	۳,۷. ابزار و روش گردآوری اطلاعات.....
۱۱۴	۳,۸. روش تجزیه و تحلیل داده ها.....
۱۱۴	۳,۹. فرضیات تحقیق.....
۱۱۵	۳,۱۰. تعریف عملیاتی متغیر ها.....
۱۱۵	۳,۱۰,۱. متغیر های وابسته.....
۱۱۷	۳,۱۰,۲. متغیر مستقل.....
۱۲۰	<b>فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها.....</b>
۱۲۱	مقدمه.....
۱۲۱	۴,۱. بررسی فرضیات تحقیق.....
۱۲۵	۴,۱,۱. بررسی فرضیه فرعی اول تحقیق.....
۱۳۱	۴,۱,۲. بررسی فرضیه فرعی دوم تحقیق.....
۱۳۷	۴,۱,۱. بررسی فرضیه فرعی سوم تحقیق.....
۱۴۳	۴,۲,۱. بررسی فرضیه فرعی چهارم تحقیق.....
۱۵۹	۴,۲,۲. بررسی فرضیه فرعی پنجم تحقیق.....
۱۷۴	۴,۲,۳. بررسی فرضیه فرعی پنجم تحقیق.....
۱۹۳	<b>فصل پنجم: نتیجه گیری ها و پیشنهادها.....</b>
۱۹۴	مقدمه.....
۱۹۴	۵,۱. خلاصه تحقیق.....
۱۹۸	۵,۲. نتیجه گیری.....
۱۹۹	۵,۳. نتایج فرضیات تحقیق.....
۲۰۵	۵,۴. پیشنهادات.....

۲۰۵.....	۵,۴,۱ پیشنهادهای کاربردی.....
۲۰۶.....	۵,۴,۲ پیشنهادها برای تحقیقات آتی.....
۲۰۷.....	۵,۵ محدودیت‌های تحقیق.....
۲۰۸.....	<b>منابع و مأخذ.....</b>

## فهرست شکلها

۱۰۶.....	شکل شماره ۲,۱: مدل مفهومی تحقیق.....
۱۲۳.....	شکل شماره ۴,۱: نمودار درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه.....
۱۲۷.....	شکل شماره ۴,۲: نمودار پراکنش ROE سال ۱۳۸۵ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۲۷.....	شکل شماره ۴,۳: نمودار پراکنش ROE سال ۱۳۸۶ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۲۸.....	شکل شماره ۴,۴: نمودار پراکنش ROE سال ۱۳۸۶ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۲۹.....	شکل شماره ۴,۵: نمودار پراکنش ROE سال ۱۳۸۸ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۲۹.....	شکل شماره ۴,۶: نمودار پراکنش متوسط ROE در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۰.....	شکل شماره ۴,۷: نمودار متوسط ROE و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه.....
۱۳۳.....	شکل شماره ۴,۸: نمودار پراکنش ROA سال ۱۳۸۵ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۳.....	شکل شماره ۴,۹: نمودار پراکنش ROA سال ۱۳۸۶ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۴.....	شکل شماره ۴,۱۰: نمودار پراکنش ROA سال ۱۳۸۷ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۵.....	شکل شماره ۴,۱۱: نمودار پراکنش ROA سال ۱۳۸۸ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۵.....	شکل شماره ۴,۱۲: نمودار پراکنش متوسط ROA در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....
۱۳۶.....	شکل شماره ۴,۱۳: نمودار متوسط ROA و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه.....
۱۳۹.....	شکل شماره ۴,۱۴: نمودار پراکنش درصد رشد سود سال ۱۳۸۵ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها.....

