

علاؤالدين

۱۰۰۰۷۴



پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته حسابداری

عنوان :

رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت

وزارت معارف و اوقاف  
فصل اول

استاد راهنما: دکتر یحیی حساس یگانه

۱۳۸۷ / ۱۷ / ۲۸

استاد مشاور: دکتر حمید خالقی مقدم

استاد داور: دکتر صابر شعری

پژوهشگر: زهره رئیسی

شهر یور ۱۳۸۷

۱۰۵۵۷۴

بِسْمِ تَعَالَى

دانشگاه علامه طباطبائی  
دانشکده حسابداری و مدیریت  
شماره :  
تاریخ :  
پیوست :

## صورتجلسه دفاعیه پایان نامه تحصیلی

با تأییدات خداوند متعال پایان نامه تحصیلی خانم زهره رئیسی دانشجوی کارشناسی ارشد رشته



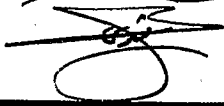
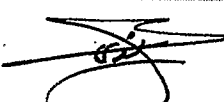
حسابداری گرایش — تحت عنوان:

رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت

که به راهنمایی آقای دکتر حساس یگانه تنظیم گردیده است در جلسه مورخه ۸۷/۶/۳۱ با حضور

اعضاء هیات داوران مطرح و با نمره ( ۱۹/۵ ) و درجه ( عالی ) به تصویب رسید. / م

اعضاء هیات داوران :

امضاء	نام و نام خانوادگی	سمت
	آقای دکتر حساس یگانه	استاد راهنما
	آقای دکتر خالقی مقدم	استاد مشاور
	آقای دکتر شعری	استاد داور
	آقای دکتر شعری	نماینده تحصیلات تکمیلی دانشکده

از استاد گرانقدرم جناب آقای **دکتر یحیی حساس یگانه** که زحمات فراوانی برای انجام این پایان نامه متقبل شدند و بدون راهنماییهای ایشان این پایان نامه به انجام نمی رسید، کمال تشکر و امتنان را دارم.

از استاد بزرگووارم جناب آقای **دکتر حمید خالقی مقدم** که راهنماییهای ایشان راهگشای انجام این پژوهش بود صمیمانه تشکر و قدردانی می کنم.

از استاد ارجمندم جناب آقای **دکتر صابر شعری** که با حسن نیت رساله حاضر را مورد قضاوت قرار دادند کمال تشکر و قدردانی را دارم.

تقدیم به پدر بزرگوارم و مادر نازنینم که زحمات بسیاری برای شکوفایی  
فرزندان متحمل شده اند.

و تقدیم به همسفر زندگی ام، همسر عزیزم، که بی دریغ مرا در این مسیر یاری  
نمود.

## رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت

### چکیده

بدلیل وجود تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران طبق تئوری نمایندگی امکان دارد، مدیران شرکتها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت سهامداران استفاده بهینه نکنند. صاحبانظران امروزه بهترین راه حل این مشکل را در بهبود حاکمیت شرکتها می دانند. حاکمیت شرکتی شامل معیارهایی است که می تواند با افزایش عدم تمرکز در کنترل شرکتها، از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی کاسته و باعث بهبود عملکرد شرکتها شود. هدف این تحقیق رتبه بندی شرکتها از نظر حاکمیت شرکتی و بررسی اثر آن بر عملکرد شرکت می باشد. در این تحقیق رتبه شرکتهای عضو نمونه با استفاده از پرسشنامه ای جامع اندازه گیری شده است که حاوی ۲۵ معیار از معیارهای حاکمیت شرکتی است. این معیارها برگرفته از مفاد آیین نامه نظام راهبری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در سه طبقه شفافیت اطلاعاتی، ساختار هیئت مدیره و ساختار مالکیت می باشد. بدین منظور اطلاعات ۱ ساله ۹۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفت و با استفاده از روش رگرسیون، فرضیه های تحقیق آزمون گردید. نتایج تحقیق حاکی از آن است که هیچگونه رابطه معناداری بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد.

