

مقدمه

در سالهای اخیر حاکمیت شرکتی یک جنبه اصلی و پویای تجارت است و توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است. این موضوع با توجه به فروپاشی شرکتهای بزرگ که موجب زیان بسیاری از سرمایه گذاران و ذینفعان شد و ناشی از سیستم های ضعیف حاکمیت شرکتی بود، موجب ضرورت بیشتر توجه به حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی شد. به دنبال این فروپاشی سراسر دنیا واکنش سریع نشان دادند. روشهای متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدودتر و متمرکز بر شرکتهای و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و در بر گیرنده پاسخگویی شرکتهای در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد و ذینفعان متغیر هستند. تعاریف گسترده تر حاکمیت شرکتی بر سطح پاسخگویی وسیع تر نسبت به سهامداران تاکید دارد. (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ۳۳)

ابزار تحلیلی معیار ارزش افزوده اقتصادی در سال ۱۹۸۲ توسط موسسه استرن و استیوارت متداول شد. ابزار تحلیلی معیار ارزش افزوده اقتصادی از همان ابتدا از سوی جامعه شرکتها مورد پذیرش قرار گرفت چراکه روشی نوآورانه، برای یافتن ارزش واقعی شرکت بود. برخلاف معیارهای سنتی، ارزش افزوده اقتصادی سودآوری واقعی شرکتها را مورد بررسی قرار می دهد، یعنی هزینه های مستقیم بدهی و غیرمستقیم حقوق صاحبان سهام را مدنظر قرار می دهد. چون ارزش افزوده اقتصادی به طور کاملاً نزدیکی بر الزامات حداکثرسازی ثروت سهامداران منطبق است به عنوان یک ابزار مدرن روز، جهت سنجش موفقیت شرکتها به کار گرفته می شود. شرکتهای بزرگی مانند Diago, Coca-cola, SPX...

ارزش افزوده اقتصادی را به عنوان راهنمای ایجاد ارزش برای سهامداران به کار می‌برند. برنامه‌های تشویقی و پرداخت پاداش در این شرکت‌ها بر مبنای توانایی مدیران در ایجاد ارزش افزوده اقتصادی مثبت، بنا نهاده شده است.

در دنیای پر رقابت امروز، دو موضوع بیش از هر چیز برای مدیران و سهامداران اهمیت یافته است:

(۱) مدیران درصدد افزایش بهره‌وری از طریق استفاده بهینه از منابع مالی شرکت بوده و

(۲) سرمایه‌گذاران نیز درصدد کسب بازدهی بلند مدت از سرمایه‌گذاری خود می‌باشند.

این تفکر و انگیزه‌ی افزایش بهره‌وری در مدیران، نتیجه‌ی مستقیم حضور نسل جدیدی از سرمایه‌گذاران با انتظارات بازدهی بالاتر می‌باشد. ارزش افزوده اقتصادی معیاری است که هم می‌تواند سرمایه‌گذاران را در انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری با بازده مناسب‌تر کمک نموده و هم راهنمای مدیران امروز در افزایش بهره‌وری باشد. (بیدگلی، ۱۳۸۳، ۱۸)

بنابراین در این پژوهش رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی ارزش واقعی شرکت و ارزیابی عملکرد مدیران و شاخص‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های تولیدی اوراق بهادار مورد بررسی قرار می‌گیرد. قابل توجه است که، مفاهیم حاکمیت شرکتی و معیار ارزش افزوده اقتصادی هر دو در پی حفظ و افزایش منافع سهامداران می‌باشند.

۱-۱- اهمیت پژوهش

آغاز حاکمیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تاثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت‌ها 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. افراد مختلف از زوایای مختلف به این موضوع پرداختند و نهایتاً مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنها مدیران شرکت‌ها را به عنوان کارگزاران و سهامداران را به عنوان کارگمار تعریف کردند (در تحلیل آنها، یک سهامدار در برابر مدیران قرار دارد). به عبارت دیگر، تصمیم‌گیری روزمره شرکت به مدیران تفویض می‌شود که کارگزاران لزوماً به نفع

کارگمار تصمیم گیری نمی کنند. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران با هم تضاد منافع دارند. در تئوری های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت ها افزایش ثروت سهامداران است، بنابراین 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 احتمالا به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه گذاری آنها بر مطرح هایی می شود که منافع کوتاه مدت دارند (بویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است) و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند.

یکی از مفیدترین معیارهای ارزیابی عملکرد و همچنین پیش بینی ارزش شرکتها معیار ارزش افزوده اقتصادی می باشد(انواری رستمی، ۱۳۸۳، ۵) مسلم است که ارزش افزوده اقتصادی حداقل به دو دلیل بر سود حسابداری مرجح است:

۱- ارزش افزوده اقتصادی تمام هزینه های تامین مالی را در ارزیابی عملکرد شرکت به حساب می آورد.

۲- احتمال دستکاری سود حسابداری بسیار آسانتر از دستکاری ارزش افزوده اقتصادی است.

اساسا نظریه ارزش افزوده اقتصادی بر دو اصل زیر بنا شده است:

- ۱- شرکت سود آور نیست مگر آن که درآمدهایش بیش هزینه های فرصتش باشد.
- ۲- ثروت سهامداران زمانی ایجاد میشود که مدیران شرکت، تصمیمات سرمایه گذاری را طوری اتخاذ کنند که ارزش فعلی خالص آنها(با نرخ تنزیلی حداقل معادل هزینه سرمایه شرکت) مثبت باشد.

