



# پایداری شرکتی و ضرورت توجه به آن در بازار سرمایه ایران

سید محمد جواد فرحانیان (۱)  
میثم دعائی (۲)

## چکیده

پایداری شرکتی، به عنوان مسوولیت پذیری شرکت در مقابل آثار عملکردش بر محیط پیرامون تعبیر شده است. در حقیقت پایداری شرکتی تعریف فرابند و تلاش برای رسیدن به عملکرد پایداری در پنج بعد اقتصاد، دولت، جامعه، اخلاق و محیط زیست است. این رویکرد در سال های پس از طرح موضوع توسعه پایداری، به عنوان رکنی ارزشمند در ارزیابی شرکت های فعال پذیرفته شده در بورس مورد توجه قرار گرفته و روش های مختلفی برای ارزیابی پایداری شرکتی و نحوه گزارش دهی پایداری مطرح شده و بر اساس آن شاخص های متعددی نیز طراحی شده اند. از سوی

دیگر، ریسک های مرتبط با پایداری شرکت معرفی شده اند که بسیاری از سرمایه گذاران با توجه به آنها تصمیمات معاملاتی خود را تنظیم می کنند. نظر به پذیرش این مقوله در بازارهای سرمایه جهانی، معرفی و توجه به موضوع پایداری شرکتی در بازار سرمایه کشور از اهمیت خاصی برخوردار خواهد شد. در این مقاله سعی شده است تا ابعاد مختلف پایداری شرکتی در جهان معرفی و اهمیت توجه به این مقوله در ایران یاد آور شود. نکته ظریف آن است که قرابت مفهوم پایداری شرکتی با مفاهیم اقتصاد اسلامی بسیار زیاد است و برخی توجه به ابعاد پایداری شرکتی را پیاده سازی نکات کلیدی اقتصاد اسلامی می دانند.

**کلمات کلیدی:** پایداری شرکتی، ریسک پایداری، شاخص پایداری و روش های ارزیابی پایداری

بر اساس تئوری‌های اقتصاد متعارف و از منظر اقتصاددانان نئوکلاسیک، هدف بنگاه، حداکثر کردن سود و از منظر متخصصان مالی حداکثر کردن ثروت صاحبان سرمایه است. برای این اساس، صرفاً منافع مالی بنگاه مورد توجه قرار می‌گیرد؛ اما پرسش این است که آیا منافع مالی صاحبان سرمایه یا بنگاه جدای از نفع جامعه، اقتصاد و محیط زیست است؟ به عبارتی شرکت باید نسبت به تبعات فعالیت خود پاسخگو و مسوولیت پذیر باشد. چنین شرکتی برخوردار از فرهنگ پایداری نامیده می‌شود.

برای پدیده پایداری شرکتی دیدگاه‌ها و تعاریف مختلفی از سوی محققان، ارائه شده و توجه به پایداری، به رکنی حیاتی در بیشتر شرکت‌های سهامی دنیا تبدیل شده است. (AL, ۲۰۱۲) از سال‌های میانی قرن بیستم فشار روی شرکت‌های بزرگ برای توجه بر مقوله پایداری و مسوولیت پذیری در قبال نتایج کلی عملکرد که فراتر از عملکرد مالی تلقی می‌شود، افزایش یافته است. (LEE AND FARZIPOOR, ۲۰۱۲) تقاضا برای مدیریت پایداری از دلایل مختلفی از جمله احکام اجتماعی مرتبط در قانون، ترس از کاهش فروش و کم شدن شهرت شرکتی که تعهدی به مدیریت پایداری نداشته باشد نشأت می‌گیرد. (LEE, ۲۰۰۵; SIEGEL, ۲۰۰۹) به علاوه با ارتقای دانش و آگاهی مردم و افزایش حساسیت درباره موضوعات زیست محیطی و اجتماعی، سهامداران و ذی‌نفعان به شرکت فشار می‌آورند تا در مورد پایداری شرکتی توجه بیشتری به عمل آورد. (LEE AND FARZIPOOR, ۲۰۱۲) به طور خلاصه، مدیریت پایداری در سطح