- شکل شماره ۴،۱۵: نمودار پراکنش درصد رشد سود سال ۱۳۸۶ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها..... ۱۳۹
- شکل شماره ۴،۱۶: نمودار پراکنش درصد رشد سود سال ۱۳۸۷ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها..... ۱۴۰
- شکل شماره ۴،۱۷: نمودار پراکنش درصد رشد سود سال ۱۳۸۸ در مقابل درصد سهامداران شرکت ها..... ۱۴۰
- شکل شماره ۴،۱۸: نمودار متوسط درصد رشد سود و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه..... ۱۴۱
- شکل شماره ۴،۱۹: نمودار متوسط درصد رشد سود و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه با حذف داده پرت..... ۱۴۱
- شکل شماره ۴،۲۰: نمودار متوسط درصد رشد سود و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه..... ۱۴۲
- شکل شماره ۴،۲۱: نمودار متوسط درصد رشد سود و درصد سهامداران نهادی شرکت های بیمه با حذف داده پرت..... ۱۴۳
- شکل شماره ۴،۲۲: متوسط بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)..... ۱۴۵
- شکل شماره ۴،۲۳: بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) سال ۱۳۸۵..... ۱۴۶
- شکل شماره ۴،۲۴: بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) سال ۱۳۸۶..... ۱۴۶
- شکل شماره ۴،۲۵: بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) سال ۱۳۸۷..... ۱۴۷
- شکل شماره ۴،۲۶: بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) سال ۱۳۸۸..... ۱۴۷
- شکل شماره ۴،۲۷: نمودار روند تغییرات میانگین ROE از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۸..... ۱۴۹
- شکل شماره ۴،۲۸: نمودار فراوانی و نرمالیتی متوسط متغیر ROE..... ۱۵۱
- شکل شماره ۴،۲۹: نمودار جعبه ای مقایسه متوسط ROE دو گروه شرکت ها..... ۱۵۵
- شکل شماره ۴،۳۰: نمودار جعبه ای مقایسه ROE دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۵..... ۱۵۶
- شکل شماره ۴،۳۱: نمودار جعبه ای مقایسه ROE دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۶..... ۱۵۶
- شکل شماره ۴،۳۲: نمودار جعبه ای مقایسه ROE دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۷..... ۱۵۷
- شکل شماره ۴،۳۳: نمودار جعبه ای مقایسه ROE دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۸..... ۱۵۸
- شکل شماره ۴،۳۴: متوسط بازده دارایی ها (ROA)..... ۱۶۰



- شکل شماره ۴,۳۵. بازده دارایی ها (ROA) سال ۱۳۸۵..... ۱۶۱
- شکل شماره ۴,۳۶. بازده دارایی ها (ROA) سال ۱۳۸۶..... ۱۶۱
- شکل شماره ۴,۳۷. بازده دارایی ها (ROA) سال ۱۳۸۷..... ۱۶۲
- شکل شماره ۴,۳۸. بازده دارایی ها (ROA) سال ۱۳۸۸..... ۱۶۲
- شکل شماره ۴,۳۹. روند تغییرات میانگین ROA از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۸..... ۱۶۴
- شکل شماره ۴,۴۰. نمودار فراوانی و نرمالیتی متوسط متغیر ROA..... ۱۶۶
- شکل شماره ۴,۴۱. نمودار جعبه ای مقایسه متوسط ROA دو گروه شرکت ها..... ۱۶۹
- شکل شماره ۴,۴۲. نمودار جعبه ای مقایسه ROA دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۵..... ۱۷۰
- شکل شماره ۴,۴۳. نمودار جعبه ای مقایسه ROA دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۶..... ۱۷۱
- شکل شماره ۴,۴۴. نمودار جعبه ای مقایسه ROA دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۷..... ۱۷۲
- شکل شماره ۴,۴۵. نمودار جعبه ای مقایسه ROA دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۸..... ۱۷۳
- شکل شماره ۴,۴۶. متوسط درصد رشد سود..... ۱۷۵
- شکل شماره ۴,۴۷. درصد رشد سود سال ۱۳۸۵..... ۱۷۶
- شکل شماره ۴,۴۸. درصد رشد سود سال ۱۳۸۵ بدون در نظر گرفتن دو شرکت بیمه معلم و نوین..... ۱۷۷
- شکل شماره ۴,۴۹. درصد رشد سود سال ۱۳۸۶..... ۱۷۸
- شکل شماره ۴,۵۰. درصد رشد سود سال ۱۳۸۷..... ۱۷۸
- شکل شماره ۴,۵۱. درصد رشد سود سال ۱۳۸۸..... ۱۷۹
- شکل شماره ۴,۵۲. نمودار روند تغییرات میانگین درصد رشد سود از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۸..... ۱۸۱
- شکل شماره ۴,۵۳. نمودار فراوانی و نرمالیتی متوسط متغیر درصد رشد سود..... ۱۷۸
- شکل شماره ۴,۵۴. نمودار جعبه ای مقایسه متوسط درصد رشد سود دو گروه شرکت ها..... ۱۸۶