با توجه به کمبود سرمایه در کشور که نیازمند مدیریت هوشمندانه است و توجه به این نکته که هزینه های غیر ضروری زیادی در شرکت های ایرانی اتفاق می افتد ارزش افزوده اقتصادی(به لحاظ در نظر گرفتن تمامی فرصت ها) اگر برای ارزیابی عملکرد مدیران استفاده شود میتواند گامی در راستای بهره

وری و رشد و توسعه اقتصادی کشور باشد. همچنین در نظر گرفتن این معیار از سوی سرمایه گذاران در انتخاب گزینه های سرمایه گذاری، راه ثروتمند شدن را هموار می سازد. (غلامرضا اصلی بیدگلی - افشین فتح الهی، ۱۳۸۳، ۱۷)

حاکمیت شرکتی مجموعه ای از اصول و فرایندهایی در داخل و خارج از موسسه است که به حمایت از تهیه کنندگان سرمایه (سهامداران) کمک میکند و رفتارمدیران راتحت نفوذ قرار میدهد و EVA نیز بر این عقیده پایه گذاری شده که برای سرمایه گذاران نرخ بازگشت سرمایه رضایت بخشی را بدست آورد. از موارد ذکر شده چنین استنباط میشود که حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی هر دو بر حمایت از سهامداران و ایجاد ارزش برای آنها تاکید دارند. با توجه به این که تا کنون در ایران پژوهشی به بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و حاکمیت شرکتی نپرداخته است و نتایج این پژوهش می تواند در این رابطه به گسترش علم کمک نماید بررسی ارتباط بین شاخص های حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی دارای اهمیت می باشد.

با توجه به این که حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی دو موضوع مهم در بازار سرمایه هستند. اهمیت موضوع را می توان به دسته های زیر تقسیم کرد:

۱. وضعیت بازار سرمایه در ایران و اشتیاق مسئولان بورس اوراق بهادار برای سامان دهی و

گسترش حاکمیت شرکتی

۲. مسائلی که در دهه اخیر در بورس تهران رخ داده است و به ویژه دستکاری در قیمت ها در

سالهای اخیر و این که سایر معیارهای ارزیابی ارزش مانند EPS و سودآوری راحت تحت

دستکاری های مدیریت با استفاده از روشهای مختلف حسابداری قرار میگیرد و ارزش افزوده

اقتصادی تحت تاثیر این تحریفات واقع نمی شود. بنابراین معیار عینی تری برای سنجش ارزش

شرکت است.

۳. جهت گیری ارزش افزوده اقتصادی عامل انگیزشی برای مدیران عملیاتی به شرح زیر می باشد:

۱/۳- تلاش برای کسب بازدهی بیشتر از امکانات موجود

۲/۳- سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که نرخ بازده آنها بیشتر از نرخ هزینه سرمایه‌ای آنها است .

۳/۳- واگذاری سرمایه‌گذاری‌ها و پروژه‌هایی که نرخ هزینه سرمایه‌ای آنها بیشتر از نرخ بازده آنها است .

۴. ارزش افزوده اقتصادی معیار مناسبی جهت تعیین پاداش مدیران می‌باشد.

۵. ارزش افزوده اقتصادی نشان می‌دهد که ارزش شرکت مستقیماً به عملکرد مدیریت بستگی دارد .

با توجه به توضیحات ذکر شده موضوع ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و حاکمیت شرکتی در ایران دارای اهمیت می‌باشد.

۱-۲- هدف های پژوهش

هدف کلی بررسی و شناخت ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و تاثیر ساز و کارهای داخلی حاکمیت شرکتی بر معیار ارزش افزوده اقتصادی می‌باشد. با توجه به اینکه در این پژوهش چهار شاخص مورد بررسی قرار می‌گیرد. هدف اصلی به اهداف جزئی تر زیر تقسیم میشود:

۱- بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و ویژگی هیات مدیره .

۲- بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و ویژگی حسابرسی داخلی شرکت.

۳- بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و ساختار سهام داران.

همه این عوامل از مولفه‌ها و شاخص‌های حاکمیت شرکتی در ایران هستند.

۱-۳- چارچوب نظری و پرسش اصلی پژوهش

در شرکت‌های سهامی خصوصاً سهامی عام، سهامداران در اداره شرکت نقش مستقیمی ندارند بلکه هیات مدیره‌ای که در مجمع عمومی انتخاب می‌شود شرکت را اداره می‌کند. بنابراین مدیران در واقع

نمایندگانی هستند که از سوی صاحبان شرکت عمل می کنند. این ارتباط بین مالکان و نمایندگان، رابطه نمایندگی نامیده میشود (رسائیان و اصغری، ۱۳۸۶، ۶۱-۶۲). اما سازو کار حاکمیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تاثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکتها داشت، بدین ترتیب مالکان ادره شرکت را به مدیران تفویض کردند. جدایی مالکیت از مدیریت (کنترل) منجر به یک مشکل سازمانی مشهور به نام مشکل نمایندگی شد. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران با هم تضاد منافع دارند (حساس یگانه، ۱۳۸۴، ۱۰). بنابراین ارزیابی عملکرد مدیران از نظر سهامداران حائز اهمیت بسیار است (رسائیان و اصغری، ۱۳۸۶، ۶۱-۶۲).