شرکت به هیات مدیره کمک می‌کند تا راهبردهای شرکت را برای مقابله با چالش‌های پایداری جهت‌دهی کند. (SCHALTEGGER AND BURRITT, ۲۰۰۵) حتی می‌توان بیان کرد که در آینده فقط شرکت‌هایی که پایداری را به عنوان یکی از اهداف خود در نظر گرفته‌اند، می‌توانند به مزیت رقابتی دست یابند. (NIDUMOLU ET AL, ۲۰۰۹)

پایداری شرکتی نوعی ظرفیت شرکت برای کاهش یا حذف اثرات منفی‌اش روی محیط (اعم از محیط زیست) است (HART, ۱۹۹۵) در حالی که نیازهای خود و ذی‌نفعان (مانند سهامداران، کارکنان، سازمان‌های غیردولتی زیست محیطی) را برآورده می‌سازد. (DYLLICK AND HOCKERTS, ۲۰۰۲) همچنین دیدگاهی است که برای مشتریان و کارمندان به صورت بلندمدت ارزش آفرینی می‌کند. این کار نه تنها از طریق ایجاد راهبرد سبز - به وسیله کمک به حفظ محیط زیست - بلکه با در نظر گرفتن تمام ابعاد کسب و کاری که در جامعه، فرهنگ و محیط اقتصادی فعالیت می‌کند، انجام می‌پذیرد. (ANTHONY AND REZAEI, ۲۰۱۲)

موضوع پایداری شرکت‌ها بخشی از برنامه‌های توسعه پایداری بود که برای اولین بار در سال ۱۹۸۷ در کمیته جهانی توسعه و محیط زیست، پیرامون گازهای گلخانه‌ای مطرح شد. پایداری شرکتی و حاکمیت شرکتی اگرچه دو مقوله متفاوت هستند، اما ارتباط مستقیم و به هم پیوسته دارند. به این ترتیب چنانچه شرکتی راهبرد خاصی در مورد حاکمیت شرکتی داشته باشد، قطعاً پایداری آن بیشتر از شرکت‌هایی است که فاقد حاکمیت

شرکتی هستند. پایداری شرکتی مفهومی در زمینه کسب و کار با گستردگی و جامعیت بیشتری از «حاکمیت شرکتی» است. به اعتقاد برخی محققان پایداری شرکتی بر اساس سه معیار اقتصاد، محیط زیست و عملکرد اجتماعی سنجیده می‌شود. (FIGGE AND HAHN, ۲۰۰۴) بعضی دیگر، پایداری شرکتی را نوعی فرایند و حرکت برای رسیدن به عملکرد پایداری در تمام پنج بعد پایداری شامل اقتصاد، دولت، جامعه، اخلاق و محیط زیست می‌دانند. (ANTHONY AND REZAEI, ۲۰۱۲) در تعریفی دیگر، بن و دانفی (۲۰۰۷) پایداری شرکتی را درک چهارمورد می‌دانند: شرکت به دنبال سود اقتصادی بلندمدت است، شرکت به دنبال خروجی مثبتی برای محیط زیست است، شرکت خروجی‌های مثبت برای مردم را حمایت می‌کند و پایداری با توجه به تعامل آنها برای حداکثرسازی ارزش کلی بلندمدت شرکت تحت تاثیر این است که آیا این ابعاد در رقابت، تضاد یا تکامل با یکدیگر دیده می‌شوند. گفته می‌شود این ابعاد مکمل یکدیگرند، شرکتی که به صورت موثر رهبری می‌شود، طرفدار اصول اخلاقی است، به مسوولیت - پذیری اجتماعی و الزامات زیست محیطی متعهد است و می‌تواند در ایجاد عملکرد مالی بلندمدت، استوار و پایدار باشد. بنابراین چارچوب پایداری شرکتی بر پایه تئوری ذی‌نفعان ساخته شده که فرایندی برای حفاظت منافع همه ذی‌نفعان با تمرکز بر دستیابی به عملکرد مالی و غیرمالی بلندمدت برای همه صاحبان شرکت از سهامداران گرفته تا بستانکاران، مشتریان، تامین‌کنندگان، جامعه و محیط زیست است.