واژه های کلیدی: شاخص حاکمیت شرکتی، عملکرد شرکت، سهامداران نهادی

### فصل اول : کلیات تحقیق

۱	مقدمه	۱-۱
۳	مسئله اصلی تحقیق	۲-۱
۳	تشریح و بیان موضوع	۳-۱
۵	ضرورت و اهمیت تحقیق	۴-۱
۶	اهداف تحقیق	۵-۱
۷	سوابق مربوط	۶-۱
۹	فرضیه های تحقیق	۷-۱
۱۱	تعریف عملیاتی متغیرها	۸-۱
۱۳	روش انجام پژوهش	۹-۱
۱۴	قلمرو زمانی تحقیق	۱۰-۱
۱۴	جامعه آماری	۱۱-۱
۱۴	نمونه آماری و روش نمونه گیری	۱۲-۱
۱۵	روش های مورد نظر برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات	۱۳-۱

### فصل دوم : مبانی نظری تحقیق

۱۶	مقدمه	۱-۲
۱۷	حادثه انرون	۲-۲
۲۰	حاکمیت شرکتی	۳-۲
۲۱	تعریف حاکمیت شرکتی	
۲۴	دیدگاه های مختلف در مورد حاکمیت شرکتی	۴-۲
۲۷	انواع سیستمهای حاکمیت شرکتی	۵-۲
۲۹	اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی	۶-۲
۳۱	کمیته های فرعی هیئت مدیره	۷-۲
۳۴	حاکمیت شرکتی و عملیات داخلی شرکت	۸-۲
۳۴	گسترش حاکمیت شرکتی در انگلستان	۹-۲
۳۵	حاکمیت شرکتی در انگلستان: تعاریف و چارچوب	
۳۶	تغییرات در توصیه های سیاستی_ از کادبری تا هامپل	
۳۸	گزارش کادبری	

۴۰	گزارش گرینبری	
۴۲	گزارش هامپل	
۴۳	نظامنامه ترکیبی (۱۹۹۸)	
۴۸	گزارش ماینرز	
۵۰	گزارش هیگز	
۵۲	نظامنامه ترکیبی (۲۰۰۳)	
۵۲	مکانیزم های درون سازمانی	۱۰-۲
۵۴	مکانیزم های برون سازمانی	۱۱-۲
۵۵	الزامات قانونی پیرامون حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی	۱۲-۲
۵۵	الزامات قانونی پیرامون حاکمیت شرکتی در آمریکا	۱-۱۲-۲
۶۰	الزامات قانونی پیرامون حاکمیت شرکتی در انگلستان	۲-۱۲-۲
۶۰	الزامات قانونی پیرامون حاکمیت شرکتی در فرانسه	۳-۱۲-۲
۶۱	الزامات قانونی پیرامون حاکمیت شرکتی در ژاپن	۴-۱۲-۲
۶۱	سهامداران سازمانی و حاکمیت شرکتی	۱۳-۲
۶۲	اهداف و انگیزه های سازمانها	
۶۳	توانایی و تمایل سازمانها به مداخله در حاکمیت شرکتها	
۶۴	تاثیر میزان مالکیت سازمانی بر انگیزه ها	
۶۵	مشکل سواری مجانی	
۶۶	روشهای مداخله	
۶۷	ماتریس بین المللی حاکمیت	۱۴-۲
۷۰	ارزیابی عملکرد	۱۵-۲
۷۰	پیشینه تحقیق	۱۶-۲
۷۳	حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت	

### فصل سوم: روش تحقیق

۷۵	مقدمه	۱-۳
۷۵	روش تحقیق	۲-۳
۷۶	روش گردآوری اطلاعات	۳-۳
۷۶	ابزار جمع آوری داده ها	۴-۳
۷۶	قلمرو تحقیق	۵-۳



۷۷	جامعه آماری	۶-۳
۷۷	نمونه آماری و روش نمونه گیری	۷-۳
۷۸	فرضیات تحقیق	۸-۳
۸۰	تعریف عملیاتی متغیرها	۹-۳
۸۰	شاخص حاکمیت شرکتهای	
۸۰	عملکرد شرکت	
۸۱	سهامداران نهادی	
۸۲	روایی و پایایی پرسشنامه	۱۰-۳
۸۲	اعتبار یا روایی تحقیق	۱-۱۰-۳
۸۳	اعتماد یا پایایی تحقیق	۲-۱۰-۳
۸۳	روشهای آماری تجزیه و تحلیل و آزمونهای آماری لازم جهت تائید نتایج	۱۱-۳
۸۴	آزمون های معنادار بودن در الگوی رگرسیون	۱-۱۱-۳
۸۴	آزمون معنادار بودن رگرسیون	
۸۴	آزمون معنادار بودن ضرایب	
۸۵	آزمون پیش فرضهای استفاده از مدل رگرسیون	۲-۱۱-۳
۸۵	آزمون دوربین-واتسون	
۸۵	آزمون هم خطی	
۸۶	بررسی نرمال بودن خطاها	
۸۶	آزمون نرمال بودن کلموگروف-اسمیرنوف	