- شکل شماره ۴,۵۵. نمودار جعبه ای مقایسه درصد رشد سود دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۵..... ۱۸۸
- شکل شماره ۴,۵۶. نمودار جعبه ای مقایسه درصد رشد سود دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۶..... ۱۸۹
- شکل شماره ۴,۵۷. نمودار جعبه ای مقایسه درصد رشد سود دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۷..... ۱۹۰
- شکل شماره ۴,۵۸. نمودار جعبه ای مقایسه درصد رشد سود دو گروه شرکت ها در سال ۱۳۸۸..... ۱۹۱

## فهرست جدول‌ها

- جدول شماره ۱. ۲: تحقیقات انجام شده در جهان ..... ۸۸
- جدول شماره ۲. ۲: نمونه ای از تحقیقات انجام شده در جهان ..... ۱۰۴
- جدول شماره ۳. ۲: نمونه ای از تحقیقات انجام شده در ایران ..... ۱۰۵
- جدول شماره ۴,۱: درصد سهامداران نهادی حاضر در هیئت مدیره شرکت های بیمه ..... ۱۲۲
- جدول شماره ۴,۲: نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) ..... ۱۲۶
- جدول شماره ۴,۳: نسبت بازده دارایی ها (ROA) ..... ۱۳۲
- جدول شماره ۴,۴: درصد رشد سود ..... ۱۳۸
- جدول شماره ۴,۵: شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیر حقوق صاحبان سهام (ROE) ..... ۱۴۸
- جدول شماره ۴,۶: مقایسه متغیر بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) برای دو گروه شرکت ها ..... ۱۵۳
- جدول شماره ۴,۷: شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیر بازده دارایی ها (ROA) ..... ۱۶۳
- جدول شماره ۴,۸: مقایسه متغیر بازده دارایی ها (ROA) برای دو گروه شرکت ها ..... ۱۶۸
- جدول شماره ۴,۹: شاخص های مرکزیت و پراکندگی متغیر درصد رشد سود (R) ..... ۱۸۰
- جدول شماره ۴,۱۰: مقایسه متغیر درصد رشد سود (R) برای دو گروه شرکت ها ..... ۱۸۵
- جدول شماره ۴,۱۱: مقایسه متغیر درصد رشد سود (R) برای دو گروه شرکت ها پس از حذف داده پرت (بیمه معلم) ..... ۱۸۷

# فصل اول:

## کلیات تحقیق

## مقدمه

مفهوم حاکمیت شرکتی بواسطه اثری که بر نحوه اخذ تصمیمات مهم سازمانی و نیز بر شیوه اداره شرکت ها بر جای می گذارد در سال های اخیر مورد توجه محققان و مدیران شرکت ها بوده است. از این روی مبحث ساختار مالکیت و رابطه آن با عملکرد شرکت نیز حائز اهمیت است. در یک شرکت تصمیماتی که توسط سهامداران برای آن شرکت گرفته می شود بسیار مهم است. سهامداران یک شرکت اعم از حقیقی و حقوقی دیدگاه های مختلف و اهداف متفاوتی را دنبال می کنند. مثال هایی در دنیای واقعی نشان داده است که در مواردی وجود تضاد منافع بین سهامداران و مدیران شرکت ها باعث اختلافات و در برخی موارد باعث ورشکستگی شرکت می شود. در این میان حضور سرمایه گذاران نهادی در جمع مالکین که شامل شرکت ها و مؤسسات مالی و سرمایه گذاری مانند بانک ها، صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه و سایر نهادهای مالی می شوند، نیز می تواند در عملکرد شرکت ها تاثیر گذار باشد. از آنجا که محققان بسیاری نتایج متفاوتی از تاثیرات این سهامداران بر عملکرد شرکت گرفته اند در این تحقیق سعی شده است که اثر حضور این سهامداران را بر عملکرد مالی شرکت های بیمه که تا کنون درباره آن تحقیقی صورت نگرفته، مورد بررسی قرار داده و از آن در جهت ارتقا عملکرد شرکت های بیمه استفاده شود.