روش های مختلفی از جهات متفاوت برای ارزیابی عملکرد وجود دارد ولی آنچه بیشتر مد نظر است بعد مالی است. روش های ارزیابی عملکرد را از بعد مالی به چهار دسته زیر تقسیم می کنند: روش هایی که در آنها از اطلاعات حسابداری برای ارزیابی عملکرد استفاده می شود و همان نسبت های مالی همچون ROA و ROE هستند. روش هایی که ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. مانند نسخه های مختلف Q توبین و یا نسبت P/E. نسبت هایی که با استفاده از داده های مدیریت مالی مورد استفاده قرار می گیرند مانند بازدهی هر سهم و بازده اضافی هر سهم. نسبت هایی که علی الرغم استفاده از اطلاعات حسابداری، معیارهای اقتصادی هستند مانند: MVA^۱، REVA^۲ و EVA^۳ (رسائیان و اصغری، ۱۳۸۶، ۶۴-۶۸). یکی از مفیدترین معیارهای ارزیابی عملکرد و همچنین پیش بینی ارزش شرکتها معیار ارزش افزوده اقتصادی (EVA) می باشد. ارزش افزوده اقتصادی متاثر از کلیه تصمیمات شرکت نظیر تصمیمات سرمایه گذاری، تقسیم سود، نرخ بازده سرمایه، تصمیمات مربوط به تامین مالی و نرخ هزینه سرمایه است. ارزش افزوده اقتصادی نشان می دهد که ارزش شرکت مستقیماً به عملکرد مدیریت بستگی دارد (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳، ۵).

اگر سازوکار 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 کارا باشد و شرکت ها بتوانند در این نوع

^۱ Market Value Added

^۲ Refined Economic value added

^۳ Economic Value Added

بازار به تامین مالی اقدام کنند، اقدامات سطحی با هدف اصلاح حاکمیت شرکتی، اقدامات زائیدی است. بنابراین شواهد موجود نشان می دهد که بازارهای سرمایه کاملا کارا نیستند، پس به منظور ارتقا حاکمیت شرکتی و افزایش پاسخگویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذی نفعان دخالت لازم است. مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران در سراسر جهان وجود دارد و دولت ها با تصویب قوانین و مقررات حاکمیت شرکتی برای بهترین عملکرد با سرعت شگفت آوری در این کار دخالت می کنند. (حساس یگانه، ۱۰، ۱۳۸۴-۱۵)

با توجه به توضیحات فوق می توان گفت که چارچوب نظری این پژوهش حول محور تئوری نمایندگی شکل گرفته است. و پرسش اصلی این پژوهش اینگونه مطرح می شود: آیا کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها تاثیر دارد؟

۱-۴- فرضیه های پژوهش

با توجه به این که شاخص های حاکمیت شرکتی در این پژوهش به سه دسته شاخص مدیریتی، شاخص حسابرسی و شاخص بازار تقسیم میشود، فرضیه های این پژوهش نیز به سه دسته اصلی تقسیم میشود که هرکدام از این سه دسته به تعدادی فرضیه های فرعی تقسیم بندی میشود:

۱) فرضیه اصلی اول: بین ارزش افزوده اقتصادی و شاخص های بازار حاکمیت شرکتی رابطه وجود دارد.

فرضیات فرعی:

۱-۱- بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبت سهام سهامداران نهادی وجود دارد.

۲-۱- بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبت سهام سهامداران عمده رابطه وجود دارد.

۳-۱- بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبت سهام سهامداران مدیریتی رابطه وجود دارد.

۲) فرضیه اصلی دوم: بین ارزش افزوده اقتصادی و شاخص های مدیریتی حاکمیت شرکتی رابطه وجود دارد.

فرضیات فرعی:

- ۱-۲- بین ارزش افزوده اقتصادی و اندازه هیات مدیره رابطه وجود دارد.
- ۲-۲- بین ارزش افزوده اقتصادی و نسبت مدیران غیرموظف به کل مدیران هیات مدیره رابطه وجود دارد.
- ۳-۲- بین ارزش افزوده اقتصادی و تفکیک پست های مدیر عامل و رئیس هیات مدیره رابطه وجود دارد.
- ۳ (فرضیه اصلی سوم : بین ارزش افزوده اقتصادی و شاخص های حسابرسی حاکمیت شرکتی رابطه وجود دارد.

فرضیات فرعی:

- ۱-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی دو گروه از شرکتهایی که حسابرسی داخلی دارند و آنهایی که فاقد واحد حسابرسی داخلی هستند تفاوت معنی دار وجود دارد.
- فرضیات ۲-۳، ۳-۳، ۴-۳، ۵-۳، ۶-۳، ۷-۳، ۸-۳، ۹-۳ و ۱۰-۳ در صورت وجود حسابرسی داخلی مطرح می شود.
- ۲-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و قدمت واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۳-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و استقلال واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۴-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و اندازه واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۵-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و میزان تحصیلات کارکنان واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۶-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و رشته تحصیلی کارکنان واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۷-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و تجربه کارکنان واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۸-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و تجربه مدیر واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۹-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و میزان تحصیل مدیر واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.
- ۱۰-۳- بین ارزش افزوده اقتصادی و رشته تحصیلی مدیر واحد حسابرسی داخلی رابطه وجود دارد.

۱-۵- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل :

۱- سهامداران

۱/۱- سرمایه گذاران نهادی

طبق تعریف بند ۲۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ، سرمایه گذار نهادی عبارت است از: ۱- بانکها ۲- هلدینگها، شرکتهای سرمایه گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تامین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ۳- هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند ۴- سازمان و نهادهای دولتی و عمومی ۵- شرکتهای دولتی ۶- اعضای هیئت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.

که در این پژوهش بانکها، شرکتهای و هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد سهام منتشر شده را در دست داشته باشد به عنوان سهامدار نهادی در نظر گرفته شده اند.

