

فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی
سال نهم - شماره ۳۰ - تابستان ۱۳۹۰
صص ۱-۳۵

مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران

یحیی حساس یگانه*
محمد جواد سلیمی**

چکیده

این پژوهش مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران ارائه می‌کند. پس از بررسی ادبیات نظری موضوع و منابع حاکمیت شرکتی و در نظر گرفتن شرایط اجتماعی، اقتصادی، سیاسی و فرهنگی ایران، مدل مفهومی و پرسشنامه تحقیق تدوین گردید. براساس مدل مفهومی تدوین شده، اثرات مالکیت، حقوق سهامداران، شفافیت و اثر بخشی هیات مدیره به عنوان ابعاد مدل انتخاب شدند. هر کدام از این ابعاد دارای ۳ یا ۴ مولفه و هر کدام از مولفه‌ها شامل چندین شاخص (در مجموع ۹۳ شاخص) می‌باشند که از طریق پرسش‌های مطرح شده اندازه‌گیری گردیده‌اند. پرسشنامه پژوهش در معرض نظر خواهی ۱۹ نفر از خبرگان بازار سرمایه که دارای سوابق کافی تجربی و دانشگاهی در این موضوع بوده‌اند، قرار گرفت و با

استادیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

دانشجوی دوره دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی J_salimi@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۳/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۱/۳۱

استفاده از روشهای AHP و TOPSIS نتایج آن مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت و مدل نهایی پژوهش استخراج گردید. در این مدل با استفاده از روش علمی مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل نتایج، وزن هر یک از ابعاد، مولفه‌ها و شاخص‌ها مشخص می‌گردد.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ابعاد شفافیت، اثر بخشی هیات مدیره، حقوق سهامداران و اثرات مالکیت به ترتیب با ضرایب $0/381$ ، $0/232$ ، $0/222$ و $0/164$ در مدل دارای بیشترین تاثیر در رتبه حاکمیت شرکتی می‌باشند. همچنین نرخ سازگاری کلیه ابعاد و مولفه‌ها کمتر از ۱۰ درصد و قابل قبول می‌باشد. واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، رتبه بندی.

مقدمه

موضوع حاکمیت از زمانهای دور همواره به عنوان یک مسئله اساسی مطرح بوده است، یعنی اطمینان از اینکه توان سازمان در جهت اهداف توافق شده و نه سایر مقاصد تجهیز گردیده است. از آنجا که واژه حاکمیت شرکتی اخیراً به کار گرفته شده است، در خصوص آن دیدگاههای متعدد وجود دارد.

رسوایی‌های مالی در اواخر دهه ۹۰ و ۱۹ در سالهای آغازین دهه ۲۰۰۰ میلادی باعث کاهش صدها میلیارد دلاری در ارزش بازار و از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه شده است. عکس العمل‌های بعدی نهادهای قانونگذاری مثل کنگره آمریکا با تصویب قانون سرپنز آکسلی^۱ و مقررات منتشر شده توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۲ یا الزامات فزاینده پاسخگویی در ضوابط و مقررات بورس موجب اهمیت روزافزون موضوع حاکمیت شرکتی گردید. با ملاحظه رشد قابل توجه مباحث حاکمیت شرکتی در ادبیات مدیریت، مدیریت مالی، اقتصاد، حسابداری و استراتژی شرکت می‌توان به اهمیت این موضوع پی برد.

موضوع حاکمیت شرکتی در قرن ۲۱، از یک الزام رعایت به یک الزام

1. The Sarbanes Oxley Act of 2002
2. Securities and Exchange Commission

استراتژیک کسب و کار^۱ تبدیل شده است. در بازارهای سرمایه و اقتصاد جهانی امروز که سهامداران متنوع و مالکیت گسترده می باشد، حاکمیت شرکتی مناسب در افزایش و حمایت از ثروت سهامداران مهم می باشد. بنابراین، نیاز به مدلی برای ارزیابی حاکمیت شرکتی در بازارهای سرمایه ایجاد گردید تا سهامداران از آن به عنوان یکی از عوامل تصمیم گیری در تصمیمات سرمایه گذاری استفاده کنند. در این تحقیق تلاش شد تا با بررسی مدل‌های مختلف حاکمیت شرکتی در تحقیقات متعدد و ادبیات نظری این موضوع و با توجه به منابع حاکمیت شرکتی در ایران، مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی در ایران ارائه گردد.

بیان مسئله

پس از رسوایی‌های مالی و حسابداری ابتدای هزاره سوم، سرمایه گذاران، ذینفعان صنایع و گروه‌های حرفه‌ای و نهادهای قانونگذاری، علاقه خود را برای اطلاعات بیشتر در مورد رویه های حاکمیتی شرکتها نشان دادند. تمرکز فزاینده مالکیت سهام در دستان سرمایه گذاران نهادی و علاقه این سرمایه گذاران به حاکمیت شرکتی سهامی نیز نیاز به اطلاعات رویه های حاکمیت شرکتی را بیشتر نمود. حاکمیت شرکتی مؤثر یکی از مشخصه های اصلی اقتصاد بازار کارآ می باشد. این امر باعث می گردد تا سهامداران اطلاعات، حق و توانایی عمل برای تأثیر گذاری بر مدیریت از طریق فرآیند حاکمیت را داشته باشند و اطمینان یابند که داراییهای شرکت به صورت منصفانه ای در جهت منافع همه ذینفعان مورد استفاده قرار می گیرد.

سؤال مطرح برای مشارکت کنندگان در بازار سرمایه این است که چه اقداماتی باید انجام شود تا شرکتها به سوی تامین منافع سهامداران و سایر ذینفعان سوق پیدا کنند؟

در دو دهه اخیر، سیاستگذاران این سؤال را با تصویب قوانینی که استانداردهای حاکمیت شرکتی را الزامی می کند، پاسخ داده اند. شرکتها هم همواره به گونه ای

عمل کرده‌اند که الزامات جدید قانونی را رعایت کنند. بسیاری از سرمایه‌گذاران نهادی در نظارت بر شرکت‌هایی که در آنها سرمایه‌گذاری کرده‌اند، فعال‌تر شدند که یکی از نمونه‌های بارز آن توجه بیشتر به حاکمیت شرکتی و توجه به اثربخشی آن در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد. به تدریج تقاضایی برای ارائه شاخص‌های رتبه‌بندی یا سیستم‌هایی که رویه‌های مورد استفاده در پاسخگویی شرکت‌های سهامی عام را جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل، رتبه‌بندی و مقایسه کنند، ایجاد گردید. به علاوه، الزامات قانون‌گذاری تقاضا برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی و سایر خدمات مشاوره حاکمیتی را افزایش داد. به عنوان مثال کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) قوانینی را لازم‌الاجراء نموده است که مشاوران سرمایه‌گذاری را ملزم به پذیرش سیاستها و رویه‌هایی می‌نماید که اطمینانی معقول از رأی‌گیری و کالتهی در جهت منافع مشتریان دهد و این سیاستها و رویه‌ها را برای مشتریان افشاء نمایند.

تحلیلگران مالی و اوراق بهادار از رتبه حاکمیتی استفاده می‌کنند تا به اطلاعات حاکمیتی شرکتها، صنایع، بازارها، کشورها و مناطقی که آنها مشاوره می‌دهند، دست یابند. و کلاء، حسابداران و سایر مشاوران حرفه‌ای نیز از رتبه‌بندی حاکمیتی در مشاوره به مشتریان خود و مقایسه سیاستهای حاکمیتی و رویه پاداش بهره می‌برند. به علاوه بانکها و نهادهای مالی از رتبه‌بندی برای اصلاح ریسک حاکمیتی در قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای و مدل‌های ریسک اعتباری استفاده می‌کنند. شرکت‌های سهامی از رتبه‌بندی حاکمیتی برای مقایسه رویه‌های حاکمیتی خود با رقباء و شرکت‌های همکار در صنعت استفاده می‌نمایند. صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های مشاع و سایر سرمایه‌گذاران نهادی و شرکت‌های سهامی به منظور جذب سرمایه‌گذاران، بر رویه‌های حاکمیتی که توسط مؤسسات رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی جمع‌آوری گردیده و مورد علاقه آنهاست نظارت می‌کنند. شرکت‌های رتبه‌بندی شده هم به دنبال رتبه حاکمیتی خوب می‌باشند تا هزینه‌های سرمایه خود و ریسک فعالیتهای سهامداران را کاهش دهند و شانس جذب هیأت مدیره و مدیران اجرایی را افزایش دهند. رتبه حاکمیتی خوب می‌تواند شرکت را قادر سازد که

هزینه‌های مازاد بیمه‌ای خود را کاهش دهد.

لاپورتا و دیگران^۱ (۲۰۰۲) معتقدند که با حاکمیت شرکتی خوب سرمایه گذاران قیمت سهام را بالا می‌برند، چون با حفاظت قانونی بهتر، سود بیشتری از طرف شرکت در قالب بهره یا سود نقدی به آنها بر می‌گردد. ثانیاً حاکمیت شرکتی خوب هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد. رشد تعداد، اندازه و تأثیر مؤسسات رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی را می‌توان به افزایش سرمایه گذاران نهادی، اجرای الزامات قانونگذاری مربوط به رأی‌گیری و کالتی توسط مشاوران سرمایه گذاری و مدیران و تداوم رسوایی‌های مالی و ضعف حاکمیتی مربوط دانست. در حال حاضر در ایران هیچ تحقیق جامعی در خصوص معیارهای رتبه بندی حاکمیت شرکتی انجام نشده است، همچنین هیچ موسسه رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی هم در حال حاضر در ایران وجود ندارد. معیارهای مورد استفاده در تحقیقات کشورهای دیگر نیز به دلیل زمینه‌های متفاوت فرهنگی، اجتماعی، سیاسی و اقتصادی ایران به صورت کامل قابل استفاده نمی‌باشد و مسئله مهم تر اینکه ضرائب معیارهای مورد استفاده در رتبه بندی توسط مؤسسات رتبه بندی حاکمیت شرکتی در تمام کشورها و مؤسسات مذکور به صورت کاملاً "محرمانه بوده و افشاء نمی‌شوند. در این تحقیق یک مدل حاکمیت شرکتی طراحی می‌شود که به کارگیری آن در مورد هر شرکت منجر به شاخص حاکمیت شرکتی (CGI)^۲ می‌گردد.

