

# شرکت داری

# Corporate Governance



حسین عبده تبریزی  
میثم رادپور

اول بار ارائه شده در کلاس درس مباحث منتخب مالی در دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه صنعتی شریف  
ویرایش دوم؛ تهران، خردادماه ۱۳۹۰

# اهداف ارائه

2



*Well governed enterprises deliver results*

- تعریف و مفهوم
- شناخت بازیگران
- آشنایی با تئوری های پایه
- معرفی دستاوردها
- مباحث بین المللی
- آشنایی با مدل های رایج هیأت مدیره
- معرفی کتب و مقالات

# Gompers et al. (2003)

3

## گمپرس و همکاران. (۲۰۰۳)

- شرکت شبیه جمهوری است. تفویض اختیارات در نهایت بر انتخاب رأی دهندگان (سهامداران) استوار است. این رأی دهندگان نمایندگان خود (هیأت مدیره) را انتخاب می کنند و نمایندگان نیز بخش عمده اختیارات خود را به عاملان (مدیران اجرایی) تفویض می کنند.

# Corporate Governance

4

## تعریف

شرکت داری مجموعه‌ای از فرآیندها، عرف‌ها، سیاست‌ها، دستورالعمل‌ها و قوانین و مقرراتی است که نحوه هدایت، مدیریت و کنترل شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. شرکت داری هم‌چنین شامل ارتباطات میان ذینفعان شرکت و اهدافی است که شرکت جهت نیل به آنها فعالیت می‌کند.

# Corporate Governance

5

## تعریف

- شرکت داری ساختاری فراهم می آورد که از آن طریق اهداف شرکت تنظیم، و ابزار نیل به اهداف تعریف، و روش های نظارت بر عملکرد تعیین می شود.

# تئوری‌های شرکت‌داری

6

## Agency Theory

- Jensen & Meckling

## Transaction-Cost Economics

- Williamson

## Stakeholder Theory

- Mitchell, Agle, Wood

## Stewardship Theory

- Davis, Schoorman, Donaldson

# چرا شرکت داری؟

7

- چگونه می توان تضمین کرد که مدیران ثروت مالکان را می افزایند؟
- آیا مدیران از شرکت به عنوان ساختاری برای پیشبرد منافع خود استفاده می کنند؟
- آیا شرکت توسط اکثریت سهامداران اداره می شود؟
- چگونه می توان اعتبار دهندگان را از بابت استحکام مالی شرکت مطمئن ساخت؟
- آیا حقوق کارکنان مراعات می شود؟
- آیا شرکت خواسته های جامعه محلی، ملی و بین المللی را بر آورده می کند؟
- آیا صورت های مالی شرکت شفاف و بدون ابهام است؟



# بازیگران شرکت





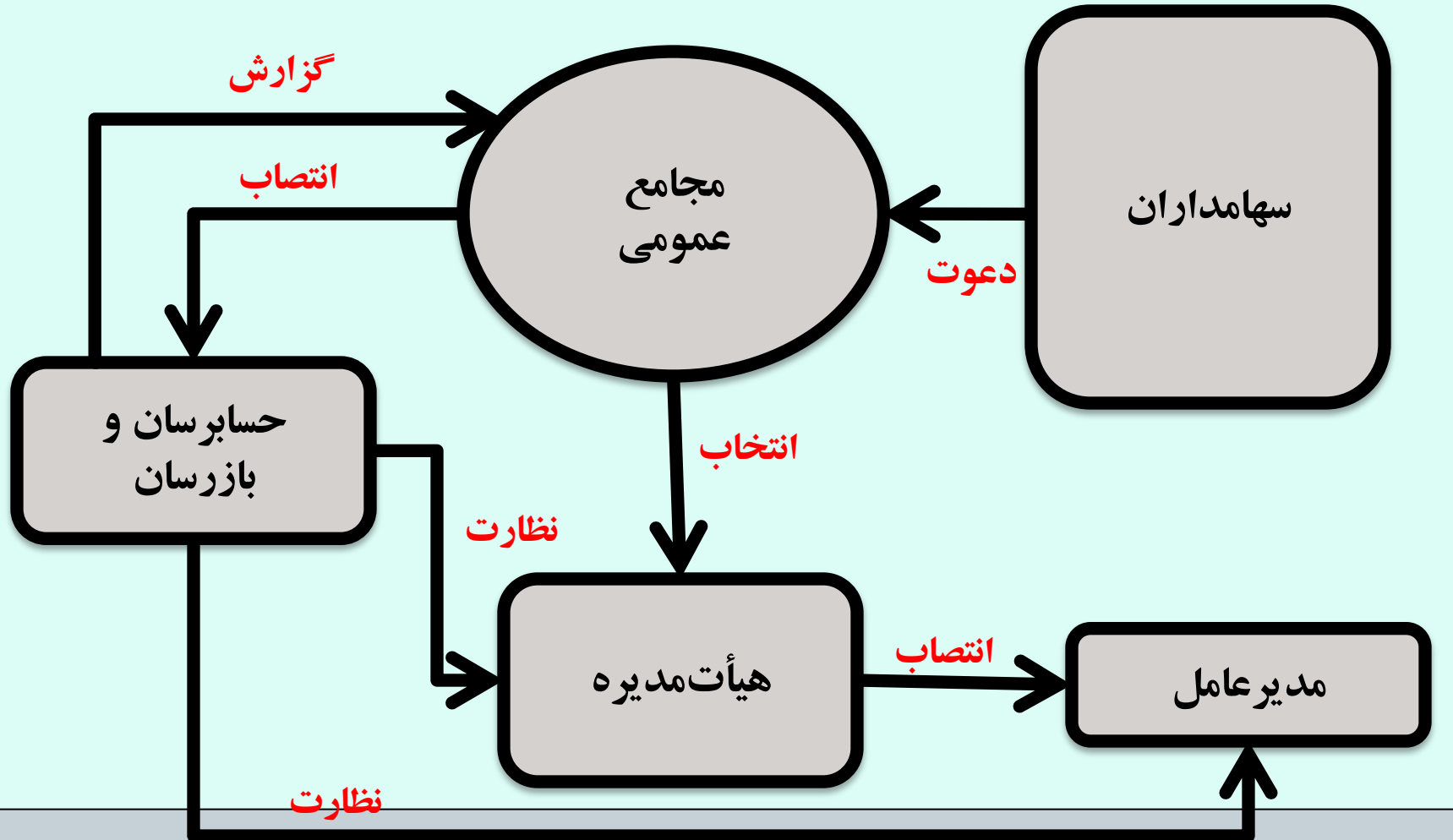
# ذینفعان کلیدی شرکت

9



# مدل ساده شرکت داری

10



# مزایای سیستم کارآمد شرکت‌داری

11



# اهداف غایی

12

بهبود عملکرد شرکت



افزایش بهره‌وری سرمایه



افزایش ثروت سهامداران

## مدل‌های شرکت‌داری

- وجود مدل‌های مختلف شرکت‌داری
- سطوح مختلف توسعه و مقبولیت
- قوانین و مقررات و رهنمودهای مختلف
- هم‌گرایی و واگرایی مدل‌ها
- مدل‌های مختلف و فهرست‌شدن سهام در چند بورس به‌طور هم‌زمان

## مدل‌های رایج شرکت‌داری در جهان (مدل‌های رایج هیأت‌مدیره)

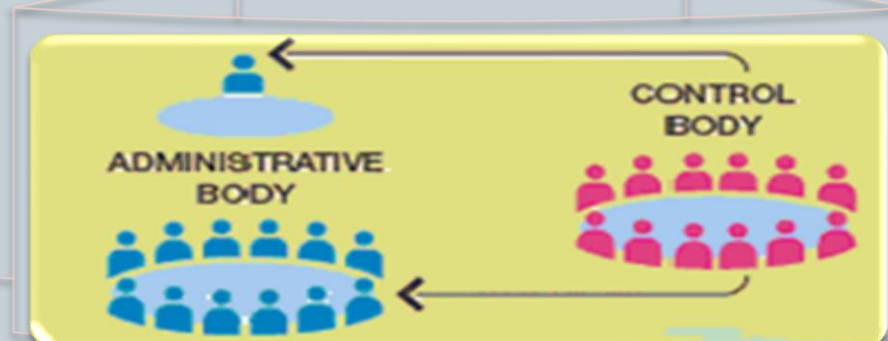
عادی (ordinary)

تک رده‌ای (one-tier)

دو رده‌ای (two-tier)

# ordinary مدل عادی )

15



در ایتالیا مرسوم است و معمولاً زمانی که حالت‌های دیگری از جانب قانون پیش‌بینی نشده باشد، از این مدل استفاده می‌شود. در این مدل یک هیأت‌مدیره وجود دارد و یک مجموعه کنترلی (مثلاً کمیته حساب‌رسان) که ناظر بر هیأت‌مدیره است. در ایران نیز عموماً از این مدل استفاده می‌شود.

## مدل تک‌رده‌ای (one-tier)

16

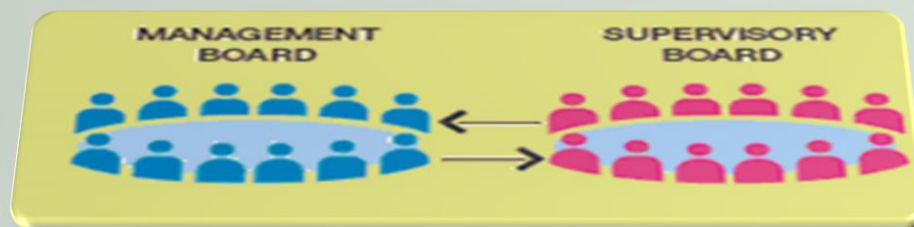
عموماً در کشورهای انگلیسی زبان رایج است. در این مدل مدیر عامل عضو یک مجموعه از مدیران یعنی هیأت‌مدیره است و تعدادی از اعضای هیأت‌مدیره به‌عنوان کمیته کنترل منصوب می‌شوند.





## (two-tier) دو رده‌ای )

17



در کشور آلمان رایج است و اخیراً در دیگر کشورهای اروپایی مانند فرانسه، هلند و فنلاند رواج یافته است. در این روش دو مجموعه مدیران وجود دارد. هیأت‌عامل (management board) که شامل مدیران اجرایی و هیأت ناظر (supervisory board) که شامل مدیران غیر اجرایی است.

# نتایج یک مطالعه

18

در مطالعه‌ای با عنوان *Global Investor Opinion Survey* که توسط شرکت مکینزی در سال ۲۰۰۰ انجام شد، ۲۰۰ سرمایه‌گذاری نهادی به‌عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مطالعه حاکی از آن بود که بیش از ۸۰ درصد سرمایه‌گذاران برای شرکت‌های خوش‌حاکمیت (*well-governed*) صرف می‌پردازند. در این مطالعه شرکت خوش‌حاکمیت، شرکتی تعریف شد که اعضای هیأت‌مدیره آن اغلب خارج از سازمانند، محدودیتی برای مدیر ایجاد نمی‌کند، به‌طور رسمی هیأت‌مدیره آن مورد ارزیابی قرار می‌گیرد، و نسبت به تقاضاهای سرمایه‌گذاران برای دریافت اطلاعات مربوط به شرکت پاسخگو می‌باشد.

## تحقیق گمپرس و همکاران. (۲۰۰۳)

- گمپرس شرکتی را که حقوق قابل توجهی برای رأی دهندگان قائل است "شرکت دموکرات" و شرکتی را که محدودیت‌های قابل توجهی برای رأی دهندگان ایجاد می‌کند "شرکت دیکتاتور" نامید. وی سؤال تحقیق خود را این گونه مطرح کرد که آیا سیستم دموکرات شرکت‌داری عملکرد شرکت را ارتقا می‌دهد؟ نتایج نشان می‌داد که "شرکت‌های دیکتاتور" نسبت به "شرکت‌های دموکرات" ارزش کمتر و نیز بازده سهام کمتری دارند.

# کتاب‌های منتخب

20

- Roe (1996), **Strong Managers, Weak Owners**
- Useem, (1996) *Investor Capitalism*
- Ward(1997), **21<sup>st</sup> Century Corporate Board**
- Clarke (2004), **Theories of Corporate Governance**
- Monks & Minow (2004), **Corporate Governance**
- Chew & Gillan (2005), **Corporate Governance at the Crossroad**

بَا تَشْكُر