## ۱.۱. بیان مسئله

شیوه های حاکمیت شرکتی در سه دهه گذشته در دنیا، و در سال های اخیر در ایران بسیار مطرح بوده است. طبق تعریف سی آی پی ای<sup>۱</sup>، حاکمیت شرکتی شامل مکانیزم هایی است که به وسیله آن ها بر عملکرد مدیران نظارت صورت می گیرد و سهامداران اختیار تصمیم گیری در مورد سرمایه خود را به مدیران واگذار می کنند. بنابراین نیاز به مکانیزم هایی دارند که به وسیله آنها اطمینان حاصل کنند مدیران حقوق

---

<sup>۱</sup>. CIPE(Center for International Private Enterprise)

ایشان را رعایت می کنند(گاتاما<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). در پاسخ به رسوایی تعداد زیادی از شرکت ها نظیر انرون<sup>۲</sup>، ورلدکام<sup>۳</sup> و آدلفیا<sup>۴</sup>، در اواخر سال ۲۰۰۳، اس ای سی<sup>۵</sup> ( کمیسیون بورس اوراق بهادار) تصویب کرد که حاکمیت شرکتی باید توسط سه بورس اوراق بهادار آمریکا (بورس اوراق بهادار نیویورک<sup>۶</sup>، بازار اوراق بهادار ناسدک<sup>۷</sup>، بورس اوراق بهادار آمریکا<sup>۸</sup>) اصلاح شود. این اصلاحات برای جلب اعتماد مجدد سهامداران در شرکت ها توسط ایجاد سیستم کنترل بیشتر در فعالیت های مدیریتی در نظر گرفته شد. با ثابت در نظر گرفتن عوامل دیگر، کنترل بیشتر فعالیت های مدیریتی، مشکلات هزینه نمایندگی را کاهش می دهد و در نتیجه عملکرد شرکت را بالا می برد(براون و کیلور<sup>۹</sup>، ۲۰۰۹).

در ایران نیز طی سال های اخیر موضوع حاکمیت شرکتی و مالکیت شرکت ها مورد توجه قرار گرفته است. از آنجا که عملکرد بهینه شرکت ها در یک کشور می تواند منجر به بهبود وضعیت اقتصادی آن کشور گردد، لذا بررسی شرایطی که موجب بهبود عملکرد شرکت ها گردد ضروری به نظر می رسد. ترکیب مالکین یا سهامداران شرکت ها از حیث تمرکز یا پراکندگی و نیز تنوع مالکیت آنها می تواند در بهبود عملکرد شرکت ها تاثیر گذار باشد. تحولات اخیر صورت گرفته در رابطه با خصوصی سازی و به دنبال آن تغییر ساختار مالکیت و سهامداران به ویژه در شرکت های بیمه و وارد شدن آن ها به بازار بورس اوراق بهادار، منجر به خارج شدن این شرکت ها از مالکیت صرفا دولتی و تاسیس شرکتهای بیمه خصوصی با سهامداران گوناگون گردید. شرکت های بیمه به عنوان مؤسسات بزرگ مالی که علاوه بر سهامداران خود ذی نفعان بسیاری را در بر می گیرند، از مؤسساتی هستند که لزوم حاکمیت شرکتی در آنها انکارناپذیر است.

---

<sup>۱</sup> . Gatamah

<sup>۲</sup> . Enron

<sup>۳</sup> . Worldcom

<sup>۴</sup> . Adelphia

<sup>۵</sup> . SEC(Stock Exchange Commission)

<sup>۶</sup> . New York Stock Exchange

<sup>۷</sup> . Nasdaq Stock Market

<sup>۸</sup> . American Stock Exchange

<sup>۹</sup> . Brown & Caylor

در این صورت، سؤال مطرح این است که : آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت ها بر عملکرد آنها تأثیر دارد؟ اگر مالکان شرکت را گروه های مختلف، مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک ها و شرکت های دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها چگونه خواهد بود؟ و وجود کدامیک از این ترکیب های متفاوت مالکیت، در بهبود عملکرد شرکت مؤثرتر است؟ با دستیابی به جواب این سؤال ها می توان به منظور بهبود عملکرد شرکت، اقدامات مناسب تری را به عمل آورد و تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران نیز به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد. بنابراین، بررسی رابطه ی بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت برای ارزیابی بهتر و دقیق تر استفاده کنندگان از عملکرد مدیران ضروری به نظر می رسد. با پی بردن به این که ساختار مالکیت شرکت چگونه است و مالکان شرکت های بیمه را بیشتر افراد حقیقی تشکیل می دهند یا افراد حقوقی و این که این افراد حقوقی بیشتر سرمایه گذاران نهادی هستند یا سایر نهادهای حقوقی؟ و این که کدام نوع ساختار عملکرد مالی شرکت را بهتر می کند، می تواند کمک شایانی به شرکت های بیمه در بهبود عملکردشان بکند.