مروری بر ادبیات و پیشینه تحقیق

برای طراحی مدل جامع اندازه گیری رتبه حاکمیت شرکتی، معیارها (مؤلفه‌های) متنوعی توسط صاحب‌نظران به کار گرفته می‌شود. به عنوان مثال، ساختار هیأت مدیره، ساختار مالکیت و کنترل، برنامه‌های پاداش برای مدیران و کارکنان، ساختار سرمایه، رقابت بازار، رقابت محصولات و غیره. بنابراین بر اساس معیارها (مؤلفه‌های) مذکور، مدل‌های متعددی می‌تواند ایجاد شود که همگی بستگی به بستر اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و حقوقی هر کشور دارد. به عنوان مثال در کره جنوبی در تحقیق

1. Laporta et al.

2. Corporate Governance Index

بلک و همکاران^۱ (۲۰۰۶) متغیرهای حقوق سهامدار، هیات مدیره، مدیران بیرونی، کمیته حسابرسی و حسابرس داخلی، افشاء به سرمایه گذاران و پراکنندگی مالکیت به عنوان اجزاء مدل حاکمیت شرکتی مورد استفاده قرار گرفتند. در پاکستان در تحقیق عطیه و روبینا^۲ (۲۰۰۶) هیات مدیره، مالکیت و سهامداری، شفافیت، افشاء و حسابرسی و در اروپا و انگلیس در تحقیق بائر و همکاران^۳ (۲۰۰۴) رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی طراحی شده توسط دمنور کورپریت گاورننس ریتینگ^۴ (که شرکت‌های فوتسی یوروتاپ ۳۰۰ را شامل می‌شود) استفاده گردید. در آلمان در تحقیق دروبتز و همکاران^۵ (۲۰۰۴) متغیرهای تعهدات حاکمیتی، حقوق سهامداری، شفافیت، موضوعات مدیریتی و نظارتی هیات مدیره و حسابرسی و در آمریکا گامپرز و همکاران^۶ (۲۰۰۳) در تحقیق خود بیست و چهار عامل مختلف شامل وجود سهام ممتاز، اصلاحات اساسنامه‌ای، قانون فروش سهام کنترلی، هیات مدیره طبقه‌بندی شده، طرحهای پاداش، قراردادهای مدیران، قانون تحصیل سهام کنترلی، رای‌گیری تجمعی، وظایف مدیران، محدودیتهای بدهی مدیران، محدودیتهای مجامع خاص، حق رای‌گیری نابرابر را مد نظر قرار دادند.

در هلند دی جونگ و همکاران^۷ (۲۰۰۵) ساختار سازمانی، حق رای، ویژگیهای هیات مدیره، سهامداران عمده بیرونی و ویژگیهای بدهی / تامین مالی و در روسیه بلک^۸ (۲۰۰۱) متغیرهای افشاء و شفافیت، رقیق نمودن سهام از طریق انتشار سهام جدید، قیمت‌گذاری انتقالات داخلی، رقیق نمودن سهام از طریق ادغام و تجدید ساختار، ورشکستگی، محدودیتهای مالکیت خارجی و نگرش مدیریت به سهامداران را مورد استفاده قرار دادند.

در اکثر کشورها این شاخص‌ها برای اندازه‌گیری رتبه حاکمیت شرکتی توسط مؤسسات حرفه‌ای، بازیگران بازار سرمایه و پژوهشگران دانشگاه‌ها مورد استفاده قرار

1. Black and et al.
 2. Attiya and Robina
 3. Bauer and et al.
 4. Deminor Corporate Governance Rating
 5. Drobetz and et al.
 6. Gompers and et al.
 7. De Jong and et al.
 8. Black., B

می گیرد.

سازمانهای بین المللی مثل گلکس لویز اند کو^۱، خدمات سهامداری نهادی^۲، گاورننس متریکس اینترنشنال^۳، کورپوریت لایبری^۴، استاندارد اند پورز^۵ و مودیز اینوستمنت سرویس^۶ رتبه بندی های مختلفی از حاکمیت شرکتی را منتشر می کنند که اغلب توسط سهامداران نهادی در ارزیابی بازده های سهام و توسط دارندگان اوراق قرضه در تعیین نرخ استقراض استفاده می شود.

بررسی ابعاد رتبه بندی حاکمیت شرکتی

با بررسی اجزاء مدل های حاکمیت شرکتی در تحقیقات انجام شده در سطح کشورهای مختلف و مؤسسات رتبه بندی بین المللی که در بخش قبلی به آن پرداخته شد، می توان این طور نتیجه گیری کرد که شاخص های اثرات مالکیت، حقوق سهامداران، شفافیت و اثربخشی هیئت مدیره در اکثر آنها مشترک می باشد. در این بخش به بررسی این ابعاد می پردازیم.

اثرات مالکیت

برل و مینز^۷ در کتاب خود در سال ۱۹۳۲ تحت عنوان «شرکتهای مدرن و مالکیت خصوصی»^۸ توجهات را به اهمیت شرکتهای با مالکیت گسترده^۹ جلب نمودند که مالکیت سرمایه در آنها در بین سهامداران جزء گسترش یافته ولی کنترل در دستان مدیران متمرکز گردیده است. کتاب آنها حداقل طی دو نسل تصویر شرکتهای مدرن به عنوان شرکتهایی که مدیران حرفه ای آنها به سهامداران پاسخگو نمی باشند، را ترسیم نمود. پس از آن که حوزه جدید مالیه شرکتی^{۱۰} در خصوص شرکتهای با مالکیت گسترده توسط جنسن و مک لینگ^{۱۱} (۱۹۷۶) یا گراسمن و

1. Glass Lewis & Co
2. Institutional Shareholder Services
3. Governance Metrics International
4. Corporate Library
5. Standards & Poors
6. Moody's Investment Service
7. Berle and Means, 1932
8. The Modern Corporation and Private property
9. Widely- held corporations
10. corporate finance
11. Jensen and meckling

هارت^۱ (۱۹۸۰) ارائه شد، تصویر برل و مینز به صورت کاملاً مشخصی مورد خدشه واقع گردید.

در سالهای اخیر مطالعات مختلفی اعتبار تجربی این دیدگاه (شرکتهای با مالکیت گسترده) را زیر سؤال برده است. اینسبرگ^۲ (۱۹۷۶)، دمستز^۳ (۱۹۸۳)، دمستز و لن^۴ (۱۹۸۵)، شلیفر و ویشنی^۵ (۱۹۸۶) و مرک، شلیفر و ویشنی^۶ (۱۹۸۸) نشان دادند که حتی در بزرگترین شرکتهای آمریکایی تمرکز مناسبی از مالکیت وجود دارد. هولدرنس و شیهان^۷ (۱۹۸۸) در آمریکا صدها شرکتهای سهامی را پیدا کردند که مالکیت عمده سهام (بیش از ۱۵٪) داشتند. هولدرنس، کراسنر و شیهان^۸ (۱۹۹۹) دریافتند که امروزه مالکیت مدیریت در آمریکا بیشتر از زمانی است که برل و مینز کتاب خود را نوشتند.

تحقیقات سایر کشورهای ثروتمند تمرکز با اهمیت مالکیت در آلمان^۹ ادوارد و فیشر^{۱۰} (۱۹۹۴)، گورتن و اشمیت^{۱۱} (۱۹۹۶) و فرانکس و مایر^{۱۱} (۱۹۹۴)، ژاپن^{۱۲} پراوس^{۱۲} (۱۹۹۲)، برگلوف و پروتی^{۱۳} (۱۹۹۴)، ایتالیا بارسا^{۱۴} (۱۹۹۵) و هفت کشور OECD (یورپین کورپوریت گاورننس^{۱۵} (۱۹۹۷) را نشان داد.

مالکیت سهامداران نهادی

تشکیل سهامداران نهادی که شامل صندوقهای مشاع و صندوقهای بازنشستگی خصوصی و عمومی می‌باشند، مفهوم سنتی نمایندگی جدا بودن کنترل مالکیت از کنترل تصمیم را تغییر داده است. در این جامعه نوظهور سرمایه‌گذاری مبتنی بر نمایندگی، اکثریت سرمایه‌گذاران شخصی با سرمایه‌گذاری در طرحهای بازنشستگی

1. Grossman and Hart
2. Eisenberg
3. Demsetz
4. Demsetz, Lehn
5. Shleifer and Vishney
6. Morck, Shleifer and Vishney
7. Holderness and Sheehan
8. Holderness, Krasner and Sheehan
9. Edward and Fisher
10. Gorton and Schmid
11. Franks and Mayer
12. Prowse
13. Berglof and perotti
14. Barca
15. European Corporate Governance Network

خصوصی و عمومی و صندوقهای سرمایه گذاری مشترک به صورت غیر مستقیم در بازارهای سرمایه مشارکت می کنند، به عبارت دیگر مؤسسات مالی سهام شرکتهای سهامی را تحلیل می کنند.