۲/۱- سرمایه گذاران عمده

طبق تعریف پیش نویس آیین نامه اصول راهبری بورس بوراق بهادار تهران ، سهامدار عمده به سهامداری گفته می شود که مستقلاً بتواند حداقل یک عضو هیات مدیره را منصوب کند. برای مثال: اگر تعداد اعضای هیات مدیره پنج نفر باشد. حداقل میزان رای برای انتخاب یکی از اعضای هیات مدیره ۲۰٪ (۱۰۰÷۵) نسبت به کل آرا می باشد پس سهامدارانی که بیش از ۲۰٪ کل سهام شرکت را در دست دارند به عنوان سهامدار عمده در نظر گرفته می شوند.

در این پژوهش سهامدارانی که تعداد سهام لازم برای انتخاب حداقل یک عضو هیات مدیره در دست داشته باشد به عنوان سرمایه گذار عمده در نظر گرفته شده اند.

۳/۱- سرمایه گذاران مدیریتی

در این پژوهش سهامدارانی که عضو هیات مدیره باشد به عنوان سهامداران مدیریتی در نظر گرفته شده است (با توجه به تعریف سرمایه گذاران نهادی در قانون بازار اوراق بهادار که پیش تر گفته شد).

اطلاعات مربوط به متغیرهای ۱/۱ ، ۲/۱ و ۳/۱ از اطلاعات موجود در بورس اوراق بهادار بدست آمده است.

۲- هیات مدیره

۱/۲- اندازه هیات مدیره

در این پژوهش تعداد اعضای هیات مدیره به عنوان معیاری برای سنجش اندازه هیات مدیره در نظر گرفته شده است.

۲/۲- نسبت مدیران غیر موظف به کل مدیران هیات مدیره

طبق تعریف پیش نویس آیین نامه اصول راهبری بورس اوراق بهادار تهران، مدیر غیر موظف عضو پاره وقت هیات مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی باشد. در این پژوهش نسبت مدیران غیرموظف از تقسیم تعداد اعضای غیر موظف هیات مدیره به کل تعداد اعضای هیات مدیره بدست آمده است.

۳/۲- تفکیک پست ریاست هیات مدیره و مدیریت عامل

طبق تعریف پیش نویس آیین نامه اصول راهبری بورس اوراق بهادار تهران، ریاست هیات مدیره و مدیریت عامل شرکت نباید بر عهده یک شخص واحد باشد. وظایف، اختیارات و مسئولیت های رئیس هیات مدیره و مدیر عامل باید به طور صریح و روشن مشخص شده و هیچ گونه تداخلی با یکدیگر نداشته باشد.

اطلاعات مربوط به متغیرهای ۱/۲ ، ۲/۲ و ۳/۲ از اطلاعات موجود در بورس اوراق بهادار بدست آمده است.

۳- حسابرسی داخلی

۱/۳ - وجود حسابرسی داخلی

در این پژوهش برای اطلاع از وجود یا عدم وجود حسابرسی داخلی در هر شرکت از اطلاعات موجود در بورس اوراق بهادار و مصاحبه استفاده شد است.

۲/۳ - قدمت واحد حسابرسی داخلی

در این پژوهش تعداد سالهای وجود واحد حسابرسی داخلی در هر شرکت به عنوان قدمت واحد حسابرسی داخلی در نظر گرفته شده است.

۳/۳ - استقلال واحد حسابرسی داخلی

در این پژوهش درجه استقلال حسابرس داخلی باتوجه به واحد(یا مقامی) که حسابرس داخلی تحت نظارت آن فعالیت می کند سنجیده می شود و چهار درجه نظارتی مشخص شده است: ۱- کمیته حسابرسی ۲- هیات مدیره ۴- مدیرعامل ۵- سایر

۴/۳ - اندازه حسابرسی داخلی

در این پژوهش تعداد کارکنان واحد حسابرسی داخلی در هر شرکت به عنوان اندازه واحد حسابرسی داخلی در نظر گرفته شده است.

۵/۳ - میزان تحصیل کارکنان حسابرسی داخلی

در این پژوهش به هریک از کارکنان واحد حسابرسی داخلی برحسب مدرک تحصیلی نمره ای تخصیص داده شده است و میانگین نمرات به عنوان میزان تحصیل کارکنان واحد حسابرسی داخلی در نظر گرفته شده است. (نمرات مدرک های تحصیلی مختلف: ۵: دکتری ، ۴: کارشناسی ارشد ۳: کارشناسی ۲: کاردانی ۱: دیپلم و زیر دیپلم)

۶/۳ - رشته تحصیلی کارکنان حسابرسی داخلی

باتوجه به آئین نامه تعیین صلاحیت حسابداران رسمی و چگونگی انتخاب آنان و اطلاعیه هیات تشخیص صلاحیت حسابداران رسمی، مدارک تحصیلی ای به عنوان مدرک مرتبط در نظر گرفته شده اند که حداقل ۱۸ واحد درسی حسابداری، حسابرسی و مدیریت داشته باشند.

در این پژوهش به هریک از کارکنان واحد حسابرسی داخلی برحسب مرتبط بودن رشته تحصیلی (حسابداری، حسابرسی، مدیریت مالی، مدیریت بازرگانی، مدیریت صنعتی و مدیریت اموربانکی) نمره ای تخصیص داده شده است و میانگین نمرات به عنوان میزان ارتباط رشته تحصیلی کارکنان واحد حسابرسی داخلی در نظر گرفته شده است. (رشته تحصیلی مرتبط: ۱ و رشته تحصیلی غیرمرتبط: ۰)

۷/۳- میزان تجربه کارکنان حسابرسی داخلی

در این پژوهش به هریک از کارکنان واحد حسابرسی داخلی برحسب تجربه کار حسابرسی و حسابداری نمره ای تخصیص داده شده است و میانگین نمرات به عنوان میزان تجربه کارکنان واحد حسابرسی داخلی در نظر گرفته شده است.