## **۱.۲. ضرورت و اهمیت تحقیق**

نقش شرکت های بزرگ امروزی در ساختار اقتصاد کشورها بر کسی پوشیده نیست. امروزه این شرکت ها به عنوان پایه های اصلی اقتصاد کشورها، حجم زیادی از منابع اقتصادی ( نظیر نیروی کار، مواد اولیه، نیروی کار مدیریتی، سرمایه و ... ) را به مصرف می رسانند و در مقابل با توجه به حجم تولید و فروش، نقشی بسیار مهم را در توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها به عهده دارند. به همین دلیل، بحث درباره شرکت و موارد مربوط به آن مانند نظریه شرکتی، عملکرد شرکت ها، تفکیک مالکیت و کنترل شرکت ها و نظایر آن مورد توجه نظریه پردازان و محققان علم اقتصاد و کلیه شاخه های علوم کاربردی قرار گرفته و تحقیقات فراوانی در این راستا به انجام رسیده است. توجه به ترکیب سهامداران شرکت ها در هنگام تصمیمات سرمایه گذاری می

تواند راهنمای مناسبی برای سرمایه گذاران باشد و در نظر نگرفتن آن ممکن است سرمایه گذاران را در تصمیمات سرمایه گذاری بلندمدت خود دچار اشتباه نماید. ضمن اینکه تعیین ترکیب بهینه سهامداران شرکت های سرمایه پذیر برای مالکان آنها بسیار سودمند است (شریف و پنجه شاهی، ۱۳۸۸).

هنگامی که کنترل شرکت از مالکیت آن جدا باشد، امکان دارد مدیران شرکت ها همیشه به نفع سهامداران عمل نکنند. در ماه جون ۱۹۵۹، سیمون هربرت<sup>۱</sup>، بیان کرد که مدیران بیشتر تمایل به "رضایتمند بودن" دارند تا "حداکثر کردن". آن ها تمایل دارند که شرکت آنها به سطح قابل قبولی از رشد و امنیت برسد زیرا آنها بیشتر نگران تداوم بقای خودشان هستند تا حداکثر کردن ارزش شرکت برای سهامدارانش. ولی سهامداران با انتظار این که مدیران برای حداکثر کردن منافع آن ها تلاش می کنند، اختیار تصمیم گیری را به مدیران واگذار می کنند (بنازی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷).

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت ها را تعیین می کنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت مدیره و ترکیباتشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می شود و سایر ذینفع ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (سلمن<sup>۳</sup>، ۱۳۸۴). اساسی ترین رکن بحث حاکمیت شرکتی اطمینان یافتن از اعمال حاکمیت صحیح سهامداران بر اداره شرکت است. با این حال، وجود حالاتی خاص سبب می گردد 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 شرکت می باشد.

---

<sup>۱</sup> . Simon Herbert

<sup>۲</sup> . Bonazzi

<sup>۳</sup> . Solomon

با توجه به خصوصی سازی و آزاد سازی در صنعت بیمه و وارد شدن شرکت های بیمه در بازار بورس اوراق بهادار و اهمیت حفاظت از سهامداران جزء و با توجه به این که شرکت های بیمه جزء سازمان های مالی هستند و از این رو بحث شفافیت بسیار مهم واقع می شود، موضوع ساختار مالکیت این شرکت ها اهمیت ویژه ای پیدا کرده است. تحقیقات در زمینه حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت در صنایع دیگر و تاثیر آنها بر عملکرد در شرکت های بورسی انجام گرفته است ولی در شرکت های بیمه تحقیقی روی آن صورت نگرفته است. اهمیت این پژوهش این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان دهد که متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکت های بیمه بر عملکرد آنان چه تأثیری دارد. یعنی اگر مالکان شرکت را گروه های مختلف مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک ها و شرکت های خصوصی دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها متفاوت خواهد بود یا خیر. اطلاع از رابطه گونه های مختلف مالکیت ها در شرکت های بیمه با عملکرد آنها نه فقط از لحاظ تصمیم گیری نسبت به سرمایه گذاران در این شرکت ها بلکه از منظر راهنمای سیاست گذاران می تواند به تدوین سیاست های درست و مناسب در حوزه شرکت های بیمه کمک شایان توجهی بکند.

این تحقیق با توجه به ادبیات حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت، رابطه بین وجود سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و عملکرد مالی آنها را مورد بررسی قرار می دهد.