### ■ ریسک‌های پایداری شرکتی

کمیسسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا در مورد ریسک مالی و شهرت که با ناپایداری شرکتی مرتبط هستند، حساس است. (Brockett and Rezaee, 2012) بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ آمریکا، رهنمودهای مختلفی در مورد ریسک سیستمیک مطرح شده است. (Ng, 2012, and Rezaee) به عنوان مثال اهمیت ارزیابی ریسک سیستمیک در قانون داد-فرانک دیده می‌شود. (Dodd-Frank Act, 2010) همچنین سازمان بین‌المللی استاندارد (ایزو) استاندارد جدید خود را ارائه داده است که شامل مدیریت ریسک، اصول و راهنمای (ایزو ۳۱۰۰۰) سال ۲۰۰۹ است که اصول و راهنمایی برای مدیریت ریسک آورده است. ایزو ۳۱۰۰۰ به سازمان‌ها کمک می‌کند تا طراحی، اجرا، ارزیابی و نظارت مدیریت ریسک داشته باشند. (ISO, 2009)

سازمان‌ها به شناسایی ریسک، فرصت‌های مرتبط و استفاده از روش‌ها و فرایندهایی که به مدیریت ریسک و بهره‌برداری از فرصت‌ها کمک می‌کند، نیاز دارند. اهداف برجسته اجرای مدیریت ریسک بنگاه شامل مدیریت ریسک مالی همه‌جانبه همچنین ریسک‌های مرتبط با رهبرد، عملیات، گزارش‌دهی و پیروی از مقررات است. مدیریت ریسک مرتبط با پایداری شرکتی می‌تواند ریسک سازمانی را کاهش دهد در حالی که دستیابی اهداف سازمانی و اهدافی شامل عملکرد مالی، بازده بازار، بازده سرمایه‌گذاری، رضایت‌مندی مشتری، محصولات جدید و توسعه خدمات و رضایت ذی‌نفعان را مهیا می‌سازد. پنج ریسک مرتبط با پایداری شرکتی عبارتند از: راهبردی، عملیاتی، پیروی از قوانین، شهرت و مالی که نقش بسیار مهمی در گزارش‌دهی پایداری شرکتی دارند.

### ■ روش‌های ارزیابی پایداری شرکتی

هنوز هیچ اجماعی بین محققان در زمینه ساختاری جامع برای ارزیابی مدیریت پایداری (عملکرد پایداری و پایداری شرکتی) ارائه نشده است. (Singh et al, 2007) با این حال استانداردهای بین‌المللی و راهنمایی برای گزارش‌دهی پایداری شرکتی طراحی شده است. همچنین شرکت‌های زیادی بر اساس استانداردها و راهنمایی‌های ایزو ۱۴۰۰۰، مسوولیت اجتماعی ۸۰۰۰، ایزو ۲۶۰۰۰، مسوولیت پذیری ۱۰۰۰، شرکت‌های چندملیتی سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه‌های، شاخص پایداری شرکتی داو جونز

و شورای جهانی کسب و کار برای توسعه پایداری گزارش‌های پایداری شرکتی را ارائه می‌دهند. (Lee and Farzipoor, 2012) در سطح عملیاتی، کارایی زیست‌محیطی به عنوان ابزار تحلیل ارزیابی پایداری به کار گرفته شده است. (Michelsen et al, 2006; WBCSD, 2000) کارایی زیست‌محیطی یعنی تولید کالا و ارائه خدمات با به کارگیری انرژی و مواد اولیه کمتر که ضایعات، آلودگی و هزینه کمتر را نیز به دنبال داشته باشد. از نظر شورای جهانی کسب و کار برای توسعه پایداری، کارایی زیست‌محیطی وقتی به دست می‌آید که کالاها و خدمات با قیمت‌گذاری رقابتی برای پاسخگویی به نیاز مردم با کیفیت مطلوب ارائه شود؛ که با کاهش تدریجی اثرات زیست‌محیطی و منابع در چرخه زندگی و زمین‌خالی وارد نشود و به‌طور خلاصه کارایی زیست‌محیطی