۸/۳- میزان تجربه سرپرست حسابرسی داخلی

در این پژوهش تعداد سالهای سابقه کاری مرتبط با حسابرسی و حسابداری سرپرست واحد حسابرسی داخلی به عنوان نمره وی در نظر رفته شده است.

۹/۳- میزان تحصیل سرپرست حسابرسی داخلی

در این پژوهش بر حسب رشته تحصیلی سرپرست واحد به وی نمره ای تخصیص داده شده است (طبق بند ۶/۳)

در این پژوهش مدرک تحصیلی سرپرست واحد حسابرسی داخلی به عنوان میزان تحصیل در نظر گرفته شده است.

۱۰/۳- رشته تحصیلی سرپرست حسابرسی داخلی

اطلاعات مربوط به متغیرهای ۲/۳، ۳/۳، ۳/۳، ۵/۴، ۶/۳، ۷/۳، ۸/۳، ۹/۳ و ۱۰/۳ از طریق پرسشنامه بدست آمده است.

متغیر وابسته :

در این پژوهش ارزش افزوده اقتصادی (EVA) متغیر وابسته است. ارزش افزوده اقتصادی مشخص می کند که آیا سود عملیاتی برای کل هزینه سرمایه به کار گرفته شده کفایت می کند یا نه؟ ارزش افزوده اقتصادی حاصل کسرهزینه سرمایه از سود خالص عملیاتی بعد از مالیات (NOPAT) است:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{cost of capital} \times \text{capitalemployed}) \quad \text{فرمول (۱-۱)}$$

$$\text{EVA} = \text{فرمول (۲-۱)} \quad (\text{هزینه سرمایه} \times \text{سرمایه بکارگرفته شده}) - (\text{سود خالص عملیاتی بعد از مالیات})$$

(Anil K.Sharma, ۲۰۱۰, ۲۰۱)

اگر نرخ بازده را به صورت نسبت NOPAT به سرمایه در نظر بگیریم فرمول به صورت زیر در می آید:

$$\text{EVA} = (r - c) * \text{CAPITAL} \quad \text{فرمول (۳-۱)}$$

$$\text{EVA} = \text{فرمول (۴-۱)} \quad (\text{نرخ هزینه سرمایه} - \text{نرخ بازده سرمایه}) \times \text{سرمایه}$$

(رهنمای رودپشتی و جلیلی، ۱۳۸۷، ۳۴) (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۵، ۳۸۸).

تنها شرکت هایی که توان تحصیل بازده ای بیش از متوسط نرخ هزینه سرمایه دارند ارزش افزوده اقتصادی مثبت خواهند داشت. به عبارتی دیگر، در صورتی که سود خالص شرکت از هزینه فرصت سرمایه به کار گرفته شده توسط شرکت بیشتر باشد ارزش شرکت و ثروت سهامداران افزایش می یابد. ارزش افزوده اقتصادی نشان می دهد که ارزش شرکت مستقیماً به عملکرد مدیریت بستگی دارد در حالی که سایر معیارهای اندازه گیری قادر به انجام چنین عملی نیستند. (رهنمای رودپشتی و جلیلی، ۱۳۸۷، ۳۴).

در رابطه ۴ داریم:

$$r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}} \quad \text{فرمول (۵-۱)}$$

$$c = w_d k_d + w_e k_e \quad \text{فرمول (۶-۱)}$$

$w_d = \text{وزن بدهی} = k_d = \text{هزینه بدهی}$ $w_e = \text{وزن سهام عادی} = k_e = \text{هزینه سهام عادی}$
(نیکومرام، ۱۳۸۸، ۳۵۳-۳۶۲)

$$c = \left(\frac{D}{D+E}\right)Y(1-T) + \left(\frac{E}{D+E}\right)\left(\frac{D_0}{P_0} \times 100\right) \quad \text{فرمول (۷-۱)}$$

در رابطه (۷-۱) $D =$ مجموع بدهی های بهره دار $E =$ ارزش روز سهام $Y =$ نرخ بهره بانکی $T = 18\%$ $=$ نرخ مالیات $= 22/5\%$ $P_0 =$ قیمت روز سهام عادی $D_0 =$ سود تقسیم شده می باشد.

۱-۶- مدل پژوهش

مدل پژوهش حاضر برای بررسی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و برخی شاخص های حاکمیت شرکتی در شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت زیر می باشد:
فرمول (۸-۱)

$$\begin{aligned} EVA = & \beta_0 + \beta_1(ISH) + \beta_2(LSH) + \beta_3(MSH) + \beta_4(SBD) + \beta_5(OBD) \\ & + \beta_6(DBD) + \beta_7(EIA) + \beta_8(AIA) + \beta_9(IIA) + \beta_{10}(SIA) \\ & + \beta_{11}(KIAS) + \beta_{12}(FIAS) + \beta_{13}(EIAS) + \beta_{14}(EIAP) \\ & + \beta_{15}(KIAP) + \beta_{16}(FIAP) + \varepsilon \end{aligned}$$

متغیر وابسته ارزش افزوده اقتصادی (EVA)^۴ است. متغیرهای مستقل، سهامداران نهادی (ISH)^۵، سهامداران عمده (LSH)^۶، سهامداران مدیریتی (MSH)^۷، اندازه هیات مدیره (SBD)^۸، نسبت مدیران غیر موظف به کل مدیران هیات مدیره (OBD)^۹، تفکیک پست مدیرعامل و رئیس هیات مدیره (DBD)^{۱۰}، وجود حسابرس داخلی (EIA)^{۱۱}، قدمت واحد حسابرسی داخلی (AIA)^{۱۲}، استقلال واحد حسابرسی