### **۱.۳. اهداف تحقیق**

هدف از این تحقیق بررسی رابطه بین ساختار مالکیت شرکت های بیمه از حیث حضور سهامداران نهادی و عملکرد مالی آنها برای رسیدن به کنترل و عملکرد بهتر است.

اهداف تحقیق در دو بعد مطرح می شود:



## هدف نظری

هدف نظری این تحقیق جمع آوری و بررسی ادبیات موجود در زمینه تمرکز و تنوع مالکیت ها در شرکت های بیمه ایرانی و رابطه آنها با عملکرد این شرکت ها و رسیدن به نتیجه برای دستیابی به اهداف تحقیق و همچنین برای پژوهشگران آتی است.

## هدف کاربردی

با توجه به اینکه تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد، هدف کاربردی تحقیق رسیدن به ساختار مالکیت مناسب (از منظر هویت سهامداران) در شرکت های بیمه ایرانی جهت دستیابی به حاکمیت شرکتی متناسب با شرایط اقتصادی کشور است تا به بهبود عملکرد کل اقتصاد منجر شود. بنابراین، در این تحقیق به بررسی وجود سهامداران نهادی و رابطه آن با عملکرد مالی شرکت های بیمه (با توجه به این که شرکت های بیمه عموماً فرمت گزارش دهی یکسانی دارند و تحت نظر بیمه مرکزی می باشند و گزارشات مالی خود را به بیمه مرکزی می دهند) به منظور ارزیابی بهتر و دقیق تر استفاده کنندگان از عملکرد مدیران پرداخته می شود.

## ۱.۴. فرضیه ها و سؤالات تحقیق

### سؤالات تحقیق

#### سئوالات اصلی:

۱. آیا بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و عملکرد مالی رابطه وجود دارد؟

۲. آیا در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است عملکرد بیشتر است؟

### سئوالات فرعی

۱. آیا بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) رابطه وجود دارد؟<sup>۱</sup>

۲. آیا بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROA) رابطه وجود دارد؟<sup>۲</sup>

۳. آیا بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و درصد رشد سود رابطه وجود دارد؟

۴. آیا در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) بیشتر است؟

۵. آیا در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، نسبت بازده دارایی ها (ROA) بیشتر است؟

۶. آیا در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، درصد رشد سود بیشتر است؟

---

<sup>۱</sup> . ROE(Return On Equity)

<sup>۲</sup> . ROA(Return On Assets)

## فرضیات تحقیق

### فرضیه های اصلی

۱. بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و عملکرد مالی رابطه وجود دارد.
۲. در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است عملکرد بیشتر است.

### فرضیه های فرعی

۱. بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) رابطه وجود دارد.
۲. بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROA) رابطه وجود دارد.
۳. بین درصد سرمایه گذاران نهادی شرکت های بیمه و درصد رشد سود رابطه وجود دارد.
۴. در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) بیشتر است.
۵. در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، نسبت بازده دارایی ها (ROA) بیشتر است.

۶. در شرکت های بیمه ای که سرمایه گذاران نهادی آن ها سهم بیشتری از ساختار مالکیت را در اختیار دارند در مقایسه با شرکت هایی که این سهم کمتر است، درصد رشد سود بیشتر است.

### **۱,۵. متغیر های تحقیق**

متغیر مستقل در این تحقیق سرمایه گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکت های بیمه و متغیر وابسته عملکرد مالی شرکت های بیمه (نسبت بازده حقوق صاحبان سهام،نسبت بازده دارایی ها، درصد رشد سود) است.

### **۱,۶. قلمرو تحقیق**

**قلمرو موضوعی:** قلمرو موضوعی این تحقیق بررسی رابطه میان ساختار مالکیت (از حیث سهامداران نهادی حاضر در هیئت مدیره) و عملکرد مالی شرکت های بیمه در ایران استفاده از متغیرهای نرخ بازده صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی ها و نرخ رشد سود می باشد.

**قلمرو مکانی:** تحقیق حاضر کلیه شرکتهای بیمه خصوصی به غیر از شرکتهای فعال در مناطق آزاد و شرکت های بیمه اتکایی موجود در کشور را در نظر می گیرد.

**قلمرو زمانی:** اطلاعات استفاده شده در این تحقیق با توجه به تازه تاسیس بودن برخی از شرکت های بیمه، مربوط به ۴ سال از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۸۸ می باشد.

### **۱,۷. روش شناسی تحقیق**

نوع روش تحقیق