تحقیقات آکادمیک نشان می دهد که وجود سهامداران بزرگ شامل سرمایه گذاران نهادی (مثلاً CALPERS^۱) در نظارت بر عملکرد حاکمیت شرکتی پتانسیل لازم را برای محدود کردن مشکلات نمایندگی مربوط به جداسازی مالکیت و کنترل در شرکتهای سهامی ایجاد می کند. سرمایه گذاران نهادی نقش مهمی را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران ایفاء می نمایند. (حساس یگانه، ۱۳۸۴). زیرا اطلاعات خصوصی را از مدیریت گرفته و به سهامداران و بازارهای سرمایه منتقل می نمایند. یکپارچگی و اعتبار چنین اطلاعات مربوط بودن و مفید بودن آنها را برای سرمایه گذاران تعیین می کند.

حقوق سهامداران

موج رسواییهای مالی در شروع قرن بیست و یکم نشان داد که نبود نظارت توسط سهامداران می تواند برای آنها بسیار گران تمام شود. مشارکت فعال و نظارت توسط سهامداران در شرکتی که مالک آن می باشند، جزئی مهم از حاکمیت شرکتی مؤثر می باشد.

در اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی^۲ (OECD) هم به حقوق سهامداران توجه ویژه ای شده است. این اصول مبانی مشترکی ارائه می کنند که از نظر کشورهای عضو OECD برای ایجاد رویه های مطلوب حاکمیت شرکتی ضروری هستند و به گونه ای تدوین شده اند که مختصر و مفید، قابل درک و برای جامعه جهانی قابل دسترسی باشند. این اصول شامل الف) حقوق اساسی سهامدار ب) حق سهامداران در مشارکت در تصمیم گیریهای مربوط به تغییرات بنیادین در شرکت. ج) دادن فرصت به سهامداران برای شرکت مؤثر و رأی دادن در مجمع عمومی و آگاهی از قواعدی چون روشهای مرسوم رأی دهی که در اداره

1. California Public Employees Retirement System

2. Organisation for Economic Co-operation and Development

مجامع عمومی بکار می روند. د) افشای ساختارهای سرمایه ای که موجب دستیابی سهامداران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت در شرکت می شود. ه) فراهم نمودن شرایطی که بازارهای محل معامله کنترل شرکت بتوانند به نحو کارآ و شفاف عمل کنند. و) تسهیل اعمال حقوق مالکیتی سهامداران، از جمله سهامداران نهادی. ز) امکان مشورت سهامداران با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهامداری خود، چنانکه در اصول حاضر تعریف شده اند، مگر در موارد استثنایی که برای پیشگیری از سوء استفاده در نظر گرفته شده اند.

شفافیت

با وجود این که واژه "شفافیت" در سیستم های افشای اطلاعات مالی و نیز در استانداردهای حسابداری کاربرد فراوانی دارد، ولی در رابطه با این واژه تعریف مشترکی که همگان در مورد آن اتفاق نظر داشته باشند، وجود ندارد. به عنوان نمونه، لویت (۱۹۸۵) شفافیت را همان استانداردهای مناسب و مطلوب حسابداری می داند که صورت های مالی تهیه شده بر اساس آنها رویدادهای مالی را در همان دوره وقوع گزارش می نمایند. از نظر پونال و شیپر (۱۹۹۹) شفافیت به استانداردهایی اطلاق می گردد که رویدادها، معاملات قضاوت ها و برآوردهای ساختاری صورت های مالی را به نمایش می گذارند. در تعاریفی دیگر، شفافیت در قالب ترکیب ویژگی به هنگام بودن و محافظه کاری تفسیر شده است (بال و همکاران ۱۹۹۹ - بال و همکاران ۲۰۰۰). ولی در هر صورت شفافیت و افشای کامل و صادقانه اطلاعات در کارکرد مطلوب یک بازار کارای سرمایه عاملی کلیدی می باشند. (مشایخی، ۱۳۸۸)

از نظر اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (OECD) چارچوب حاکمیت شرکتی باید افشای به هنگام و دقیق تمام موضوعات مهم از جمله وضعیت مالی، عملکرد، مالکیت و حاکمیت شرکت را تضمین کند. الف) افشا باید شامل اطلاعات مهم در رابطه با موارد زیر باشد ولی به آنها محدود نگردد:

۱) دستاوردهای مالی و عملیاتی شرکت (۲) اهداف شرکت (۳) مالکیت عمده سهم و حقوق رأی دهی (۴) سیاست تعیین حق الزحمه اعضای هیأت مدیره و مدیران اجرایی اصلی و اطلاعات در مورد اعضای هیأت مدیره، شامل شایستگی‌ها، فرایند انتخاب، عضویت در هیأت مدیره سایر شرکت‌ها و اینکه آیا از نظر هیأت مدیره مستقل هستند یا خیر.

۵) معاملات با اشخاص وابسته (۶) عوامل قابل پیش بینی ریسک (۷) مسائل مربوط به کارکنان و سایر ذینفعان (۸) ساختارها و سیاستهای حاکمیت، به ویژه مطابقت هر دستورالعمل یا سیاست حاکمیت شرکتی با فرایند اجرای آن.

ب) افشای اطلاعات باید مطابق استانداردهای با کیفیت بالای حسابداری، مالی و غیرمالی انجام شود.

ج) باید حسابرسی سالانه شرکت از سوی حسابرس مستقل، لایق و شایسته انجام شود تا به اعضای هیأت مدیره و سهامداران اطمینان عینی و خارجی دهد که صورتهای مالی وضعیت و عملکرد مالی شرکت را از تمام جنبه‌های با اهمیت به نحو مطلوب نشان می‌دهد.

د) حسابرسان مستقل باید نسبت به سهامداران پاسخگو باشند و در اجرای عملیات حسابرسی شرکت مراقبت حرفه‌ای لازم را اعمال کنند.

ه) کانالهای انتشار اطلاعات باید زمینه را برای دسترسی یکسان، به هنگام و مقرون به صرفه استفاده کنندگان به اطلاعات مربوط فراهم کند.

و) چارچوب حاکمیت شرکتی باید بوسیله یک رویکرد موثر ارائه، تجزیه و تحلیل یا راهنماییهای مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران، از سوی تحلیلگران، کارگزاران، مؤسسه‌های رتبه‌بندی و سایرین، به دور از تضادهای جدی منافع که می‌تواند به انسجام تجزیه و تحلیلها و راهنماییهای آنها لطمه بزند، تکمیل شود.

اثر بخشی هیات مدیره

وظیفه نظارت حاکمیت شرکتی بر عهده هیئت مدیره آن است که توسط

سهامداران برای نظارت بر عملکرد مدیریت انتخاب می‌گردند. مؤسسه کنفرانس برد (۲۰۰۳) معتقد است که «مسئولیت نهایی حاکمیت شرکتی خوب با هیئت مدیره شرکت است»^۱. یک هیئت مدیره با شهامت که به طور فعال در تصمیم‌گیریهای استراتژیک مشارکت می‌نماید، از مدیریت سؤالات جدی می‌پرسد، بر طرحها، تصمیمات و فعالیتهای مدیریت نظارت می‌کند و بر گزارشگری مالی، رعایت موارد قانونی و اخلاقی توجه دارد، می‌تواند در دستیابی به حاکمیت شرکتی خوب و محافظت از منافع ذینفعان بسیار مؤثر باشد. از نظر قانونی شرکتها ملزم به داشتن هیئت مدیره هستند و بسیاری از مؤسسات غیر انتفاعی نیز هیئتی شبیه آن را برای اداره دارند.

موفقیت هیئت مدیره در انجام مسئولیت نظارت به اخلاق، استقلال، ترکیب، ساختار، منابع، پشتکار، تجربه و مجموعه مهارتهای تمامی اعضای هیئت مدیره و روابط کاری آنها با سایر مشارکت کنندگان در ساختار حاکمیت شرکتی (یعنی مدیریت، حسابرسان مستقل و سرمایه‌گذاران) دارد. (رضایی^۲، ۲۰۰۷)

هیئت مدیره باید اهداف استراتژیک قابل دستیابی را در جهت ایجاد ارزش مدت برای سهامداران تعیین نموده و مدیریت را برای اجرای این اهداف راهنمایی کند. بنابراین، مسؤولیتهای اولیه هیئت مدیره به شرح زیر می‌باشند:

- ۱- به کارگیری یک مدیر عامل پایبند به مسائل اخلاقی و واجد شرایط.
- ۲- اطمینان از استخدام و به کارگیری سایر مدیران ارشد اجرایی (مدیر مالی، خزانه دار و مدیران عملیاتی).
- ۳- نظارت بر اهداف عملیاتی، مالی و استراتژیک در ایجاد ارزش بلند مدت برای سهامداران.

نکته مهم در انجام این وظیفه نظارت برای هیئت مدیره این است که آنها باید بر استراتژیهای مدیریتی نظارت نموده و نباید مسؤول اجرای واقعی استراتژیها باشند، هر چند در محیط تجاری پیچیده و در حال تغییر امروز، مدل سنتی هیئت مدیره در نظارت صرف بر گزارشگری مالی شرکتهای سهامی، دیگر کافی نیست. هیئت

1. Conference board, 2003.

2. Rezaee, z

مدیره باید بیشتر در وظیفه حاکمیت شرکتی درگیر شوند و فرهنگ اخلاقی را در شرکت برقرار نمایند تا از ایجاد زمینه برای موفقیت شرکت اطمینان یافته و ارزشهای بلند مدت برای سهامداران ایجاد نمایند.

معمولاً هیئت مدیره از مدیران مستقل و اجرایی^۱ تشکیل شده است. با این وجود کل هیئت مدیره به عنوان نمایندگان سهامداران شناخته می‌شوند و مسئول محافظت از حقوق سهامداران هستند و باید به وظایف نظارت پردازند تا وظایف مدیریتی. هیئت مدیره سنگ بنای ساختار حاکمیت شرکتی شرکت است و نقش اصلی محافظت منافع سهامداران و سایر ذینفعان را دارد.

هیئت مدیره در نظارت بر مدیریت باید قادر به ایجاد و تأثیر گذاری بر چشم انداز، مأموریت، استراتژیها و اهداف شرکت، طرحها و تصمیمات مدیریت و برنامه ریزی برای دستیابی به این اهداف باشد.

