

## حاکمیت شرکتی

مترجم: مجید بنویدی<sup>۱</sup>

### مقدمه

از مسائل مهمی که به دلیل رسوایی های گسترده مالی در سطح شرکت های بزرگ در سال های اخیر مورد توجه محققان قرار گرفته و به عنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه گذاران مطرح شده موضوع حاکمیت شرکتی<sup>۲</sup> است که به بررسی لزوم نظارت بر مدیریت و تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه گذاران و ذی نفعان می پردازد.<sup>۳</sup>

بررسی علل و شرایط ایجاد این رسوایی ها مشخص کرده است که در موارد فقدان نظارت بر مدیریت، حاکمیت ناقص سهام داران شرکت ها بر نحوه اداره امور و سپردن اختیارات نامحدود به مدیران اجرایی زمینه مساعدی را برای سوء استفاده آنان فراهم کرده است.

جلوگیری از بروز چنین شرایطی مستلزم اعمال حاکمیت صحیح سهام داران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکت هاست که در مجموع تحت عنوان فرآیند حاکمیت شرکتی شناخته می شود. حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیئت مدیره، سهام داران و سایر طرف های مربوط در یک شرکت می پردازد و در مرحله اول چهار موضوع اساسی را مدنظر قرار می دهد:

۱. معاون اداری مالی شرکت بیمه صادرات و سرمایه گذاری.

### ۲. Corporate Governance

۳. لازم به ذکر است که این موضوع از روش های مهم نظارتی بر اساس مدل ذی نفعان در صنعت بیمه نیز می باشد- مسئول شورای سردبیری.



Fairness	بی طرفی
Transparency	شفافیت
Accountability	حسابدهی و یا پاسخگویی
Responsibility	مستولیت

موضوع حاکمیت شرکتی از اوایل دهه ۱۹۹۰ در انگلیس، کانادا و امریکا در پاسخ به مشکلات ناشی از فقدان اثربخشی هیئت مدیره شرکت های بزرگ دنیا مطرح گردید. مبانی اولیه حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کادبری<sup>۱</sup> در انگلیس، گزارش دی<sup>۲</sup> در کانادا و مقررات هیئت مدیره در جنرال موتورز امریکا شکل گرفت که بیشتر بر موضوع راهبری<sup>۳</sup> شرکت ها و حقوق سهام داران متمرکز بود و بعدها با طرح موضوعات و پدید آمدن مشکلات ناشی از فعالیت نادرست شرکت های بزرگ، با توجه جدی به حقوق تمامی ذی نفعان<sup>۴</sup> و سایر مسائل مربوط به جامعه، تکامل پیدا کرد. در سال های اخیر، پیشرفت عمده ای در موضوع حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است. سازمان های بین المللی مانند شبکه جهانی حاکمیت شرکتی (ICGN)<sup>۵</sup>، اتاق بازرگانی بین المللی (ICC)<sup>۶</sup>، بانک جهانی<sup>۷</sup>، انجمن مشترک المنافع حاکمیت شرکتی<sup>۸</sup>، سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی (OECD)<sup>۹</sup> و فدراسیون بین المللی حسابداران (IFAC)<sup>۱۰</sup> و مؤسسات رتبه بندی همانند S&P<sup>۱۱</sup> استانداردهای قابل قبول بین المللی را در این مورد فراهم کرده اند. امریکا و انگلستان و سایر کشورها، هم چنان به تقویت سیستم های حاکمیت شرکتی خود ادامه می دهند و به سهام داران و روابط آنها، پاسخگویی

۱. Cadbury
۲. Dey
۳. Strategy
۴. Stakeholder or Beneficiaries
۵. International Corporate Governance Network
۶. International Chamber of Commerce
۷. World Bank
۸. Commonwealth Association for Corporate Governance
۹. Organization for Economic Co-operation and Development
۱۰. International federation Accounting
۱۱. Standard & Poor's

بهبود عملکرد هیئت مدیره، کمیته های هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، حسابرسان و سیستم های حسابداری و کنترل داخلی توجه ویژه اعمال می نمایند. افزون بر آن، حسابداران و حسابرسان و سایر بازیگران صحنه بازار پول و سرمایه از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح دایم حاکمیت شرکتی، آگاهند. به واسطه اقبال روزافزون به مسئله حاکمیت شرکتی در جامعه متخصصان، تحقیقات آکادمیک در این زمینه رونق گرفته و معیارهای نوین در این حوزه پدید آمده است و در دانشگاه های کشورهای پیشرو

این موضوع در مقاطع تحصیلات تکمیلی (کارشناسی ارشد و دکترا) به عنوان یک سرفصل مستقل تدریس می شود.



### اهمیت حاکمیت شرکتی

در اهمیت حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت ها و ایجاد رفاه اجتماعی شکی نیست. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیشتری یافته است. فروپاشی شرکت های بزرگ از قبیل انرون، ورلداکام و... (که موجب زیان بسیاری از سرمایه گذاران و ذی نفعان شد و ناشی از سیستم های ضعیف حاکمیت شرکتی بود)، موجب تأکید بیش از پیش بر ضرورت ارتقا و اصلاح حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی شده است. به دنبال فروپاشی انرون و موارد مشابه دیگر، کشورهای سراسر دنیا سریعاً به حوادث مشابه، واکنش بازدارنده نشان دادند. در امریکا به عنوان یک واکنش سریع به این فروپاشی ها، لایحه سرینز آکسلی در جولای ۲۰۰۲ تصویب و از سال ۲۰۰۴ لازم الاجرا گردید.

برگزاری جلسات متوالی کمیسیون خدمات مالی و بیمه ای ICC درباره موضوع حاکمیت شرکتی در کشورهای فرانسه، چین، ترکیه و انگلستان نشان از اهمیت این موضوع نزد این سازمان بین المللی است و بحث در مورد نقش حاکمیت شرکتی در اداره شرکت ها و سازمان ها و چاپ کتابی با همین مضمون توسط این سازمان نشان دهنده آن است که حاکمیت شرکتی در آینده نزدیک به صورت قوانین و یا میثاق های تعیین کننده ای تدوین خواهد شد که شرکت ها و سازمان ها موظف به اجرای آن هستند.

اهمیت حاکمیت شرکتی در جهان به آن حد است که مؤسسه رتبه بندی Standard & Poor's

معیارهای چهارگانه زیر را برای سنجش وضعیت حاکمیت شرکتی معرفی کرده است:

۱. ساختار مالکیت (Ownership structure)

۲. روابط ذی نفعان مالی (Financial stakeholder Relation)

۳. ساختار و عملکرد هیئت مدیره (Board Structure & process)

۴. پاسخگویی شفافیت و افشای اطلاعات، (Financial Transparency and Information Disclosure)

ماجرای Enron، بزرگ ترین شرکت فعال در بخش انرژی جهان آغاز شد. در حالی که شرکت مذکور در سال ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ یکی از موفق ترین شرکت های امریکایی، با صورت های مالی درخشان و



پیش بینی سود کاملاً جذاب در رأس انتخاب های هر سرمایه گذار علاقه مند به سهام شرکت ها قرار داشت، ناگهان در سال ۲۰۰۲ اعلام ورشکستگی کرد. چند ماه بعد ورشکستگی WorldCom، بزرگترین شرکت مخابراتی جهان، بهای سهام آن را ظرف مدت

کوتاهی از صد دلار به یک سنت رساند. AOL Time Warner بزرگ ترین شرکت رسانه ای جهان، و Qwest در نوبت های بعدی قرار گرفتند. داستان ورشکستگی های ناگهانی به شرکت های امریکایی محدود نشد، Vivendi، بزرگ ترین شرکت رسانه ای فرانسه هم در اندک زمانی از دوران خوش صورت های مالی به کابوس ورشکستگی فرو غلتید. مدیران این شرکت ها که تا چندی تدارک زمانی برای مصاحبه با آنها اعتبار بنگاه های خبر پراکنی را به چالش سی انداخت، اینک با ظاهر و پوششی بسیار آراسته، اما با دستبندهای پلیس به مانند مجرمی خطرناک، تحت عنوان دشمن جامعه دستاویز نفرت و تمسخر مردم و خبرنگاران قرار گرفتند و همه این وقایع، که تأثیر آن با بررسی های مختلف برکل جامعه انکار ناپذیر است موجبات نگرانی فعالان بازار سرمایه و سرمایه گذاران و سایر افراد ذی نفع را فراهم ساخت.

همان طور که اشاره شد یکی از دلایل مطرح شدن حاکمیت شرکتی، ازدیاد جرایم و بحران مالی در سطح جهان بود. به هر حال می توان دلایل اهمیت ایجاد حاکمیت شرکتی مناسب را در موارد زیر خلاصه کرد.

ابتدا می توان گفت که فرایند خصوصی سازی و سرمایه گذاری مبتنی بر بازار یکی از مهم ترین مباحث اقتصادی روز است. خصوصی سازی میزان حاکمیت شرکتی را در بخش هایی که قبلاً در اختیار دولت بوده است افزایش داده است و شرکت ها ناچارند که برای تأمین سرمایه به بازار متوسل شوند، بنابراین تلاش کرده اند تا در بورس پذیرفته شوند.

دوم، به دلیل پیشرفت های تکنولوژیکی، آزاد سازی بازارهای مالی، آزاد سازی معاملات و سایر اصلاحات ساختاری به ویژه در زمینه مقررات زدایی بخش قیمت گذاری و حذف محدودیت های مربوط به مالکیت، نحوه تخصیص سرمایه در میان شرکت های ملی و فراملی پیچیدگی های خاص خود را یافته است.

سوم، حرکت سرمایه از مالکیت شخصی به سمت مالکیت شرکتی افزایش یافته و نقش واسطه های مالی بیشتر شده است. به عبارت دیگر، نقش سرمایه گذاران نهادی در بسیاری از کشورها پررنگ تر شده است.

چهارم، برنامه های اصلاحی در زمینه مسائل مالی موجب شکل گیری مجدد این بخش از اقتصاد داخلی و خارجی کشورها شده است. گرچه قوانین فعلی حاکمیت شرکتی جایگزین قوانین پیشین شده است، اما سازگاری های لازم را نداشته و تعارضاتی را نیز ایجاد کرده است.

پنجم، افزایش انسجام مالی در سطح بین المللی و گردش سرمایه گذاری و معاملات سبب بروز مسائلی در سطح بین المللی شده است. با توجه به موارد بالا، نقش حاکمیت شرکتی در توسعه اقتصادی را می توان در سایر بخش ها جست و جو نمود. برای نمونه میزان اهمیت تأمین مالی، عناصر سیستم مالی، حق مالکیت و رقابت، از مواردی هستند که براساس آنها می توان نقش حاکمیت شرکتی را در توسعه اقتصادی مشاهده کرد. با توجه به این موارد مسیرهایی که حاکمیت شرکتی می تواند از طریق آن بر رشد و توسعه اقتصادی اثرگذار باشد عبارتند از:

- میزان دسترسی شرکت ها به تأمین مالی از طریق خارج از شرکت افزایش یافته است.