#### فصل چهارم : تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات

۸۷	مقدمه	۱-۴
۸۷	آمار توصیفی متغیرهای تحقیق	۲-۴
۹۵	نتایج حاصل از آزمون فرضیات	
۹۷	نتایج حاصل از آزمون فرضیات ۱ و ۲	۳-۴
۹۷	آزمون های معنادار بودن در الگوی رگرسیون برای فرضیات ۱ و ۲	۱-۳-۴
۹۸	آزمون پیش فرضهای استفاده از مدل رگرسیون برای فرضیات ۱ و ۲	۲-۳-۴
۱۰۱	نتایج حاصل از آزمون فرضیات ۳ و ۴	۴-۴
۱۰۱	آزمون های معنادار بودن در الگوی رگرسیون برای فرضیات ۳ و ۴	۱-۴-۴

۱۰۲ آزمون پیش فرضهای استفاده از مدل رگرسیون برای فرضیات ۳ و ۴ ۲-۴-۴

### فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۱۰۶ مقدمه ۱-۵

۱۰۷ ارزیابی نتایج آزمون فرضیات ۲-۵

۱۰۸ نتیجه گیری ۳-۵

۱۱۱ محدودیتهای تحقیق ۴-۵

۱۱۱ پیشنهادات به استفاده کنندگان از نتایج تحقیق ۵-۵

۱۱۳ پیشنهادات برای تحقیقات آتی ۶-۵

### منابع و ماخذ

۱۱۴ منابع فارسی

۱۱۶ منابع خارجی

### جداول پیوست

۱۲۱ پیوست شماره یک- اسامی شرکتهای عضو نمونه

نمونه پرسشنامه

# فصل اول

## فصل اول

## کلیات تحقیق

## ۱-۱) مقدمه

تشکیل شرکت‌های بزرگ و به دنبال آن، مسایل مربوط به تفکیک مالکیت از مدیریت و پیامدهای خوشایند و ناخوشایند آن، در اواخر سده نوزدهم و اوایل سده بیستم در سطح جهانی مطرح شد. اما موضوع حاکمیت شرکتی به شکل کنونی، ابتدا در دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، امریکا و کانادا و در پاسخ به مشکلات مربوط به کارایی هیأت مدیره شرکت‌های بزرگ مطرح گردید. پس از آنکه مدتی، بحران‌های مالی سال‌های اخیر منجر به تأکید بیشتری به برقراری مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در این کشورها و سایر کشورهای دنیا شده است. عامل اصلی ایجاد بحران‌های یاد شده، شرکت‌ها و مؤسساتی بودند که معیارهای کنترلی و نظارتی آنها بر عهده افرادی بود که دارای ارتباطات نهانی بودند. معیارهای کنترلی که بمنظور کاهش مشکلات نمایندگی در نظر گرفته شده بود، نه تنها کارا نبوده بلکه حداقل نظارتها را نیز اجرا نمی کرد. در واقع تمامی معیارهای ذکر شده بصورت ظاهری و فقط در جهت رعایت قوانین بودند بدون اینکه بتوانند از منافع سهامداران در مقابل مدیران حمایت نمایند. هم سو با رشد اقتصادی و بزرگ شدن واحدهای تجاری، از قدرت کنترل سهامداران در عمل کاسته شده است، چراکه پراکندگی ساختار مالکیت بیشتر شده و اکثر مالکان را سهامداران جزء تشکیل می دهند. در چنین حالتی تنها تعداد اندکی از سهامداران این امکان را می یابند تا در انتخاب اعضای هیأت مدیره و همچنین مدیرعامل نقشی را ایفا نمایند. این مشکل زمانی حادتر خواهد شد که انگیزه بیشتر سهامداران، سرمایه گذاری در شرکت برای کسب سود (دیدگاه کوتاه مدت) باشد تا اینکه کنترل شرکت (دیدگاه بلندمدت) را بدست گیرند. آنگاه تنها سد دفاعی سرمایه گذاران در مقابل مشکلات نمایندگی، ایجاد تنوع در پرتفویهای سرمایه گذاری خواهد بود و یا اینکه در نهایت پس از زیانهای غیرقابل جبران، سرمایه گذاری در آن شرکت را به فروش رسانند. در چنین نظامی، راهبری و حاکمیت شرکتها بصورت کنترل نشده در اختیار مدیریت می باشد. در واقع همه مسئولیت ها بر دوش مدیران شرکت نهاده می شود که در این میان، نقش بالاترین مقام اجرایی (مدیرعامل) برجسته تر است. مدیرعامل وظیفه هدایت منابع را بر عهده دارد به نحوی که منافع سهامداران به حداکثر مقدار ممکن برسد. بدلیل فقدان معیارهای کنترلی لازم در اثر مشکلات مذکور و واگذاری اختیار برقراری این معیارها به مدیران، اختیارات مدیرعامل و قدرت نفوذ وی بسیار زیاد شده است. در واقع، هیأت مدیره ای که سهامداران انتخاب می کنند، در بیشتر موارد از میان کسانی است که مدیرعامل آنان را به سهامداران معرفی می کند. مدیرعامل اهداف بلندمدت و کوتاه مدت شرکت به همراه راهکارهای لازم برای رسیدن به آن اهداف را تعیین می کند و نقش مهمی در انتخاب رویه های حسابداری ایفا می نماید. رویه هایی که براساس آن امکان اندازه گیری درجه موفقیت و یا شکست راهکارهای مدیریت