اتحادیه ملی مدیران شرکتهای (NACD)^۲ در سال ۲۰۰۴، یازده نقش را برای هیئت مدیره بر می‌شمرد:

۱. تصویب فلسفه، چشم انداز و مأموریت شرکت
۲. انتصاب، نظارت، ارزیابی، جبران خدمت و تغییر مدیر عامل و سایر مدیران ارشد شرکت و اطمینان یافتن از موفقیت مدیریت
۳. بررسی و تصویب طرحهای استراتژیک، تصمیمات و فعالیتهای مدیریت
۴. بررسی و تصویب اهداف مالی، طرحها، تصمیمات و فعالیتهای شرکت شامل بودجه بندی سرمایه‌ای و ...
۵. بررسی و تصویب موارد غیر قابل تکرار، معاملات تجاری غیر مترقبه (مثل تحصیل و ادغام و ...)
۶. نظارت بر عملکرد قابل اتکاء و با دوام شرکت
۷. اطمینان از اینکه کلیه قوانین کاربردی، قواعد و استانداردها شامل استانداردهای حسابداری و حسابرسی توسط شرکت رعایت گردیده است.

1. Insiders and Outsiders

2. National Association of Corporate Directors

۸. ارزیابی اثربخشی نظارت هیئت مدیره، عملکرد هر یک از کمیته‌ها و اعضای هیئت مدیره
 ۹. تشکیل کمیته‌های هیئت مدیره (مثلاً حسابرسی، جبران خدمات، حاکمیت، انتصاب) در جهت بهبود پاسخگویی مؤثر به هر کمیته و اعضای آن
 ۱۰. ارتباط با سهامداران با حضور در مجامع سالیانه و پاسخگویی به سؤالات و نگرانیهای سهامداران
 ۱۱. انجام سایر وظایفی که توسط قانون لازم الاجراء گردیده و یا در اسناد حاکمیتی شرکت بر عهده هیئت مدیره گذاشته شده است.
- حدود دو دهه پیش گروه کاری حاکمیت شرکتی^۱ پنج راهنمای حاکمیت شرکتی را برای هیئت مدیره شرکتهای سهامی پیشنهاد نمود که هنوز هم در خصوص وظیفه مؤثر نظارت هیئت مدیره مربوط می‌باشند که عبارتند از:
۱. هیئت مدیره باید عملکرد مدیر عامل را در مقابل اهداف و استراتژیهای تدوین شده ارزیابی نماید.
 ۲. این ارزیابی باید توسط اعضای مستقل هیئت مدیره اجراء گردد.
 ۳. اعضای مستقل هیئت مدیره باید حداقل سالی یک بار جلسه داشته باشند.
 ۴. مدیران شرکت باید واجد شرایط مشخص که توسط هیئت مدیره تعیین گردیده است باشند و این شرایط به طور شفاف به اطلاع سهامداران برسد.
 ۵. اعضای مستقل هیئت مدیره باید کاندیداها را بررسی و بر اساس شرایط تدوین شده قبلی به هیئت مدیره معرفی نمایند.

مدل تحلیلی تحقیق

پس از انجام مطالعات اکتشافی و بررسی پژوهشهای انجام شده، مدل تحلیلی تحقیق که مبنای تدوین پرسشهای تحقیق است، به شرح شکل (۱) تدوین گردید:

شکل ۱. مدل تحلیلی تحقیق



پرسشهای تحقیق

با توجه به مطالب ارائه شده و مدل مفهومی مذکور، پرسشهای این تحقیق را می‌توان به شرح ذیل برشمرد:

۱. مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی مناسب در بازار سرمایه ایران کدام است؟
۲. ابعاد و مولفه‌های تشکیل دهنده مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران کدامند؟
۳. مولفه‌ها و شاخصهای بعد اثرات مالکیت مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی کدامند؟
۴. مولفه‌ها و شاخصهای بعد حقوق سهامداری مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی کدامند؟
۵. مولفه و شاخصهای بعد شفافیت مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی کدامند؟
۶. مولفه‌ها و شاخصهای بعد اثربخشی هیات مدیره مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی کدامند؟

روش تحقیق

این تحقیق از نظر روش اجرای تحقیق توصیفی است و هدف آن بررسی وضع موجود رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه و شناسایی و تشریح عوامل و عناصر تشکیل دهنده آن و همچنین تعیین ارزش و اهمیت هر یک از آنها در مدل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی است. برای انجام تحقیق ابتدا مطالعه و جستجوی اکتشافی در متون مربوطه انجام شد و از سوی دیگر از نظرات صاحب‌نظران دانشگاهی و بازار سرمایه استفاده گردیده و چارچوب نظری موضوع و منابع مربوطه تعیین و با مطالعه کتب و منابع، سؤالات تحقیق برای تدوین مدل طراحی گردید.

پس از طراحی چارچوب اولیه تحقیق برای اعتباردهی به چارچوب مذکور و مشخص ساختن ابعاد مدل مذکور و تعیین اینکه آیا مدل رتبه‌بندی پیش بینی شده و عناصر و عوامل تشکیل دهنده آن با وضعیت و واقعیت بازار سرمایه ایران هم خوانی

و تطابق دارد، از نظرات خبرگان استفاده خواهد شد. بدین منظور نسبت به تهیه و تدوین شاخص‌ها در قالب پرسشنامه‌ای با ۹۳ پرسش اقدام گردید. با تهیه لیست اولیه ۱۰۰ نفری از خبرگان دانشگاهی و حرفه‌ای و بررسی سوابق علمی و تجربی آنها در خصوص موضوع تحقیق، پرسشنامه اولیه در اختیار آنها قرار گرفت. پس از بررسی در نهایت ۱۹ نفر از آنها که دارای سوابق تجربی و علمی کافی در این حوزه بودند، انتخاب و پرسشنامه نهائی تحقیق در معرض نظرخواهی آنها قرار گرفت. در جدول ۱ آمار توصیفی پاسخ دهندگان به تفکیک تحصیلات، سابقه تدریس، تجربه مفید حرفه‌ای، شغل و حوزه کاری ارائه گردیده است. با توجه به هدف نهائی تحقیق که ارائه مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی است، نظرات خبرگان باید به گونه‌ای تحلیل می‌گردید که بتوان ضریب اهمیت هر یک از ابعاد، مولفه‌ها و شاخص‌ها را در مدل تعیین نمود. بدین منظور برای تحلیل ابعاد و مولفه‌ها از روش AHP^۱ و برای تحلیل شاخصها از روش TOPSIS^۲ استفاده گردید. دلیل استفاده از روش TOPSIS در تحلیل شاخص‌ها این است که تعداد شاخص‌ها بیش از محدودیت AHP است و امکان استفاده از آن وجود نداشت.

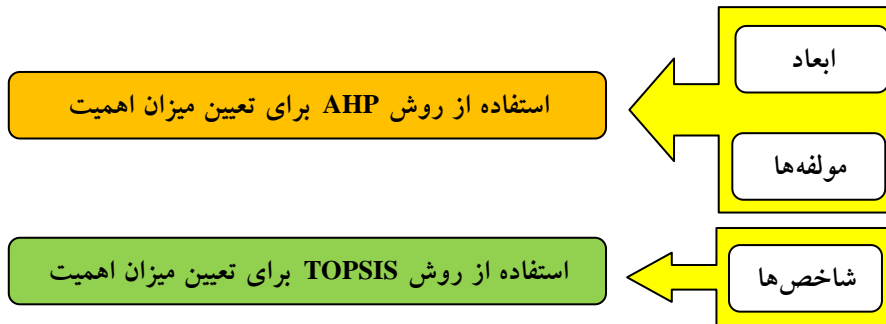
پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

1. Analytical Hierarchy Process
2. Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution

جدول ۱. آمار توصیفی پاسخ دهندگان به پرسشنامه تحقیق



شکل ۲. روشهای مورد استفاده برای تعیین ضرائب مدل



بررسی یافته‌های تحقیق

بیشتر افراد بر این باورند که زندگی آنقدر پیچیده است که جهت حل مسائل آن، باید به شیوه‌های پیچیده تفکر روی آورد. با این وجود فکر کردن حتی به شیوه‌های ساده نیز مشکل است. آنچه ما بدان نیازمندیم شیوه پیچیده فکر کردن نیست، بلکه باید چارچوبی وجود داشته باشد که ما را قادر سازد تا در خصوص مسائل پیچیده به شیوه‌ای ساده بیان‌دیشیم.

فرآیند تحلیل سلسله مراتبی (AHP) چنین چارچوبی ایجاد می‌کند. این فرآیند به ما کمک می‌کند تا بتوانیم تصمیمات مناسب برای موضوعات پیچیده را با ساده نمودن و هدایت مراحل تصمیم‌گیری اتخاذ کنیم. AHP روشی است که در آن یک وضعیت پیچیده، به بخشهای کوچکتر آن تجزیه شده، سپس این اجزاء در یک ساختار سلسله مراتبی قرار می‌گیرد. در این روش به قضاوت‌های ذهنی با توجه به اهمیت هر متغیر مقادیر عددی اختصاص داده، متغیرهایی که بیشترین اهمیت را دارند، مشخص می‌شوند. به عبارت دیگر، ترتیب اولویت متغیرها تعیین می‌شود.

AHP با نظم بخشیدن به فرآیند تفکر گروهی، یک ساختار موثر برای تصمیم‌گیری گروهی ایجاد می‌کند. تخصیص مقادیر عددی به متغیرهای مسأله، به تصمیم‌گیرندگان کمک می‌کند تا الگوی مناسب تفکر را برای رسیدن به نتیجه دارا باشند.