^۴ Economic Value Added

^۵ Institutional Investor (Institutional shareholder)

^۶ Large Stockholder (Large shareholder)

^۷ Managerial Ownership (Managerial shareholder)

^۸ size of Board of director

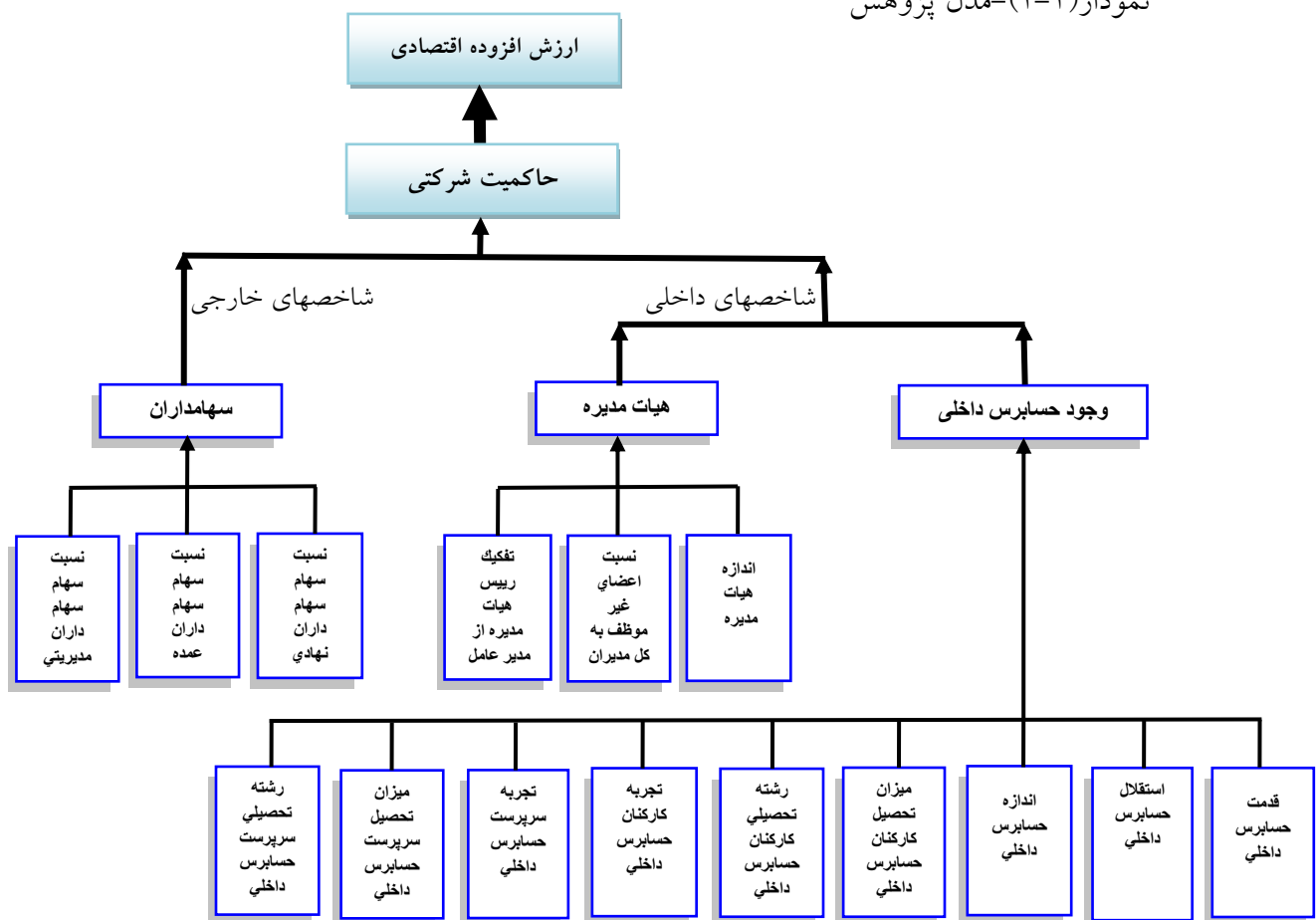
^۹ Proportion of outside directors

^{۱۰} CEO-chairman Duality (CEO : chief executive e officer)

^{۱۱} Internal Audit Entity

داخلی (IIA)^{۱۳}، اندازه واحد حسابرسی داخلی (SIA)^{۱۴}، میزان تحصیل کارکنان واحد حسابرسی داخلی (KIAS)^{۱۵}، رشته تحصیلی کارکنان واحد حسابرسی داخلی (FIAS)^{۱۶}، تجربه کارکنان واحد حسابرسی داخلی (EIAS)^{۱۷}، تجربه سرپرست واحد حسابرسی داخلی (EIAP)^{۱۸}، میزان تحصیل سرپرست واحد حسابرسی داخلی (KIAP)^{۱۹} و رشته تحصیلی سرپرست واحد حسابرسی داخلی (FIAP)^{۲۰} هستند. β ضریب ثابت و ϵ ضریب خطا است. (نمودار ۱-۱)