- حاکمیت شرکتی موجب کاهش هزینه های سرمایه ای شده در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می دهد. این موضوع، به جذب سرمایه گذاری منجر و اشتغال بیشتری را موجب شده است.
- حاکمیت شرکتی، عملکرد عملیاتی شرکت را بهبود بخشیده و علاوه بر مدیریت مناسب، باعث تخصیص بهینه منابع نیز می شود که در نهایت به افزایش ثروت می انجامد.
- وجود حاکمیت شرکتی با کاهش ریسک ناشی از بحران مالی همراه است. این مسئله زمانی اهمیت ویژه می یابد که چنین ریسکی منجر به ایجاد هزینه های بالایی شود.
- برخورداری از حاکمیت شرکتی مناسب به معنای ارتباط بهتر با ذی نفعان در روابط کاری و اجتماعی شرکت است.

حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز حیات سالم بنگاه اقتصادی را در دراز مدت هدف قرار می دهد، و به این خاطر در صدد است تا از منافع سهام داران در مقابل مدیریت سازمان ها حفاظت به عمل آورد. واقعیت ورشکستگی شرکت های عظیم و معتبر در مدت زمان کوتاه از دو پدیده متوالی ناشی شده است: انعکاس اخبار غلط و ارائه گزارش های مالی غیر شفاف در بازارهای سهام کشورهای صنعتی که به بحران بی سابقه بدل گشته و درجه اعتماد سرمایه گذاران به شرکت ها را به شدت کاهش داده است. آلن گرین اسپن، رئیس کل فدرال رزرو امریکا، مسئله را بدین صورت تشریح می کند:

"گرچه براساس قانون سهام داران مالک شرکت ها هستند و مدیران باید استفاده بهتر از منابع اقتصادی در جهت منافع سهام داران را به عمل آورند، اما در عمل واقعیت حاکی از آن است که با بزرگ تر شدن سازمان ها و گسترش مالکیت آنها، اختیار سهام داران در تعیین ترکیب هیئت مدیره و مدیر عامل کاهش می یابد؛ چرا که در عمل بخش بزرگی از نقل و انتقال سهام (و مالکیت شرکت ها) به دلیل بهره گیری از منافع سرمایه گذاری است و نه کنترل شرکت ها. این امر موجب شده است تا امور اصلی شرکت به دست مدیران ارشد آن افتاده و مخصوصاً نقش مدیرعامل در آن برجسته تر شود. در واقع بیشتر اوقات، بیشتر اعضای هیئت مدیره شرکت ها، از افرادی انتخاب می شوند که توسط مدیرعامل معرفی یا توصیه شده اند. مدیرعامل در چنین شرکت هایی استراتژی تجاری را معین کرده و به شدت بر انتخاب عملیات حسابداری که درجه موفقیت و شکست استراتژی را می سنجد اثر می گذارد. حسابرسان مستقل نیز معمولاً توسط مدیرعامل یا کمیته حسابرسی، شامل افراد منصوب شده

وی، انتخاب می شوند. در نهایت سهام داران، تنها به صورت نمایشی چنین تصمیماتی را تأیید می کنند<sup>۱</sup>.

### مفاهیم حاکمیت شرکتی

اولین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی، از واژه لاتین Gvbernare به معنای راهبری گرفته شده که معمولاً برای هدایت کشتی به کار می رود و دلالت بر این دارد که حاکمیت شرکتی مستلزم هدایت است تا کنترل. روش های متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت ها و سهام داران آنها تا تعاریف جامع و در برگیرنده پاسخگویی شرکت ها در قبال گروه کثیری از سهام داران، افراد غیر یا ذی نفعان، متغیر است.

بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف مورد توافق درباره حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تفاوت های چشمگیری در تعریف حاکمیت شرکتی براساس وضعیت فرهنگی، اقتصادی و ... هر کشور دیده می شود. حتی در امریکا یا انگلیس نیز رسیدن به یک تعریف واحد کار آسانی نیست. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طبقه واحد نیز کار آسانی نیست و تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند که دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهام داران محدود می شود.

این الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی<sup>۲</sup> بیان می شود. در آن سوی طیف حاکمیت شرکتی را می توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت و مالکان آنها (سهام داران)، بلکه بین شرکت و عده زیادی از ذی نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتبار دهندگان، دارندگان و خریداران اوراق قرضه و بیمه گذاران و خریداران بیمه های عمر و ... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی نفعان<sup>۳</sup> دیده می شود.

۱. Alan Greenspan; "Corporate Government", Speech at the NEW YORK University, ۲۶ March ۲۰۰۲; BIS Review ۲۱/۲۰۰۲

۲. Agency theory

۳. Stakeholder Theory

## تعریف حاکمیت شرکتی

تعاریف بسیاری برای حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی مطرح است و حتی ترجمه این کلمه به فارسی، که در این نوشتار به حاکمیت شرکتی ترجمه شده است، را به صورت های مختلف می توان یافت، برای مثال حاکمیت سهامی، مدیریت سهام، تولید سازمانی و... که در مجموع از ترجمه تحت الفظی کلمه انگلیسی Corporate Governance استخراج شده اند.

