

حاکمیت شرکتی و کنترل

محمد کاشانی پور*

امیر رسائیان**

تاریخ دریافت مقاله: ۸۷/۴/۱۲

تاریخ پذیرش مقاله: ۸۷/۱۰/۲۹

چکیده

حاکمیت شرکتی شامل مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیأت مدیره، سهامداران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت می‌گردد که ساختاری را فراهم می‌سازد که اهداف شرکت از طریق آن تنظیم می‌گردد و راه‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می‌کند. حاکمیت شرکتی تحت تأثیر روابط بین مشارکت‌کنندگان در سیستم حاکمیت است و جزئی کلیدی در بهبود رشد و کارایی اقتصادی و همچنین افزایش اطمینان سرمایه‌گذار محسوب می‌گردد. حاکمیت شرکتی 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 مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقاء پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و رعایت حقوق همه ذینفعان شرکت‌ها می‌باشد. در گذشته حاکمیت شرکتی بیشتر بر راهبری شرکت تمرکز داشت تا کنترل آن اما امروزه حاکمیت شرکتی ابعاد گسترده‌تر پیدا کرده و کنترل را نیز در بر می‌گیرد. برقراری قوانین حاکمیت شرکتی برای فائق آمدن بر مشکلات ناشی از پراکندگی سهامداران و اطمینان از احراز منافع کلیه ذینفعان ضرورت دارد.

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

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران

** کارشناس ارشد رشته حسابداری

مقدمه

بررسی ادبیات 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 امریکا یا انگلستان نیز رسیدن به تعریف واحد، کار چندان آسانی نیست. تعریف‌های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می‌گیرند. دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود. این، الگویی قدیمی است که در قالب نظریه نمایندگی 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 از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان^۱ دیده می‌شود. تعریف‌های مختلفی از حاکمیت شرکتی وجود دارد؛ از تعریف‌های محدود و متمرکز بر شرکت‌ها و سهامداران آنها گرفته تا تعریف‌های جامع و دربرگیرنده پاسخگویی شرکت‌ها در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد یا ذینفعان. شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی یکی از رایج‌ترین عبارات در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید شده است. فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون^۲ و ورلدکام^۳ در امریکا در سال‌های اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول مذکور در مورد پیشگیری از این فروپاشی‌ها جلب کرده است و انجمن‌های حرفه‌ای و دانشگاه‌ها در سراسر جهان اقبال گسترده‌ای به این موضوع نشان می‌دهند و موضوع حاکمیت شرکتی به عنوان سرفصل درسی اصلی و مستقلی در دوره کارشناسی ارشد و دکتری تدریس می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

^۱ stakeholder theory

^۲ Enron

^۳ Worldcom

حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیأت مدیره، سهامداران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت اطلاق می‌گردد و در هدف اساسی شامل ۱) کاهش ریسک بنگاه اقتصادی و ۲) بهبود کارایی درازمدت آن را دنبال می‌کند. اعمال حاکمیت شرکتی صحیح از طریق اعضای مستقل هیأت مدیره و کمیته‌های تحت نظر آنها عینیت یافته و در نهایت با ارتقای شفافیت و پاسخ‌دهی مدیریت اجرایی، به اهداف خود نایل می‌گردد. حاکمیت شرکتی به عنوان بخشی مهم از مقررات احتیاطی ناظر بر شرکت‌ها، جایگاه ویژه‌ای دارد 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 (OECD، ۲۰۰۴).

چرا حاکمیت شرکتی در حال حاضر از اهمیت خاصی برخوردار است؟
چرا حاکمیت شرکتی طی دو دهه گذشته موضوعی مهم بوده است ولی قبل از آن چندان با اهمیت نبوده؟ دلایل آنرا می‌توان به این صورت مطرح نمود:

- الف) موج جهانی خصوصی سازی در دو دهه گذشته
- ب) تجدید سازمان صندوق‌های بازنشستگی و رشد پس اندازهای شخصی
- ج) موج اعمال کنترل و فعالیت‌های تلفیقی شرکت‌ها از سال ۱۹۸۰
- د) خارج شدن شرکت‌ها از کنترل دولت‌ها و یکپارچه سازی بازارهای سرمایه
- ه) بحران‌های سال ۱۹۹۸ آسیای شرقی که اهمیت حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور را مشخص ساخت
- و) یک سری رسوایی‌ها و ورشکستگی‌های اخیر شرکت‌ها در آمریکا (بیچ^۱ و همکاران، ۲۰۰۵).

^۱ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

^۲-Betch et al.

طبقه‌بندی سیستم‌های حاکمیت شرکی

بررسی‌ها نشان می‌دهند که هر کشور سیستم حاکمیت شرکی منحصر به خود را دارد. به اندازه کشورهای دنیا، سیستم حاکمیت شرکی وجود دارد. سیستم حاکمیت شرکی موجود در یک کشور با تعدادی عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت‌ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست‌های دولتی و فرهنگ، معین می‌شود. ساختار مالکیت و چارچوبهای قانونی از اصلی‌ترین و تعیین‌کننده‌ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکی هستند. همچنین عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر کشورها و سرمایه‌گذاری نهادی فرامرزی، بر سیستم حاکمیت شرکی موجود در یک کشور تاثیر دارند.

تلاش‌هایی برای طبقه‌بندی سیستم‌های حاکمیت شرکی 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 سیستم‌های درون‌سازمانی^۱ و برون‌سازمانی^۲ است. عبارت درون‌سازمانی و برون‌سازمانی تلاش‌هایی را برای توصیف دو نوع سیستم حاکمیت شرکی نشان می‌دهند. در واقع، بیشتر سیستم‌های حاکمیت شرکی، بین این دو گروه قرار می‌گیرند و در بعضی از ویژگی‌های آنها مشترکند. این دوگانگی حاکمیت شرکی، ناشی از تفاوت‌هایی است که بین فرهنگ‌ها و سیستم‌های قانونی وجود دارند. با این همه، کشورها تلاش دارند تا این تفاوت‌ها را کاهش دهند و امکان دارد که سیستم‌های حاکمیت شرکی در سطح جهانی به هم نزدیک شوند.

حاکمیت شرکی درون‌سازمانی، سیستمی است که در آن شرکت‌های فهرست‌بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی

۱- Insider

۲- Outsider

هستند. این سهامداران ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیانگذار) با گروه کوچکی از سهامداران مانند بانک‌های اعتباردهنده، شرکت‌های دیگر یا دولت باشند. به سیستم‌های درون‌سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج میان شرکت‌ها و سهامداران عمده آنها، سیستم‌های رابطه‌ای^۱ نیز گفته می‌شود.