از نظر شورای جهانی کسب و کار برای توسعه پایداری، کارایی زیست‌محیطی وقتی به دست می‌آید که کالاها و خدمات با قیمت‌گذاری رقابتی برای پاسخگویی به نیاز مردم با کیفیت مطلوب ارائه شود؛ در حالی که با کاهش تدریجی اثرات زیست‌محیطی و منابع در چرخه زندگی و زمین‌خالی وارد نشود

عبارت است از: ارزش آفرینی حداکثر با حداقل اثر زیست‌محیطی. (WBCSD, 2000) این تعریف معمولاً با نسبت ارزش محصولات به اثرات زیست‌محیطی سنجیده می‌شود. بنابراین برای افزایش کارایی زیست‌محیطی، لازم است که یا اثرات زیست‌محیطی محصولات را کم کنیم یا ارزش اقتصادی محصولات را افزایش دهیم. البته این نسبت اطلاعات کمی برای تحلیل ارائه می‌دهد؛ بنابراین برای حل این مشکل، روش تحلیل پوششی داده‌ها توسط محققان پیشنهاد شده است. (Lee and Farzipoor, 2012) این محققان، سه متغیر اصلی عملکرد پایداری شرکتی را شفافیت اقتصادی و سودآوری، مسوولیت اجتماعی و پایداری محیط زیست عنوان کردند و با مطالعه

موردی روی صنایع الکترونیک کره، مدل خود را سنجیدند.

یکی دیگر از روش‌های ارائه‌شده در این حوزه استفاده از روش کارت امتیاز متوازن است. کارت امتیاز متوازن، در سال ۱۹۹۷ توسط کاپلان و نورتن ارائه شد و هم‌اکنون از ابزار سنجش و اندازه‌گیری عملکرد، به نظام مدیریت راهبردی تبدیل شده است. کارت امتیاز متوازن، راهبرد سازمان را از چهار جنبه کلیدی «مالی»، «مشتریان»، «فرایندهای داخلی» و «رشد و یادگیری» بررسی و صورت‌بندی می‌کند. روش کارت امتیاز متوازن، ابزاری است که پتانسیل خوبی برای مدیریت پایداری شرکتی فراهم می‌آورد. (Bieker, 2002)

در نهایت می‌توان بیان کرد که پیاده‌سازی پایداری شرکتی به این صورت است که ابتدا شرکت باید معیارهای کلیدی پایداری شرکتی را شناسایی کند سپس به ارزیابی آن توسط یکی از روش‌هایی که تاکنون محققان ارائه داده‌اند، بپردازد. البته واضح است که شناسایی اشتباه معیارهای کلیدی، باعث برآورد ناصحیح پایداری شرکتی خواهد شد.

### ■ پایداری شرکتی و نهاد ناظر

حضور و دوام بحران مالی جهانی و ورشکستگی شرکت‌ها، باعث شد تا شرکت‌ها به موضوع عملکرد پایداری توجه کنند و همچنین مقام ناظر نیاز به افشا و شفافیت بیشتر اطلاعات شرکت‌ها را احساس کند. (Dodd-Frank Act, 2010) در عصر جدید، تغییر در انتظارات جامعه از بنگاه‌های بزرگ و توسعه نظام سرمایه‌داری در جهان، ایجاد مقوله‌های نو همچون پایداری شرکتی شده است که باعث افزایش مسوولیت مدیران بنگاه‌ها شده است. از طرف دیگر، نهادهای ناظر به عنوان امین مردم برای حفاظت از منافع عمومی ناچارند حوزه نظارتی خود را بر بنگاه‌های اقتصادی تشدید کنند. تحقیقات به عمل آمده نشان می‌دهند اجرای این مسوولیت‌های جدید در بنگاه‌های اقتصادی باعث کاهش هزینه‌های مستقیم (مواد اولیه، انرژی، اتلاف وقت) و همچنین موجب افزایش بهره‌وری کارکنان از طریق افزایش انگیزه، کاهش غیبت و دقت بیشتر در فرایند تولید شده است.