فراهم می شود. حسابرسان مستقل هم معمولاً توسط مدیرعامل یا کمیته حسابرسی پیشنهادی مدیرعامل انتخاب می شوند و سهامداران هم به صورت نمایشی این تصمیمات را اتخاذ و تایید می نمایند. به تدریج و با توجه به بحرانهای مالی شرکتهای سرمایه پذیر، دولتها و عامه مردم دریافتند که با از بین رفتن اطمینان در میان سرمایه گذاران، مسیر جریانهای سرمایه گذاری به سرعت تغییر کرده و با حذف جریانهای سرمایه گذاری و کاهش منابع مالی، بنگاهها با سقوط ناگهانی مواجه خواهند شد. وقوع این قبیل بحرانها، لزوم ایجاد نظام جدیدی از حاکمیت شرکتهای را نشان می داد. نظام حاکمیت شرکتهای مناسب باید دارای مشخصات زیر باشد (مکرمی، ۱۳۸۵):

۱. مشوقهای لازم را برای هیأت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا آنان منافع مالی شرکت و سهامداران را در نظر بگیرند.
  ۲. نظارت کارا و موثر را تسهیل نماید.
  ۳. شرکتهای را در جهت استفاده بهینه از منابع تشویق نماید.
- حاکمیت شرکتهای را می توان به صورت ساختار روابط و مسئولیتها در میان گروههای اصلی شامل سهامداران، اعضای هیأت مدیره، مدیرعامل و سایر ذینفعان در تنظیم معیارها و مکانیزمهای نظارت و کنترل برای بهبود عملکرد و دستیابی به اهداف شرکت تعریف نمود. بدین ترتیب، وجود ساز و کارهای حاکمیت شرکتهای، تضمین کننده منافع سهامداران، خریداران، بدهکاران و دیگر ذینفعان در تصمیم گیریها و تصمیمات اتخاذ شده توسط هیأت مدیره است. حاکمیت شرکتهای به دنبال تأمین چهار هدف اصلی پاسخگویی، شفافیت، عدالت و انصاف و رعایت حقوق ذینفعان می باشد. (حساس یگانه و باغومیان، ۱۳۸۴)
- حاکمیت شرکتهای، روشی است که در آن هیأت مدیره و مدیریت اجرایی از طریق آن بر روابط و مسایل کاری، نظارت داشته تا اهداف زیر محقق شوند:

- ۱) اهداف سازمان شامل کسب بازده اقتصادی برای صاحبان سهام محقق شود.
- ۲) عملیات روزمره سازمان به درستی اجرا گردند.
- ۳) منافع طرفهای ذینفع شناسایی شده و مورد توجه قرار گیرند.
- ۴) فعالیتها و رفتار سازمان به گونه ای باشد که اطمینان حاصل شود شرکت در شرایط مطمئن، صحیح و طبق قوانین و مقررات حاکم عمل می کند.
- ۵) از منافع سرمایه گذاران حمایت شود.

### ۲-۱) مسأله اصلی تحقیق

انباشت سرمایه به عنوان موتور محرک رشد و توسعه اقتصادی در سیاست گذاری کلان اقتصادی از اهمیت خاصی برخوردار است. فرایند انباشت سرمایه در اقتصاد به میزان زیادی به افزایش حجم پس انداز از منابع داخلی و خارجی، جمع آوری، هدایت، و تخصیص بهینه منابع در سطح گسترده از طریق یک سازوکار و نظام مناسب می باشد. در نظام اقتصاد سنتی مهمترین مفهوم تفکیک مدیریت از مالکیت بود. تفکیک مدیریت از مالکیت زمینه را برای رشد سرمایه و توسعه بنگاههای اقتصادی فراهم ساخت و در پرتو آن تحولی عظیم در نظام تولید ثروت پدید آمد. پیچیدگیهای مربوط به تضاد منافع مدیران و مالکان از یک سو و اهمیت آثار عملکرد شرکت بر سایر گروههای ذینفع از دیگر سو، دیر زمانی است که توجه دولتها، مجامع حرفه ای و گروههای اجتماعی را به خود جلب کرده است و یافتن الگوی مناسب برای یک نظام مناسب مشغله جدی آنها شمرده می شده است.