هرچند در مدل حاکمیت شرکی 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 (مثلاً به دلیل مالکیت خانواده‌های مؤسس) از قدرت سوء استفاده می‌شود. سهامداران اقلیت نمی‌توانند از عملیات شرکت آگاه شوند. 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 جریان‌ها در این سیستم‌ها شمرده می‌شوند. در واقع، در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی، ساختارهای تمرکز افراطی مالکیت و نقاط ضعف مربوط به حاکمیت شرکی به خاطر شدت بحران آسیایی در سال ۱۹۹۷ مورد انتقاد قرار گرفته‌اند. در زمان بحران آسیایی، سیستم‌های حاکمیت شرکی 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.

عبارت برون‌سازمانی به سیستم‌های تامین مالی و حاکمیت شرکی اشاره دارد. در این سیستم‌ها، شرکت‌های بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند و تحت مالکیت سهامداران برون‌سازمانی یا سهامداران خصوصی قرار دارند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از کنترل (مدیریت) می‌شود که توسط برل و میتز^۲ (۱۹۳۲) مطرح شد.

^۱- Relationship Systems

^۲- Berl and Means

همان طور که بعدها جنسن و مک لینگ^۱ (۱۹۷۶) در نظریه نمایندگی مطرح کردند، مشکل نمایندگی مرتبط با هزینه‌های سنگینی است که به سهامدار و مدیر تحمیل می‌شود. اگرچه در سیستم‌های برون‌سازمانی، شرکت‌ها مستقیماً توسط مدیران کنترل می‌شوند، اما به طور غیرمستقیم نیز تحت کنترل اعضای برون‌سازمانی قرار دارند. اعضای مذکور، نهادهای مالی و همچنین سهامداران خصوصی هستند. در امریکا و بریتانیا، سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ که ویژگی سیستم برون‌سازمانی هستند، تاثیر چشمگیری بر مدیران شرکت‌ها دارند.

در ایران نیز هرچند از اوایل دهه ۱۳۴۰ بورس اوراق بهادار تاسیس شد و در قانون تجارت و به ویژه در لایحه اصلاحی اسفندماه ۱۳۴۷ در موارد مرتبط با نحوه تاسیس و اداره شرکت‌ها تا حدودی مطرح شده بود، ولی موضوع حاکمیت شرکتی با مفهوم کنونی آن، در چند سال اخیر مطرح شده است. این موضوع در اوایل دهه ۸۰ و در مصاحبه‌های مسئولان وقت سازمان بورس اوراق بهادار و در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی مطرح و بررسی شد و در وزارت امور اقتصادی و دارایی کمیته‌ای به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخته بود.

در اواخر سال ۱۳۸۳ مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه سازمان بورس اوراق بهادار به انتشار ویرایش اول آیین‌نامه حاکمیت شرکتی دست زد. این آیین‌نامه شامل تعریف‌ها، وظایف هیات مدیره، سهامداران، افشای اطلاعات و پاسخگویی و حسابرسی است. این آیین‌نامه با توجه به ساختار مالکیت و وضعیت بازار سرمایه و با نگرش به قانون تجارت حاضر تنظیم شده و با سیستم درون‌سازمانی (رابطه‌ای) حاکمیت شرکتی سازگار است.

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

^۱ - Jensen and Meckling

- پاسخگویی^۱

- شفافیت^۲

- عدالت (انصاف)^۳

- رعایت حقوق ذینفعان^۴ (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

حاکمیت شرکتي و نمایندگي

به طور کلی حاکمیت شرکتي می‌تواند به عنوان مسأله ای که یک نماینده (مدیرعامل شرکت) و سایر طرف‌های اصلی (سهامداران، بستانکاران، عرضه کنندگان مواد اولیه، مشتریان، کارکنان و سایر گروه‌هایی که مدیر عامل به نیابت از شرکت نسبت به آنها متعهد می‌گردد) را درگیر می‌کند، توصیف گردد. هیأت مدیره و حسابرسان مستقل نقش واسطه‌ها یا نمایندگان ذینفعان مختلف را ایفا می‌کنند. بنابراین مسأله حاکمیت شرکتي می‌تواند به عنوان یک مسأله نمایندگي که یک نماینده و چند ذینفع را شامل می‌شود، توصیف گردد (برنهم و وینستون، ۱۹۸۶).

قوانین حاکمیت شرکتي می‌تواند به عنوان خروجی فرایند انعقاد قرارداد بین ذینفعان مختلف و مدیرعامل در نظر گرفته شود. بنابراین شاید موضوع اصلی حاکمیت شرکتي، فهم این مطلب باشد که نتیجه این انعقاد قرارداد چیست و حاکمیت شرکتي چگونه از معیارهای کارای خود منحرف می‌گردد. یکی از مسایلی 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 اکثریت موارد، فقدان نظارت بر

¹ Responsibility

² Transparency

³ faithfulness

⁴ To Consider the Stakeholders' Equity

⁵ - Bernehim and Whinston

مدیریت و حاکمیت ناقص سهامداران شرکت‌ها بر نحوه اداره امور به همراه سپردن اختیار تام به مدیریت اجرایی، زمینه مساعدی را برای سوءاستفاده و سوء مدیریت فراهم می‌سازد. جلوگیری از بروز چنین شرایطی مستلزم اعمال حاکمیت صحیح سهامداران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکت‌ها می‌باشد که در مجموع تحت عنوان فرآیند حاکمیت شرکی شناخته می‌شود. ترتیبات سازمانی ناشی از انتخابات شرکت و نقش و وظایف متعهدانه هیأت مدیره، موضوعات اصلی در ادبیات حاکمیت شرکی است. مسأله برقراری توازن بین آزادی عمل مدیریت و حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک همواره از اهمیت خاصی برخوردار بوده است. آیا باید نفوذ افراد مقتدر در شرکت از جمله سهامداران بزرگ را محدود نمود یا از اثر رأی‌گیری متمرکز به عنوان راهی برای محدود کردن آزادی عمل مدیریت استفاده نمود. نگرانی صادرکنندگان قبلی پروانه شرکت‌های تعاونی استقرار رأی‌گیری در شرکت‌ها بوده است به گونه‌ای که هر عضو (سهامدار) یک حق رأی داشته باشد. هدف، برقراری دموکراسی از طریق حذف امتیازهای خاص برخی اعضاء و محدود کردن تعداد رأیی بود که هر سهامدار می‌توانست به هنگام رأی‌گیری بیندازد (صرف نظر از تعداد سهمی که نگهداری می‌کرد). اما به محض ایجاد دموکراسی شرکی حرکت به سمت "یک سهم - یک رأی" آنرا به حاکمیت دولتمندان تبدیل نمود و این امر موجب پیدایش مالکیت و کنترل متمرکز گردید (دیک و زینگلز^۱، ۲۰۰۴). بحث در مورد اینکه آیا مدیریت باید شرکت را در جهت منافع سهامداران یا در جهت منافع دیگر ذینفعان اداره کند، موضوعی بسیار قدیمی در ادبیات مربوط به حاکمیت شرکی است. دیدگاه برل^۲ (۱۹۳۱) این است که تنها باید منافع سهامداران در نظر گرفته شود و نه هیچ شخص دیگری. اما دد^۳ (۱۹۳۲)