اگر پایداری شرکتی، با هدف رفع نیازهای فعلی بنگاه‌ها بدون از بین بردن یا به خطر انداختن توانایی و ظرفیت آتی بنگاه‌ها در نظر گرفته شود، دولت‌ها و قانون‌گذاران راهکاری جز توصیه به اجرای قانونمند پایداری شرکتی ندارند، تا بتوانند منافع آتی عموم را حفظ کنند. به‌طور خلاصه

زیست‌محیطی و اجتماعی در استراتژی شرکت به گونه‌ای هماهنگ تا شرکت‌ها را قادر سازد سودها و منافع پایداری را برای تمامی ذی‌نفعان و نسل‌های حاضر و آینده فراهم آورد. شرکت‌ها معیارهای مختلف مالی را برای ارزیابی موفقیت‌شان به کار می‌گیرند؛ اما آنها اخیراً تمایل پیدا کردند تا از معیارهای دیگری همچون محیط زیست، بهداشت و شاخص‌های مسوولیت اجتماعی برای ارزیابی موفقیت‌شان استفاده کنند. (Maletić, et al., 2012)

در این راستا، اصول، دستورالعمل‌ها، استانداردها، چارچوب و سیستم‌های مدیریتی گوناگونی توسعه یافته‌اند که مدیران سازمان در حرکت در مسیر پایداری و مسوولیت‌پذیری شرکت حرکت کنند. به عبارتی برقراری نظام راهبری شرکتی با هدف پایداری کسب و کار تعریف شده است. هدف این مقاله برانگیختن حساسیت بر موضوع پایداری شرکتی بود؛ موضوعی که در میان محققان مالی کشور تاکنون کمتر مورد مذاقه قرار گرفته است. از طرفی نیاز به ارائه گزارش‌های پایداری شرکتی برای شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران به شدت احساس می‌شود. برای دستیابی به این مهم نیاز است از راهنمایی‌ها و شاخص‌های ارائه شده در سازمان برنامه گزارش‌دهی جهانی بهره گرفت. همچنین بهتر است موسسات مالی و بازارهای مالی از شاخص‌های مرتبط در کشورهای مختلف از جمله شاخص پایداری شرکتی داو جونز (DJSI) و شاخص اف‌تی‌اس‌ای‌۴گود (TSE4Good) که شاخص‌هایی برای پایداری شرکتی در سطح جهانی ارائه داده‌اند، استفاده کنند. در نهایت پیشنهاد می‌شود که نهاد ناظر بازار سرمایه با تاکید بر اجرای استانداردهایی مانند ایزو ۳۱۰۰۰ که در مورد طراحی، اجرا، ارزیابی و نظارت مدیریت ریسک است، همچنین با مطابقت پروژه‌هایی که نیاز به تامین مالی از بازار سرمایه دارند، با شاخص‌های پایداری به پیاده‌سازی این موضوع مهم کوشش کند.

## ۱- کارشناس ارشد علوم اقتصادی ۲- دانشجوی دکتری مدیریت مالی

شاخص‌هایی است که براساس محیط جغرافیایی به شش شاخص از جمله شاخص جهانی، شاخص اروپا و اتحادیه اروپا، شاخص آمریکا و آمریکای شمالی، شاخص آسیا و اقیانوسیه و شاخص کره تقسیم شده است. به علاوه برای شاخص‌های پایداری داو جونز، شرکت‌ها باید براساس برنامه‌های اقتصادی، اجتماعی و محیط زیست بلندمدت‌شان، ارزیابی و انتخاب شوند. معیارهای این شاخص‌ها به صورت سالانه انتخاب می‌شوند و شرکت‌ها باید برنامه‌های پایداری بلندمدت خود را بهبود بخشند تا در شاخص بمانند. این شاخص‌ها براساس دلار آمریکا و یورو با استفاده از فرمول لاسپیرز محاسبه می‌شود. یکی از موارد مهم در شاخص‌های پایداری داو جونز بحث تقسیم‌بندی صنایع است که همانند صنایع مختلف تعریف شده در بورس، مشخص می‌شوند. البته شرکت‌هایی که درآمدشان از الکل، تنباکو، شرط‌بندی و اسلحه