مشغله اصلی ابتدا حفظ منافع مالکان و سپس حفظ منافع سهامداران اقلیت بود. دایره گروههای ذینفع کم کم گسترده تر شد و مشتریان، تامین کنندگان، کارکنان و بالاخره کل جامعه را در بر گرفت. سوال اساسی این است که کدام نظام است که می تواند نه تنها منافع مدیران را با مالکان به بهترین شکل ممکن همسو ساخته بلکه منافع تمام ذینفعان را در نظر بگیرد؟

یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی نظام راهبری بنگاه (حاکمیت شرکتی) است که در برگیرنده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروههای ذینفع است. نظام راهبری بنگاه ساختاری را فراهم می کند که از طریق آن هدفهای بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدفها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت موثر را فراهم می کند. به این ترتیب شرکتهای منابع را با اثر بخشی بیشتری به کار می گیرند. (مکرمی، ۱۳۸۵)

این تحقیق در پی یافتن پاسخی به این پرسش است که آیا مکانیزمهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت اثر دارد؟

### ۳-۱) تشریح و بیان موضوع

جهان در ده سال گذشته شاهد تغییر شکل مهمی در نقش بخش خصوصی، در توسعه اقتصادی و ایجاد اشتغال بوده است. بتدریج که کشورهای بیشتری از نگرش بازار محور در سیاست اقتصادی پیروی کرده اند، آگاهی درباره اهمیت بنگاههای خصوصی در زمینه رفاه افراد افزایش یافته است. همزمان با اتکای روزافزون اقتصاد به بخش خصوصی در سراسر جهان، مبحث حاکمیت شرکتی نیز اهمیتی بیش از پیش

یافته است. بحرانهای مالی اخیر در آمریکا، اروپا و آسیا برای همه کشورها کاملاً روشن کرده است که چرا مباحث شفافیت و پاسخگویی در نظام راهبری بنگاه در اعتماد سرمایه گذاران و عملکرد مجموع اقتصاد ملی اینهمه اهمیت دارد. حاکمیت شرکتی به سازوکارهایی مربوط است که بنگاهها به کمک آن کار می کنند و کنترل می شوند. با آن که دولت ها در کار شکل دادن فضای قانونی، نهادی و انتظامی برای ایجاد نظام راهبری بنگاه نقش محوری به عهده دارند، اما مسئولیت اصلی در برپایی نظام مطلوب بر دوش بخش خصوصی است. حاکمیت شرکتی مطلوب این اطمینان را پدید می آورد که بنگاهها سرمایه خود را بطور موثر به کار گرفته اند. به علاوه این اطمینان را پدید می آورد که بنگاهها دامنه وسیعی از گروههای ذینفع و همچنین کل جامعه را در نظر گرفته اند و هیئت مدیره در برابر سهامداران و شرکت پاسخگوست. چنین نظامی به نوبه خود این اطمینان را ایجاد می کند که بنگاهها در کل، در جهت منافع جامعه فعالیت می کنند و موجب جلب اعتماد سرمایه گذاران و جذب سرمایه های بلندمدت می شوند. (مکرمی، ۱۳۸۵)

بررسی متون متعدد و معتبر نشان می دهد که اولین و قدیمی ترین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی از واژه لاتین Gubenare به معنای هدایت کردن گرفته شده است که معمولاً در مورد هدایت کشتی به کار می رود و دلالت بر این دارد که اولین تعریف حاکمیت شرکتی بیشتر بر راهبری تمرکز دارد تا کنترل. تعریفهای مختلفی از حاکمیت شرکتی وجود دارد از تعریفهای محدود و متمرکز بر شرکتها و سهامداران آنها گرفته تا تعریفهای جامع و در برگیرنده پاسخگویی شرکتها در قبال گروه کثیری از ذینفعان. (حساس یگانه و باغومیان، ۱۳۸۴)

بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تفاوتهای چشمگیری در تعریف بر اساس کشور مورد نظر وجود دارد. حتی در آمریکا وانگلستان نیز رسیدن به تعریف واحد کار چندان آسانی نیست. تعریفهای موجود در یک طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاههای محدود در یکسو و دیدگاههای گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاههای محدود حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگویی قدیمی است که در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی رامی توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان (سهامداران) آنها بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان دیده می شود.