^۱- Dyck, A., and L. Zingales

^۲-Berl

^۳-Dodd

می‌گوید جامعه باید خواستار اداره شرکت به نحوی باشد که تأمین کننده منافع کسانی باشد که با شرکت در تعامل هستند. به عنوان مثال، کارکنان یا مشتریان از جمله اشخاصی هستند که با شرکت در تعامل هستند و بایستی منافع آنها حتی در صورت محدود شدن منافع مالکان شرکت، مورد توجه قرار گیرد. برل معتقد است که مسوول بودن در برابر گروه‌های مختلف، جدایی مالکیت و کنترل را تشدید می‌کند و حتی باعث می‌شود که مدیریت در برابر سهامداران کمتر مسوول باشد (بیچ و همکاران، ۲۰۱۵).

کارایی پیش بینی شده و کارایی واقعی^۱

اقتصاددانان کارایی را با دو معیار تعیین می‌کنند. اولی، کارایی پیش بینی شده^۲ و دومی کارایی پارتو است. اگر اساسنامه شرکت بیشترین امکان را برای ایجاد کارایی کلی برای تمامی گروه‌ها شامل سهامداران، بستانکاران، کارکنان، مشتریان، سازمانهای مالیاتی و دیگر گروه‌های متأثر از عملکرد شرکت فراهم آورد، آنگاه کارایی، پیش بینی شده "برنامه ریزی شده" محسوب می‌گردد. معیار دوم، کارایی پارتو^۳ است. آیین نامه های دیگر که برای ایجاد کارایی وجود دارند، کارایی پارتو را دنبال می‌کنند. اگر آیین نامه دیگری توسط گروه‌های مختلف برای پرداختهای شرکت تنظیم نگردد، اساسنامه شرکت، کارایی پارتو محسوب می‌گردد. دو معیار هنگامی که گروه‌های مختلف می‌توانند پرداختهای جبرانی^۴ بین خودشان را قبول داشته باشند رابطه نزدیکی با یکدیگر دارند. آیین نامه کارایی پارتو هنگامی که گروه‌های مختلف می‌توانند پرداخت های جنبی نامحدودی داشته باشند، یک آیین نامه بیشینه سازی اضافی محسوب می‌گردد. با این که این دو مفهوم کارایی رابطه نزدیکی با یکدیگر دارند، تمایز بین آنها از اهمیت زیادی برخوردار است زیرا در عمل انتقالات جنبی محدودیت‌هایی در

¹-Ex-ante and ex-post efficiency

²-ex-ante efficiency

³-Pareto efficient

⁴ Compensating transfers

ثروت ایجاد می کند و ضمناً باعث محدودیت‌های استقراضی می‌گردند (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

ارزش ثروت سهامدار^۱

یک معیار کارایی که در ادبیات حقوقی و مالی در مورد حاکمیت شرکی موجود می‌باشد "ارزش ثروت سهامدار" یا ارزیابی بازار سهام از شرکت است. سؤال مهمی که مطرح است، این است که این مفهوم، چگونه با کارایی پارتو یا بیشینه سازی اضافی رابطه دارد. آیا بیشینه سازی ارزش سهامدار با یکی یا هر دوی این مفهوم های کارایی مترادف است؟ دیدگاهی متقاعدکننده در مورد این سؤال که توسط جنسن و مک‌کلینگ (۱۹۷۶) مطرح گردید به شرح زیر است:^۲

اگر

الف) شرکت، به صورت مجموعه‌ای از قراردادهای کامل با بستانکاران، کارکنان، مشتریان، عرضه کنندگان مواد اولیه و دیگر گروه‌های مختلف در نظر گرفته شود.

ب) فقط قرارداد با سهامداران نامحدود باشد (فقط سهامداران نسبت به مازاد باقی مانده پس از ایفای تعهدات ادعایی داشته باشند) و

ج) هیچگونه مسأله نمایندگی وجود نداشته باشد،
بیشینه کردن ارزش ثروت سهامدار به مثابه بهره‌وری اقتصادی خواهد بود. از این دیدگاه، قواعد حاکمیت شرکی بایستی منحصرأ برای حفظ و افزایش منافع سهامداران طراحی گردد (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

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 شرکی که به

^۱ - Shareholder value

^۲ - دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود، این الگوی قدیمی است که در قالب نظریه نمایندگی بیان می‌شود.

منظور بهبود ارزش ثروت سهامداران طراحی می‌گردد، کارا باشد. بنابراین برای تضمین کارایی باید منافع دیگر ذینفعان نیز به طور آشکار در کنار منافع سهامداران در نظر گرفته شود. بعضی از نظریه پردازان بر این باورند که حتی با وجود قراردادهای ناتمام باز هم "ارزش سهامدار" هدفی مربوط است. در کشورهای مختلف در این ارتباط، اختلاف‌های با اهمیتی وجود دارد. مثلاً در آمریکا و انگلستان، قواعد حاکمیت شرکتی به منظور حفظ و پیشینه کردن ارزش ثروت سهامدار وضع می‌گردد، حال آنکه در آلمان، قواعد حاکمیت شرکتی برای ایجاد تعادل در منافع سهامداران و کارکنان، وضع می‌گردند. در آمریکا حداکثر کردن ثروت سهامداران با تأمین منافع سایر گروه‌های ذینفع در تضاد نیست زیرا سهامداران دارای حقوق باقیمانده هستند یعنی وقتی سایرین به منافع خود رسیدند آنها نیز به منافعشان می‌رسند لذا هدف غائی در شرکت‌های سهامی آمریکا حداکثرسازی ثروت سهامداران است در حالی که در آلمان اهداف اجتماعی مدنظر است (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