از نظر سازمان بین المللی همکاری های اقتصادی (OECD) حاکمیت شرکتی چنین تعریف شده است: «مجموعه روابط میان مدیریت حاکم (اجرایی)، هیئت مدیره، سهام داران و سایر ذی نفعان یا طرف های ذی ربط در یک شرکت». به نظر می رسد این تعریف جامع ترین تعریف این واژه است زیرا حاکمیت شرکتی ساختاری را تعریف می نماید که از طریق آن اهداف شرکت تبیین شده و راه های نیل به آنها تعیین می شود که در نهایت مکانیزم و معیارهای نظارت و عملکرد شرکت در آینده بر این اساس طرح ریزی می شود.

تعاریف دیگری برای موضوع حاکمیت شرکتی مطرح است ولی در تمامی آنها ویژگی های مشترک و معینی هست که یکی از آنها پاسخگویی است. اصولاً تعاریف محدوده حاکمیت شرکتی متمرکز بر قابلیت سیستم قانونی یک کشور برای حفظ حقوق سهام داران اقلیت است و این تعاریف اساساً برای مقایسه بین کشورها مناسب هستند. قوانین هر کشور نقش تعیین کننده ای در سیستم حاکمیت شرکتی در آن کشور دارد و به دلیل آن که حاکمیت شرکتی درحالت بالقوه بسیاری از پدیده های اقتصادی را در برمی گیرد، اصول مربوط به آن هنوز به شکل منسجم و کارا تدوین نشده است. در نتیجه افراد مختلف تعاریف متفاوتی را از حاکمیت شرکتی بیان کرده اند و به حیطه ای اشاره کرده اند که مدنظر آنها بوده است. برخی از تعاریف حاکمیت شرکتی در زیر ارائه می شود.

- حاکمیت شرکتی بخشی از اقتصاد است که به دنبال استفاده از شیوه های انگیزشی در زمینه مدیریت شرکت ها با به کارگیری مکانیزم های انگیزشی مانند عقد قرارداد، تدوین قوانین و مقررات و طراحی سازمانی است. در مواردی موضوع حاکمیت شرکتی در حیطه بهبود عملکرد مالی بنگاه اقتصادی باقی می ماند. برای مثال در حاکمیت شرکتی چگونگی افزایش انگیزه مدیران به منظور ایجاد رقابت و افزایش بازدهی از جمله مهم ترین مسائل به شمار می رود. (Mathiesen, ۲۰۰۲)



- حاکمیت شرکتی به دنبال دستیابی به شیوه هایی است که براساس آنها تأمین کنندگان مالی، اطمینان حاصل نمایند که بازده مورد نظر را از سرمایه گذاری خود در شرکت دریافت خواهند کرد.
- حاکمیت شرکتی نظامی است که از طریق آن شرکت مورد نظر هدایت و کنترل می شود. ساختار حاکمیت، نحوه توزیع وظایف و مسئولیت ها را بین مشارکت کنندگان مختلف مانند هیئت مدیره، سهام داران و سایر ذی نفعان مشخص ساخته و نحوه اجرای قوانین و مقررات و رویه های تصمیم گیری در امور مربوط به شرکت را تعیین می نماید. با انجام این امر، ساختاری شکل می گیرد که براساس آن نحوه تعیین اهداف شرکت، وسایل و ابزار رسیدن به آن و نحوه نظارت بر عملکرد افراد مشخص خواهد شد.
- حاکمیت شرکتی عمدتاً به رابطه بین شرکت و سهام داران و در سطح بالاتر به رابطه بین شرکت و جامعه برمی گردد.
- حاکمیت شرکتی به دنبال ارتقای عدالت، شفافیت و مسئولیت پذیری در شرکت است.
- برخی از مفسران، دیدگاه وسیع تری نسبت به حاکمیت شرکتی داشته و به زعم آنان عبارت است از شیوه های که براساس آن مدیران و حسابرسان در راستای اهداف سهام داران، مسئولیت های خود را انجام می دهند. دیگران نیز از این عبارت مترادف دموکراسی سهامدار یاد می کنند.
- گیلان و استارکس (۱۹۹۸)، حاکمیت شرکتی را مجموعه ای از قوانین و مقررات و عواملی تعریف می کند که به کنترل عملیات شرکت می پردازند. به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی محدوده عملیات شرکت را تعریف می کنند. در چنین ساختاری مشارکت کنندگان در فعالیت های شرکت همچون مدیران، کارگران و عرضه کنندگان سرمایه که بازده مشارکت خود در شرکت را ادعا می کنند، موضوع اصلی بحث را تشکیل می دهند.
- سیستمی که شرکت ها با آن راهبری و کنترل می شوند. (کادبری، ۱۹۹۲)
- حاکمیت واحد تجاری مجموعه از مسئولیت ها و روش های اعمال شده توسط هیئت مدیره و مدیران موظف به منظور تعیین مسیر راهبردی (استراتژیک) شرکت است که تضمین کننده دستیابی به اهداف، کنترل مناسب ریسک ها و استفاده مسئولانه از منابع سازمانی است. (IFAC، ۲۰۰۴)

• ساختارها، فرآیندها، فرهنگ ها و سیستم هایی که موفقیت عملیات سازمان را موجب می شوند. (کیزی ورایت، ۱۹۹۳)

• حاکمیت شرکتی مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه مربوط به هدایت، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگویی آنها به تمام ذی نفعان حتی در سراسر جامعه، است. (تری گری، ۱۹۸۴)

جست و جو در منابع اینترنتی و متون چاپ شده در مقالات حاوی تعاریف بسیاری از این موضوع است که در نهایت یک هدف را دنبال می نمایند و آن هم مدیریت شرکت و وظایف آن در قبال قدرتی که دارند و چگونگی حفظ منابع و منافع کلیه ذی نفعان نه فقط سهام داران. این دیدگاه ها در مجموع منجر به تولید سه تئوری برای حاکمیت شرکتی شده است که در زیر به آنها پرداخته می شود.

