



کیمیا اسلامی^۱

حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور*

این مقاله به بررسی مبانی نظری مرتبط با حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور می پردازد و بیان می کند که سرمایه گذاران چگونه می توانند به وسیله رای گیری و تعهدات به ریسک های حاکمیتی در بازارهای نوظهور پاسخ دهند. همچنین به سوالاتی نظیر این که چرا حاکمیت شرکتی برای سرمایه گذاران اهمیت دارد و چگونه آن ها می توانند در باره حاکمیت شرکتی اطلاعاتی کسب کنند؟ یا آیا حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور روی ارزش شرکت اثر می گذارد یا خیر؟ پاسخ می دهد.

پکیده

بهبتر عوامل حاکمیتی در سطح شرکت است (یور تو گلو، ۲۰۱۲).
ریسک های خاصی که سرمایه گذاران در بازارهای نوظهور نسبت به بازارهای توسعه یافته با آن روبه رو هستند، چه

در حالی که می توانند فرصت جذابی برای سرمایه گذاری باشند، سرمایه گذاران را باریسک های پیچیده ای در هر دو سطح کشور و شرکت روبه رو می کنند؛ زیرا رویارویی با این ریسک ها، نیازمند درک

بازارهای نوظهور و اهمیت آن ها
بازارهای نوظهور به وسیله رشد بالای اقتصادی و بهبود زیرساخت های قانونی و فیزیکی، نقش عمده ای را در اقتصاد جهانی بازی می کنند. این بازارها



بیشتر سرمایه‌گذاران ارزش کمتری برای شرکت‌هایی که در کشورهای با حاکمیت شرکتی نسبتاً ضعیف قرار دارند، در نظر می‌گیرند، اما سرمایه‌گذاران فعال بیشتر شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که حاکمیت شرکتی در آن‌ها رو به بهبود است



ریسک‌هایی را شامل می‌شود؟ با توجه به ماهیت ناهمگون بازارهای نوظهور، جمع‌بندی این ریسک‌ها مشکل است؛ اما مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از:

- ۱. اعمال قانون
- ۲. کیفیت نظارت
- ۳. فساد اداری
- ۴. نفوذ و تأثیر سهام‌داران

کنترل‌کننده

در حالی که دالاس (۲۰۱۲) بیان می‌کند که شواهد اقتصادی سنتی درباره ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در بازارهای نوظهور هنوز به نتایج قطعی نرسیده است، اما تحقیقات بسیاری وجود دارد که این ریسک‌ها را در عمل توصیف می‌کند. برای نمونه، خدمات کامپیوتری ساتیام در هند نشان می‌دهد که چگونه یک مالک کنترل‌کننده می‌تواند مرتکب تقلب شود و با هزینه سهام‌داران اقلیت، منافع مالکان تأمین شود. (دالاس، ۲۰۱۲)

سرمایه‌گذاران چه کاری می‌توانند انجام دهند؟ اگر چه بیشتر سرمایه‌گذاران ارزش کمتری برای شرکت‌هایی که در کشورهای با حاکمیت شرکتی نسبتاً ضعیف قرار دارند، در نظر می‌گیرند، اما

سرمایه‌گذاران فعال بیشتر شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که حاکمیت شرکتی در آن‌ها رو به بهبود است. ارزش در شرکت‌های انفرادی (شخصی) در پایان دوره‌های بلندمدت با کاهش یا حتی حذف روند نزولی حاکمیت تحقق می‌یابد. به رغم تمام محدودیت‌هایی که شرکت‌ها با آن روبه‌رو هستند، سرمایه‌گذاران می‌توانند و باید در شکل‌گیری رویه‌های حاکمیت در بازارهای نوظهور نقش ایفا کنند. این نقش باید شامل رای‌گیری و شاید مهم‌تر، ادامه تعهدات با شرکت‌ها و قانون‌گذاران باشد (یور توگلو، ۲۰۱۲). اما در چشم‌انداز وسیع‌تر، برخی موضوعات مهم مربوط به ریسک و اصلاحات مرتبط با آن به این شرح است:

الف- ساختار مالکیت

شفافیت درباره منافع مالکان و مالکان ذی‌نفع

بررسی استقلال هیات‌مدیره از گروه‌های مرتبط معامله شامل کنترل سهام‌داران.

ب- ارتباط با دولت یا سایر اشخاص

تالث

توسعه سیستم‌های اخلاق حرفه‌ای تجاری یا ضد فساد و افشای عمومی درباره

مدیریت اخلاق حرفه‌ای تجاری.

پ- حقوق سهام‌داران:

اعطای حقوق اخذ به شفعه

ت- شفافیت و افشا:

پذیرش استانداردهای حسابداری بین‌المللی شناخته‌شده؛

افشای منصفانه و مداوم به همه سهام‌داران؛

افشای عملیاتی و مالی مناسب؛

ت- استقلال و اثر بخشی هیات‌مدیره:

افزایش استقلال: حداقل یک سوم استقلال به‌عنوان هدف اولیه

برنامه‌ریزی برای دستیابی به موفقیت: مخصوصاً در شرکت‌های خانوادگی و دولتی؛

تمرکز بر مسوولیت هیات‌مدیره در شرکت به‌عنوان یک کل.