دلایل نیاز به قوانین حاکمیت شرکتی

یک پرسش بدیهی این است که چرا مقررات، قوانین حاکمیتی خاصی (همچون 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 وجود بهترین مقاصد، ممکن است تمامی اطلاعات موجود برای تنظیم قوانین کارا توسط قانونگذاران، در دسترس نباشد. از این حالت بدتر این است که 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 سهامداران شرکت بتوانند هرگونه منشور سازمانی که می‌خواهند را طراحی و اجرا نمایند، به سمت تنظیم قوانینی ناکارا خواهند رفت، در نتیجه عملاً 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 بعداً بخواهند آن قوانین را منسوخ کنند و یا تغییر دهند. این مسأله زمانی تشدید می‌گردد که شرکت‌ها الزامی در عدم تغییر قوانین نداشته باشند. زمانی که سهامداران پراکنده^۱ باشند و منافع گروه خاصی در شرکت دنبال نگردد، این امکان وجود دارد که مدیران قوانین را به نفع خویش تغییر دهند (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

مالکیت پراکنده و حاکمیت شرکتی

مالکیت پراکنده منشأ مهمی از مسائل مطرح در خصوص حاکمیت شرکتی است، به همین دلیل ابتدا به پاسخ این سؤال می‌پردازیم که چه عواملی باعث پراکندگی مالکیت می‌گردند. حداقل سه دلیل برای بوجود آمدن پراکندگی مالکیت مطرح است. اولین و شاید مهمترین دلیل این است که ثروت سرمایه‌گذاران انفرادی ممکن است کفایت سرمایه مورد نیاز شرکت را نکنند. 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 آن سهام‌ها در بازار ثانویه بیشتر خواهد بود. مالکیت پراکنده ممکن است باعث شود که منافع تمامی اشخاص پوشش داده نشود (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

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، لذا سهامداران کنترل ناچیزی بر مدیریت شرکت دارند. در این صورت زمینه‌ای فراهم می‌آید تا مدیران 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

^۱-Dispersed

اطلاعاتی شرکت کمتر است. سهامداران به عنوان مالک نیاز دارند از عملکرد نمایندگان خود مطلع باشند تا به مقایسه بپردازند و در زمینه تداوم یا قطع سرمایه‌گذاری در آن واحد تصمیم‌گیری نمایند. مدیران برای ارابه عملکرد خود، گزارش های مالی دوره‌ای ارابه می‌کنند. سهامداران می‌توانند با اطلاعاتی که از این طریق در اختیارشان قرار می‌گیرد به ارزیابی سرمایه‌گذاری‌های خود بپردازند. معیارهایی که در این ارزیابی مورد توجه قرار می‌گیرند هم از دید سرمایه‌گذاران و هم از دید مدیران حایز اهمیت است. سرمایه‌گذاران همواره ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را به منظور شناسایی فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌دهند. آنچه که سهامداران را به سرمایه‌گذاری پس اندازهایشان در فعالیتی خاص 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 سیستم 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 ناشی 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 وضعیت و نجات خود، در حدی تلاش کند تا وضعیت را به صورت مطلوب حفظ نماید. با این حال چنین تلاشی الزاماً در جهت دستیابی به بهترین وضعیت نیست. در

این راه ممکن است حتی از تحمل ریسک های قابل قبول اجتناب ورزد و در جهت حداکثر نمودن منافع سهامداران حرکت نکند (رافایجی^۱، ۱۹۹۹).

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

کلاسنس و همکاران^۲ در سال ۲۰۰۰ نشان دادند که تمرکز بالای مالکیت افراد داخلی می تواند به تصمیم های مالی و سرمایه گذاری ضعیف منجر گردد. بنابراین به نظر می رسد مالکیت افراد داخلی عاملی مهم است که ممکن است تاثیری با اهمیت بر تصمیم های مالی شرکت داشته باشد. آنها نشان دادند که ساختار مالکیت بسیاری از شرکت های آسیای شرقی، از جمله بسیاری از شرکت های تایلندی از تمرکز بالایی برخوردار است. بسیاری از این شرکت ها نیز شرکت هایی هستند که کنترل خانوادگی بر آنها اعمال می شود. آنها به این نکته اشاره می کنند که استفاده از ساختارهای مالکیت هرمی در آسیای شرقی بسیار متداول است. افزون بر این، گروه مدیریت به همراه اعضای خانواده در راس مالکیت هرمی معمولاً بزرگترین دارنده بلوک سهام هستند. آنها شواهد برای این موضوع فراهم آوردند که خانواده هایی که مدیریت شرکت در دست آنها است به جای دادوستد سهام، سهام خود را نگه می دارند. آنها نشان دادند که با این که تجزیه سهام، تعداد سهام موجود برای سرمایه گذاران خرد یا افراد بیرونی را افزایش می دهد، نسبت بالای سهام نگهداری شده توسط افراد داخلی مانع از اثر مثبت تجزیه سهام بر نقدینگی سهام می گردد. بنابراین نقدینگی سهام بایستی بعد از تجزیه سهام برای شرکت هایی که مالکیت افراد داخلی در آنها بالا است بدون تغییر باقی بماند (کلاسنس و همکاران، ۲۰۰۰).

4- Raffij

2 - Claessens, et al.

سهامی که توسط افراد داخلی و مالکان خانوادگی نگهداری می‌شود معمولاً به طور فعال دادوستد نمی‌شود. اگر درصد سهامی که توسط افراد داخلی نگهداری می‌شود بالا باشد، متعاقباً تعداد سهام باقی مانده برای دادوستد در بازار پایین خواهد ماند. بنابراین افزایش نقدینگی سهام برای سهام‌هایی که تمرکز مالکیت افراد داخلی در آنها بالاست، بایستی پایین باشد. زیرا اینگونه سهام‌ها دیگر برای سرمایه‌گذاران بیرونی جذاب نخواهند بود (گرگیتی سانسورن و همکاران، ۲۰۰۶).

لمون و لینس^۱ (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^۲ در اقتصادهای آسیایی شرقی به افراد داخلی شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که کنترل مؤثری را بر شرکت اعمال کنند. علاوه بر این عدم وجود مراقبت‌های قانونی قوی و دیگر مکانیسم‌های حاکم بیرونی در بسیاری از اقتصادهای نوظهور مشکل بین افراد داخلی کنترل کننده و سرمایه‌گذاران خارجی را تشدید می‌کند (لمون و لینس، ۲۰۰۳).