### تئوری های حاکمیت شرکتی

#### تئوری نمایندگی

با توجه به این که اصولاً عمده سهام شرکت تحت مالکیت شرکت های حقوقی است که می بایست یک شخصیت حقیقی را به عنوان نماینده خود برای هیئت مدیره شرکت معرفی نمایند، این تئوری مطرح می شود که احتمال غالب شدن تمایلات و منافع شخصی فرد معرفی شده از سوی صاحب سهام در هیئت مدیره بر منافع سهام داران موجبات تصمیم گیری هایی را فراهم سازد که در نهایت منافع سهام داران را تأمین ننماید.

اصولاً تمایلات انسانی در مدیران ایشان را وادار به در نظر گرفتن منافع شخصی خود می نماید و این امر به تمرکز و سرمایه گذاری آنها بر طرح هایی منجر می شود که منافع کوتاه مدت دارند (به ویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود دوره مالی مرتبط است) و توجهی به منافع بلندمدت سهام داران ندارند. در شرکت های بزرگ که مستقیماً توسط مدیران و به طور غیر مستقیم به کمک سرمایه گذاران کنترل می شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه مدت تحت فشارند که ممکن است این موضوع به نفع سایر سهام داران نباشد.

در این شرایط مدیران تشویق به دستیابی به عایدی های متفرقه می شوند که باز هم به کاهش ارزش منافع و رفاه سهام داران می انجامد. این مشکل احتمالی نمایندگان، کنترل مدیریت شرکت ها توسط سهام داران را اجتناب ناپذیر می نماید.

### تئوری هزینه معاملات

این تئوری یکی از مبانی اقتصاد صنعتی و تئوری های مالی است. در این تئوری شرکت نه تنها به عنوان یک واحد اقتصادی عمومی (سهامی عام)، بلکه به عنوان یک سازمان متشکل از افراد با دیدگاهها و اهداف متفاوت است. این تئوری بر این اساس استوار است که شرکت ها آن قدر بزرگ شده اند که در تخصیص منابع جانشین بازار شوند. در واقع شرکت ها آن قدر گسترده و پیچیده اند که با توجه به نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می کنند. در درون شرکتها، برخی از معاملات حذف می شوند و مدیران شرکت، تولید را با معاملاتی که خود ترجیح می دهند هماهنگ می کنند.

تئوری هزینه معاملات فرض می کند که افراد اغلب فرصت طلب هستند، در صورتی که تئوری نمایندگی خطر اخلاقی و هزینه های نمایندگی را مورد بحث قرار می دهد. تئوری نمایندگی فرض می کند که مدیران به دنبال عایدی های متفرقه هستند، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات مدیران معاملات خود را به صورت فرصت طلبانه ترتیب می دهند.

تفاوت دیگر این است که واحد بررسی و تحلیل در تئوری نمایندگی، نمایندگی فردی است، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات واحد بررسی و تحلیل، معامله است. با این همه، هر دو تئوری به یک مشکل می پردازند: چگونه مدیر را متقاعد کنیم تا منافع سهام داران و افزایش سود شرکت را در دراز مدت به جای منافع شخصی خود دنبال کند؟

### تئوری ذی نفعان

ترکیبی از تئوری های سازمانی و اجتماعی است. در واقع تئوری مذکور بیشتر یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه، اخلاق، تئوری های سیاسی، اقتصادی، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می آمیزد.

اساس تئوری ذی نفعان این است که شرکت ها بسیار بزرگ شده اند و تأثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که آنها باید به جز سهام داران به بخش های بسیار بیشتری از جامعه که دارای منافع متقابل هستند توجه نموده و پاسخگو باشند و به عبارتی نه تنها ذی نفعان تحت تأثیر شرکت ها هستند، بلکه آنها نیز بر شرکت ها تأثیر می گذارند. آنها در شرکت ها به جای سهام، دارای منافع هستند.

ذی نفعان شامل سهام داران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران، شرکت های مجاور و عموم مردم می شوند. افراطی ترین حامیان تئوری ذی نفعان بر این باورند که محیط زیست، گونه های جانوری و نسل های آینده نیز باید در زمره ذی نفعان گنجانده شوند.

یافته های مطالعاتی انجام شده نشان دهنده آن است که شرکت هایی که خود را موظف به رعایت حقوق کلیه ذی نفعان می نمایند و یا به عبارتی در مقابل تمام ذی نفعان مسئول هستند در دراز مدت موفق تر خواهند بود و درصد رسیدن ایشان به اهداف تعیین شده ایشان، بسیار بیشتر است. شرکت ها می توانند با بهینه سازی حاکمیت شرکتی در درون خود منافع کلیه ذی نفعان را حفظ کرده و در نهایت وظیفه خود را به نفع مطلوب انجام دهند و زمینه ساز سودآوری را برای سهام داران خود که به عنوان ذی نفعان اصلی محسوب می شوند، فراهم سازند. زیرا هنگامی که منافع سایر ذی نفعان توسط شرکت ضایع نشود، قطعاً حرکت شرکت به سمت هدف های تعریف شده، که هر یک از ذی نفعان در آن نقشی را ایفا می نمایند، تسهیل خواهد شد.

### انواع سیستم های حاکمیت شرکتی

بررسی های انجام شده نشان دهنده آن است که هر کشور سیستم های حاکمیت شرکتی منحصر به خود را دارد و شاید به اندازه دیگر کشورهای دنیا که در آنها حاکمیت شرکتی متداول است، سیستم حاکمیت شرکتی وجود داشته باشد. ولی اصولاً به دو گروه عمده تقسیم می شوند:

۱. مدل بیرونی<sup>۱</sup> در امریکا و انگلستان که در آن مالکیت و مدیریت از هم جدا هستند و در شرکت های با مالکیت دولتی قابل اعمال است.

۲. مدل درونی<sup>۱</sup> در اروپا و آسیا که در آن گروه نسبتاً بسته ای از سهام داران صاحب نفوذ، کنترل مدیریت را در دست دارند کاربرد دارد. در مدل درونی تفکیک سهام داران و مدیریت دشوار است.

سیستم حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست های دولتی و فرهنگ معین می شود. ساختار و چارچوب قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند. همچنین، عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی و سرمایه گذاری نهادی برون مرزی بر سیستم حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور تأثیر دارند.

### سیستم های درون سازمانی (رابطه ای)

حاکمیت شرکتی درون سازمانی سیستمی است که در آن شرکت های فهرست بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهام داران اصلی هستند. آنها ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیان گذار) یا گروه کوچکی از سهام داران مانند بانک های اعتباردهنده، شرکت های دیگر یا دولت باشند. به سیستم های درون سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج بین شرکت ها و سهام داران عمده آنها، سیستم های رابطه ای نیز گفته می شود.

در مدل حاکمیت شرکتی درون سازمانی مشکلاتی وجود دارد. هر چند که به واسطه روابط نزدیک بین مالکان و مدیران مشکل نمایندگی کمتری بروز می کند (چون این دو نفر یکی هستند)، لکن مشکلات جدی دیگری پیش می آید.

به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل مدیریت در بسیاری از کشورها (مثلاً به دلیل مالکیت خانواده های مؤسس) از قدرت سوء استفاده می شود. سهام داران اقلیت نمی توانند از عملیات شرکت آگاه شوند. شفافیت کمی وجود دارد و سوء استفاده احتمالی از منابع مالی، نمونه هایی از جریان های سوء در این سیستم هستند.

## سیستم های برون سازمانی

عبارت برون سازمانی اشاره به سیستم های مالی و حاکمیت شرکتی دارد. در این سیستم، شرکت های بزرگ توسط مدیران کنترل می شوند و تحت مالکیت سهام داران برون سازمانی<sup>۱</sup> یا سهام دارانی هستند که خود در مدیریت شرکت نقشی ندارند و فقط در انتخاب مدیران تأثیرگذارند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از کنترل (مدیریت) می شود. همان طور که در تئوری نمایندگی دیده می شود، مشکل هزینه های سنگینی است که به سهامدار تحمیل می شود. اگر چه در سیستم های برون سازمانی، شرکت ها مستقیماً توسط مدیران کنترل می شوند، اما به طور غیر مستقیم نیز تحت کنترل اعضای برون سازمانی قرار دارند. اعضای مذکور نهادهای مالی و سهام داران خصوصی هستند. در امریکا و انگلستان، سرمایه گذاران نهادی، که مشخصه سیستم برون سازمانی هستند، تأثیر چشمگیری بر مدیران شرکت ها دارند. در واقع گفته می شود که سرمایه گذاران نهادی، اکثریت را دارا بوده و به این وسیله بر مدیریت شرکت تأثیر خواهند گذاشت و همواره اهداف شرکت به سمت تأمین منافع سهام داران اکثریت میل خواهد کرد.

## مقایسه دو سیستم

در سیستم های درون سازمانی، شرکت ها، تحت مالکیت سهام داران درون سازمانی اند، هم چنین سهامداران بر مدیران نیز کنترل دارند، در حالی که در سیستم های برون سازمانی شرکت های بزرگ تحت کنترل مدیران اما تحت مالکیت سهام داران برون سازمانی هستند. در سیستم های درون سازمانی تفکیک مالکیت و کنترل (مدیریت) صورت نگرفته است به طوری که مشکلات نمایندگی به ندرت دیده می شوند، در حالی که در سیستم های دارای مشخصه تفکیک مالکیت و کنترل مشکلات نمایندگی دیده می شود. در سیستم های درون سازمانی تمرکز مالکیت در یک گروه کوچک از سهام داران (اعضای مؤسس، شرکت مادر، مالکیت دولتی) قرار دارد، در حالی که در سیستم دیگر، مالکیت پراکنده است. در سیستم های درون سازمانی کنترل بیش از حد در دست گروه کوچکی از سهام داران درون سازمانی است در حالی که در سیستم های دیگر، کنترل در دست گروه بزرگی از سهام داران است. انتقال ثروت

1. Absent shareholders

از سهام داران اقلیت به سهام داران اکثریت در سیستم درون سازمانی دیده می شود، در حالی که در سیستم های برون سازمانی این گونه نیست. در سیستم های درون سازمانی حمایت قوی از سرمایه گذار در قانون شرکت ها دیده می شود. در سیستم درون سازمانی امکان سوء استفاده از قدرت توسط سهام داران اکثریت وجود دارد، در حالی که در سیستم دیگر امکان دموکراسی سهام دار متصور است.

## اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)

یکی از مهم ترین تلاش ها برای گسترش اصطلاح حاکمیت شرکتی در سطح جهانی، معرفی چندین اصول کاری حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی است. اولین سری از استانداردهای قابل قبول حاکمیت شرکتی، که ترکیبی از سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی است، توسط سازمان همکاری و توسعه اقتصادی تنظیم شده است (OECD, ۱۹۹۹). OECD یک سازمان بین المللی است که مرکز آن واقع در پاریس است. اعضای آن شامل ۳۰ کشور از سراسر جهان هستند. این اصول، حداقل وجه مشترک اصول حاکمیت شرکتی در تمام تعاریف ارائه شده در کشورهای مختلف است و به شرح زیر تدوین شده است:

**حفظ حقوق سهام داران:** حاکمیت شرکتی باید حقوق سهام داران را حفاظت کرده و حق دسترسی به اطلاعات، شرکت در رأی گیری و پیش بینی راهی برای افشای وضعیت مالکیت سهام داران را که منجر به کنترل نامناسب میزان سهام آنها می شود، در اختیار آنان قرار دهد.

**برخورد منصفانه با سهام داران:** حاکمیت شرکتی باید زمینه برخورد منصفانه و یکسان با تمام سهام داران را (شامل سهام داران اقلیت و برون سازمانی) فراهم کرده و فرصت دادخواهی در مورد تعدی به حقوق آنها را مهیا سازد.

**نقش ذی نفعان:** حاکمیت شرکتی باید حقوق ذی نفعان را به رسمیت شناخته و همکاری شرکت و ذی نفعان را در جهت ایجاد و تداوم فعالیت شرکت هایی که از نظر وضعیت مالی بی عیب هستند را تقویت نماید.

مسئولیت های هیئت مدیره : اصول حاکمیت شرکتی باید به نحوی تبیین شود که متضمن راهنمایی راهبردی (استراتژیک) شرکت، نظارت مؤثر هیئت مدیره بر مدیران موظف و پاسخگویی هیأت مدیره در قبال سهام داران باشد.

**افشا و شفافیت:** حاکمیت شرکتی باید ضامن افشای تمامی موارد با اهمیت درباره شرکت، شامل گزارشگری مالی و حسابرسی، کارآیی، مالکیت و رعایت اصول تعیین شده حاکمیت شرکتی باشد.

بر این اساس حاکمیت شرکتی صحیح می باید دارای مشخصات زیر باشد:

الف) مشوق های لازم را برای هیئت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا ایشان اهداف متناسب با منافع شرکت و سهام داران را در نظر گیرند.

ب) نظارت کارا و مؤثر را تسهیل نماید.

پ) سازمان را تشویق کند که منابع را به صورت اصولی مورد استفاده قرار دهد.

### کمیته های فرعی هیئت مدیره

به منظور نظارت دقیق بر عملیات شرکت، هیئت مدیره باید کمیته های مختلفی را جهت بهبود کارایی و اثربخشی عملیات خود ایجاد کند. هر یک از اعضای هیئت مدیره بسته به تخصص خود می تواند به عنوان رئیس یا عضو کمیته ایفای نقش نماید. بدین منظور حداقل سه کمیته راهبردی باید به عنوان ستاد هیئت مدیره تشکیل شوند:

۱. کمیته نامزدی یا گزینش: این کمیته اشخاص ذی صلاح را برای مدیریت عالی شرکت یافته و همچنین صلاحیت نامزدهای هیئت مدیره را بررسی می کند.

۲. کمیته پرداخت: این کمیته وظیفه دارد تا دستمزدها و پاداش های اعضای هیئت مدیره و مدیریت عالی را با عنایت به منافع سهام داران تعیین نماید.

۳. کمیته حسابرسی: این کمیته سه وظیفه اساسی بر عهده دارد:

۱-۳. اطمینان یافتن از صحت گزارش جریان نقد شرکت

۲-۳. اطمینان یافتن از کفایت کنترل های داخلی و مدیریت ریسک شرکت

۳-۳. انتخاب حسابرسان مستقل برای شرکت



استانداردهای فعلی نشان می دهند که در اغلب موارد وجود کمیته حسابرسی الزامی است، مع الوصف تنها برخی از مؤسسات لزوم وجود کمیته های دیگر را خاطر نشان کرده اند. نکته مهم در مورد کمیته حسابرسی آن است که الزاماً یکی از اعضای مستقل (غیرموظف) هیئت مدیره باید ریاست آن را به عهده داشته باشد. این الزام اگر چه در مورد سایر کمیته ها با حدت و شدت کمتری بیان می شود، اما بستگی به اندازه بنگاه اقتصادی دارد، هرچه سازمان بزرگ تر شود، لزوم انتصاب اعضای مستقل به عنوان ریاست کمیته بیشتر توصیه می شود. در حالت آرمانی می باید اکثریت اعضای کمیته ها را اعضای مستقل تشکیل دهند، همچنین لازم است جلسات هیئت مدیره و کمیته های فرعی در فواصل تعریف شده در اساسنامه شرکت تشکیل و تصمیم گیری های اساسی صورت گیرد.

انسجام، توانایی و استقلال کمیته حسابرسی عناصر اصلی شفافیت و حاکمیت شرکتی صحیح شرکت به شمار می روند. کمیته حسابرسی از این منظر دو نقش مهم را ایفا می کند:

۱. ارتقا و بهبود حاکمیت شرکتی

۲. ایفای نقش به عنوان مهره کلیدی مدیریت ریسک شرکت.

کمیته حسابرسی باید توسط یک عضو مستقل هیئت مدیره ریاست شود و ارجح آن است که کلیه اعضای آن را افراد مستقل هیئت مدیره تشکیل دهند. حداقل یکی از این مدیران مستقل می باید تجربه مالی داشته باشد تا بتواند صورت های مالی نظیر ترازنامه، صورت سود و زیان و جریان نقد را ارزیابی نماید. طرح سؤال های چالش برانگیز و جدی وظیفه اساسی اعضای کمیته حسابرسی تلقی شده و از باب توصیه عنوان می شود که کلیه ارتباطات، مرادفات و مکاتبات میان کمیته و حسابرسان داخلی و خارجی از حیثه دسترسی مدیریت اجرایی شرکت خارج باشد. هیئت مدیره موظف است فرایند حسابرسی شرکت را نظارت و تأیید کرده و هرگونه انحراف از آن را در گزارش های سالانه خود گوشزد نماید.

### حاکمیت شرکتی در شرکت های بیمه

STANDARD  
& POOR'S

شرکت های بیمه به عنوان مؤسسات بزرگ مالی که علاوه بر سهام داران خود ذی نفعان بسیاری را در بر می گیرند، از مؤسساتی

هستند که لزوم حاکمیت شرکتی ها در آنها انکارناپذیر است. براساس معیارهای تعیین شده از سوی

مؤسسه رتبه بندی Standard & Poor's یکی از اصول مهم و تأثیرگذار در رتبه بندی مؤسسات مالی و شرکت های بیمه، درجه حاکمیت شرکتی آنها و یا به عبارتی CGS<sup>۱</sup> است که از درجه ۱۰ به عنوان بالاترین کیفیت رعایت اصول حاکمیت شرکتی و پایین ترین درجه یعنی ۱ به عنوان کمترین امتیاز رعایت این اصول طبقه بندی می شوند.

برای نمونه در دو شرکت بیمه ژاپنی با نام های Meiji Yasuda Life و Fuji Fire به علت عدم رعایت اصول حاکمیت شرکتی حقوق ذی نفعان و یا به عبارت بهتر بیمه گذاران را با خطر مواجه کرده اند که از منظر آن مؤسسه برای شرکت های مذکور امتیاز منفی تلقی می شود.

بیمه گذاران یک شرکت بیمه به نحوی صاحبان سهام شرکت بیمه اند و به عبارتی از تعاون و همکاری ایشان با پرداخت حق بیمه شرکت های بیمه دوام و استقرار یافته اند، لذا می توان از ایشان به عنوان سهام دارانی نام برد که حیات شرکت های بیمه بدون حضور ایشان امکان پذیر نیست و در عمل فعالیت و آینده شرکت بر منافع ایشان تأثیرگذار است ولی حق هیچ گونه اظهارنظری در مورد انتخاب مدیران یک شرکت بیمه ندارند. ایشان با پرداخت مبلغی به عنوان حق بیمه در شکل گیری و تداوم بقای این شرکت های بیمه مؤثر هستند و می توانند در مورد منافع خود نگران باشند. این نگرانی در بیمه گذارانی که محصولات بیمه زندگی شرکت های بیمه را خریداری نموده اند شدیدتر است زیرا منافع ایشان به صورت مقطعی نبوده و به امید بازگشت سرمایه و یا بهره برداری از سرمایه بیمه نامه های خود در آینده این نوع از محصولات بیمه ای شرکت های بیمه را اکتیفا نموده اند و در صورتی که شرکت بیمه با مشکلی مواجه شود در نهایت منافع ایشان با خطر مواجه خواهد شد.

با عنایت به مطالب فوق می توان این چنین نتیجه گیری کرد که در مؤسسات مالی مانند بانک و بیمه که به نحوی جریان فعالیت ایشان براساس آورده نقدی و یا سرمایه گذاری افرادی است که در لیست سهام داران شرکت نیستند حاکمیت شرکت نقش مؤثرتری را ایفا می نماید.

براساس معیارهای تعیین شده از سوی مؤسسه S&P علاوه بر کمیته های ذکر شده حاکمیت شرکتی در یک مؤسسه بیمه، وجود کمیته های پرداخت خسارت و سنجش ریسک و سرمایه گذاری از موارد مهمی هستند که اعتبار شرکت بیمه را تحت تأثیر قرار می دهند.

به عبارت بهتر یک شرکت بیمه می بایست پس از در نظر داشتن اصول اولیه و ثابت حاکمیت شرکتی مبنی بر رعایت حقوق سهام داران خود به حفظ منافع ذی نفعان اصلی خود بپردازد و شاید بهترین مصداق برای تئوری ذی نفعان شرکت های بیمه هستند که از این لحاظ با افراد بسیاری در جامعه مواجه بوده و شفافیت این مؤسسات موجب جلب اعتماد بیمه گذاران و در نهایت تعادل جامعه به مصرف محصولات بیمه ای است. لذا تدوین اصول حاکمیت شرکتی مخصوص شرکت های بیمه موجبات حفاظت از منافع سهام داران آن شرکت و در نهایت کلیه ذی نفعان (بیمه گذاران) را فراهم خواهد ساخت.

#### واژگان کلیدی:

حاکمیت شرکتی، بیمه، تئوری ذی نفعان، تئوری نمایندگی

#### منابع:

۱. "Corporate Governance worldwide", Guler manisali Darman Publish by ICC.
۲. OECD Guidelines on corporate Governance of state-owned Enterprises.
۳. Committee structure No Magic Bullet for Governance at Japanese Insurance Standard & Poor's.
۴. Standard & poor's corporate Governance score criteria Mythology and Definitions.
۵. ICC Roundtable on corporate Governance (۲۱ April ۲۰۰۵ ISTANBUL).