علاوه بر این، ماهیت اجماع در تصمیم‌گیری گروهی (ماهیت مشورتی آن) موجب بهبود سازگاری^۱ قضاوتها شده، پایایی^۲ AHP را به عنوان یک ابزار تصمیم‌گیری افزایش می‌دهند. به این ترتیب، به کمک AHP می‌توان مسائل پیچیده‌ای که دربرگیرنده عوامل متعددند را درک نمود. جدول (۲) ضرائب هر یک از ابعاد و مولفه‌ها را که با استفاده از روش AHP به دست آمده است، نشان می‌دهد:



1. Consistency
2. Reliability

جدول ۲. ضرائب ابعاد و مولفه‌های مدل

ابعاد											
اثر بخشی هیات مدیره (c4) ۰/۲۳۲			شفافیت (c3) ۰/۳۸۱			حقوق سهامداران (c2) ۰/۲۲۳			اثرات مالکیت (c1) ۰/۱۶۵		
کد مولفه	عنوان مولفه	ضرب	کد مولفه	عنوان مولفه	ضرب	کد مولفه	عنوان مولفه	ضرب	کد مولفه	عنوان مولفه	ضرب
C11	تمرکز مالکیت	۰/۲۰۵	C21	رویه های رای دهی و جلسات مجامع	۰/۳۳۷	C31	رعایت آیین نامه افشای اطلاعات شرکتهای بورس	۲۰	C41	ساختار و ترکیب هیات مدیره	۰/۳۵۴
C12	شفافیت مالکیت	۰/۳۰۴	C22	حقوق مربوط به سود تقسیمی	۰/۱۷۲	C32	کیفیت و کفایت افشای اطلاعات	۴۸	C42	جلسات هیات مدیره	۰/۰۸۷
C13	مالکیت سهامداران نهادی	۰/۴۱۰	C23	رفتار یکسان با سهامداران	۰/۴۹۱	C33	اطلاعات مربوط به حسابرسی	۲۱	C43	پاداش و ارزیابی عملکرد	۰/۱۸۲
						C34	افشاهای مربوط به پاداش و سهام اعضای هیات مدیره	۰/۹	C44	ساختار حاکمیتی	۰/۳۷۶
								۱۵			
								۰/۱			

همانطور که ملاحظه می‌گردد بعد شفافیت با ضریب ۰/۳۸۱ دارای بیشترین تاثیر در حاکمیت شرکتی است. ابعاد اثربخشی هیات مدیره، حقوق سهامداران و اثرات مالکیت به ترتیب با ضرائب ۰/۲۳۲ و ۰/۲۲۳ و ۰/۱۶۵ در رده های بعدی اهمیت قرار دارند. با توجه به نتایج بدست آمده امتیاز حاکمیت شرکتی (CGI) در سطح ابعاد از طریق رابطه (۱) بدست خواهد آمد:

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{CGI} = 0.165 C1 + 0.223C2 + 0.381C3 + 0.232C4$$

همچنین با توجه به ضرائب بدست آمده برای مؤلفه ها، معادلات مربوط در سطح مؤلفه ها به قرار زیر خواهد بود:

$$\text{رابطه (۲)} \quad C1 = 0.285 C11 + 0.304 C12 + 0.410 C13$$

$$\text{رابطه (۳)} \quad C2 = 0.337 C21 + 0.172 C22 + 0.491 C23$$

$$\text{رابطه (۴)} \quad C3 = 0.202 C31 + 0.428 C32 + 0.219 C33 + 0.151 C34$$

$$\text{رابطه (۵)} \quad C4 = 0.354 C41 + 0.087 C42 + 0.182 C43 + 0.376 C44$$

با ترکیب رابطه (۱) با روابط (۲) و (۳) و (۴) و (۵) می‌توان به معادله امتیاز حاکمیت شرکتی بر اساس مؤلفه‌ها به شرح زیر دست یافت:

$$\text{رابطه (۶)} \quad \text{CGI} = 0.034C11 + 0.050C12 + 0.068C13 + 0.075C21 + 0.038C22 + 0.109C23 + 0.077C31 + 0.184C32 + 0.083C33 + 0.058C34 + 0.082C41 + 0.020C42 + 0.042C43 + 0.087C44$$

اولویت بندی شاخص‌ها به روش TOPSIS

TOPSIS یکی از روشهای تصمیم گیری چند معیاره است که بر مبنای اندازه فاصله براساس نرم اقلیدسی به ازاء راه‌حل ایده‌آل منفی و راه‌حل ایده‌آل مثبت بنا شده است.

همانطور که مدل مفهومی تحقیق نشان می‌دهد هر مؤلفه‌ها یک یا چند شاخص را در بر می‌گیرد. با توجه تعداد بالای شاخص‌ها از روش TOPSIS برای اولویت بندی شاخصها استفاده می‌شود. پس از انجام مراحل مختلف این روش، اولویت شاخصها در خصوص هر یک از مؤلفه‌ها به شرح زیر خواهد بود:

جدول ۳. ضرایب هر یک از شاخصها در مدل

اولویت شاخصهای مولفه "تمرکز مالکیت" (C11)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C111	درصد مالکیت دولتی	۰/۱۹۶	۰/۰۰۶۶۲۹۷
C112	درصد مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت	۰/۳۵۰	۰/۰۱۱۸۳۸۷۵
C113	درصد سهام شناور آزاد	۰/۲۲۹	۰/۰۰۶۶۲۹۷
C114	داشتن ساختار مالکیت گسترده	۰/۱۹۶	۰/۰۰۶۶۲۹۷

اولویت شاخصهای مولفه "شفافیت مالکیت" (C12)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C121	داشتن یک ساختار مالکیت شفاف *	۱	۰/۰۵۰۱۶

* با توجه به تعریف تنها یک شاخص برای این مؤلفه، ضریب آن یک خواهد بود.

اولویت شاخصهای مولفه "مالکیت سهامداران نهادی" (C13)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C131	درصد مالکیت سهامداران نهادی *	۱	۰/۰۶۷۶۵

* با توجه به تعریف تنها یک شاخص برای این مؤلفه، ضریب آن یک خواهد بود.

اولویت "شاخصهای مولفه رویه های رای دهی و جلسات مجامع" (C21)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C211	تاریخ آگهی دعوت به مجمع	۰/۰۷۷	۰/۰۰۵۷۸۶۶۲۷
C212	نحوه اطلاع رسانی تاریخ مجمع	۰/۰۹۳	۰/۰۰۶۹۸۹۰۴۳
C213	لزوم حضور سهامداران در مجمع و امکان رای دهی غیابی توسط سهامداران	۰/۰۹۲	۰/۰۰۶۹۱۳۸۹۲
C214	تسهیل رای دهی وکالتی توسط شرکت	۰/۰۸۵	۰/۰۰۶۳۸۷۸۳۵
C215	اشاره به مدارک لازم برای رای دهی وکالتی در آگهی دعوت سهامداران به مجمع	۰/۰۶۴	۰/۰۰۴۸۰۹۶۶۴
C216	نحوه شمارش آراء در مجمع	۰/۰۹۴	۰/۰۰۷۰۶۴۱۹۴

۰/۰۰۷۴۳۹۹۴۹	۰/۰۹۹	وجود یک گزارش خلاصه که شاخصهای مالی و عملیاتی شرکت را ارائه نماید.	C217
۰/۰۰۸۷۱۷۵۱۶	۰/۱۱۶	ارائه فرصت مناسب به سهامداران برای پرسیدن سؤالات و رفع ابهامات در مجمع عمومی عادی سالیانه	C218
۰/۰۰۷۰۶۴۱۹۴	۰/۰۹۴	ثبت سؤالات سهامداران و پاسخهای مدیران شرکت در صورتجلسه مجمع	C219
۰/۰۰۶۷۶۳۵۹	۰/۰۹۰	کیفیت تهیه صورتجلسه مجمع شرکت	C2110
۰/۰۰۷۲۱۴۴۹۶	۰/۰۹۶	امکان در دستور جلسه قرار دادن موضوعی خاص برای طرح در مجمع توسط سهامداران	C2111

اولویت شاخصهای مؤلفه "حقوق مربوط به سود تقسیمی" (c22)

کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهائی
C221	اعلام جدول زمان بندی تقسیم سود به سهامداران حداقل یک هفته قبل از مجمع عمومی عادی سالیانه	۰/۱۷۱	۰/۰۰۶۵۵۸۸۷۶
C222	پرداخت سود تقسیمی به سهامداران (Dividend) ظرف مهلت قانونی	۰/۳۴۲	۰/۰۱۳۱۱۷۷۵۲
C223	اعلام سیاست تقسیم سود	۰/۴۸۷	۰/۰۱۸۶۷۹۳۷۲

اولویت شاخصهای مؤلفه "رفتار یکسان با سهامداران" (c23)

کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهائی
C231	ارائه گزارشهای مالی شرکت به همه سهامداران	۰/۳۲۸	۰/۰۳۵۹۱۳۷۰۴
C232	در دسترس بودن اساسنامه شرکت برای کلیه سهامداران	۰/۱۰۳	۰/۰۱۱۲۷۷۷۷۹
C233	داشتن سیستمی برای جلوگیری از استفاده از اطلاعات نهائی و مطلع بودن کلیه کارمندان، مدیران و اعضای هیات مدیره از این سیستم	۰/۲۵۰	۰/۰۲۷۳۷۳۲۵
C234	دستیابی به موقع همه سهامداران به گزارشهای افشاء شده شرکت (رعایت یکسان دسترسی به اطلاعات برای همه سهامداران)	۰/۳۱۹	۰/۰۳۴۹۲۸۲۶۷