بنابراین جلوگیری از تمرکز مالکیت شدید و در عین حال استقرای تمرکز جزئی مالکیت و ارزیابی صحیح عملکرد مدیران توسط مالکان می‌تواند سبب تقویت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی گردد. در این صورت سهامداران می‌توانند مطمئن باشند که نمایندگان (مدیران) در صورتی که انگیزه‌های لازم به آنها داده شود و کنترل شوند، تصمیم‌های مطلوب و در جهت 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 تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بهتر، می‌توانند با جهت بخشی به منافع مدیران در

^۱ - Lemmon & Lins

^۲ - Pyramidal

راستای منافع خود، بهتر و سریعتر به اهدافشان دست یابند. امروزه یکی از مهمترین مسایل شرکت‌ها، اندازه‌گیری عملکرد آنهاست. اینکه شرکت‌ها تا چه اندازه در بالا بردن منافع سهامداران خود کوشیده‌اند، بانکها و مؤسسه های اعتباری در اعطای تسهیلات به شرکت‌ها چه شاخص هایی 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 را می‌توان با روش‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، به صورتی مناسب پاسخ داد (باسیدور^۱ و همکاران، ۱۹۹۷). با پیدایش نظریه سود باقیمانده یا ارزش افزوده اقتصادی بسیاری از صاحب‌نظران مالی معتقد به ارتباط پاداش های مدیران با بهبود ارزش افزوده اقتصادی گردیده‌اند و تنظیم طرح های انگیزشی مبتنی بر افزایش ارزش شرکت‌ها را تعدیل کننده تضاد منافع مدیران و سهامداران می‌دانند. معیار ارزش افزوده اقتصادی معیار مناسبی برای ارزش آفرینی محسوب و عامل اصلی افزایش ارزش افزوده بازار است (ایزدی نیا، ۱۳۸۲). در این راستا ساز و کارهای حاکمیت شرکتی از اهمیت خاصی برخوردار می‌گردد. این ساز و کارها باید به گونه ای طراحی گردد که تا حد امکان مشکل تمامی سهامداران شرکت‌های بزرگ را برطرف نماید.

مکانیزم‌های مختلف برای رفع مشکل مشترک بین سرمایه‌گذاران

مسئله حاکمیت شرکتی در ابتدایی ترین سطح، هنگامی که یک سرمایه‌گذار بیرونی قصد اعمال کنترل بر شرکت به گونه ای 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 و همچنین به واسطه ایجاد مشکل حقوقی مشترک بین سرمایه‌گذاران تشدید می‌کند. پنج مکانیزم مختلف به شرح زیر ممکن است از شدت این مشکل حقوقی مشترک بین سرمایه‌گذاران بکاهد:

تمرکز جزئی مالکیت و کنترل مسؤلیت 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 می‌گردد و در صورت لزوم رأی‌گیری از سهامداران، اعزام نماینده و تمرکز کنترل در هیأت مدیره، تنظیم پاداش‌های مدیریتی توسط سرمایه‌گذاران از طریق قراردادهای پاداش اجرایی و تعریف روشن وظایف هیأت مدیره توسط مراجع قانونی که مانع از اتخاذ تصمیم‌های شرکتی علیه سرمایه‌گذاران می‌گردد یا برای کارهای قبلی که به منافع سهامداران زیان رسانده است، ادعای غرامت می‌کنند.

به نظر می‌رسد در اغلب کشورها، تمرکز جزئی مالکیت و کنترل سهامداران بزرگ، ساز و کاری مطلوب باشد. این شکل از حاکمیت دو هزینه مهم در بر دارد: الف) امکان بالقوهٔ تبانی سهامداران بزرگ با مدیریت علیه سهامداران کوچک. ب) کاهش نقدینگی بازارهای ثانویه. قوانین شرکتی برخی از کشورها به منظور افزایش نقدینگی بازار سهام و کاهش سوء استفادهٔ بالقوه از سهامداران اقلیت، نفوذ سهامداران بزرگ را تحت کنترل در می‌آورند. کشورها بر هیأت مدیره به عنوان ساز و کار اصلی تعدیل اقدام‌های سهامداران تکیه می‌کنند. اما در بسیاری از موارد، هیأت 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 نمایند و در عین حال موازنهٔ صحیحی بین نفوذ مدیریت و حمایت از سهامداران کوچک داشته باشند (بیچ و همکاران، ۲۰۰۵).

مقایسه رعایت مقررات، الزامات و نهادهای نظارتی برجریان فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی در اروپا و امریکا با وضعیت آن در ایران نیازمند مقایسه سیستم‌های حاکمیت شرکتی در این دو مورد است.

در بیشتر کشورهای اروپایی و در آمریکا بازار سرمایه گسترده است و مالکیت شرکت‌ها در اختیار گروه کثیری از سرمایه‌گذاران انفرادی و سرمایه‌گذاران نهادی قرار دارد و مالکیت از مدیریت به طور محتوایی تفکیک شده و ذینفعان مستقیم و غیرمستقیم زیادی وجود دارند. بنابراین سیستم حاکمیت شرکی در آن کشورها به سیستم‌های برون‌سازمانی نزدیک‌تر است. برخی از مکانیزم‌های برون‌سازمانی (محیطی) عبارتند از: نظارت قانونی، نظام حقوقی، کارایی بازار سرمایه، الزامی کردن حسابرسی مستقل و ...

و مکانیزم‌های درون‌سازمانی (محاطی) عبارتند از: انتخاب و استقرار هیأت مدیره توانمند، خوشنام و بی‌طرف، تقسیم مسئولیت‌ها بین مدیریت اجرایی و استقرار نرم‌افزارهای مناسب، ایجاد کمیته‌های هیأت مدیره از مدیران مستقل و غیراجرایی شامل کمیته حسابرسی و...، طراحی، تدوین و استقرار کنترل‌های داخلی مناسب (مالی، حقوقی، مدیریت ریسک، حسابرسی داخلی و نهایتاً تدوین و گسترش آیین رفتار حرفه‌ای و اخلاق سازمانی).

بررسی شرکت‌ها و بازار سرمایه در ایران نشان می‌دهد که ساز و کارهای برون‌سازمانی، به طور مطلوب در ایران برقرار نیستند. نظارت قانونی براساس مفاد قانون تجارت (به ویژه مواد ۱۴۴ تا ۱۵۶)، در برخی از موارد سایر قوانین موضوعه، قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار، قانون تشکیل سازمان حسابرسی و قانون و مقررات جامعه حسابداران رسمی ایران است. بازار سرمایه نوپا است و چندان کارا نیست. نظارت سهامداران عمده و ایجاد انگیزه در سهامداران شامل فعالیت‌هایی از قبیل خرید سهام کنترلی و نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی است. نظارت سهامداران اقلیت بر شرکت مجاز نیست. حسابرسی شرکت‌های مشمول قانون تشکیل سازمان حسابرسی و حسابرسی مستقل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس الزامی است و پس از تصویب قانون جامعه حسابداران رسمی ایران، شرکت‌های بیشتری مشمول حسابرسی مستقل شده‌اند.

درباره نظارت مرتبط با ساز و کارهای درون‌سازمانی به نظر می‌رسد، صرف نظر از مقوله هیأت مدیره و موارد مرتبط با مدیریت اجرایی شامل تقسیم مسئولیت‌ها بین مدیریت اجرایی و استقرار نرم‌افزارهای مناسب، نقش نظارتی مدیریت غیر اجرایی شامل ایجاد کمیته‌های هیأت مدیره از مدیران مستقل و غیراجرایی (شامل کمیته حسابرسی، حقوق و...)، کنترل‌های داخلی، شامل طراحی، تدوین و استقرار کنترل‌های داخلی مناسب (مالی، حقوقی، مدیریت ریسک، حسابرسی داخلی و...) بسیار ناچیز و ضعیف است و به نقش نظارتی اخلاق سازمانی نیز توجه لازم نمی‌شود. لذا با توجه به ساختار مالکیت و وضعیت بازار سرمایه و با نگرش به قانون تجارت حاضر حاکمیت شرکتی در ایران با سیستم درون‌سازمانی سازگار است.

با توجه به مطالب فوق، 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 مکانیزم بسیار پرهزینه و منسوخ شده است اما در آمریکا و انگلستان، عملاً هنوز مورد استفاده قرار می‌گیرد. در بسیاری دیگر از کشورها نیز با اینکه عملاً وجود ندارد، موضوعی برای پژوهش‌های دانشگاهی محسوب می‌شود. در اعمال کنترل بیرونی، شخص بیرونی پیشنهادی برای خرید تمامی یا بخشی از سهام منتشره به قیمت اظهار شده، ارائه می‌دهد. اعمال کنترل در صورتی موفقیت آمیز خواهد بود که شخص بیرونی بیش از ۵۰ درصد سهام با حق رأی شرکت را در اختیار گیرد و از این طریق، بر شرکت کنترلی مؤثر پیدا کند.

مدل‌های دارندگان بلوک‌های سهام: یک رویکرد متفاوت برای کاهش مشکل مشترک سهامداران، داشتن ساختار مالکیت نیمه متمرکز با حداقل یک سهامدار عمده می‌باشد که حق نظارت بر مدیریت و قدرت انجام تغییرات در مدیریت را داشته باشد. با این حال این راه حل، در برخی کشورها همچون آمریکا و انگلستان، کمتر معمول است. دلیل آن نیز محدودیت‌های قانونی حاکم بر اعمال دارندگان بلوک‌های سهام

است. برخی اشکال متداول برقراری حاکمیت شرکی در کشورهای اروپایی و کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) تمرکز مالکیت یا کنترل است.

مدل‌های هیأت مدیره: راه حل سوم برای حل مشکل مشترک موجود بین سهامداران پراکنده، نظارت یک هیأت مدیره بر مدیرعامل است. بسیاری از نمودارهای سازمانی، سهامداران را به انتخاب یک هیأت مدیره ملزم می‌کند که مأموریت آن، انتخاب مدیرعامل، نظارت بر مدیریت و اظهار نظر در تصمیم‌های بااهمیتی همچون ادغام، تحصیل، و تغییر در پاداش مدیرعامل و تغییر در ساختار سرمایه شرکت نظیر بازخرید سهام یا انتشار اوراق قرضه جدید و... است. در اصل بسیاری از نمودارهای سازمانی به مثابه دموکراسی سهامداران است که مدیرعامل شاخه حاکمیتی اجرایی آن و هیأت مدیره شاخه قانونگذاری آن محسوب می‌گردد. ظاهراً مدل حاکمیت شرکی در ایران از نوع مدل‌های هیأت مدیره است.

مدل‌های پاداش مدیران اجرایی: در کنار نظارت بر مدیرعامل، روش دیگری که سهامداران را بیشتر مورد حمایت قرار می‌دهد، پاداش دهی به مدیرعامل بر اساس میزان هماهنگی اهدافش با اهداف سهامداران است (تورنبول^۱، ۲۰۰۰).

اصول حاکمیت شرکی

اصول حاکمیت شرکی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۱۹۹۹ به تأیید وزرای کشورهای عضو رسید و همچنان آزمونی بین‌المللی برای سیاستگذاران، سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و... در عرصه جهانی محسوب می‌شود. آنها حاکمیت شرکی را توسعه دادند و رهنمودی خاص برای قانونگذاران و پیشگامان مقررات، هم در کشورهای OECD و هم در کشورهای غیر OECD فراهم نموده‌اند. در سال ۲۰۰۲ اصول حاکمیت شرکی توسط دست‌اندرکاران OECD مورد بازبینی قرار گرفت. این بازبینی شامل بررسی جامعی از چالش‌های فراوری حاکمیت شرکی بود و کمک

^۱ - Turnbull

شایانی به گروه‌های مختلف نمود. پس از آن نیز OECD توسعه اصول حاکمیت شرکتی را دنبال نمود. هدف از برقراری این اصول کمک به کشورهای OECD و غیر OECD در بهبود و ارزیابی چارچوب قانونی و سازمانی حاکمیت شرکتی و همچنین فراهم سازی رهنمودها و پیشنهادهایی برای بورس‌های اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و سایر گروه‌هایی است که نقشی در فرایند توسعه حاکمیت شرکتی مناسب دارند. اصول حاکمیت شرکتی، غیر الزام‌آور هستند و با قوانین داخلی کشورها تناقضی ندارند و تنها روش‌هایی برای رسیدن به هدف‌های تعریف شده را پیشنهاد می‌کند. این اصول می‌تواند به منظور توسعه قالب‌های قانونی مورد استفاده سیاست‌گذاران قرار گیرند. شرکت‌ها نیز به منظور باقی ماندن در عرصه رقابت، باید خود با ابتکار و تطبیق خود با شرایط اجرای اصول حاکمیت شرکتی از فرصت‌های جدید استفاده کنند. همچنین دولت‌ها نقشی مهم در شکل‌گیری قالب‌های قانونی و اجرایی دارند 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 (OECD, 2004).