نمودار (۱-۱)-مدل پژوهش



۱۲ Age of Internal Audit

۱۳ Independence of Internal Audit

۱۴ Size of Internal Audit

۱۵ Knowledge of Internal Audits Staffs

۱۶ Field of Knowledge of Internal Audits Staffs

۱۷ Experience of Internal Audits Staffs

۱۸ Experience of Internal Audits Principal

۱۹ Knowledge of Internal Audits Principal

۲۰ Field of Knowledge of Internal Audits Principal

مقدمه

شکل گیری مبادلات و روابط اقتصادی و مالی، سیر تکاملی خود را از جوامع کوچک و ابتدایی به جوامع بزرگ و پیشرفته طی کرده و در این مسیر سبب ایجاد بازارهای مالی و پولی عظیم گردیده که گاهی از مرزهای جغرافیایی نیز فراتر رفته و منطقه ای و بین المللی گردیدند تا اینکه در قرن بیستم شرکت های چند ملیتی متولد شدند. با ظهور شرکت های بزرگ و شکل گیری مبحث جدایی مالکیت از مدیریت و ایجاد یک تضاد منافع عظیم بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت ها و مدیران و رهبران آنها از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف مثل اعتباردهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران می باشد. از نظر سهامداران نیز میزان افزایش ثروت چه از طریق افزایش قیمت و ارزش شرکت و چه از طریق سود نقدی حائز اهمیت است. در شرکت های سهامی خصوصا سهامی عام، سهامداران در اداره شرکت نقش مستقیمی ندارند بلکه هیات مدیره ای که در مجمع عمومی انتخاب می شود شرکت را اداره می کند. طبعاً مدیران باید تصمیماتی اتخاذ کنند که منافع صاحبان شرکت را در بر داشته باشد و به خاطر همین تصمیمات هم حقوق، مزایا و منافع دیگر دریافت میکنند. بنابراین مدیران در واقع نمایندگانی هستند که از سوی صاحبان شرکت عمل می کنند. این ارتباط بین مالکان و نمایندگان، رابطه نمایندگی نامیده میشود. در تئوری تقریباً اکثر مدیران مالی، هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران را قبول دارند. سهامداران نیز انتظار دارند این نمایندگان تصمیماتی اتخاذ کنند که حداکثر منافع را برای آنها به دنبال داشته باشد ولی در عمل مدیرانی که منافع شخصی خود را دنبال می کنند، ممکن است به گونه ای تصمیم گیری کنند که منافع خودشان را بدست آورند. منفعی همچون امنیت شغلی، اعتبار شخصی،

مزایای جانبی و غیره. وجود چنین منافعی ممکن است موجب شود مدیران از اقداماتی که در بر دارنده ریسک است و احتمالاً به جایگاهشان لطمه می زند اجتناب کنند و به نتیجه ای راضی کننده (و نه کمال مطلوب) رضایت دهند. این امر باعث می شود بازدهی کمتر از حد مطلوب برای مالکان بدست آید. لذا ممکن است بین حداکثر شدن منافع سهامداران و منافع شخصی مدیران اسطهکاک یا تضاد منافعی به وجود آید که آن را مشکل یا مسئله نمایندگی می نامند. چند رویکرد ویژه در ارتباط با نحوه برخورد با تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران وجود دارد. رویکرد اول این گونه است که اگر به مدیران شرکت ها منحصر بر مبنای تغییرات قیمت سهام پاداش داده شود باعث کاهش هزینه های نمایندگی می گردد. زیرا مدیران انگیزه بالایی برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران دارند. اما این موضوع با مشکل روبرو خواهد شد زیرا سودآوری شرکت تحت تاثیر وقایع اقتصادی قرار دارد که تحت کنترل مدیران نیست. رویکرد دیگر این است که سهامداران بایستی عملکرد مدیریت را تحت کنترل و نظارت خود درآورند. اما این حالت بسیار پرهزینه می باشد. راه حل بهینه، راه میانه است و آن حالتی است که پاداش مدیران اجرائی با عملکرد آنها مرتبط می گردد. بنابراین ارزیابی عملکرد مدیران از نظر سهامداران حائز اهمیت بسیار است. این ارزیابی ها از نظر مدیران نیز به لحاظ ارزیابی عملکرد خودشان و سایر بخش ها و نیز میزان پاداش صحیحی که به آنها پرداخت می گردد و حق مسلم آنهاست حائز اهمیت است. از نظر دولت ها این ارزیابی ها برای رسیدن به سه هدف تخصیص بهینه منابع به عنوان هدف اصلی، توزیع عادلانه درآمد و تثبیت شرایط اقتصادی با مشارکت در فعالیت های اقتصادی حائز اهمیت است. از نظر بانک ها و موسسات مالی - اعتباری نیز تداوم فعالیت شرکت و اعتقاد به بقای شرکت جهت ارائه وام ها و تسهیلات اعطائی از نظر نرخ و میزان حائز اهمیت است. اما آنچه که بیشتر حائز اهمیت است از دید سرمایه گذاران می باشد، زیرا این قشر حاضر نیستند که در شرکت های باریسک بالا سرمایه گذاری کنند و لذا اگر هم چنانچه این کار را انجام دهند به ازای ارزش بیشتر، بازدهی بیشتر مورد انتظار خواهد بود. (امیر رسائیان، ۱۳۸۶، ۶۱-۶۳)

۲-۱- روشهای ارزیابی عملکرد

روش های مختلفی از جهت متفاوت برای ارزیابی عملکرد وجود دارد ولی آنچه بیشتر مد نظر است بعد مالی است. روش های ارزیابی عملکرد را از بعد مالی به چهار دسته زیر تقسیم می کنند شایان ذکر است این چهار دسته از بعد میزان اطلاعات مورد نیاز هم طبقه بندی شده اند. (امیر رسائیان، ۱۳۸۶، ۶۱-۶۳)