فدراسیون بین المللی حسابداران (IFAC) در سال ۲۰۰۴ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده است:

"حاکمیت شرکتی عبارت است از تعدادی از مسئولیتها و شیوه های به کار برده شده توسط هیئت مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین کننده دستیابی به اهداف، کنترل ریسکها و مصرف مسئولانه منابع است".

صندوق بین المللی پول (IMF) و سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (OECD) در سال ۲۰۰۱ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کردند:

"ساختار روابط و مسئولیتها در میان یک گروه اصلی شامل سهامداران، اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل برای ترویج بهتر عملکرد رقابتی لازم جهت دستیابی به هدفهای اولیه".

بررسی تعریفها و مفاهیم حاکمیت شرکتی و مرور دیدگاههای صاحب نظران حکایت از آن دارد که:

الف) حاکمیت شرکتی یک مفهوم چند رشته ای (حوزه ای) است.

ب) هدف نهایی از حاکمیت شرکتی دست یابی به چهار مورد زیر در شرکتهاست:

- پاسخگویی
- شفافیت
- عدالت (انصاف)
- رعایت حقوق ذینفعان

با مرور تعریفهای ذکر شده و دیگر تعاریف می توان تعریف جامع زیر را ارائه داد:

"حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگها و سیستمهایی است که موجب دستیابی به هدفهای پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می شود". (حساس یگانه و باغومیان، ۱۳۸۴)

حاکمیت شرکتی شامل مکانیزمها و معیارهای متعددی است که به دودسته معیارهای درونی مثل کنترلهای داخلی و معیارهای بیرونی مثل حسابرسان مستقل و سهامداران نهادی تقسیم می شود. به نظر می رسد که وجود سهامداران نهادی به عنوان اثرگذارترین معیار بیرونی نه تنها بر حاکمیت شرکتی بلکه بر دیگر معیارهای حاکمیت شرکتی مانند استقلال حسابرسان و حتی معیارهای درونی اثر گذاشته و باعث حاکمیت مطلوبتری شود. (گزارش هامپل، ۱۹۹۸)

#### ۱-۴) ضرورت و اهمیت تحقیق

شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایجترین عبارتها در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید شده است. فروپاشی شرکتهای بزرگی مانند انرون (ENRON) و ورلدم کام (WORLDCOM) در آمریکا در سالهای اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت



شرکتی و توجه جدی به اصول مذکور در مورد پیشگیری از این فروپاشیها جلب کرده است و انجمنهای حرفه ای و دانشگاهها در سراسر جهان اقبال گسترده ای به این موضوع نشان می دهند به طوری که این موضوع به عنوان سرفصل درسی عمده و مستقل در دوره کارشناسی ارشد و دکتری تدریس می شود. (حساس یگانه و باغومیان، ۱۳۸۴)

وجود سیستم حاکمیت شرکتی مناسب می تواند شرکتها را در جلب اعتماد سرمایه گذاران و تشویق آنها به سرمایه گذاری کمک کند و اجرای این اصول در سطح شرکت طبق تحقیقات تجربی انجام شده باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش می شود. در کشورهای در حال توسعه که مکانیزمهای کلان حاکمیت شرکتی در حال شکل گیری بوده و برای تقویت آنها نیاز به زمینه سازی گسترده سیاسی و اقتصادی است، برقراری حاکمیت شرکتی در سطح شرکتها می تواند عامل مهمی در کسب مزیت رقابتی جهت جذب سرمایه باشد.

در ایران نیز قانون تجارت با توجه به قدمت قابل ملاحظه اش (در سال ۱۳۱۱ تصویب و در سال ۱۳۴۷ اصلاح شد) دچار کمبودهای اساسی در زمینه حقوق سهامداران است. به دلیل همین ضعفها و نارساییها سازمان بورس درصدد برآمد تا با تدوین آیین نامه ای نظام راهبردی شرکتها را تعیین کند. این آیین نامه در سال ۸۴ از طریق وزارت اموراتقتصادی و دارایی تهیه، نهایی و تصویب شد ولی به دلایل نامعلومی تاکنون اجرایی نشده است.