در ۲۲ آوریل سال ۲۰۰۴، OECD نسخه‌ی بازبینی شده‌ی اصول حاکمیت شرکتی را با تأیید ۳۰ کشور عضو منتشر نمود. در این نسخه، پاسخگویی در سطح ملی به عنوان راهی برای جلب اطمینان عمومی در نظر گرفته شده است. اصول بازبینی شده‌ی سال ۲۰۰۴ سازمان همکاری و توسعه اقتصادی همچون ویرایش‌های قبلی آن، خاص کشورهای عضو OECD نیست، بلکه برای کلیه اقتصادهای نوظهور و در حال پیشرفت نیز سودمند است (کیرک‌پاتریک^۱، ۲۰۰۵).

اصول حاکمیت شرکتی به شرح زیر است:

اصل اول - ایجاد زیربنای لازم برای اجرای کارآمد اصول حاکمیت شرکتی:

^۱ - Kirkpatrick

اصول حاکمیت شرکتی بایستی در جهت افزایش شفافیت و کارایی بازارها اجرا شوند. همچنین باید با قوانین داخلی سازگار باشد و مسئولیت‌های قانونگذار، مدیران و دستگاه‌های اجرایی نیز از یکدیگر تفکیک گردد.

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

حقوق اولیه سهامدار عبارت است از: وجود سیستم ثابت مالکیت، امکان نقل و انتقال سهام، دریافت اطلاعات دوره‌ای شرکت سرمایه‌پذیر، امکان اظهارنظر و حق رای در مجامع عمومی، امکان انتخاب و تغییر اعضای هیات‌مدیره و سهم بودن در سود شرکت.

سهامداران حق دارند به طور کامل از اطلاعات و تصمیم‌هایی که تاثیر بنیادی در وضعیت و سودآوری شرکت دارند، مطلع شوند. این اطلاعات عبارتند از: اصلاحات در اساسنامه شرکت، افزایش سرمایه و معاملات عمده و تغییرات اساسی در دارایی‌های شرکت که می‌تواند در فروش و سودآوری شرکت مؤثر باشد.

سهامداران باید امکان شرکت و رای 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 سوال از هیات‌مدیره در رابطه با گزارش حسابرس و عملکرد هیات‌مدیره داده شود، تصمیم‌گیری در خصوص پاداش و حق حضور هیات‌مدیره باید به تصویب اکثریت سهامداران برسد و حق رای سهامداران به صورت حضوری یا واگذاری حق رای باید محفوظ باشد.

اصل سوم - رفتار یکسان با سهامداران: حاکمیت شرکتی باید به نحوی باشد که با کلیه سهامداران از جمله سهامداران جزء و خارجی مانند سهامداران عمده برخورد شود. همچنین کلیه سهامداران می‌توانند در صورت تجاوز به حقوق آنها نسبت به جبران خسارت خود اقدام کنند. در این ارتباط باید 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 کارمندان را به منظور ایجاد ثروت شغل و بهبود وضعیت مالی شرکت ترویج کند. در این ارتباط کارمندان باید بتوانند به عملکرد غیرقانونی هیات‌مدیره اعتراض کنند و این موضوع نباید موقعیت آنها را تهدید کند.

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

اصل ششم - مسئولیت‌های هیات‌مدیره: اصول حاکمیت شرکتی باید نحوه مدیریت شرکت، نظارت بر فعالیت اعضا و مسوولیت‌پذیری اعضای هیات‌مدیره را تبیین کند. هیات‌مدیره باید تمام تلاش خود را در جهت تعالی شرکت انجام دهد. تصمیم‌های آنها نیز باید به نحوی باشد که حقوق همه سهامداران حفظ شود. همچنین هیات‌مدیره باید استراتژی‌های شرکت‌ها را مدنظر داشته و نسبت به بازبینی آنها اقدام کنند. این اصول شامل برنامه‌های آتی ریسک‌پذیری، تهیه بودجه سنواتی، مکانیزم‌های نظارتی و نحوه اداره سرمایه‌های شرکت می‌شوند. همچنین پس از ابلاغ اعضای هیات‌مدیره و ابلاغ حکم، باید اطلاعات مربوط به اعضا به طور کامل افشاء شود و این افراد باید به منظور انجام مسوولیت‌های خود، به اطلاعات میان دوره‌ای و دقیق دسترسی داشته باشند (OECD, 2004).

با نگاه به قانون تجارت و قوانین بورس ایران، ظاهراً در ایران همه اصول به جز اصل چهارم در تدوین مقررات حاکمیت شرکتی لحاظ شده است.

حاکمیت شرکتی و قوانین و مقررات کشورها

مسائل قانونی با تئوری نئوکلاسیک تأمین مالی شرکت^۱ آمیختگی زیادی دارند. یک تئوری اثباتی^۲ بدون آمیختگی با مسائل حقوقی و توضیح عوامل قانونی، ناقص است. پژوهش‌های 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 می‌دهند. از آن مهمتر این است که به نظر می‌رسد این اختلاف ما به طور شدید به مراقبت‌های قانونی تعیین شده برای سرمایه‌گذاران جزء بستگی داشته باشد. از این حیث، سطح مراقبت می‌تواند به ماهیت و منطقه جغرافیایی سیستم حقوقی یک کشور بستگی داشته باشد. همچنین به نظر می‌رسد سیستم‌های قانونی متداول در مراقبت‌های قانونی از سرمایه‌گذار و ایجاد انگیزه برای رشد بازار سرمایه و پراکندگی مالکیت تأثیر بسزایی داشته باشند. اندازه، عمق و نقدینگی بازارهای سهام با کیفیت مراقبت‌های قانونی تعیین شده برای سهامداران رابطه مستقیمی دارند. علاوه بر این از آنجا که ماهیت و کیفیت این مراقبت‌های قانونی در بین کشورهای مختلف، اختلافات زیادی دارند، سیستم‌های مشابه با مالکیت متمرکز یا مالکیت پراکنده و با ساختارهای حاکمیتی متفاوت، همگی به عنوان شرکت در نظر گرفته می‌شوند. آنچه که در این خصوص، اهمیت پیدا می‌کند چگونگی برخورد با این مسأله می‌باشد که چگونه قوانین و مقررات، هم به مراقبت‌های قانونی خود از سهامداران اقلیت بپردازند و هم به حمایت از خصوصی سازی بپردازند (کاف^۳، ۱۹۹۹).

^۱-Neo-classical corporate finance theory

^۲-Positive theory

^۳-Cofee

بخش عمده‌ای از ادبیات موجود دربارهٔ حاکمیت شرکتی، تلویحاً فقط شرکت‌های بخش عمومی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. این مسأله موضوع را به تعداد اندکی شرکت و در واقع فقط بخشی از فعالیت‌های اقتصادی محدود می‌کند. محدود کردن مطالعهٔ حاکمیت شرکتی به شرکت‌های بخش عمومی، تحقیقات را از دستیابی به ماهرترین راهکارهای سازمانی برای بکارگیری فعالیت‌های سودمند باز می‌دارد. بدون توجه به موج خصوصی‌سازی اخیر، شرکت‌های خصوصی کاراترین شکل واحدهای تجاری محسوب می‌شوند. این مسأله سبب بسط موضوع حاکمیت شرکتی به شرکت‌های خصوصی نیز گردیده است. اگر شرکت‌ها شامل مؤسسه‌ها و نهادهای اجتماعی درگیر تولید و فروش کالا و ارائه خدمات باشند، هر دو بخش خصوصی و عمومی همچون مدارس، بیمارستان‌ها، کلوپ‌ها و انجمن‌ها نیز بایستی مشمول گردند. بنابراین مسألهٔ حاکمیت شرکتی تقریباً تمامی فعالیت‌های اقتصادی یک کشور را شامل می‌گردد (تورنبول، ۲۰۰۰).

بنابراین با توجه به موج جهانی خصوصی سازی و ضرورت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، به منظور رشد و توسعهٔ اقتصادی کشور بر مبنای عدالت اجتماعی و فقرزدایی بایستی در تهیه و تدوین و بازنگری قوانین و مقررات کشور، کارشناسی‌های لازم صورت گیرد. ایران عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی (OECD) نمی‌باشد اما به کارگیری اصول حاکمیت شرکتی در کشور ما نیز برای توسعهٔ بازار سرمایه امری مهم و اجتناب ناپذیر است. در ایران نیز در خصوص حاکمیت شرکتی اقدام‌هایی 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 نمود. این آیین‌نامه در ۲۲ ماده و دو تبصره تنظیم شده و شامل تعریف‌ها، وظایف هیات مدیره و سهامداران، افشای اطلاعات و پاسخگویی و حسابرسی است. از آنجا که در کشور ما قانون اساسی حرف نخست را می‌زند، سایر موارد، آیین‌نامه

ها و قوانین باید برگرفته از همین قانون باشد بنابراین عدالت اجتماعی، فقرزدایی و ... از جمله اصولی است که مبنای تدوین مقررات حاکمیت شرکی در ایران است.

تشکیل شرکت سهامی بورس از دیگر اقدام ها 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 می نمایند و شرکت در شرایطی که اکثریت آرا بر آن حاکم است، اداره می‌شود.

نتیجه گیری

حاکمیت شرکی به مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیأت مدیره، سهامداران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت اطلاق می‌گردد و دو هدف اساسی شامل ۱) کاهش ریسک بنگاه اقتصادی و ۲) بهبود کارایی درازمدت آن را دنبال می‌کند. اخیراً مسأله حاکمیت شرکی از اهمیت ویژه ای برخوردار گشته است به گونه ای که دامنه نفوذ آن به کلیه فعالیت‌های اقتصادی اعم از فعالیت‌های اقتصادی بخش عمومی و بخش خصوصی گسترش یافته است. مدل‌ها یا ساز و کارهای مختلفی برای اعمال حاکمیت شرکی وجود دارد که برخی از مهمترین آنها عبارتند از: مدل‌های اعمال کنترل بیرونی، مدل‌های دارندگان بلوک‌های سهام، مدل‌های هیأت مدیره، مدل‌های پاداش مدیران اجرایی، استقرار مناسب این مکانیزم‌ها، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقاء پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و رعایت حقوق همه ذینفعان شرکت‌ها است. با توجه به موج جهانی خصوصی سازی و ضرورت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشور بر مبنای عدالت اجتماعی و فقرزدایی، تدوین و به کارگیری اصول حاکمیت شرکی در کشور ما نیز برای توسعه بازار سرمایه امری مهم و اجتناب ناپذیر است.

منابع

- ایزدی نیا، ناصر، (۱۳۸۲). "طرح‌های پاداش مدیران مبتنی بر سود اقتصادی"، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، سال پانزدهم، شماره ۱، صص. ۹۳-۱۰۶.
- حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۵). "حاکمیت شرکتی در ایران"، فصلنامه تحلیلی اطلاع رسانی پژوهشی سازمان حسابرسی، سال هشتم، شماره ۳۲، صص. ۳۲.
- Bacidore. Jeffrey M., John A. Boquist, Todd T. Milbourn, and Anjan Thakor, (1997). "The Search for the Best Financial Performance Measure", *financial analysis journal*, vol. 54, Issue 3.
- Becht, Marco; Bolton, Patrick and Ailsa Rell, (2005). "Corporate Governance and Control", *working paper*, available at http://papers.ssrn.com/id=343461_code254274.
- Bernheim, B.D., and M. Whinston, (1986). "Menu Auctions, Resource Allocation, and Economic Influence", *Quarterly Journal of Economics* 101:1-31.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations". *Journal of Financial Economics*, 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* 59 (2), 537-600.
- Gorkittisunthorn, M., & Jumreornvong, S. (2006). "Insider Ownership Bid-Ask Spread, and Stock Splits: Evidence from the Stock Exchange of Thailand". *International Review of Financial Analysis*.
- Kirkpatrick, Grant March (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.

-Lemmon, M. L., & Lins, K. V (2003). "Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis", *Journal of Finance*, 58, 1446.

- OECD Principles of Corporate Governance (2004)., Available at: WWW.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.

-Raffij,(1999). "Performing Evaluation", *American Accounting Association*", Vol. 113, No 2, p.145.

-Turnbull ,Shann (2000). "Corporate Governance: Theories, challenges and Paradigms", Available at: <http://papers.ssrn.com/id=000403310>



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

Keywords: Corporate Governance, Dispersed ownership, conflicts of interest