ج- حسابرسی، کنترل و مدیریت ریسک:

کمیته حسابرسی مستقل؛ حداقل اکثریت مستقل؛

کنترل‌های داخلی قوی و مدیریت ریسک؛

معرفی فرآیندها برای بررسی مستقلانه قیمت‌گذاری انتقالی، معاملات بین گروه‌های داخلی و اخلاق حرفه‌ای تخلفات

شرکت دریافت کنند. حاکمیت شرکتی بهتر از طریق مدیریت کارآتر، تخصیص بهتر دارایی‌ها، سیاست‌های شغلی بهتر و بهبود کارآیی موجب افزایش ارزش از طریق بهبود عملکرد شرکت می‌شود.

سومین دلیل، عملکرد عملیاتی بهتر از طریق تخصیص بهتر منابع و مدیریت بهتر است. این موضوع باعث خلق بیشتر ثروت می‌شود.

دلیل چهارم این است که حاکمیت شرکتی بهتر می‌تواند به معنی ارتباط بهتر با همه ذی‌نفعان باشد. این موضوع به بهبود ارتباطات اجتماعی و کاری بهتر کمک می‌کند و می‌تواند به کاهش بیشتر فقر و اختلافات بینجامد.

نتیجه‌گیری

اگرچه حاکمیت شرکتی در سال‌های اخیر در بسیاری از بازارهای نوظهور بهبود یافته است، اما هنوز هم این موضوع یکی از نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور است. سرمایه‌گذاران باید به شرکت‌ها کمک کنند تا استانداردهای حاکمیتی خود را بهبود بخشند تا در نهایت منجر به افزایش ارزش شود. فرآیند تعهدات برای شرکت و سرمایه‌گذاران ارزش افزوده بالقوه دارد.

۱- مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن
*مقاله پذیرفته شده در نخستین همایش ملی حاکمیت شرکتی

سرمایه‌گذاران باید به شرکت‌ها کمک کنند تا استانداردهای حاکمیتی خود را بهبود بخشند تا در نهایت منجر به افزایش ارزش شود. فرآیند تعهدات برای شرکت و سرمایه‌گذاران ارزش افزوده بالقوه دارد

آن با ارزشیابی بالاتر شرکت است. این موضوع باعث جذب بیشتر سرمایه‌گذاران می‌گردد که در نهایت منجر به رشد و افزایش فرصت‌های شغلی می‌شود.

کیفیت حاکمیت شرکتی نه تنها بر مقادیر تامین مالی خارجی و دسترسی به آن اثر می‌گذارد، بلکه بر هزینه سرمایه و ارزشیابی شرکت نیز تاثیر دارد. در شرایطی که حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر است، تضاد بین سهام‌داران کنترل‌کننده کوچک و بزرگ - که ناشی از اختلاف میان جریان‌های نقدی و حق رای است - بیشتر می‌شود که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران کوچک‌تر، بازده کمتری از

وفساد. (یورتوگلو، ۲۰۱۲)

آیا حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور بر ارزش شرکت اثر می‌گذارد؟

هدف این بخش، دسترسی به مبانی نظری سازمان یافته بر چگونگی و چرایی اثرات حاکمیت شرکتی بر ایجاد ارزش در سطح شرکت و کشور است. حاکمیت شرکتی به چند دلیل باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود که به بیان چند مورد از آن‌ها می‌پردازیم.

دلیل اول افزایش دسترسی به تامین مالی خارجی توسط شرکت‌ها است. این موضوع منجر به سرمایه‌گذاری‌های بیشتر، رشد بالاتر و خلق فرصت‌های شغلی بیشتر می‌شود. سیستم‌های قانونی اهمیت بسزایی دارند؛ به گونه‌ای که منجر به رشد بالاتر، توسعه بازار مالی، تامین مالی خارجی و کیفیت سرمایه‌گذاری می‌شود. سیستم‌های مناسب قانونی و قضایی برای حصول اطمینان از دستیابی به منافع توسعه اقتصادی بسیار مهم هستند. سیستم‌های قانونی شامل حقوق مالکیت و سایر قوانین کلیدی (افشا، حسابداری، آیین‌نامه‌ها و نظارت) هستند که به وضوح تعریف شده و مورد تاکید قرار گرفته‌اند. (دالاس و همکاران، ۲۰۱۲) همچنین در مورد هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام و تامین مالی بدهی شواهد بااهمیتی وجود دارد. دومین دلیل، کاهش هزینه سرمایه و ارتباط

منابع

ememar.2012.03.002.

3. George Dallas (2012). Corporate Governance in Emerging Markets: why it matters to investors and what they can do about it.

4. George Dallas, Dr. Nik Ramlah Mahmood, Prof. Sidharta Utama (2012). Future: How can Governance Improvements in Asia be sustained? – Discussion.

1. B. Burcin Yurtoglu, WHU (2012). How does corporate governance affect firm value in emerging markets? Evidence on channels, Key Corporate Governance Issues in Emerging Markets - Theory and Practical Execution Conference, June 11 - 12, 2012.

2. Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey, 2012, Emerging Markets Review, <http://dx.doi.org/10.1016/j>