اولویت شاخصهای مولفه "رعایت آیین نامه افشای اطلاعات شرکتی پذیرفته شده در بورس" (C31)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C311	ارائه صورتهای مالی سالانه حسابرسی شده اصلی و تلفیقی حداکثر ۴ ماه پس از پایان سال مالی و حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع	۰/۱۰۸	۰/۰۰۸۳۱۱۸۹۶
C312	ارائه گزارش هیات مدیره به مجمع و اظهار نظر حسابرس در مورد آن حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع	۰/۰۹۶	۰/۰۰۷۳۸۱۳۵۲
C313	اطلاعات و صورتهای مالی میان دوره ای ۶.۳ و ۹ ماهه حسابرسی نشده حداکثر ۳۰ روز پس از پایان مقاطع ۳ ماهه	۰/۰۹۲	۰/۰۰۷۰۸۰۵۰۴
C314	صورتهای مالی میان دوره ای ۶ ماهه حسابرسی شده شرکت اصلی حداکثر ۶۰ روز پس از پایان دوره ۶ ماهه	۰/۰۹	۰/۰۰۶۹۲۶۵۸
C315	صورتهای مالی میان دوره ای ۶ ماهه حسابرسی شده تلفیقی حداکثر ۷۵ روز پس از پایان دوره ۶ ماهه	۰/۰۷۱	۰/۰۰۵۴۶۳۰۲
C316	صورتهای مالی سالانه حسابرسی نشده شرکت اصلی حداکثر ۶۰ روز پس از پایان سال مالی	۰/۰۸۶	۰/۰۰۶۶۱۸۷۳۲
C317	صورتهای مالی سالانه حسابرسی نشده تلفیقی حداکثر ۹۰ روز پس از پایان سال مالی	۰/۰۶۱	۰/۰۰۴۶۹۴۶۸۲
C318	برنامه های آتی مدیریت و پیش بینی عملکرد سالانه شرکت اصلی و تلفیقی گروه حداقل ۳۰ روز قبل از شروع سال مالی جدید	۰/۱۰۴	۰/۰۰۸۰۰۴۰۴۸
C319	اظهار نظر حسابرسی نسبت به پیش بینی عملکرد سالانه شرکت اصلی و تلفیقی گروه حداقل ۲۰ روز پس از ارائه توسط ناشر	۰/۰۶۳	۰/۰۰۴۸۴۸۶۰۶
C3110	اطلاعات پرتفوی سرمایه گذاری های شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ در پایان هر ماه حداکثر ۱۰ روز پس از پایان ماه	۰/۰۹۹	۰/۰۰۷۶۱۹۲۳۸
C3111	صورتهای مالی سالانه حسابرسی شده شرکتهای تحت کنترل حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی سالانه شرکت اصلی	۰/۰۵۶	۰/۰۰۴۳۰۹۸۷۲
C3112	صورتهای مالی میان دوره ای ۶ ماهه حسابرسی شده شرکتهای تحت کنترل حداکثر ۶۰ روز پس از پایان دوره ۶	۰/۰۴۴	۰/۰۰۳۳۸۶۳۲۸
C3113	اطلاعات پرتفوی سرمایه گذاریهای شرکتهای تحت کنترل حداکثر ۳۰ روز پس از پایان دوره سه ماهه	۰/۰۳	۰/۰۰۲۳۰۸۸۶

اولویت شاخصهای مولفه "کیفیت و کفایت افشای اطلاعات" (C32)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C321	کیفیت گزارشهای سالیانه که دربردارنده عملکرد مالی، موقعیت رقابتی، عملیات بازرگانی، ریسکهای عملیاتی و سایر موضوعات مالی باشد.	۰/۰۸۳	۰/۰۱۵۲۴۲۲۸۶
C322	ارائه شاخص های کارآئی مثل ROE و ROA	۰/۰۴۳	۰/۰۰۷۸۹۶۶۰۶
C323	ارائه شاخص های خاص صنعت	۰/۰۵۰	۰/۰۰۹۱۸۲۱
C324	افشای برنامه های آتی سرمایه گذاری همراه با جزئیات	۰/۰۵۱	۰/۰۰۹۳۶۵۷۴۲
C325	داشتن وب سایت و افشای اطلاعات به روز در خصوص عملیات، صورتهای مالی، ساختار سهامداری، ساختار سازمانی، گزارشهای سالانه قابل دانلود	۰/۰۷۴	۰/۰۱۳۵۸۹۵۰
C326	داشتن وب سایت به زبان انگلیسی که اطلاعات آن به روز باشد. (حداکثر با تاخیر یک روز کاری)	۰/۰۴۳	۰/۰۰۷۸۹۶۶۰۶
C327	ارائه کاتالهای مختلف دستیابی به اطلاعات برای سهامداران شامل گزارشهای سالیانه، وب سایت، تحلیلهای عملکرد خلاصه و کنفرانسهای مطبوعاتی	۰/۰۵۹	۰/۰۱۱۰۸۳۴۸۷۸
C328	اختصاص بخشی از گزارش هیئت مدیره به مجمع در مورد عملکرد شرکت در پیاده سازی اصول حاکمیت شرکتی	۰/۰۷۸	۰/۰۱۴۳۲۴۰۷۶
C329	اشاره به سیستم مدیریت ریسک شرکت و رویه های حاکمیت شرکتی آن در گزارشهای سالانه	۰/۰۷۸	۰/۰۱۴۳۲۴۰۷۶
C3210	افشای لیست شرکتهای تابعه و ساختار مالکیتی آنها	۰/۰۶۷	۰/۰۱۲۳۰۴۰۱۴
C3211	افشای تغییرات با اهمیت در مالکیت	۰/۰۷۷	۰/۰۱۴۱۴۰۴۳۴
C3212	ارائه اطلاعات در خصوص سهامداری متقابل شرکت (Cross-shareholdings)	۰/۰۷۹	۰/۰۱۴۵۰۷۷۱۸
C3213	افشای اسامی اعضای هیات مدیره عضو کمیته های مختلف (شامل کمیته حسابرسی، انتصاب، جبران خدمت و...) به تفکیک هر کمیته	۰/۰۷۳	۰/۰۱۳۴۰۵۸۶۶
C3214	معرفی اعضای هیات مدیره در گزارشهای سالانه شامل سمت، سوابق کاری و تحصیلات	۰/۰۶۱	۰/۰۱۱۲۰۲۱۶۲
C3215	ارائه گزارش هیات مدیره به مجمع عمومی عادی سالیانه در مورد ساختار کنترلهای داخلی	۰/۰۸۴	۰/۰۱۵۴۲۵۹۲۸

اولویت شاخصهای مولفه "اطلاعات مربوط به حسابرسی" (c33)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C331	افشای جزئیات معاملات با اشخاص ثالث	۰/۲	۰/۰۱۶۶۸۷۸
C332	داشتن موارد عدم رعایت چک لیست سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۱۳۵	۰/۰۱۱۲۶۴۲۶۵
C333	مبالغ پرداختی به حسابرس بابت خدمات حسابرسی	۰/۱۱۳	۰/۰۰۹۴۲۸۶۰۷
C334	داشتن سیاست تغییر حسابرس	۰/۱۱۴	
C335	ارائه گزارش کمیته حسابرسی به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام	۰/۱۵۶	۰/۰۱۳۰۱۶۴۸۴
C336	ارائه گزارش حسابرس مستقل در مورد ساختار کنترل‌های داخلی شرکت به مجمع	۰/۱۹۱	۰/۰۱۵۹۳۸۴۹
C337	ارائه گزارش حسابرسی داخلی به مجمع عمومی عادی سالیانه	۰/۰۹۲	۰/۰۰۷۶۷۳۳۸۸

اولویت شاخصهای مولفه "افشاهای مربوط به پاداش و سهام اعضای هیات مدیره" (c34)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C341	افشای میزان سهام اعضای هیات مدیره و مدیران شرکت	۰/۱۸۱	۰/۰۱۰۴۱۳۱۱۱
C342	افشای جزئیات خرید و فروش سهام شرکت توسط اعضای هیات مدیره و مدیران ارشد	۰/۲۶۸	۰/۰۱۵۴۱۸۳۰۸
C343	افشای پاداش و دریافتی های اعضای هیات مدیره	۰/۱۸۹	۰/۰۱۸۷۳۳۵۹
C344	افشای پرداختهای مبتنی بر عملکرد صورت گرفته به اعضای هیات مدیره	۰/۲۵۲	۰/۰۱۴۴۹۷۸۱۲
C345	افشای جزئیات قرارداد حقوق و مزایای مدیرعامل	۰/۱۱	۰/۰۰۶۳۲۸۴۱

اولویت شاخصهای مولفه "ساختار و ترکیب هیات مدیره" (c41)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C411	اندازه (تعداد اعضاء) هیات مدیره	۰/۱۵۵	۰/۰۱۲۷۲۹۸۴
C412	درصد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره	۰/۱۸۸	۰/۰۱۵۴۴۰۰۶۴
C413	درصد اعضای مستقل هیات مدیره	۰/۱۸۴	۰/۰۱۵۱۱۱۵۲۲
C414	وجود ترکیب بهینه مهارت، تخصص و تجربه در هیات مدیره	۰/۲۱۴	۰/۰۱۷۵۷۵۳۹۲
C415	میزان مالکیت سهام اعضای هیات مدیره	۰/۰۷۷	۰/۰۱۷۵۷۵۳۹۲
C416	تفکیک نقش رئیس هیات مدیره و مدیرعامل (CEO Duality)	۰/۱۸۲	۰/۰۱۴۹۴۷۲۹۶

اولویت شاخصهای مولفه "جلسات هیات مدیره" (c42)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C421	وجود دبیرخانه هیات مدیره به منظور تشکیل و مستندسازی جلسات هیات مدیره، جمع آوری اطلاعات مورد نیاز و انجام امور کارشناسی مورد درخواست اعضای هیات مدیره و حصول اطمینان از انجام تکالیف قانونی هیات مدیره	۰/۳۳۶	۰/۰۰۶۷۸۱۸۲۴
C422	نحوه تهیه دستور جلسه و صورتجلسات هیات مدیره	۰/۱۵	۰/۰۰۳۰۲۷۶
C423	تعداد جلسات هیات مدیره در سال مالی مورد گزارش	۰/۲۵۷	۰/۰۰۵۱۸۷۲۸۸
C424	میزان حضور هر یک از اعضای هیات مدیره در جلسات	۰/۲۵۶	۰/۰۰۵۱۶۷۱۰۴

اولویت شاخصهای مولفه "پاداش و ارزیابی عملکرد" (c43)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهایی
C431	افشای لیستی از موضوعات بررسی شده توسط هیات مدیره	۰/۱۷۱	۰/۰۰۷۲۲۰۳۰۴
C432	برگزاری جلسات منظم بین مدیران ارشد شرکت و هیات مدیره در خصوص مسائل استراتژیک	۰/۱۹۵	۰/۰۰۸۲۳۳۶۸
C433	برگزاری جلسات هیات مدیره شرکت با سرمایه گذاران و تحلیل گران	۰/۱۳۴	۰/۰۰۵۶۵۸۰۱۶
C434	میزان عضویت مدیرعامل و اعضای هیات مدیره شرکت در هیات مدیره سایر شرکتها	۰/۱۶۴	۰/۰۰۶۹۲۴۷۳۶
C435	ارزیابی عملکرد مدیر عامل به صورت سالیانه توسط هیات مدیره	۰/۱۸۳	۰/۰۰۷۷۲۶۹۹۲
C436	وابستگی پاداش مدیران ارشد به ارزش شرکت	۰/۱۵۴	۰/۰۰۶۵۰۲۴۹۶

اولویت شاخصهای مولفه "ساختار حاکمیتی" (c44)			
کد شاخص	تعریف شاخص	ضریب شاخص در مؤلفه	ضریب شاخص در مدل نهائی
C441	داشتن دستورالعمل برای اعضای هیات مدیره در خصوص تعداد عضویت مجاز در هیات مدیره سایر شرکتها	۰/۰۶۷	۰/۰۰۵۸۴۴۵۴۴
C442	وجود محدودیت حداکثر سن برای عضویت اعضای اجرائی در هیات مدیره شرکت	۰/۰۳۷	۰/۰۰۳۲۲۷۵۸۴
C443	وجود محدودیت برای حداکثر سالهایی که یک نفر می تواند در هیات مدیره عضویت داشته باشد	۰/۰۵۹	۰/۰۰۵۱۴۶۶۸۸
C444	تصویب مأموریت، چشم انداز و ارزشها برای شرکت	۰/۰۷۸	۰/۰۰۶۸۰۴۰۹۶
C445	داشتن سیاست مدیریت ریسک	۰/۰۹۵	۰/۰۰۸۲۸۷۰۴
C446	داشتن بانک اطلاعاتی از ریسک های بالقوه و بالفعل	۰/۰۷۳	۰/۰۰۶۳۶۷۹۳۶
C447	داشتن حسابرسی داخلی ارزش افزا	۰/۰۸۴	۰/۰۰۷۳۲۷۴۸۸
C448	وجود برنامه های آموزش برای اعضای هیئت مدیره	۰/۰۵۸	۰/۰۰۵۰۵۹۴۵۶
C449	بهره مندی از کمیته های حسابرسی، انتصاب، جبران خدمات، سرمایه گذاری، تامین مالی و...	۰/۱۱۶	۰/۰۱۰۱۱۸۹۱۲
C4410	تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی که سیستم ارزشهای شرکت و مسئولیت اعضای هیئت مدیره را توضیح دهد.	۰/۱۱۳	۰/۰۰۹۸۵۷۲۱۶
C4411	تصویب منشور اخلاق حرفه ای برای کلیه مدیران و کارکنان	۰/۰۷۳	۰/۰۰۶۳۶۷۹۳۶
C4412	وجود منشور مناسب حسابرسی داخلی	۰/۰۷۳	۰/۰۰۶۳۶۷۹۳۶
C4413	بهره مندی از سیستم ارزیابی عملکرد سالیانه برای اعضای هیات مدیره	۰/۰۷۳	۰/۰۰۶۴۵۵۱۶۸

همانطور که در جدول قابل مشاهده است، مجموع ضرائب شاخص های مربوط به هر مؤلفه برابر یک می باشد. ضریب هر شاخص در مدل نهائی را می توان از طریق رابطه زیر به دست آورد:

$$W_m = W_d \times W_c \times W_i$$

که در آن W_m ضریب شاخص در مدل نهائی، W_i ضریب شاخص در مؤلفه، W_c ضریب مؤلفه و W_d ضریب بعد مربوطه می باشند. اعداد مربوط به W_d و W_c در جدول ۳ موجود می باشند. مثلاً "ضریب شاخص C4410 در مدل نهائی به صورت زیر بدست می آید:

$$W_m = 0.232 * 0.376 * 0.113 = 0.009857216$$

مجموع ضرائب شاخص در مدل نهائی در مورد کلیه شاخص ها (۹۳ شاخص) برابر با یک خواهد بود. با مقایسه ضرائب شاخص در مدل نهائی میزان اهمیت هر

یک از آنها در امتیاز حاکمیت شرکتی هر شرکت مشخص می‌شود. مثلاً "می‌توان ملاحظه کرد که شاخص درصد مالکیت سهامداران نهادی (C131) دارای بیشترین ضریب در بین ۹۳ شاخص مدل می‌باشد. همانطور که در قسمت پایانی بیان مسئله مطرح شد، در هیچ یک از کشورها، مؤسسات رتبه بندی و یا تحقیقات انجام شده به ضرائب ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌ها اشاره‌ای نشده است و فقط به ذکر عناوین ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌ها اکتفاء گردیده است، بنابراین امکان مقایسه نتایج با تحقیقات پیشین وجود ندارد. هر چند به نظر می‌رسد به دلیل تفاوت‌های فرهنگی، سیاسی، اقتصادی و اجتماعی کشورها امکان استفاده از آنها در سایر کشورها هم وجود ندارد.

نتیجه‌گیری

در این تحقیق ضرائب اهمیت ابعاد در مدل نهائی به ترتیب ۰/۳۸۱ برای بعد شفافیت، ۰/۲۳۲ برای بعد اثربخشی هیات مدیره، ۰/۲۲۳ برای بعد حقوق سهامداران و ۰/۱۶۵ برای بعد اثرات مالکیت بدست آمد که حاکی از تاثیر فزاینده شفافیت در محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی می‌باشد. در سطح مؤلفه‌های تحقیق، همانگونه که در مدل مفهومی تحقیق ارائه گردید، چهار بعد تحقیق در قالب ۱۴ مؤلفه طبقه بندی گردید که ضرائب آنها در جدول ۲ قابل مشاهده می‌باشد. در بین مؤلفه‌های مربوط به بعد اثرات مالکیت، مؤلفه مالکیت سهامداران نهادی (C13) با ضریب ۰/۴۱۰ دارای بیشترین ضریب اهمیت، در بین مؤلفه‌های مربوط به بعد حقوق سهامداران، مؤلفه رفتار یکسان با سهامداران (C23) با ضریب ۰/۴۹۱ دارای بیشترین ضریب اهمیت، در بین مؤلفه‌های بعد شفافیت، مؤلفه کیفیت و کفایت افشای اطلاعات (C32) با ضریب ۰/۴۸۲ دارای بیشترین ضریب اهمیت و در بین مؤلفه‌های بعد اثربخشی هیات مدیره هم مؤلفه ساختار حاکمیتی (C44) با ضریب ۰/۳۷۶ دارای بیشترین ضریب اهمیت بوده‌اند.

رابطه ۶ مدل تحقیق (معادله امتیاز حاکمیت شرکتی) را بر اساس مؤلفه‌های تحقیق نشان می‌دهد. در این معادله مؤلفه‌های کیفیت و کفایت افشای اطلاعات

(C32) با ضریب اهمیت ۰/۱۸۴، رفتار یکسان با سهامداران (C23) با ضریب اهمیت ۰/۱۰۹ و ساختار حاکمیتی (C44) با ضریب اهمیت ۰/۳۷۶ دارای بیشترین تاثیر در مدل نهائی می‌باشند. در جدول ۴ مؤلفه های تحقیق به ترتیب ضرائب اهمیت آنها در مدل نهائی ارائه شده است.

$$CGI = 0.034C11 + 0.050C12 + 0.068C13 + 0.075C21 + 0.038C22 + 0.109C23 + 0.077C31 + 0.184C32 + 0.083C33 + 0.058C34 + 0.082C41 + 0.020C42 + 0.042C43 + 0.087C44$$

جدول ۴. ضرائب مؤلفه‌های تحقیق در مدل نهائی

ردیف	کد مؤلفه	نام مؤلفه	ضریب در مدل نهائی	ردیف	کد مؤلفه	نام مؤلفه	ضریب در مدل نهائی
۱	C32	کیفیت و کفایت افشای اطلاعات	۰/۱۸۴	۸	C13	مالکیت سهامداران نهادی	۰/۰۶۸
۲	C23	رفتار یکسان با سهامداران	۰/۱۰۹	۹	C34	افشاهای مربوط به پاداش و سهام اعضای هیات مدیره	۰/۰۵۸
۳	C44	ساختار حاکمیتی	۰/۰۸۷	۱۰	C12	شفافیت مالکیت	۰/۰۵۰
۴	C33	اطلاعات مربوط به حسابرسی	۰/۰۸۳	۱۱	C43	پاداش و ارزیابی عملکرد	۰/۰۴۲
۵	C41	ساختار و ترکیب هیات مدیره	۰/۰۸۲	۱۲	C22	حقوق مربوط به سود تقسیمی	۰/۰۳۸
۶	C31	رعایت آیین نامه افشای اطلاعات	۰/۰۷۷	۱۳	C11	تمرکز مالکیت	۰/۰۳۴
۷	C21	رویه های رای دهی و جلسات مجامع	۰/۰۷۵	۱۴	C42	جلسات هیات مدیره	۰/۰۲۰

در سطح شاخص، در مدل نهائی ضرائب شاخص‌ها در جدول ۳ ارائه گردیده است. شاخصهای درصد مالکیت سهامداران نهادی (C131)، داشتن ساختار مالکیت شفاف (C121)، ارائه گزارشهای مالی شرکت به همه سهامداران (C231) دارای بیشترین ضرائب در مدل نهائی بوده‌اند. جدول ۵ شاخص های با ضرائب اهمیت بیشتر (ده شاخص برتر) را نشان می‌دهد.