شاید یکی از دلایل آن نبود (کمبود) تحقیقات لازم برای نشان دادن اهمیت نظام راهبری مناسب در حمایت از سرمایه سهامداران و بهبود عملکرد شرکتها در ایران باشد. بنابراین تحقیق حاضر می تواند در این خصوص راهگشا باشد.

### ۱-۵) اهداف تحقیق

در سالهای اخیر حاکمیت شرکتی به دلیل رسوائیهای بزرگ آدلفیا، انرون و وردکام و دیگر رسوائیهای بزرگ توجهات زیادی را به خود جلب کرده است. مدیران اغلب ممکن است پروژه هائی را اختیار کنند که برای خودشان منفعت شخصی زیادی داشته باشد ولی برای شرکت و سهامداران برعکس عمل کند.

حاکمیت شرکتی موثر هزینه نمایندگی را کاهش داده و درعین حال امکان اینکه مدیران در پروژه های باارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری کنند، افزایش می یابد.

در پژوهش حاضر سعی بر این است که با بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها با استفاده از مبانی نظری و تئوریهای موجود و با کمک داده های آماری نقش و اهمیت حاکمیت شرکتی در عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دهیم.  
بنابراین اهداف کاربردی تحقیق حاضر عبارتند از:

- ۱) تعیین رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت از طریق رتبه بندی حاکمیت شرکتی در شرکتها به منظور نشان دادن اهمیت موضوع.
- ۲) تعیین اینکه آیا حضور سهامداران نهادی به عنوان یکی از مهمترین معیارهای حاکمیت شرکتی بر بهبود عملکرد شرکت اثر گذار است.
- ۳) ارائه معیاری جدید برای ارزیابی و مقایسه شرکتها توسط سرمایه گذاران با بررسی حاکمیت شرکتی در شرکتها.

#### ۶-۱) سوابق مربوط

موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی کشورهای اروپایی مطرح شد. سابقه این امر به گزارش معروفی به نام گزارش کادبری برمی گردد که در سال ۱۹۹۲ منتشر شد. در این گزارش به وجود سهامداران نهادی و برقراری سیستم کنترل داخلی و حسابرسی داخلی تاکید زیادی شده بود. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته گرینبری بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته هامپل نهایی گردید. اکثر کشورهای جهان از جمله انگلستان، چین، کره، کانادا، استرالیا و... دارای چنین نظام نامه راهبری بصورت مدون می باشند (گزارشهای بلوریون ۱۹۹۹)، رمسی (۲۰۰۱)، کوهن و همکاران (۲۰۰۴)، هیلب (۲۰۰۵). در آمریکا نیز بعد از افشای ماجرای انتخابات و اترگیت و همچنین تقلب در بازار سرمایه آمریکا در سال ۲۰۰۱ باعث تصویب قانونی به نام ساربنز آکسلی یا همان حاکمیت شرکتی گردید.

آمی دیتمار و یان مارت اسمیت (۲۰۰۵) با بررسی دو معیار از حاکمیت شرکتی و رابطه آن با ارزش بازار شرکت متوجه شدند که در شرکتهای با حاکمیت ضعیف هر ۱ دلار تغییر در وجه نقد باعث تغییری در حدود ۰/۴۲ تا ۰/۸۸ در ارزش بازار خواهد شد در حالی که این مبلغ در شرکتهای با حاکمیت خوب دو برابر است. برنارد بلک و لاو و راجینسی در تحقیقی (۲۰۰۶) در روسیه متوجه شدند که بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها رابطه وجود دارد. آنها با استفاده از سریهای زمانی و رگرسیون متوجه شدند که بین اندازه هیئت مدیره و قیمت بازار سهام یک رابطه قوی وجود دارد. در تحقیقات مشابه نیز بلک (۲۰۰۱) در روسیه، گامپرز (۲۰۰۳) در آمریکا، دورنرف و کیم (۲۰۰۵) به همین