شاخص‌های پایداری  
داو جونز شامل گروه  
شاخص‌هایی است  
که براساس محیط  
جغرافیایی به شش  
شاخص از جمله شاخص  
جهانی، شاخص اروپا و  
اتحادیه اروپا، شاخص  
آمریکا و آمریکای  
شمالی، شاخص آسیا و  
اقیانوسیه و شاخص کره  
تقسیم شده است

به دست می‌آید در این تقسیم‌بندی قرار نمی‌گیرند؛ بنابراین در شاخص در نظر گرفته نمی‌شوند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

شورای کسب و کار جهان برای توسعه پایداری در تعریف پایداری شرکتی آورده است: پایداری شرکت‌ها یعنی پذیرش مسوولیت‌های اقتصادی

فرایند تخریب زیست‌محیطی توسط بنگاه‌ها و ایجاد گازهای گلخانه‌ای باعث دخالت و نظارت دولت‌ها، قانون‌گذاران و نهادهای نظارتی بر بنگاه‌ها برای رعایت مسایل زیست‌محیطی به منظور حفظ منافع عمومی و توسعه پایداری جوامع شده است. همان‌طور که بیان شد سازمان گزارشگری جهانی، شاخص‌های پایداری بلندمدت بنگاه‌های اقتصادی در حوزه‌های اقتصادی، اجتماعی و محیطی را اعلام و مقرر کرده بنگاه‌ها این شاخص‌ها را رعایت کنند.

### مرحله اجرای برنامه پایداری شرکتی

شرکت «یادلسون و همکاران» پنج مرحله برای اجرای برنامه پایداری شرکتی ارائه دادند و تاکید کردند در بحث پایداری شرکتی، باید نیازهای هر سازمان به طور خاص در نظر گرفته شود. (Galayda and Yudelson, 2010) پنج مرحله پایداری شرکتی عبارت است از: «تبیین چشم‌انداز»، «کمیت پایداری»، «ایجاد معیارهای اندازه‌گیری پیشرفت»، «اجرای راهبردی و ارائه نتایج به ذی‌نفعان».

### شاخص‌های پایداری شرکتی «داو جونز»

شاخص‌های پایداری داو جونز در سال ۱۹۹۹ به وجود آمد. این شاخص‌ها برای ارزیابی پایداری از شرکت‌های بزرگ موجود در شاخص داو جونز ارائه شده است. این شاخص‌ها جزو اولین شاخص‌های پایداری در سطح جهان است که مرجعی برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران است. شاخص‌های پایداری داو جونز براساس تحلیل اقتصادی شرکت، عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی، ارزیابی موضوعاتی از قبیل حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک، برندسازی، کاهش تغییرات آب و هوایی، استانداردهای زنجیره تامین و فعالیت کارکنان طراحی شده است. تلاش می‌شود که شرکت‌هایی که معیارهای پایداری و اصول اخلاقی به صورت عمومی و تخصصی صنعتی را رعایت نمی‌کنند، شاخص‌های پایداری داو جونز شامل گروه

### منابع

MANAGEMENT PRACTICES: AN INSTITUTIONAL FRAMEWORK. BUSINESS STRATEGY AND THE ENVIRONMENT 13: 209-222.

. DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT OF 2010, PUB. L. 111-203 (2010).

. DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX, 2008. CORPORATE SUSTAINABILITY. AVAILABLE AT: [HTTP://WWW.SUSTAINABILITY.INDEX.COM](http://www.sustainability.index.com) (ACCESSED 09.04.10.).

فهرست کامل منابع مقاله در دفتر ماهنامه بورس موجود است.

. THE GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI)  
. DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX (DJSI) (2008)  
. FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE FOR GOOD (FTSE4GOOD)  
. THE GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI)  
. DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX (DJSI) (2008)  
. FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE FOR GOOD (FTSE4GOOD)  
. DELMAS M, TOFFEL MW. (2004). STAKEHOLDERS AND ENVIRONMENTAL