- روش هایی که در آنها از اطلاعات حسابداری برای ارزیابی عملکرد استفاده می شود و همان نسبت های مالی همچون ROA و ROE و هستند.
- روش هایی که ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار را برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. مانند نسخه های مختلف Q توبین و یا نسبت P/E.
- نسبت هایی که با استفاده از داده های مدیریت مالی مورد استفاده قرار می گیرند مانند بازدهی هر سهم و بازده اضافی هر سهم.
- نسبت هایی که علی الرغم استفاده از اطلاعات حسابداری، معیارهای اقتصادی هستند مانند: EVA و REVA و MVA

۲-۱-۱- روش هایی که در آنها از اطلاعات حسابداری برای ارزیابی عملکرد استفاده می شود و همان نسبت های مالی همچون ROA و ROE و هستند.

یکی از پیامدهای سیر تحول حسابداری استفاده از نسبت های مالی جهت ارزیابی عملکرد و تجزیه و تحلیل صورت های مالی است که پیدایش آنها به اواخر قرن نوزدهم میلادی بر می گردد. اطلاعات حسابداری مهمترین بخش اطلاعاتی در ارزیابی عملکرد به حساب می آید و در تمامی معیارها و مبانی یک اصل اساسی و انکارناپذیر است. یکی از انواع تجزیه و تحلیل ها تجزیه و تحلیل نسبت های مالی است که خود نوعی معیار ارزیابی عملکرد می باشد و بنیان آن به طور کامل به صورت های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجوه نقد بستگی دارد.

۲-۱-۲- روش هایی که ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار را برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می گیرد. مانند نسخه های مختلف Q توپین و یا نسبت P/E.

کلیه نسبت هایی که به نسبت های ارزشیابی مشهور هستند در این دسته قرار دارند. این نسبت ها با ترکیب معقول ریسک و بازده از طریق اطلاعات بازار و نیز ترکیب آن با اطلاعات حسابداری مبنای ارزشیابی مناسبی جهت ارزیابی عملکرد شرکت ها را فراهم می آورند. نسبت ها به شرح ذیل هستند:

الف - نسبت قیمت به سود هر سهم^{۲۱}: یکی از رایج ترین و پرکاربردترین نسبت ها برای تجزیه و تحلیل ارزش یک شرکت چه از طرف سرمایه داران جهت سرمایه گذاری و چه از طرف سهامداران از بعد مالکیت شرکت می باشد. این نسبت از تقسیم قیمت بازار سهام شرکت به سود هر سهم بدست می آید. یکی از نکات قابل توجه این نسبت استفاده از اطلاعات بازار به صورت به روز می باشد.

ب - نسبت قیمت به ارزش دفتری سهام^{۲۲}: این نسبت از تقسیم ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری هر سهم بدست می آید. ارزش دفتری هر سهم معرف حقوق صاحبان سهام عادی به ارزش تاریخی به ازای هر سهم است.

ج - نسبت Q توپین: یکی از معیارهای مهم ارزشیابی عملکرد شرکت ها نسبت Q توپین می باشد، این معیار در دهه ۱۹۷۰ مطرح و در دهه های ۱۹۸۰ به طور گسترده ای توسط محققین مورد استفاده قرار گرفت.

نسبت Q توپین از تقسیم ارزش بازار اوراق بهادار شرکت از هر نوع و بدهی های بلند مدت به اضافه ارزش دفتری بدهی های کوتاه مدت بر ارزش جایگزینی دارایی های شرکت بدست می آید. شایان توجه است منظور از اوراق بهادار سهام عادی، سهام ممتاز و انواع اوراق قرضه منتشره شرکت می باشد. نسبت Q توپین توسط پروفیسور جیمز توپین در تجزیه و تحلیل های اقتصادی کلان به منظور پیش بینی

۲۱ price/earning

۲۲ -price/book value

آینده فعالیت های سرمایه گذاری بوجود آمد. زمانی که نسبت Q توپین از یک بزرگتر باشد نشان دهنده این است که سرمایه گذاری در دارائی ها، تولیدکننده درآمد هائی است که ارزش بیشتر از مخارج سرمایه ای را ایجاد می کنند و زمانی که نسبت Q توپین کوچکتر از یک است بدین معنی است که سرمایه گذاری در دارائی ها رد می شود و بازدهی چندانی نداشته است.

۲-۱-۳- نسبت هایی که با استفاده از داده های مدیریت مالی مورد استفاده قرار می گیرند مانند بازدهی هر سهم و بازده اضافی هر سهم.

از جمله مهمترین معیارهای ارزیابی که با استفاده از داده های مدیریت مال قابل محاسبه است عبارتند از: معیار شارپ^{۲۳}، معیار ترینور^{۲۴} و معیار جنسن^{۲۵}:

الف: معیار شارپ

معیار شارپ یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد با استفاده از داده های مالی می باشد و به شرح زیر قابل محاسبه است:

$$\frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad \text{فرمول (۱-۲)}$$

R_p : بازده مورد انتظار سالانه پرتفوی سهام R_f : نرخ بازده سالانه بدون ریسک σ_p : انحراف استاندارد بازده های پرتفوی سهام

ب: معیار ترینور

معیار ترینور شباهت زیادی به معیار شارپ دارد. این معیار بیانگر نرخ بازده اضافی به ازای هر واحد ریسک می باشد با این که در این مورد ریسک به عنوان ریسک غیر قابل تنوع بخشی تعریف می شود.

^{۲۳} sharp

^{۲۴} treynor

^{۲۵} jensen