جدول ۵. ده شاخص برتر تحقیق از نظر ضریب اهمیت در مدل نهائی

ردیف	کد شاخص	عنوان شاخص	ضریب در مدل نهائی	ردیف	کد شاخص	عنوان شاخص	ضریب در مدل نهائی
۱	C131	درصد مالکیت سهامداران نهادی	۰/۰۶۷۶۵	۶	C223	اعلام سیاست تقسیم سود	۰/۰۱۸۶۷۹
۲	C121	داشتن یک ساختار مالکیت شفاف	۰/۰۵۰۱۶	۷	C414	وجود ترکیب بهینه مهارت، تخصص و تجربه در هیئت مدیره	۰/۰۱۷۵۷۵
۳	C231	ارائه گزارشهای مالی شرکت به همه سهامداران	۰/۰۳۵۹۱۴	۸	C331	افشای جزئیات معاملات با اشخاص ثالث	۰/۰۱۶۶۸۸
۴	C234	دستیابی به موقع همه سهامداران به گزارشهای افشاء شده شرکت	۰/۰۳۴۹۲۸	۹	C336	ارائه گزارش حسابرسان مستقل در مورد ساختار کنترلهای داخلی شرکت به مجمع	۰/۰۱۵۹۳۷
۵	C233	داشتن سیستمی برای جلوگیری از استفاده از اطلاعات نهائی و مطلع بودن کلیه کارمندان، مدیران و اعضای هیات مدیره از این سیستم	۰/۰۲۷۳۷۳	۱۰	C412	درصد اعضای غیر اجرایی هیئت مدیره	۰/۰۱۵۴۴

پیشنهادهای تحقیق

۱- با توجه به نتایج حاصل از تحقیق و ضرایب به دست آمده برای هر یک از متغیرهای تحقیق در مدل، توصیه می‌گردد شرکتهای بورسی به شفافیت و اثر بخشی هیات مدیره توجه کافی را مبذول دارند تا از جایگاه حاکمیت شرکتی قابل قبولی در بازار سرمایه برخوردار شوند.

۲- از توجه به سوالات پرسشنامه تحقیق می‌توان فهمید که بسیاری از شاخصهایی که از نظر خبرگان بازار سرمایه در حاکمیت شرکتی اثر با اهمیتی را دارند، متأسفانه اطلاعات مربوط به آنها از طریق گزارشهای دوره‌ای شرکتها در اختیار سهامداران قرار نمی‌گیرد، لذا به کلیه شرکتها توصیه می‌گردد در اطلاعاتی از قبیل نحوه جلوگیری از استفاده از اطلاعات نهائی، دستیابی به موقع سهامداران به گزارشهای

افشا شده، لیست شرکتهای تابعه و ساختار مالکیتی آنها، افشای تغییرات با اهمیت در مالکیت، سهامداری متقابل، مهارت تخصص و تجربه اعضای هیات مدیره، میزان مالکیت سهام اعضای هیات مدیره، وجود دبیرخانه هیات مدیره، میزان حضور هر یک از اعضا در جلسات هیات مدیره در دوره مورد گزارش، برگزاری جلسات منظم بین مدیران ارشد شرکت و هیات مدیره در خصوص مسائل استراتژیک، برگزاری جلسات هیات مدیره با سهامداران، میزان عضویت هر یک از اعضای هیات مدیره در هیات مدیره سایر شرکتهای ارزیابی عملکرد سالانه مدیر عامل توسط هیات مدیره، وابستگی پاداش مدیران ارشد شرکت به ارزش شرکت، داشتن دستورالعمل برای تعداد عضویت مجاز هیات مدیره در هیات مدیره سایر شرکتهای وجود محدودیت حداکثر سن برای عضویت اعضای اجرایی در هیات مدیره، وجود محدودیت برای حداکثر سالهایی که یک نفر می تواند در هیات مدیره عضویت داشته باشد، داشتن سیاست مدیریت ریسک، داشتن بانک اطلاعاتی از ریسک های بالقوه و بالفعل، وجود منشور مناسب حسابرسی داخلی، بهره مندی از سیستم ارزیابی عملکرد سالانه برای اعضای هیات مدیره را در گزارشهای سالانه خود افشاء و در اختیار سهامداران قرار دهند.

۳- با توجه به ضرایب اهمیت هر یک از ابعاد، مولفه ها و شاخصها توصیه می گردد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه کشور افشای اطلاعات مورد ذکر شده در بند ۲ را که از نظر خبرگان بازار سرمایه در حاکمیت شرکتی موثر می باشند، در قالب گزارشهای نمونه برای کلیه شرکتهای الزامی نمایند.

۴- به موسسات رتبه بندی و نهادهای نظارتی بازار سرمایه توصیه می گردد که از مدل استخراج شده در این تحقیق جهت رتبه بندی حاکمیت شرکتی شرکتهای بورسی استفاده نمایند.

منابع و مآخذ

۱. دستورالعمل اجرائی افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، قابل دسترسی در نشانی:
<http://rdis.ir/ApprovedGuidLinesDetail.asp?AppBLID=31>
۲. حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی، ماهنامه حسابدار، انجمن حسابداران خیره ایران، شماره های ۱۶۴ و ۱۶۵.
۳. قدسی پور، حسن. (۱۳۸۵). فرآیند تحلیل سلسله مراتبی. انتشارات دانشگاه امیرکبیر، چاپ پنجم
۴. مشایخی، بیتا (۱۳۸۸). شفافیت، "اطلاعات حسابداری مالی و نظام راهبری شرکتی"، همایش راهبری شرکتی، شرکت بورس اوراق بهادار تهران.
5. Attiya Y. Javed and Robina Iqbal, (2006), *Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Karachi Stock Exchange*, The Pakistan Development Review 45 : 4 Part II (Winter 2006) pp. 947° 964
6. Barca, Fabrizio,(1995), *On corporate governance in Italy: Issues, facts, and agency*, Unpublished manuscript, Bank of Italy, Rome.
7. Buurr, R., uu asrrr, .. nnd tt nnn R.,(2004). *Empirical evidence on corporate governance in Europe – the effect on stock returns, firm value and performance* , Journ of AsseMMngemen oo 5, pp. 91° 104.
8. Berglof, Eric, and Enrico Perotti,(1994), *The governance structure of the Japanese financial Keiretsu*, Journal of Financial Economics 36, 259-284.
9. Berle, Adolf, and Gardiner Means, (1932), *The Modern Corporation and Private Property*(MacMillan, New York, N. y.).
10. Bkkkk Brnrrd (2001), *The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms,* Emerging Markets Review, Vol. 2, pp. 89-108. (An earlier version of this paper was published as "Does Corporate Governance Matter? A Crude Test Using Russian Data," University of Pennsylvania Law Review, Vol. 149, pp. 2131-2150
11. BkkkkB ,, Jnng H nnd Kim W (2006), *Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea,*, Journ of Law, Economics, and Organization, Vol. 22, No. 2, pp. 366-413.
12. Conference board. 2003. *Commission on public trust and private enterprise* (January). Available at www.conference-board.org
13. Jong A, JJJ ong ,, ee rnnns nnd Weeey C E (2005), *The role of self-regulation in corporate governance: evidence and implications from The Netherlands,*, Journ of Corpor nnnnee, oo 11, oo . 3, pp. 473-503.
14. Demsetz, Harold, (1983), *The structure of ownership and the theory of the firm*, Journal of Law and Economics 26, 375-390.

15. Demsetz, Harold and Kenneth Lehn, (1985), *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, Journal of Political Economy 93, 1155-1177.
16. Robert W., Hoffmann, A. and Zimmermann, .. (2004), *Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany*, European Financial Management, Vol. 10, pp. 267-93
17. Edwards, Jeremy, and Klaus Fischer, (1994), *Banks, Finance and Investment in West Germany since 1970*(Cambridge University Press, Cambridge, U. K.).
18. Franks, Julian, and Colin Mayer,(1994), *The ownership and control of German corporations*, Unpublished manuscript, London Business School
19. Ompers, Joy Ishi and Andrew Erick (2003), *Corporate Governance and Equity Prices*, Journal of Economic
20. Gorton, Gray, and Frank Schmid,(1996), *Universal banking and the performance of German firms*, Working paper 5453, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
21. Grossman, Sanford, and Oliver Hart,(1980), *Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation*, Bell Journal of Economics 11, 42-64
22. Holderness, Clifford, and Dennis Sheehan, (1988), *The role of majority shareholders in publicly held corporation: An exploratory analysis*, Journal of Financial Economics 20, 317-346.
23. Jensen, Michael, and William Meckling, (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*, Journal of financial Economics 3, 305-360.
24. La Porta, Rafael, Florencio Lopez de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny (2002), *Investor Protection and Corporate Valuation*, Journal of Finance
25. Morck, Randall, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, (1988), *Management ownership and market valuation: An empirical analysis*, Journal of financial Economics 20, 293-315.
26. Prowse S (1992), *The Structure of Corporate Ownership in Japan*, The Journal of Finance, Vol. 47, No. 3, pp. 1121-1140.
27. Rezaee, z. (2007) *Corporate Governance Post-Sarbanes-Oxley*, John Wiley & Sons, London.
28. Shleifer, Andrei, and Robert Vishny, (1986), *Large shareholders and corporate control*, journal of Political Economy 94, 461-488.