نتیجه رسیده بودند. جا سونگ باک، چون کوکانگ و کیونگ سوپارک (۲۰۰۲) به نتایج زیر رسیدند: مدیران بهتر موجب حاکمیت شرکتی بهتری می شوند و به ذینفعان خود توجه می کنند و ارزش شرکتها نیز با حاکمیت شرکتی رابطه مثبت دارد. دمستر و لن (۱۹۸۵)، مارک و همکاران (۱۹۸۸)، هرمالین و ویزیک (۱۹۹۱) اثر سهامداران نهادی به عنوان یکی از مهمترین مکانیزمهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داده اند. نتایج این تحقیقات نشان می دهد که رابطه مهم و مثبتی بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت وجود دارد. تحقیقات لاپرتا و همکاران (۱۹۹۱) و بیچک و همکاران (۲۰۰۱) نشان می دهد که تفاوت کشورها در سطوح سیستم های قانونی و تناسب قانون با محیط هر کشور باعث ایجاد تفاوت در ساختار سهامداران نهادی، سیاست های تقسیم سود، دسترسی به منابع مالی خارجی و ارزشگذاری اوراق بهادار شرکت می شود. دمستر و ویلانگا (۲۰۰۱) رابطه بین سهامداران نهادی و عملکرد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. آنها اشاره می کنند که سهامداران نهادی یکی از مکانیزمهای برون سازمانی حاکمیت شرکتی است که در کارایی شرکت جهت بهینه کردن فرایندها موثر می باشد. آنها ساختار مالکیت را به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفتند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که ساختار مالکیت اثر عمده ای بر عملکرد شرکت دارد.

### در داخل کشور

در ایران تحقیقات انجام شده در خصوص حاکمیت شرکتی بسیار کم می باشد. یزدانیان (۱۳۸۵) به بررسی تاثیر چند معیار از حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود پرداخته است. نتایج تحقیق نشان می دهد که تنها حضور سهامداران نهادی بر کاهش مدیریت سود تاثیر دارد. حسینی (۱۳۸۶) رابطه بین حاکمیت شرکتی و بازده سهامداران را مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق با مطالعه سهامداران نهادی و بررسی اثر آن بر بازده سهامداران، سعی بر آن شده است میزان بازده اضافی سهامداران در شرکتهای با حاکمیت خوب محاسبه شود. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین سهامداران نهادی و بازده سهامداران در ایران رابطه ای وجود ندارد. قنبری (۱۳۸۶) اثر نسبت حضور اعضای غیر موظف، شفافیت اطلاعاتی، وجود حسابرسی داخلی و حضور سرمایه گذاران نهادی را به عنوان معیارهایی از حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که فقط وجود سرمایه گذاران نهادی و حسابرسی داخلی بر عملکرد شرکت تاثیر دارد. رهبری خرازی (۱۳۸۳) با بررسی وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و مقایسه آن با کشورهای جهان، میزان رعایت حقوق سهامداران در کشورمان را مورد

مطالعه قرار داده است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که حقوق سهامداران در ایران رعایت نمی شود.

### ۱-۲) فرضیه های تحقیق

با توجه به ادبیات موضوع چنین استدلال می شود که حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت رابطه دارد. طبق تحقیق انجام شده توسط چی (۲۰۰۵) امکان سه رابطه علت و معلولی بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت (یا ارزش بازار شرکت) وجود دارد.

همانطور که در نمودار زیر نشان داده شده است، امکان اول نشان دهنده این است که رابطه مستقیم و یک طرفه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد مبنی بر اینکه کیفیت حاکمیت باعث بهبود عملکرد شرکت می شود. امکان دوم نشان دهنده رابطه مستقیم و دو طرفه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت می باشد. به این ترتیب حاکمیت و عملکرد هر دو بر هم اثر می گذارند. در نهایت امکان سوم حاکی از آن است که حاکمیت و عملکرد به طور مستقیم بر هم اثر نمی گذارند بلکه به طور غیر مستقیم و از طریق دیگر متغیرها بر هم اثر می گذارند.

از آنجا که سهامداران نهادی به عنوان یکی از مهمترین مکانیزمهای حاکمیت شرکتی است، قسمت اعظم تحقیقات انجام شده در زمینه حاکمیت شرکتی به تعیین اثر این مکانیزم بر عملکرد شرکت می پردازد. در مجموع نتایج تحقیقات انجام شده نشان می دهد که رابطه بااهمیت و مثبتی بین ساختار سهامداران نهادی و عملکرد شرکت وجود دارد. سهامداران نهادی به عنوان معیاری اثرگذار در بهبود حاکمیت شرکتها و کنترلی قوی در نظارت بر بکارگیری اصول حاکمیت شرکتی می باشند. بنابراین انتظار می رود که حضور آنها باعث بهبود حاکمیت، افزایش نظارتهای موثر و فشار بر مدیریت در افزایش ارزش مربوط به سهامداران شود. لذا در تحقیق حاضر بر اساس مبانی تئوریک استنباط می شود که این معیار هم بر بهبود حاکمیت شرکتها و هم بر افزایش عملکرد شرکتها اثر می گذارد. بنابراین، همانند تحقیق چی (۲۰۰۵) می توان سه امکان زیر را در نظر گرفت: