

حاکمیت شرکتی و کنترل

محمد کاشانی‌پور* و امیر رسائیان**

حاکمیت شرکتی، مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیئت مدیره، سهامداران و سایر طرفهای مربوط در یک شرکت است که با ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت شده و راههای دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می‌کند. حاکمیت شرکتی تحت تأثیر روابط بین مشارکت‌کنندگان در نظام حاکمیت است و جزئی کلیدی در بهبود رشد و کارایی اقتصادی و افزایش اطمینان سرمایه‌گذار محسوب می‌شود. همچنین با تجزیه و تحلیل مشکلات مشترک موجود بین سرمایه‌گذاران و رفع تضاد منافع موجود بین اشخاص مختلفی که نسبت به شرکت، ادعایی دارند، رابطه دارد. استقرار مناسب ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقاء پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و رعایت حقوق تمامی ذی‌نفعان شرکتهاست. در گذشته حاکمیت شرکتی بیشتر بر راهبری شرکت تمرکز داشت تا کنترل آن، اما امروزه این امر ابعاد گسترده‌تری پیدا کرده و کنترل را نیز در بر می‌گیرد. برقراری قوانین حاکمیت شرکتی برای پیروز شدن بر مشکلات حاصل از پراکندگی سهامداران و اطمینان از احراز منافع کلیه ذی‌نفعان ضرورت دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، کنترل، مالکیت پراکنده، تضاد منافع.

۱. مقدمه

بررسی مطالعات موجود نشان می‌دهد که هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تفاوت‌های چشم‌گیری در تعریف براساس کشور مورد نظر وجود دارد. حتی در آمریکا یا انگلستان نیز رسیدن به تعریف واحد کار چندان آسانی نیست. تعریفهای موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می‌گیرند که دیدگاههای محدود در یکسو و دیدگاههای گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاههای محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود. این دیدگاه، الگویی قدیمی است که در قالب نظریه

* دکتری حسابداری - استادیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران

** کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه مازندران - کارشناس سازمان امور مالیاتی کشور

نماینده‌گی بیان می‌شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذی‌نفعان نظیر کارکنان، مشتریان، فروشندگان و دارندگان اوراق قرضه وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذی‌نفعان مطرح می‌شود. تعریفهای مختلف از حاکمیت شرکتی وجود دارد، از تعریفهای محدود و متمرکز بر شرکتها و سهامداران آنها گرفته تا تعریفهای جامع و دربرگیرنده پاسخگویی شرکتها در برابر گروه بی‌شماری از سهامداران، افراد یا ذی‌نفعان. شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایج‌ترین عبارتها در مطالعات تجارت جهانی در شروع هزاره جدید شده است. فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون^۱ و ورلد‌کام^۲ در آمریکا در سالهای اخیر، توجه همه را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول یادشده در مورد پیشگیری از این فروپاشی‌ها جلب کرده است و انجمن‌های حرفه‌ای و دانشگاهها در سراسر جهان توجه گسترده‌ای به این موضوع نشان می‌دهند به نحوی که موضوع حاکمیت شرکتی به عنوان سرفصل درسی اصلی و مستقلی در دوره کارشناسی ارشد و دکتری تدریس می‌شود.^۳

۲. حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیئت مدیره، سهامداران و سایر طرفهای مربوط در یک شرکت گفته می‌شود و دو هدف اساسی کاهش ریسک بنگاه اقتصادی و بهبود کارایی درازمدت آن را دنبال می‌کند. اعمال حاکمیت شرکتی صحیح از طریق اعضای مستقل هیئت مدیره و کمیته‌های تحت نظر آنها عینیت یافته و در نهایت با ارتقای شفافیت و پاسخ‌دهی مدیریت اجرایی، به اهداف خود نایل می‌شود. این جریان به عنوان بخش مهمی از مقررات احتیاطی ناظر بر شرکتها، جایگاه ویژه‌ای داشته و مباحث مربوط به نحوه اعمال حاکمیت و نظارت بر روند امور، هم از نظر مقام ناظر و هم از نظر سهامداران باید مهم تلقی شود.^۴

سؤال اساسی آنکه چرا حاکمیت شرکتی طی دو دهه گذشته موضوع مهمی بوده ولی پیش از آن اهمیت خاصی نداشته است؟ دلایل آن را می‌توان به این صورت مطرح کرد:

- موج جهانی خصوصی‌سازی در دو دهه گذشته.
- تجدید سازمان صندوقهای بازنشستگی و رشد پس‌اندازهای شخصی.
- موج اعمال کنترل و فعالیتهای تلفیقی شرکتها از سال ۱۹۸۰.
- خارج شدن شرکتها از کنترل دولتها و یکپارچه کردن بازارهای سرمایه.

1. Enron
2. Worldcom

۳. بحی حساس یگانه، ۱۳۸۵، ص ۳۲.

4. OECD Principles of Corporate Governance (2004)

حاکمیت شرکتی و کنترل ۷۷

- بحرانهای سال ۱۹۹۸ آسیای شرقی که اهمیت حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور را مشخص کرد.
- یکسری رسوایی‌ها و ورشکستگی‌های اخیر شرکتها در آمریکا^۱.

۳. نظامهای حاکمیت شرکتی

بررسیها نشان می‌دهند که هر کشوری، نظام حاکمیت شرکتی منحصر به خود را دارد. به اندازه کشورهای دنیا، نظام حاکمیت شرکتی وجود دارد. این نظام در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی نظیر ساختار مالکیت شرکتها، وضع اقتصادی، نظام قانونی، سیاستهای دولتی و فرهنگ معین می‌شود. ساختار مالکیت و چارچوبهای قانونی از اصلی‌ترین و تعیین‌کننده‌ترین عوامل نظام حاکمیت شرکتی هستند. همچنین عوامل خارجی مانند میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضع اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر کشورها و سرمایه‌گذاری نهادی فرامرزی، بر نظام حاکمیت شرکتی موجود در یک کشور تأثیر گذارند.

تلاشهایی برای طبقه‌بندی نظامهای حاکمیت شرکتی صورت گرفته که با مشکلاتی همراه بوده است. با این حال یکی از بهترین تلاشها که از پذیرش بیشتری نزد صاحب‌نظران برخوردار است، طبقه‌بندی معروف به نظامهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی است. عبارت درون‌سازمانی و برون‌سازمانی تلاشهایی را برای توصیف دو نوع نظام حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد. در واقع، بیشتر نظامهای حاکمیت شرکتی، بین این دو گروه قرار می‌گیرند و در بعضی از ویژگیهای آنها مشترکند. این دوگانگی، حاصل تفاوتی است که بین فرهنگها و نظامهای قانونی وجود دارد. با این همه، کشورها تلاش دارند تا این تفاوتها را کاهش دهند و امکان دارد که نظامهای حاکمیت شرکتی در سطح جهانی به هم نزدیک شوند.

حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی، نظامی است که در آن شرکتهای فهرست‌بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند. این سهامداران ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیانگذار) یا گروه کوچکی از سهامداران مانند بانکهای اعتباردهنده، شرکتهای دیگر یا دولت باشند. به نظامهای درون‌سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج میان شرکتهای و سهامداران عمده آنها، نظامهای رابطه‌ای نیز گفته می‌شود.

در مدل حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی به واسطه روابط نزدیک میان مالکان و مدیران، مشکل نمایندگی کمتری وجود دارد ولی مشکلات جدی دیگری پیش می‌آید. به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل (مدیریت) در بسیاری از کشورها (به عنوان مثال به دلیل مالکیت خانواده‌های مؤسس) از قدرت سوءاستفاده می‌شود. سهامداران اقلیت نمی‌توانند از عملیات شرکت آگاه شوند.

1. Marco Betch and *et al* (2005)

شفافیت کمی وجود دارد و وقوع سوءاستفاده محتمل به نظر می‌رسد. معاملات مالی، مبهم و غیرشفاف است و افزایش سوءاستفاده از منابع مالی، نمونه‌هایی از سوء جریانه‌ها در این نظامها شمرده می‌شود. در واقع، در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی، ساختارهای تمرکز افراطی مالکیت و نقاط ضعف مربوط به حاکمیت شرکتی به خاطر شدت بحران آسیایی در سال ۱۹۹۷ مورد انتقاد قرار گرفته‌اند. در زمان بحران آسیایی، نظامهای حاکمیت شرکتی در کشورهای آسیای شرقی به جای مدل برون‌سازمانی، بیشتر در گروه درون‌سازمانی قرار داشتند. حمایت قانونی ضعیف‌تر از سهامداران اقلیت در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی به سهامداران اکثریت امکان داد تا هنگام بحران به اختلاس و سوءاستفاده از ثروت سهامداران اقلیت پردازند. بررسیهای بعدی نشان می‌دهد که چگونه چند کشور از آسیای شرقی، تلاش کرده‌اند تا نظامهای حاکمیت شرکتی خود را از طریق تغییر در قانون شرکتها از زمان بحران آسیایی اصلاح کنند.

عبارت برون‌سازمانی به نظامهای تأمین مالی و حاکمیت شرکتی اشاره دارد. در این نظامها، شرکت‌های بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند و تحت مالکیت سهامداران برون‌سازمانی یا سهامداران خصوصی قرار دارند. این وضع به جدایی مالکیت از کنترل (مدیریت) منتهی می‌شود که توسط برل و مینز^۱ در سال ۱۹۳۲ مطرح شد. همان‌طور که بعدها جنسن و مک لینگ^۲ در سال ۱۹۷۶ در نظریه نمایندگی مطرح کردند، مشکل نمایندگی مرتبط با هزینه‌های سنگینی است که به سهامدار و مدیر تحمیل می‌شود. در نظامهای برون‌سازمانی، شرکتها به طور مستقیم توسط مدیران کنترل می‌شوند، اما به طور غیرمستقیم نیز تحت کنترل اعضای برون‌سازمانی قرار دارند. اعضای یاد شده، نهادهای مالی و سهامداران خصوصی هستند. در آمریکا و بریتانیا، سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ که مشخصه نظام برون‌سازمانی هستند، تأثیر چشمگیری بر مدیران شرکتها دارند.

بررسی تعریفها و مفاهیم حاکمیت شرکتی و مرور دیدگاههای صاحب‌نظران، حکایت از آن دارد که این نظام یک مفهوم چند رشته‌ای است و هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد زیر در شرکتهاست:

- پاسخگویی،
- شفافیت،
- عدالت (انصاف)،
- رعایت حقوق ذی‌نفعان^۳.

1. Berl and Means
2. Jensen and Meckling

۴. حاکمیت شرکتی و نمایندگی

به طور کلی حاکمیت شرکتی می‌تواند به عنوان مسئله‌ای که یک نماینده (مدیرعامل شرکت) و سایر طرفهای اصلی (سهامداران، بستانکاران، عرضه کنندگان مواد اولیه، مشتریان، کارکنان و سایر گروههایی که مدیرعامل به نیابت از شرکت نسبت به آنها متعهد می‌شود) را درگیر می‌کند، توصیف شود. هیئت مدیره و حسابرسان مستقل نقش واسطه‌ها یا نماینده‌های ذی‌نفعان مختلف را ایفا می‌کنند. بنابراین مسئله حاکمیت شرکتی می‌تواند به عنوان یک مسئله نمایندگی که یک نماینده و چند ذی‌نفع را در بر می‌گیرد، توصیف شود.^۱

قوانین حاکمیت شرکتی می‌تواند به عنوان خروجی فرآیند انعقاد قرارداد بین ذی‌نفعان مختلف و مدیرعامل در نظر گرفته شود، بنابراین شاید موضوع اصلی حاکمیت شرکتی، فهم این مطلب باشد که نتیجه این انعقاد قرارداد چیست و حاکمیت شرکتی چگونه از معیارهای کارای خود منحرف می‌شود. یکی از مسائلی که در سالهای اخیر به واسطه وقوع سلسله رسواییهای مالی در سطح شرکتهای بزرگ اهمیت یافته است، نحوه اداره شرکتهایی است که مالکیت آنها گسترده و پراکنده بوده و پدیده تفکیک کامل مدیریت از مالکیت در آنها به چشم می‌خورد. بررسی علل و شرایط پدیدآورنده رسواییها نشان داده‌اند که در بیشتر موارد، نبود نظارت بر مدیریت و حاکمیت ناقص سهامداران شرکتهای بر نحوه اداره امور به همراه سپردن اختیار تام به مدیریت اجرایی، زمینه مساعدی را برای سوءاستفاده و سوءمدیریت فراهم می‌کند. جلوگیری از بروز چنین شرایطی نیازمند اعمال حاکمیت صحیح سهامداران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکتهاست که در مجموع با عنوان فرآیند حاکمیت سهامی شناخته می‌شود.

ترتیبات سازمانی ناشی از انتخابات شرکت و نقش و وظایف متعهدان هیئت مدیره، موضوعات اصلی در مطالعات حاکمیت شرکتی است. مسئله برقراری توازن بین آزادی عمل مدیریت و حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک همواره از اهمیت خاصی برخوردار بوده است. آیا باید با نفوذ افراد مقتدر در شرکت، سهامداران بزرگ را محدود کرد یا از اثر رأی‌گیری متمرکز به عنوان راهی برای محدود کردن آزادی عمل مدیریت استفاده کرد؟ نگرانی صادرکنندگان قبلی پروانه شرکتهای، استقرار رأی‌گیری در شرکتهای بوده است به گونه‌ای که هر عضو (سهامدار) یک حق رأی داشته باشد. هدف، برقراری دموکراسی از طریق حذف امتیازهای خاص برخی اعضا و محدود کردن تعداد رأیی بود که هر سهامدار می‌توانست به هنگام رأی‌گیری ارائه دهد (صرف‌نظر از تعداد سهمی که نگهداری می‌کرد) اما به محض ایجاد دموکراسی شرکتی حرکت به سمت «یک سهم - یک رأی» آن را به حاکمیت دولتمندان تبدیل کرد و این امر موجب پیدایش مالکیت و کنترل متمرکز شد.^۲ بحث در مورد اینکه آیا مدیریت باید شرکت را در جهت منافع سهامداران یا در جهت منافع

1. Bernehim and Whinston, 1986, pp. 1-31.

2. A. Dyck and L. Zingales, 2004, pp. 537- 600.

دیگر ذی‌نفعان اداره کند، موضوعی بسیار قدیمی در مطالعات مربوط به حاکمیت شرکتی می‌باشد. دیدگاه برل^۱ در سال ۱۹۳۱ این است که تنها باید منافع سهامداران در نظر گرفته شود و نه هیچ شخص دیگری. اما دُد^۲ در سال ۱۹۳۲ می‌گوید جامعه باید خواستار اداره شرکت به نحوی باشد که منافع کسانی که با شرکت در تعاملند تأمین شود. به عنوان مثال، کارکنان یا مشتریان از جمله اشخاصی هستند که با شرکت در تعاملند و باید منافع آنها حتی در صورت محدود شدن منافع مالکان شرکت، مورد توجه قرار گیرد. برل معتقد است که مسئول بودن در برابر گروه‌های مختلف، جدایی مالکیت و کنترل را تشدید می‌کند و حتی باعث می‌شود که مدیریت در برابر سهامداران کمتر مسئول باشد.^۳

۵. کارایی پیش‌بینی شده و کارایی واقعی^۴

اقتصاددانان کارایی را با دو معیار تعیین می‌کنند. اولی، کارایی پیش‌بینی شده^۵ و دومی کارایی پارتو است. اگر اساسنامه شرکت بیشترین امکان را برای ایجاد کارایی کلی برای تمامی گروه‌های سهامداران، بستانکاران، کارکنان، مشتریان، سازمانهای مالیاتی و سایر گروه‌های متأثر از عملکرد شرکت فراهم آورد، آنگاه کارایی، «پیش‌بینی شده» یا «برنامه ریزی شده» محسوب می‌شود. معیار دوم، کارایی پارتو^۶ است. آیین‌نامه‌های دیگر که برای ایجاد کارایی وجود دارند، کارایی پارتو را دنبال می‌کنند. اگر آیین‌نامه دیگری توسط گروه‌های مختلف برای پرداختهای شرکت تنظیم نشود، اساسنامه شرکت، کارایی پارتو محسوب می‌شود. دو معیار هنگامی که گروه‌های مختلف می‌توانند پرداختهای جبرانی^۷ بین خودشان را قبول داشته باشند رابطه نزدیکی با یکدیگر دارند. آیین‌نامه کارایی پارتو هنگامی که گروه‌های مختلف می‌توانند پرداختهای جنبی نامحدودی داشته باشند، یک آیین‌نامه پیشینه‌سازی اضافی محسوب می‌شود. با اینکه این دو مفهوم کارایی رابطه نزدیکی با یکدیگر دارند، تمایز بین آنها از اهمیت زیادی برخوردار است زیرا در عمل انتقالات جنبی، محدودیتهایی در ثروت ایجاد کرده و در ضمن باعث محدودیتهای استقرایی می‌شوند.^۸

۶. ارزش سهامدار

یک معیار کارایی که در مطالعات حقوقی و مالی در مورد حاکمیت شرکتی موجود است «ارزش سهامدار» یا ارزیابی بازار سهام از شرکت است. سؤال مهمی که مطرح است این است که این

1. Berl
2. Dodd
3. Betch *et al* (2005)
4. Ex-ante and Ex-post Efficiency
5. Ex-ante Efficiency
6. Pareto Efficient
7. Compensating Transfers
8. Betch *et al* (2005)

حاکمیت شرکتی و کنترل ۸۱

مفهوم، چگونه با کارایی پارتو یا بیشینه‌سازی اضافی رابطه دارد؟ آیا بیشینه‌سازی ارزش سهامدار با یکی یا هر دوی این مفهومی‌های کارایی مترادف است؟ یک دیدگاه متقاعدکننده در مورد این سؤال که توسط جنسن و مک‌لینگ در سال ۱۹۷۶ مطرح شد به این شرح است:

- اگر شرکت، به صورت رابطه‌ای از قراردادهای کامل با بستانکاران، کارکنان، مشتریان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه و دیگر گروه‌های مختلف در نظر گرفته شود.
- اگر فقط قرارداد با سهامداران نامحدود باشد (فقط سهامداران نسبت به مازاد باقیمانده پس از ایفای تعهدات ادعایی داشته باشند)

- اگر هیچ‌گونه مسئله نمایندگی وجود نداشته باشد، آنگاه بیشینه کردن ارزش سهامدار به‌مثابه بهره‌وری اقتصادی خواهد بود. از این دیدگاه، قواعد حاکمیت شرکتی باید منحصرأ برای حفظ و افزایش منافع سهامداران طراحی شود.^۱

۷. قراردادهای ناتمام و ذی‌نفعان مختلف

قراردادهایی که شرکت را با گروه‌هایی به غیر از سهامداران، درگیر می‌کند معمولاً ناتمام هستند، بنابراین تضمینی وجود ندارد که قواعد حاکمیت شرکتی که به منظور بهبود ارزش سهامداران طراحی می‌شود، کارا باشد. از این رو برای تضمین کارایی باید منافع سایر ذی‌نفعان نیز به طور آشکار در کنار منافع سهامداران در نظر گرفته شود. بعضی از نظریه‌پردازان بر این باورند که حتی با وجود قراردادهای ناتمام باز هم «ارزش سهامدار» هدف مریوطی است. در کشورهای مختلف در این زمینه، اختلافات مهمی وجود دارد. به طور مثال در آمریکا و انگلستان، قواعد حاکمیت شرکتی به منظور حفظ و بیشینه کردن ارزش سهامدار وضع می‌گردد، حال آنکه در آلمان، قواعد حاکمیت شرکتی برای ایجاد تعادل در منافع سهامداران و کارکنان، وضع می‌شود.^۲

۸. دلایل نیاز به قوانین حاکمیت شرکتی

یک پرسش بدیهی این است که چرا مقررات، قوانین حاکمیتی خاصی (نظیر الزامات بورسهای سهام، مجلس، دادگاهها یا دیگر سازمانهای نظارتی) را الزامی می‌کند؟ اگر مصالح شرکت در انجام پشتیبانی کافی از سهامداران است، پس چرا شرکتها قوانینی را الزامی می‌کنند که ممکن است بر ضد تولید باشد؟ حتی با گزینش بهترین اهداف، ممکن است تمامی اطلاعات موجود برای تنظیم قوانین کارا توسط قانونگذاران، در دسترس نباشد. ممکن است قانونگذاران توسط گروه خاصی از ذی‌نفعان برای تنظیم قوانین به نفع آن گروه خاص اجیر شوند. حداقل دو دلیل برای برقراری قوانین وجود دارد. اولین و مهم‌ترین مبحث در حمایت از برقراری قوانین این است که اگر مؤسسان یا

۱. همان

۲. همان

سهامداران شرکت بتوانند هرگونه منشور سازمانی که می‌خواهند طراحی و اجرا کنند، به سمت تنظیم قوانینی ناکارا خواهند رفت، در نتیجه نمی‌توانند منافع تمامی گروهها را در یک معامله کامل پوشش دهند. مبحث دوم این است که حتی اگر شرکتها در وهله اول انگیزه درستی برای تنظیم قوانین کارا داشته باشند، ممکن است بعدها بخواهند آن قوانین را منسوخ کنند یا تغییر دهند. این مسئله زمانی تشدید می‌شود که شرکتها الزامی در عدم تغییر قوانین نداشته باشند. زمانی که سهامداران پراکنده باشند و منافع گروه خاصی در شرکت دنبال نشود، این امکان وجود دارد که مدیران قوانین را به نفع خویش تغییر دهند^۱.

۹. مالکیت پراکنده و حاکمیت شرکتی

مالکیت پراکنده منشأ مهمی از مسائل مطرح در مورد حاکمیت شرکتی است، به همین دلیل ابتدا به پاسخ این پرسش می‌پردازیم که چه عواملی باعث پراکندگی مالکیت می‌شوند؟ حداقل سه دلیل برای به وجود آمدن پراکندگی مالکیت مطرح است. اولین و شاید مهم‌ترین دلیل این است که ثروت سرمایه‌گذاران انفرادی ممکن است به میزان کمتری به اندازه برخی سرمایه‌گذارها بستگی داشته باشد. دوم اینکه حتی اگر یک سهامدار بتواند سهم بزرگی از شرکت را در اختیار بگیرد به دلیل تمایل به تنوع بخشی ریسک، ممکن است سرمایه‌گذاری کمتری در شرکت انجام دهد. دلیل سوم، نگرانی سرمایه‌گذاران در مورد نقدینگی است. هرچه تعداد سهام در دست یک سهامدار خاص بیشتر باشد نگرانی او برای نقد کردن آنها در بازار ثانویه بیشتر خواهد بود. مالکیت پراکنده ممکن است باعث شود که منافع تمامی اشخاص پوشش داده نشود^۲.

در شرکتهای سهامی بزرگ که سهام آنها در اختیار افراد متعددی است، به علت تضاد منافع بالقوه بین مالکان و مدیران، اهداف مدیریت سازمان از اهداف سهامداران جداست، در نتیجه سهامداران کنترل ناچیزی بر مدیریت شرکت دارند. در این صورت زمینه‌ای فراهم می‌آید تا مدیران رأساً به نحوی عمل نمایند که از نظر آنها بهترین است. هر چه شرکت وسیع‌تر و تعداد سهامداران بیشتر باشد، قدرت نفوذ و دسترسی به منابع اطلاعاتی شرکت کمتر است. سهامداران به عنوان مالک نیاز دارند از عملکرد نمایندگان خود مطلع باشند تا به مقایسه پرداخته و در زمینه تداوم یا قطع سرمایه‌گذاری در آن واحد تصمیم‌گیری کنند.

مدیران برای ارائه عملکرد خود، گزارشهای مالی دوره‌ای ارائه می‌کنند. سهامداران می‌توانند با اطلاعاتی که از این طریق در اختیارشان قرار می‌گیرد به ارزیابی سرمایه‌گذارهایشان پردازند. معیارهایی که در این ارزیابی مورد توجه قرار می‌گیرد از دید سرمایه‌گذاران و مدیران حائز اهمیت

۱. همان

۲. همان

است. سرمایه‌گذاران همواره ارزیابی عملکرد شرکتها را به منظور شناسایی فرصتهای مطلوب سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌دهند. آنچه سهامداران را به سرمایه‌گذاری پس‌اندازهایشان در فعالیت خاصی سوق می‌دهد، عملکرد مطلوب آن صنعت است که در نتیجه افزایش ارزش شرکت و در نهایت افزایش ثروت سهامداران را دربر خواهد داشت. مدیران به ساز و کارهایی که از طریق آنها عملکردشان مورد قضاوت قرار می‌گیرد، توجه دارند. آنها به دنبال اطلاعاتی درباره حساسیت مستقیم پاداش نسبت به عملکرد هستند. وقتی که نظام پاداش نسبت به عملکرد حساس نباشد، این شرکت، مدیران خود را از دست خواهد داد و آنان شرکت را ترک خواهند کرد. بازار نیروی کار مدیریتی نیز فشارهای مستقیم زیادی به شرکت وارد می‌کند تا مدیران را براساس عملکردشان طبقه‌بندی کرده و پاداش آنها را تعیین کند. اعمال این فشارها حاصل از این حقیقت انکارناپذیر است که شرکت در حال فعالیت، همواره در بازار رقابتی کار به دنبال مدیران جدید است. مدیران هم این امر را تشخیص می‌دهند که در بازار کار مدیریتی برای تعیین دستمزد، عملکرد آنها مورد بررسی قرار می‌گیرد و اینکه مدیران تا چه حدی توانسته‌اند در افزایش ثروت سهامداران نقش داشته باشند. از طرفی ممکن است مدیریت برای تثبیت هر چه بیشتر شرایط حاضر و نجات خود، در حدی تلاش کند تا آن را به صورت مطلوب حفظ کند. با این حال چنین تلاشی الزاماً در راستای دستیابی به بهترین حالت ممکن نیست. در این راه ممکن است حتی از تحمل ریسکهای قابل قبول اجتناب ورزد و در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران حرکت نکند.^۱

از سوی دیگر مالکیت با تمرکز بالا نیز مشکلات خاص خود را به همراه دارد و باعث ایجاد ضعف در ساز و کارهای حاکمیت شرکتی می‌شود. چنانچه مالکیت فقط در دست افراد خاصی باشد و آنها مطابق با اهداف خود، شرکت را کنترل کنند، آنگاه منافع سهامداران اقلیت و دیگر افراد بیرونی در نظر گرفته نخواهد شد.

کلاسنس و دیگران^۲ در سال ۲۰۰۰ نشان دادند که تمرکز بالای مالکیت افراد داخلی می‌تواند به تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری ضعیف منتهی شود. بنابراین به نظر می‌رسد مالکیت افراد داخلی عامل مهمی است که می‌تواند تأثیر با اهمیتی بر تصمیمات مالی شرکت داشته باشد. آنها نشان دادند که ساختار مالکیت بسیاری از شرکتهای آسیای شرقی مانند بسیاری از شرکتهای تایلندی از تمرکز بالایی برخوردار است. بسیاری از این شرکتها نیز شرکتهایی هستند که کنترل خانوادگی بر آنها اعمال می‌شود. آنها به این نکته اشاره می‌کنند که استفاده از ساختارهای مالکیت هرمی در آسیای شرقی بسیار متداول است. به‌علاوه گروه مدیریت به همراه اعضای خانواده در رأس مالکیت هرمی معمولاً بزرگترین دارنده بلوک سهام هستند. همچنین شواهد پشتیبانی برای این موضوع فراهم آوردند که خانواده‌هایی که مدیریت شرکت در دست آنهاست به جای داد و ستد سهام، سهام خود

1. Indjejikian Raffij, 1999, p.142.

2. S. Claessens, S. Djankov and L. H. P. Lang, 2000, p. 81.

را نگه می‌دارند. آنها نشان دادند که با وجود اینکه تجزیه سهام، تعداد سهام موجود برای سرمایه‌گذاران خرده‌فروش یا افراد بیرونی را افزایش می‌دهد، نسبت بالای سهام نگهداری شده توسط افراد داخلی مانع از اثر مثبت تجزیه سهام بر نقدینگی سهام می‌شود. بنابراین نقدینگی سهام باید بعد از تجزیه سهام برای شرکت‌هایی که مالکیت افراد داخلی در آنها بالاست، بدون تغییر باقی بماند. سهامی که توسط افراد داخلی و مالکان خانوادگی نگهداری می‌شود معمولاً به طور فعال داد و ستد نمی‌شود. اگر درصد سهامی که توسط افراد داخلی نگهداری می‌شود بالا باشد، در پی آن تعداد سهام باقیمانده برای داد و ستد در بازار پایین خواهد ماند. بنابراین افزایش نقدینگی سهام برای سهام‌هایی که تمرکز مالکیت افراد داخلی در آنها بالاست، باید پایین باشد زیرا این گونه سهام دیگر برای سرمایه‌گذاران بیرونی جذاب نخواهند بود.^۱

لمون و لینس^۲ در سال ۲۰۰۳ رابطه بین ساختار مالکیت، حاکمیت شرکت و ارزش شرکت را در کشورهای آسیای شرقی بررسی کرده و می‌گویند برعکس اقتصاد آمریکا و دیگر اقتصادهای پیشرفته، استفاده وسیع از ساختارهای مالکیت هرمی در اقتصادهای آسیای شرقی به افراد داخلی شرکتها این امکان را می‌دهد که کنترل مؤثری را بر شرکت اعمال کنند. علاوه بر این نبود مراقبت‌های قانونی قوی و دیگر ساز و کارهای حاکم بیرونی در بسیاری از اقتصادهای نوظهور مشکل بین افراد داخلی کنترل‌کننده و سرمایه‌گذاران خارجی را تشدید می‌کند.

جلوگیری از تمرکز مالکیت شدید و در عین حال جایگزینی تمرکز جزئی مالکیت و ارزیابی صحیح عملکرد مدیران توسط مالکان می‌تواند سبب تقویت ساز و کارهای حاکمیت شرکتی شود. در این صورت سهامداران می‌توانند مطمئن باشند که نمایندگان (مدیران) در صورتی که محرکهای لازم به آنها داده شود و کنترل شوند، تصمیمات مطلوب و در راستای حداکثر کردن ثروت سهامداران اتخاذ خواهند کرد. اما در نهایت توجه به این نکته ضروری است که سهامداران با انتخاب معیار مناسب ارزیابی عملکرد که در نهایت، مبنای تعیین پاداش مدیران قرار می‌گیرد، علاوه بر اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر، می‌توانند با جهت‌بخشی به منافع مدیران در راستای منافع خود، بهتر و سریع‌تر به اهدافشان دست یابند. امروزه یکی از مهم‌ترین مسائل شرکتها، اندازه‌گیری عملکرد آنهاست. اینکه شرکتها تا چه اندازه در بالا بردن منافع سهامداران خود کوشیده‌اند، بانکها و مؤسسه‌های اعتباری در اعطای تسهیلات به شرکتها چه شاخصهایی را در نظر می‌گیرند، مالکان شرکتها در پرداخت پاداش به مدیران چه ابعادی را در نظر می‌گیرند و در نهایت اینکه مراجع دولتی با توجه به الزامات قانونی در ارتباط با شرکتها به چه نکاتی توجه می‌کنند می‌توان با روشهای ارزیابی عملکرد شرکتها، به صورتی مناسب پاسخ داد.^۳ در این راستا ساز و کارهای حاکمیت

1. M. Gorkittisunthorn and S. Jumreornvong, (2006).

2. M. L. Lemmon and K. V. Lins, 2003, p. 1446.

3. Bacidore and *et al* (1997)

شرکتی از اهمیت خاصی برخوردار می‌شود. این ساز و کارها باید به گونه‌ای طراحی شود که تا حد امکان مشکل تمامی سهامداران شرکتهای بزرگ را برطرف کند.

۱۰. ساز و کارهای مختلف برای رفع مشکل مشترک بین سرمایه‌گذاران

مسئله حاکمیت شرکتی در ابتدایی‌ترین سطح، هنگامی که یک سرمایه‌گذار بیرونی قصد اعمال کنترل بر شرکت را به گونه‌ای متفاوت با مدیر شرکت داشته باشد، پدیدار می‌شود. مالکیت پراکنده این مشکل را به واسطه افزایش تضاد منافع بین اشخاص مختلفی که نسبت به شرکت ادعایی دارند، همچنین به دلیل ایجاد مشکل حقوقی مشترک بین سرمایه‌گذاران تشدید می‌کند. پنج ساز و کار مختلف به شرح زیر ممکن است از شدت این مشکل حقوقی مشترک بین سرمایه‌گذاران بکاهد:

- تمرکز جزئی مالکیت و کنترل مسئولیت یک یا تعدادی از سرمایه‌گذاران بزرگ.
- کنترل بیرونی و گفتگو با نماینده سهامداران در مجمع عمومی عادی صاحبان سهام در مورد اینکه چه عواملی موجب تمرکز مالکیت می‌شود و در صورت لزوم رأی‌گیری از سهامداران.
- اعزام نماینده و تمرکز کنترل در هیئت مدیره.
- تنظیم پادشاهای مدیریتی توسط سرمایه‌گذاران از طریق قراردادهای پاداش اجرایی.
- تعریف روشن وظایف هیئت مدیره با مراجع قانونی که مانع از اتخاذ تصمیمات شرکتی علیه سرمایه‌گذاران می‌شود یا برای کارهای قبلی که به منافع سهامداران زیان رسانده است، ادعای غرامت می‌کنند.

به نظر می‌رسد در بیشتر کشورها، تمرکز جزئی مالکیت و کنترل سهامداران بزرگ، ساز و کار مطلوبی باشد. این شکل از حاکمیت دو هزینه مهم دوبر دارد: اول، امکان بالقوه تبانی سهامداران بزرگ با مدیریت علیه سرمایه‌گذاران کوچک. دوم، کاهش نقدینگی بازار سهام و کاهش سوءاستفاده بالقوه از شرکتی برخی از کشورها به منظور افزایش نقدینگی بازار سهام و کاهش سوءاستفاده بالقوه از سهامداران اقلیت، نفوذ سهامداران بزرگ را تحت کنترل در می‌آورند. کشورها بر هیئت مدیره به عنوان ساز و کار اصلی تعدیل اقدامات سهامداران تکیه می‌کنند اما در بسیاری از موارد، هیئت مدیره‌ها مؤثر نیستند. بنابراین در صورتی سهامداران اقلیت در این کشورها از حمایت بیشتری برخوردار خواهند شد که مدیران قدرت رأی بیشتری داشته باشند. به طور خلاصه به نظر می‌رسد امروزه موضوع اصلی حاکمیت شرکتی توسط سهامداران این باشد که چگونه سهامداران بزرگ یا فعال را کنترل کنند و در عین حال موازنه صحیحی بین نفوذ مدیریت و حمایت از سهامداران کوچک داشته باشند.^۱

با توجه به مطالب یاد شده، مهم‌ترین مدل‌های حاکمیت شرکتی که بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرند به شرح زیر است:

- مدل‌های اعمال کنترل بیرونی: یکی از ساز و کارهای اصلی برای تأدیب و جایگزینی مدیران، اعمال کنترل بیرونی است. این ساز و کار بسیار پرهزینه و منسوخ شده است اما در آمریکا و انگلستان، هنوز مورد استفاده قرار می‌گیرد. در بسیاری دیگر از کشورها نیز با اینکه عملاً وجود ندارد، موضوعی برای تحقیقات دانشگاهی محسوب می‌شود. در اعمال کنترل بیرونی، شخص بیرونی پیشنهادی برای خرید تمامی یا بخشی از سهام منتشر شده به قیمت اظهار شده، ارائه می‌دهد. اعمال کنترل در صورتی موفقیت‌آمیز خواهد بود که شخص بیرونی بیش از ۵۰ درصد سهام با حق رأی شرکت را در اختیار گیرد و از این طریق، کنترل مؤثری بر شرکت پیدا کند.
- مدل‌های دارندگان بلوکهای سهام: یک رویکرد متفاوت برای کاهش مشکل مشترک سهامداران، داشتن ساختار مالکیت نیمه متمرکز با حداقل یک سهامدار عمده است که حق نظارت بر مدیریت و قدرت انجام تغییرات در مدیریت را داشته باشد. با این حال این راه حل در برخی کشورها نظیر آمریکا و انگلستان، کمتر معمول است. دلیل آن نیز محدودیتهای قانونی حاکم بر اعمال دارندگان بلوکهای سهام است. برخی اشکال متداول برقراری حاکمیت شرکتی در کشورهای اروپایی و کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی تمرکز مالکیت با کنترل است.
- مدل‌های هیئت مدیره: راه‌حل سوم برای حل مشکل مشترک موجود بین سهامداران پراکنده، نظارت یک هیئت مدیره بر مدیرعامل است. بسیاری از چارتهای سازمانی، سهامداران را ملزم به انتخاب یک هیئت مدیره می‌کند که مأموریت آن، انتخاب مدیرعامل، نظارت بر مدیریت و اظهارنظر در تصمیمات بااهمیتی نظیر ادغام‌ها، تحصیل‌ها و تغییر در پاداش مدیرعامل و تغییر در ساختار سرمایه شرکت نظیر بازخرید سهام یا انتشار اوراق قرضه جدید است. در اصل بسیاری از چارتهای سازمانی به مثابه دموکراسی سهامداران است که مدیرعامل، شاخه حاکمیتی اجرایی آن و هیئت مدیره شاخه قانونگذاری آن محسوب می‌شود.
- مدل‌های پاداش مدیران اجرایی: در کنار نظارت بر مدیرعامل، روش دیگری که سهامداران را بیشتر مورد حمایت قرار می‌دهد، پاداش‌دهی به مدیرعامل بر اساس میزان هماهنگی اهدافش با اهداف سهامداران است!

۱۱. اصول حاکمیت شرکتی

اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۱۹۹۹ به تأیید وزرای کشورهای عضو رسید و همچنان آزمونی بین‌المللی برای سیاستگذاران، سرمایه‌گذاران، شرکتها در عرصه جهانی محسوب می‌شود. آنها حاکمیت شرکتی را توسعه داده و رهنمود خاصی برای

قانونگذاران و پیشگامان مقررات، هم در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و هم در کشورهای دیگر فراهم کرده‌اند. در سال ۲۰۰۲ اصول حاکمیت شرکتی توسط دست‌اندرکاران سازمان همکاری و توسعه اقتصادی مورد بازبینی قرار گرفت. این بازبینی دربرگیرنده بررسی جامعی از چالش‌های فراروی حاکمیت شرکتی بود و کمک شایانی به گروه‌های مختلف کرد. پس از آن نیز این سازمان، توسعه اصول حاکمیت شرکتی را دنبال کرد. هدف از برقراری این اصول کمک به کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و سایر کشورها در بهبود و ارزیابی چارچوب قانونی و سازمانی حاکمیت شرکتی و فراهم کردن رهنمودها و پیشنهادهایی برای بورس‌های اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران، شرکتها و سایر گروه‌هاست که نقشی در فرآیند توسعه حاکمیت شرکتی مناسب دارند. اصول حاکمیت شرکتی، الزام‌آور نیستند و تناقضی با قوانین داخلی کشورها ندارند و فقط روش‌هایی برای رسیدن به هدفهای تعریف شده را پیشنهاد می‌کنند. این اصول می‌تواند به منظور توسعه قالب‌های قانونی مورد استفاده سیاستگذاران قرار بگیرد. شرکتها نیز به منظور باقی ماندن در عرصه رقابت، باید با ابتکار و تطبیق خود با شرایط اجرای اصول حاکمیت شرکتی از فرصت‌های جدید استفاده کنند. همچنین دولت‌ها نقش مهمی در شکل‌گیری قالب‌های قانونی و اجرایی دارند به نحوی که بتواند انعطاف لازم را در جهت عملکرد کارآمد بازار و پاسخگویی به انتظارات سهامداران داشته باشد و بر عهده دولت‌ها و فعالان بازار است که در رابطه با چگونگی اجرای این اصول تصمیم‌گیری کنند و هزینه و فرصت‌های موجود را ارزیابی کنند!

در ۲۲ آوریل سال ۲۰۰۴، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی نسخه بازبینی شده اصول حاکمیت شرکتی را با تأیید ۳۰ کشور عضو منتشر کرد. در این نسخه، پاسخگویی در سطح ملی به عنوان راهی برای جلب اطمینان عمومی در نظر گرفته شده است. اصول بازبینی شده سال ۲۰۰۴ سازمان همکاری و توسعه اقتصادی نظیر ویرایش‌های قبلی آن، خاص کشورهای عضو این سازمان نیست، بلکه برای تمامی اقتصادهای نوظهور و در حال پیشرفت نیز سودمند است!

اصول حاکمیت شرکتی به این شرح است:

اصل اول- ایجاد زیربنای لازم برای اجرای کارآمد اصول حاکمیت شرکتی: اصول حاکمیت شرکتی باید در راستای افزایش شفافیت و کارایی بازارها اجرا شود. همچنین باید با قوانین داخلی سازگار باشند و مسئولیت‌های قانونگذار، مدیران و دستگاه‌های اجرایی نیز از یکدیگر تفکیک شود.

اصل دوم- حقوق سهامداران عمده و جزء: اصول حاکمیت شرکتی باید از حقوق تمامی سهامداران، حمایت کند. برای دستیابی به این هدف، توجه به یکسری نکات ضروری است:

✓ حقوق اولیه سهامدار عبارت است از وجود نظام ثابت مالکیت، امکان نقل و انتقال سهام، دریافت اطلاعات دوره‌ای شرکت سرمایه‌پذیر، امکان اظهارنظر و حق رأی در مجامع عمومی، امکان انتخاب و تغییر اعضای هیئت مدیره و سهمیم بودن در سود شرکت.

✓ سهامداران حق دارند به طور کامل از اطلاعات و تصمیماتی که تأثیر بنیادی در شرایط و سودآوری شرکت دارند، مطلع شوند. این اطلاعات دربرگیرنده اصلاحات در اساسنامه شرکت، افزایش سرمایه و معاملات سهام و تغییرات اساسی در داراییهای شرکت است که می‌تواند در فروش و سودآوری شرکت مؤثر باشد.

✓ سهامداران باید امکان شرکت و رأی دادن در مجامع عمومی را داشته باشند که در این رابطه باید زمان و مکان و دستورات جلسه مجامع پیش از مجمع به اطلاع سهامداران برسد، به سهامداران باید فرصت سؤال از هیئت مدیره در رابطه با گزارش حسابرس و عملکرد هیئت مدیره داده شود، تصمیم‌گیری در مورد پاداش و حق حضور هیئت مدیره باید به تصویب اکثریت سهامداران برسد و حق رأی سهامداران به صورت حضوری یا واگذاری حق رأی باید محفوظ باشد.

اصل سوم- رفتار یکسان با سهامداران: حاکمیت شرکتی باید به نحوی باشد که با تمامی سهامداران نظیر سهامداران جزء و خارجی، مانند سهامداران عمده برخورد شود. همچنین تمامی سهامداران می‌توانند در صورت تجاوز به حقوق آنها نسبت به جبران خسارت خود اقدام کنند. در این ارتباط، معاملات براساس اطلاعات نهانی و معاملات شخصی که می‌تواند حقوق سهامداران دیگر را تضییع کند، ممنوع است. همچنین معاملات با اشخاص و شرکتهای وابسته باید افشا شود.

اصل چهارم- نقش کارمندان در حاکمیت شرکتی: اصول حاکمیت شرکتی باید حقوق قانونی کارمندان را براساس قراردادهای متقابل به رسمیت بشناسد و همکاری پویا بین شرکت و کارمندان را به منظور ایجاد ثروت، شغل و بهبود وضع مالی شرکت ترویج کند. در این ارتباط کارمندان باید بتوانند به عملکرد غیرقانونی هیئت مدیره اعتراض کنند و این موضوع نباید موقعیت آنها را تهدید کند.

اصل پنجم- شفافیت در افشای اطلاعات: شرکتهای باید اطلاعات مالی و عملکرد هیئت مدیره را به صورت دوره‌ای در اختیار سهامداران قرار دهند. این افشای اطلاعات باید دربرگیرنده صورتهای مالی، فعالیت شرکت و تغییرات ترکیب سهامداران باشد. این اطلاعات باید براساس استانداردهای حسابداری و مالی تهیه شود. همچنین حسابرسی سالیانه باید توسط حسابرس مستقل تهیه و در اختیار سهامداران و ذی‌نفعان قرار داده شود. حسابرسان مستقل باید توسط سهامداران انتخاب شوند.

اصل ششم- مسئولیتهای هیئت مدیره: اصول حاکمیت شرکتی باید نحوه مدیریت شرکت، نظارت بر فعالیت اعضا و مسئولیت‌پذیری اعضای هیئت مدیره را تبیین کند. هیئت مدیره باید تمام تلاش خود را در راستای تعالی شرکت انجام دهد. تصمیم‌های آنها نیز باید به گونه‌ای باشد که حقوق همه سهامداران حفظ شود. همچنین هیئت مدیره باید راهبردهای شرکتهای را مدنظر داشته و

نسبت به بازبینی آنها اقدام کنند. این اصول برنامه‌های آتی ریسک‌پذیری، تهیه بودجه سنواتی، ساز و کارهای نظارتی و نحوه اداره سرمایه‌های شرکت را در بر می‌گیرد. همچنین پس از ابلاغ اعضای هیئت مدیره و ابلاغ حکم، باید اطلاعات مربوط به اعضا به طور کامل اقیاء شود و این افراد باید به منظور انجام مسئولیت‌های خود، به اطلاعات میان دوره‌ای و دقیق دسترسی داشته باشند.^۱

۱۲. حاکمیت شرکتی و قوانین و مقررات کشورها

مسائل قانونی با نظریه نئوکلاسیک تأمین مالی شرکت^۲ آمیختگی زیادی دارد. یک نظریه اثباتی^۳ بدون آمیختگی با مسائل حقوقی و توضیح عوامل قانونی، ناقص می‌باشد. تحقیقات اخیر در مورد حاکمیت شرکتی در بین کشورها، اختلافات زیادی را در مواردی همچون تمرکز مالکیت، توسعه بازار سرمایه، ارزش حق رأی و استفاده از تأمین مالی خارجی نشان می‌دهد. از آن مهم‌تر اینکه به نظر می‌رسد این اختلافها به شدت به مراقبت‌های قانونی تعیین شده برای سرمایه‌گذاران جزء بستگی داشته باشد. از این نظر، سطح مراقبت می‌تواند به ماهیت و منطقه جغرافیایی نظام حقوقی یک کشور بستگی داشته باشد. همچنین به نظر می‌رسد نظام‌های قانونی متداول در مراقبت‌های قانونی از سرمایه‌گذار و ایجاد انگیزه برای رشد بازار سرمایه و پراکندگی مالکیت تأثیر به‌سزایی داشته باشند. اندازه، عمق و نقدینگی بازارهای سهام با کیفیت مراقبت‌های قانونی تعیین شده برای سهامداران رابطه مستقیمی دارد. علاوه بر این از آنجا که ماهیت و کیفیت این مراقبت‌های قانونی در بین کشورهای مختلف، اختلافات زیادی دارد، نظام‌های مشابه با مالکیت متمرکز یا مالکیت پراکنده و با ساختارهای حاکمیتی متفاوت، همه به عنوان شرکت در نظر گرفته می‌شود. آنچه در این مورد، اهمیت پیدا می‌کند چگونگی برخورد با این مسئله است که چگونه قوانین و مقررات، هم به مراقبت‌های قانونی خود از سهامداران اقلیت و هم به حمایت از خصوصی‌سازی بپردازند.^۴

بخش مهمی از مطالعات موجود درباره حاکمیت شرکتی، فقط شرکت‌های بخش عمومی را به صورت تلویحی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. این مسئله موضوع را به تعداد اندکی شرکت و در واقع فقط بخشی از فعالیتهای اقتصادی محدود می‌کند. محدود کردن مطالعه حاکمیت شرکتی به شرکت‌های بخش عمومی، تحقیقات را از دستیابی به مؤثرترین راهکارهای سازمانی برای به کارگیری فعالیتهای سودمند باز می‌دارد. بدون توجه به موج خصوصی‌سازی اخیر، شرکت‌های خصوصی کاراترین شکل واحدهای تجاری محسوب می‌شوند. این مسئله سبب گسترش موضوع حاکمیت شرکتی به شرکت‌های خصوصی نیز شده است. اگر شرکتها دربرگیرنده مؤسسه‌ها و نهادهای اجتماعی درگیر تولید و فروش کالا و ارائه خدمات باشند، هر دو بخش خصوصی و عمومی نظیر مدارس،

1. OECD (2004)

2. Neo-Classical Corporate Finance Theory

3. Positive Theory

4. John Coffee, 1999, pp. 1-39.

بیمارستانها، کلوبها و انجمنها نیز باید شامل شوند. بنابراین مسئله حاکمیت شرکتی تقریباً شامل تمامی فعالیتهای اقتصادی یک کشور می‌شود^۱.

با توجه به موج جهانی خصوصی سازی و ضرورت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشور براساس عدالت اجتماعی و فقرزدایی باید در تهیه و تدوین و بازنگری قوانین و مقررات کشور، کارشناسی‌های لازم صورت گیرد. به کارگیری اصول حاکمیت شرکتی در کشور ما نیز برای توسعه بازار سرمایه امری مهم و اجتناب‌ناپذیر است. در ایران نیز در مورد حاکمیت شرکتی اقداماتی صورت گرفته است اما بسط و گسترش فعالیتهای مربوط به برقراری حاکمیت شرکتی مناسب، ضروری است. مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۸۳ ویرایش اول آیین‌نامه حاکمیت شرکتی را منتشر کرد. این آیین‌نامه در ۲۲ ماده و دو تبصره تنظیم شده و شامل تعریفها، وظایف هیئت مدیره و سهامداران، افشای اطلاعات و پاسخگویی و حسابرسی است. تشکیل شرکت سهامی بورس از دیگر اقدامات در این زمینه است که امکان مشارکت اقشار مختلف جامعه در بازار مالی را فراهم می‌آورد. سهامداران در چنین ساختاری براساس میزان سهام خود رفتار کرده و شرکت در شرایطی که بیشترین آرا بر آن حاکم است، اداره می‌شود.

۱۳. نتیجه گیری

حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیئت مدیره، سهامداران و سایر طرفهای مربوط در یک شرکت گفته می‌شود و دو هدف اساسی یعنی کاهش ریسک بنگاه اقتصادی و بهبود کارایی درازمدت را دنبال می‌کند. به تازگی مسئله حاکمیت شرکتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شده است به گونه‌ای که دامنه نفوذ آن به تمامی فعالیتهای اقتصادی اعم از فعالیتهای اقتصادی بخش عمومی و بخش خصوصی گسترش یافته است. مدلها یا ساز و کارهای مختلفی برای اعمال حاکمیت شرکتی وجود دارد که برخی از مهم‌ترین آنها عبارت‌اند از: مدل‌های اعمال کنترل بیرونی، مدل‌های دارندگان بلوکهای سهام، مدل‌های هیئت مدیره و مدل‌های پاداش مدیران اجرایی. استقرار مناسب این ساز و کارها، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقاء پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و رعایت حقوق همه ذی‌نفعان شرکتهاست.

منابع

الف) فارسی

حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵)، «حاکمیت شرکتی در ایران»، فصلنامه تحلیلی اطلاع‌رسانی پژوهشی سازمان حسابرسی، سال هشتم، شماره ۳۲، ص ۳۲.

ب) انگلیسی

- Bacidore, Jeffrey M., John A. Boquist, T. Milbourn Todd and Anjan Thakor (1997), "The Search for the Best Financial Performance Measure", *Financial Analysis Journal*, Vol. 54, Issue 3.
- Bernheim, B. D. and M. Whinston (1986), "Menu Auctions, Resource Allocation and Economic Influence", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, pp. 1-31.
- Claessens, S., S. Djankov and L. H. P. Lang (2000), "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, p. 81.
- Coffee, John C. (1999), "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure", *Journal of Corporation Law*, Vol. 25, pp. 1-39.
- Dyck, A. and L. Zingales (2004), "Private Benefits of Control: An International Comparison", *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 2, pp. 537-600.
- Gorkittisunthorn, M. and S. Jumreornvong (2006), "Insider Ownership Bid-Spread and Stock Splits: Evidence from the Stock Exchange of Thailand", *International Review of Financial Analysis*.
- Kirkpatrick, Grant (2005), "The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, No. 2, pp. 127-136, March.
- Lemmon, M. L. and K. V. Lins (2003), "Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis", *Journal of Finance*, Vol. 58, p. 1446.
- Raffij, Indjekikian (1999), "Performing Evaluation", *American Accounting Association*. Vol. 113, No. 2, p. 145.

ج) سایتهای اینترنتی

- Becht, Marco, Patrick Bolton and Ailsa Rell (2005), "Corporate Governance and Control, Working Paper, Available at http://papers.ssrn.com/id=343461_code254274.
- OECD Principles of Corporate Governance (2004), www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724
- Turnbull, Shan (2000), "Corporate Governance: Theories, Challenges and Paradigms", This Paper Can be Downloaded from the Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://papers.ssrn.com/id=000403310>



پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی