

اصول شرکت‌داری یا حاکمیت شرکتی Corporate Governance

حسین عبده تبریزی
پنجشنبه ۲۶ آبان ۱۴۰۱

آزادی و سازمان

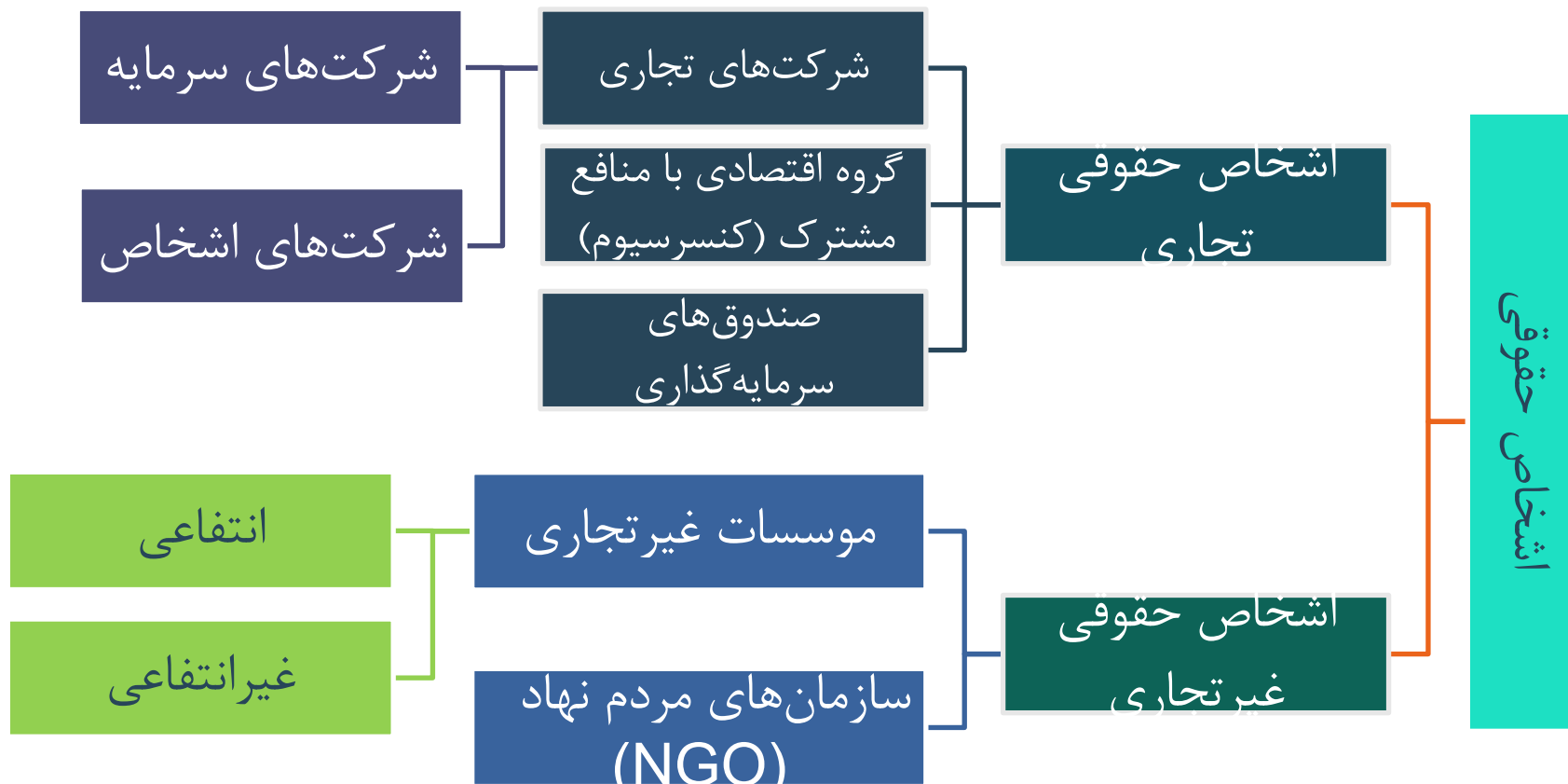
برتراند راسل کتابی دارد به نام آزادی و سازمان. هدف این کتاب ردیابی تقابل و تعامل دو عامل اصلی در تغییر در قرن نوزدهم است (۱۸۱۴-۱۹۱۴). این دو عامل از نظر راسل «اعتماد به آزادی» که بین لیبرال‌ها و رادیکال‌های این دوره مشترک بود، و ضرورت «سازمان» و «سازماندهی» که به دلیل توسعه فنون صنعتی و علمی ضرورت یافت. روایتی آشکار تراوش یافته از ذهن یکی از بزرگ‌ترین متفکران قرن بیستم که جدال بین دو نیروی تعیین‌کننده در تاریخ قرن نوزدهم را ترسیم می‌کند: «آزادی» و «کنترل».

کتاب راسل دوره‌ای از شکست ناپلئون و کنگره وین و منتهی به جنگ جهانی اول را دربرمی‌گیرد، و ایده شخصیت‌های بزرگی چون مالتوس، میل، بنتام، مارکس، جفرسون، جکسون و لینکلن را پوشش می‌دهد.

واژگان و تفاوت‌ها

- **شرکت:** شکلی از کسب و کار کوچک یا بزرگ. شرکت بیانگر نوعی کاسبی در محصول یا خدمت معینی است.
- **سازمان:** گروه متشکل از افراد با اهداف مشخص از قبیل کسب و کارهای خصوصی و ادارات دولتی؛ شکل بزرگ‌تری از شرکت دارد، و عموماً متشکل از چندین شرکت است.
- اصطلاح «سازمان» شامل شخصیت‌های غیرانتفاعی همچون مسجد و کلیسا، خیریه‌ها، سازمان‌های فرهنگی و ورزشی، انجمن‌ها و ... می‌شود.
- سازماندهی ابزار رهبریت افراد است و آنان را قادر می‌سازد منابعی را که در اختیار دارند، به قدرتی برای ایجاد تغییر تبدیل کنند. سازماندهی چیزی نیست مگر افراد، قدرت و تغییر. سازماندهی با افراد و روابط شروع می‌شود، بر تغییر قدرت متمرکز است، و هدف آن ایجاد تغییر پایدار است.
- اصطلاح‌های مؤسسه (firm)، شرکت سهامی corporation، کسب و کار (business) و بنگاه اقتصادی (enterprise) به «شرکت» بسیار نزدیک‌اند.

انواع اشخاص حقوقی



اشخاص حقوقی تجاری

شرکت سهامی (عام و خاص)

شرکت با مسئولیت محدود

شرکت تضامنی

شرکت نسبی

شرکت مختلط (سهامی و غیرسهامی)

شرکت تعاونی (تعاونی متعارف و تعاونی سهام عام)

گروه اقتصادی با منافع مشترک

شرکت مختلط



منطق حقوقی حاکم بر شرکت‌ها

- استقلال شخصیت حقوقی از مالکان
- استقلال دارایی شخصیت حقوقی از دارایی مالکان
- استقلال مدیریت از مالکیت
- رعایت تشریفات / رعایت حقوق اقلیت
- فلسفه متفاوت برای هر شرکت

رکن تصمیم‌گیری در شرکت‌ها

در زمان پیش‌بینی شده در اساسنامه
- مجمع عمومی عادی }
برای رسیدگی به صورت‌های مالی

- مجمع عمومی فوق‌العاده

- مجمع عمومی عادی به طور فوق‌العاده

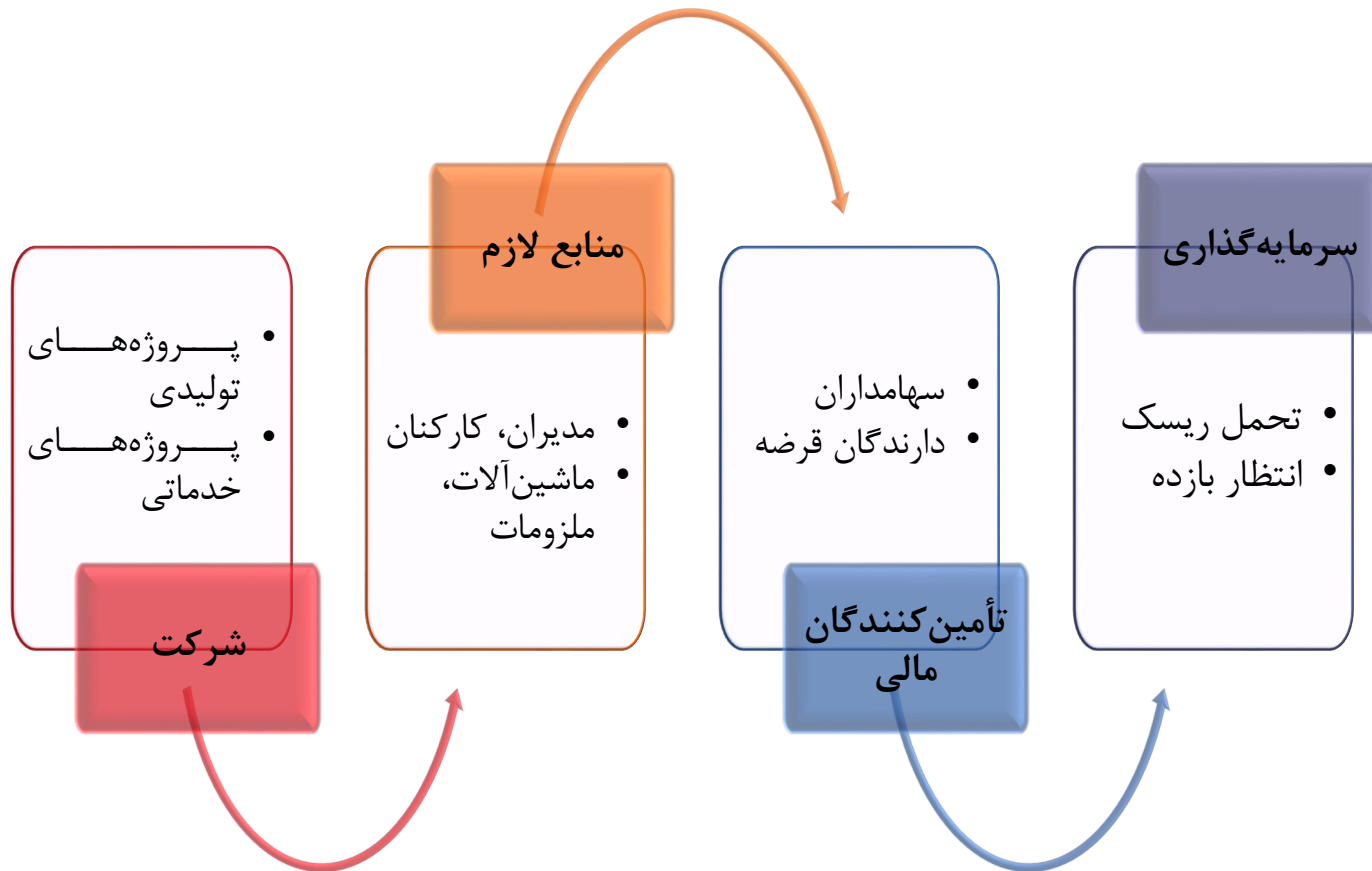
رکن اجرایی شرکت‌های تجاری

الف) مفهوم مدیر: در اصطلاح قانون تجارت، منظور از مدیران، اعضای هیأت‌مدیره است و هر جا به طور مطلق واژه مدیر یا مدیران به کار می‌برد، اشاره به عضو هیأت‌مدیره دارد. (مثل ماده ۱۰۸ ل.ا.ق.ت.). بر این اساس، مدیرعامل یا مدیرانی که در شرکت‌ها سمت اجرایی مانند مدیر حقوقی با مدیر مالی دارند، لزوماً «مدیر» محسوب نمی‌شوند.

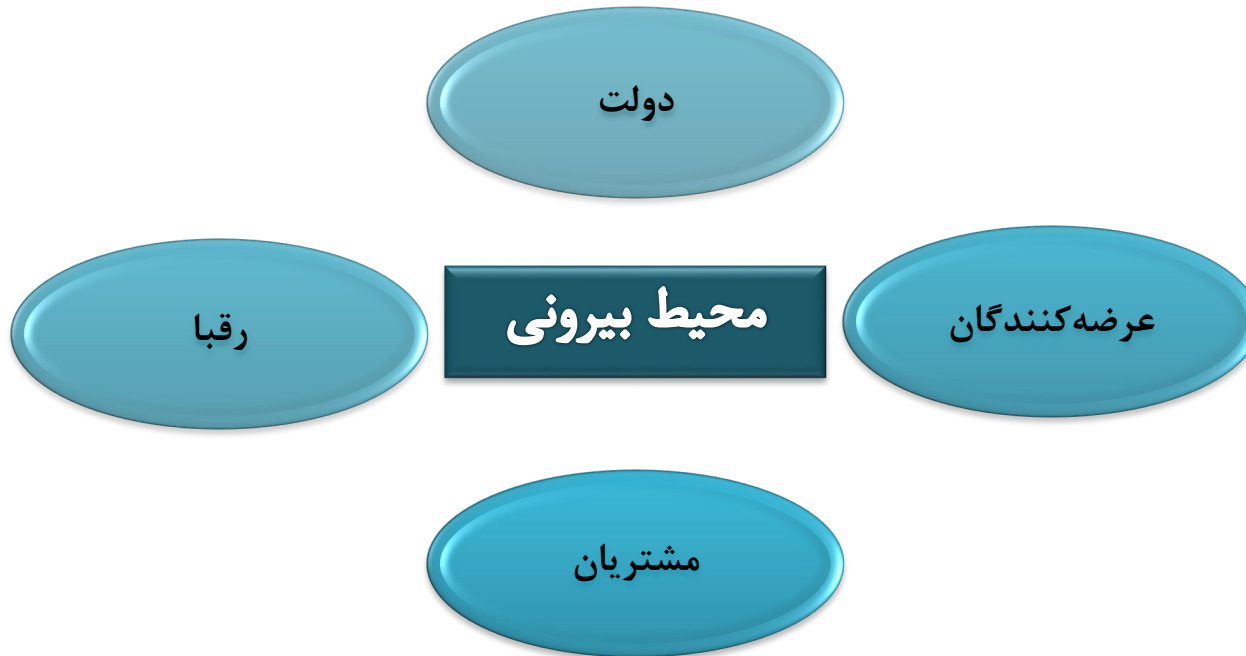
ب) رابطه مدیران با شرکت: مدیران رکن شرکت هستند نه وکیل یا نماینده. بنابراین تصمیمات مدیران، تصمیمات خود شرکت است نه تصمیم شخص دیگری که به موجب نمایندگی برای شرکت نافذ است. (ماده ۱۱۸ ل.ا.ق.ت.).

پ) قائم به شخص بودن سمت مدیریت: سمت مدیریت اصولاً قائم به شخص است و مدیر نمی‌تواند برای حضور در هیأت‌مدیره یا تصمیم‌گیری به شخص دیگری نمایندگی دهد. تنها استثنای این قاعده در خصوص اشخاص حقوقی مدیر است (ماده ۱۱۰ ل.ا.ق.ت.).

چرایی تأسیس شرکت



چرایی تأسیس شرکت



شکل‌گیری اصول شرکت‌داری

- ❖ در دهه ۷۰ با پیگیری سهامداران و سازمان بورس و اوراق بهادار در امریکا.
- ❖ در سال ۱۹۷۶ اصطلاح «اصول شرکت‌داری» یا «حاکمیت شرکتی» باب شد.
- ❖ در این سال تشکیل «کمیته‌های حسابرسی» توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نیویورک الزامی شد.
- ❖ با تغییر دولت در دهه ۸۰ و حرکت به سمت محافظه‌کاری، نهضت «حاکمیت شرکتی» کم فروغ شد.
- ❖ ورشکستگی World Com در سال ۲۰۰۲ (افت قیمت سهام از ۶۰ دلار به یک دلار) و آثار آن بر «حاکمیت شرکتی».
- ❖ سقوط Enron و Arthur Andersen در سال ۲۰۰۱ (افت قیمت سهام از ۹۰ دلار به زیر یک دلار) و آثار آن بر حاکمیت شرکتی.
- ❖ بحران ۲۰۰۸ و آثار آن بر حاکمیت شرکتی.

Corporate Governance

تعریف

• اصول شرکت‌داری ساختاری فراهم می‌آورد که از آن طریق اهداف شرکت تنظیم، و ابزار نیل به اهداف تعریف و روش‌های نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود.

تعریف اصول شرکت داری

- اصول 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.
- اصول شرکت داری ساختاری فراهم می‌آورد که از آن طریق اهداف شرکت تنظیم، و ابزار نیل به اهداف تعریف و روش‌های نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود.

گمپرس و همکاران (۲۰۰۳)

- شرکت شبیه جمهوری است. تفویض اختیارات در نهایت بر انتخاب رأی‌دهندگان (سهامداران) استوار است. این رأی‌دهندگان نمایندگان خود (هیأت‌مدیره) را انتخاب می‌کنند و نمایندگان نیز بخش عمده اختیارات خود را به عاملان (مدیران اجرایی) تفویض می‌کنند.

**مسئولیت اجتماعی بنگاه
سرمایه‌گذاری از نظر اجتماعی مسئول**

تعریف مسئولیت اجتماعی

مسئولیت اجتماعی عبارت است از رفتار صحیح در چارچوبی عمومی و فراتر از رفتار قانونی. در سرمایه‌گذاری، مسئولیت اجتماعی به تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانهٔ افراد و شرکت‌ها کمک می‌کند. مسئولیت اجتماعی در سرمایه‌گذاری می‌تواند مثبت یا منفی باشد؛ به سرمایه‌گذار هم می‌گوید کجا سرمایه‌گذاری کند و هم می‌گوید کجا سرمایه‌گذاری نکند.

دیدگاه اول: ترویج مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها یا CSR است که در همه حوزه‌های مدیریت و از جمله مالی دنبال می‌شود. به‌ویژه در کشورهای توسعه‌یافته، بنگاه باید بتواند کارنامه‌ی مطلوبی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود ارائه دهد تا اقبال افکار عمومی به آن بنگاه افزایش یابد. توجه به نیازهای افراد درون جامعه و مسائل اجتماعی در ذات خود دارای ارزش است، حتی اگر بر فروش و سود شرکت بی‌تأثیر باشد.

دیدگاه دوم: تنها مسئولیت اجتماعی بنگاه افزایش سود سهام‌داران است. در سال ۱۹۷۰، میلتون فریدمن، اقتصاددان مکتب شیکاگو، مقاله‌ای در مجله نیویورک تایمز نوشت و در آن مدعی شد که تنها مسئولیت اجتماعی بنگاه آن است که سود سهام‌داران را افزایش دهد، در دهه ۸۰، رونالد ریگان، مارگریت تاچر، جورج بوش، و گرین‌سپن این ادعا را به کتاب آسمانی سیاست‌های اجرایی خود بدل کردند.

فریدمن تا آن جا می رود که بگوید، «وقتی کسب و کارها نادیده می گیرند که تنها هدفشان کسب سود است، و مدعی می شوند باید هم چنین اهداف اجتماعی مطلوب را دنبال کنند، وجدان اجتماعی داشته باشند، و مسئولیت های ایجاد اشتغال، رفع تبعیض، جلوگیری از آلودگی هوا ... را دنبال کنند، می پندارند که از کسب و کار آزاد دفاع می کنند؛ در حالی که با این حرف ها سوسیالیسم ناب و خالص را تبلیغ می کنند. بنگاه هایی که این گونه سخن می رانند دست نشانده های ناخواسته آن نیروهای فکری اند که زیربنای جامعه آزاد را در دهه های اخیر سست کرده اند.»

فریدمن می‌گوید «مدیر» به‌مثابه نماینده مالک حق ندارد جایی
یارانه بدهد، فعالیت‌هایی را مشمول مالیات کند، در سطح عمومی
قیمت‌ها مداخله کند، حداقل حقوق کارگران را افزایش دهد، ...؛
این‌ها وظایفی نیست که برای آن‌ها استخدام شده باشد. اگر هم
به این امور بپردازد، از کجا معلوم که آن‌ها را به‌درستی انجام
دهد. «پرداختن به این امور ریاکارانه و بزرگ‌کننده، مبانی جامعه
آزاد را به خطر می‌اندازد.»

- پدیده مسئولیت‌گریزی یا مخاطره اخلاقی بی‌تردید به عرصه مسئولیت اجتماعی «مالی» برمی‌گردد.
- اصطلاح «آن‌قدر بزرگ که ورشکست نشود»، نیز در چارچوب مفهوم «مالی از نظر اجتماعی مسئول» قرار می‌گیرد.
- موضوع رابطه نماینده - مالک و نیز بخشی از مطالعات «مالی رفتاری» در همین حوزه طبقه‌بندی می‌شود.

تئوری‌های شرکت‌داری

Agency Theory

- Jensen & Meckling

Transaction-Cost
Economics

- Williamson

Stakeholder
Theory

- Mitchell, Agle, Wood

Stewardship
Theory

- Davis, Schoorman,
Donaldson

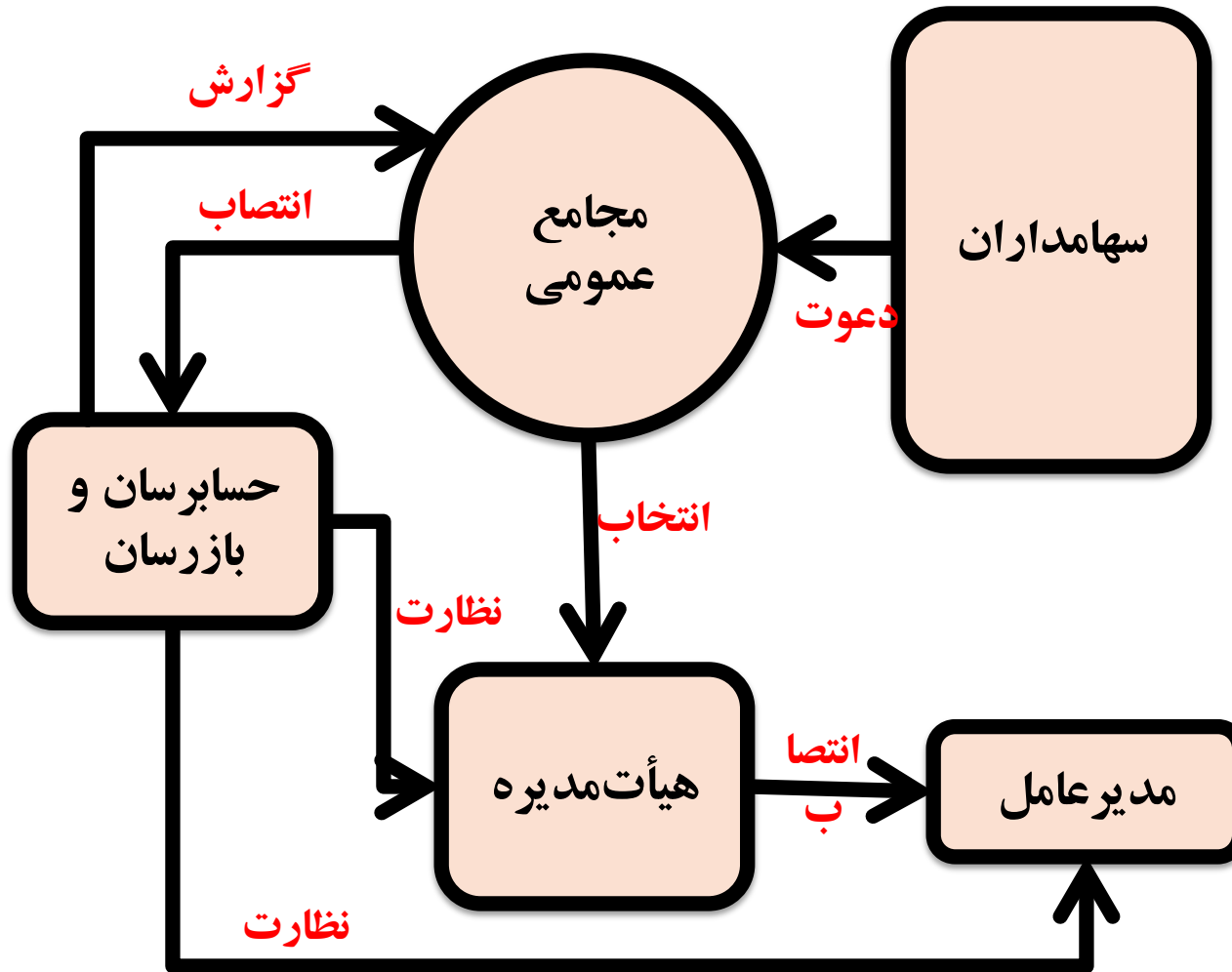
بازیگران شرکت



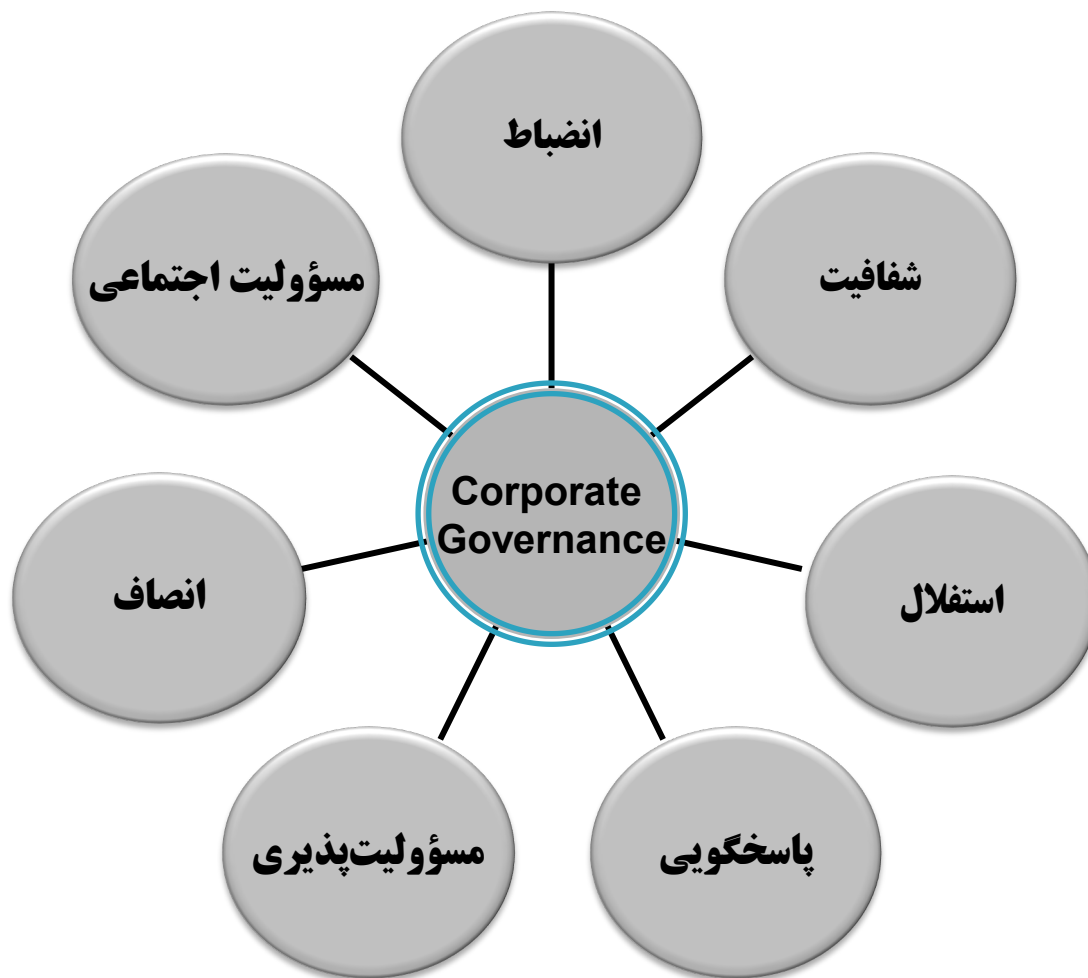
ذینفعان کلیدی شرکت



مدل ساده شرکت داری



مزایای کارآمد شرکت‌داری



هدف غایی

بهبود عملکرد شرکت



افزایش بهره‌وری سرمایه




افزایش ثروت سهامداران

هلدينگ


روش‌های مختلف رشد بنگاه

- رشد ارگانیک
- تحت لیسانس
- مشارکت عملی (joint venture)
- قبضه مالکیت
- ادغام

شرکتهای هلدینگ در مقابل شرکتهای سرمایه‌گذاری




شرکت
سرمایه‌گذاری با
پاهای خود رأی
می‌دهد.



شرکت هلدینگ
با دستان خود رأی
می‌دهد.

هدینگ در ایران

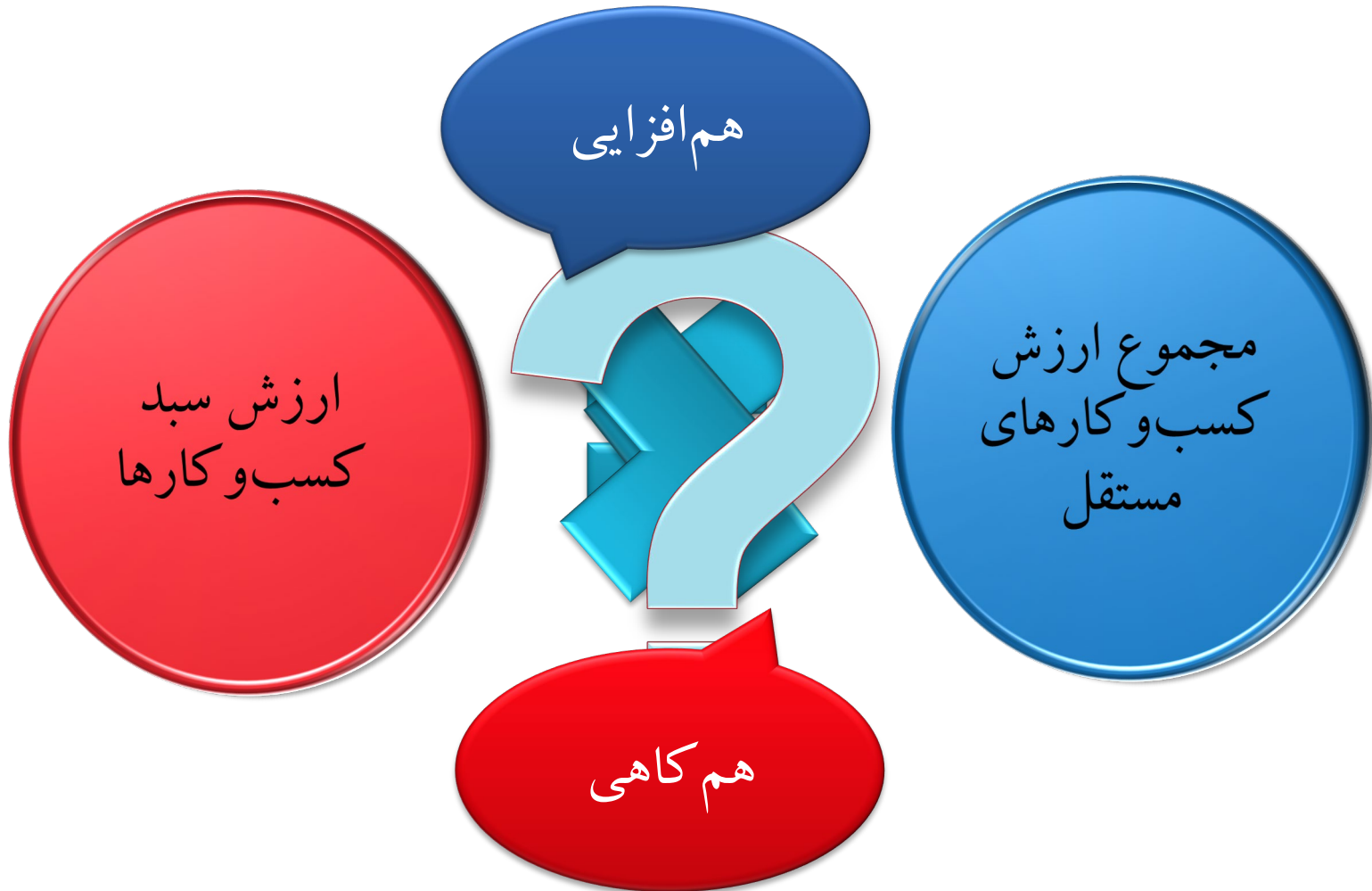


شرکت‌های بسیاری بدون بررسی سودآوری وارد هدینگ می‌شوند.

توجهی به نقش کنترل و ویژگی‌های هدینگ نشده است.

چه بسا هدینگ‌ها که برای توسعه حوزه قدرت مدیران ایجاد می‌شود.

معمای هلدینگ



لحاظ اثر طرح بر سایر کسب و کارها

اثرات مثبت

فرصت‌های بالقوه

(Potential Opportunities)

اثرات منفی

تغذیه از خود

(Cannibalization)

انواع ساختار شرکتها

ساختار هلدینگ

- سهامداری کنترلی.
- ساختار حقوقی لایه‌ای
- تفکیک کنترل از اجرا
- تمرکز بر چند حوزه /صنعت محدود
- بهترین ساختار برای تأمین مالی

ساختار ستادی

- تعریف معاونت برای هر «خط کسب و کار»
- تمرکز مسئولیت حقوقی بر هیأت‌مدیره شرکت مادر
- ساختار بروکراتیک
- عدم تفکیک عملیات از لایه کنترلی
- مناسب برای خطوط کسب و کار نوپا
- تنوع مربوط در خطوط کسب و کار

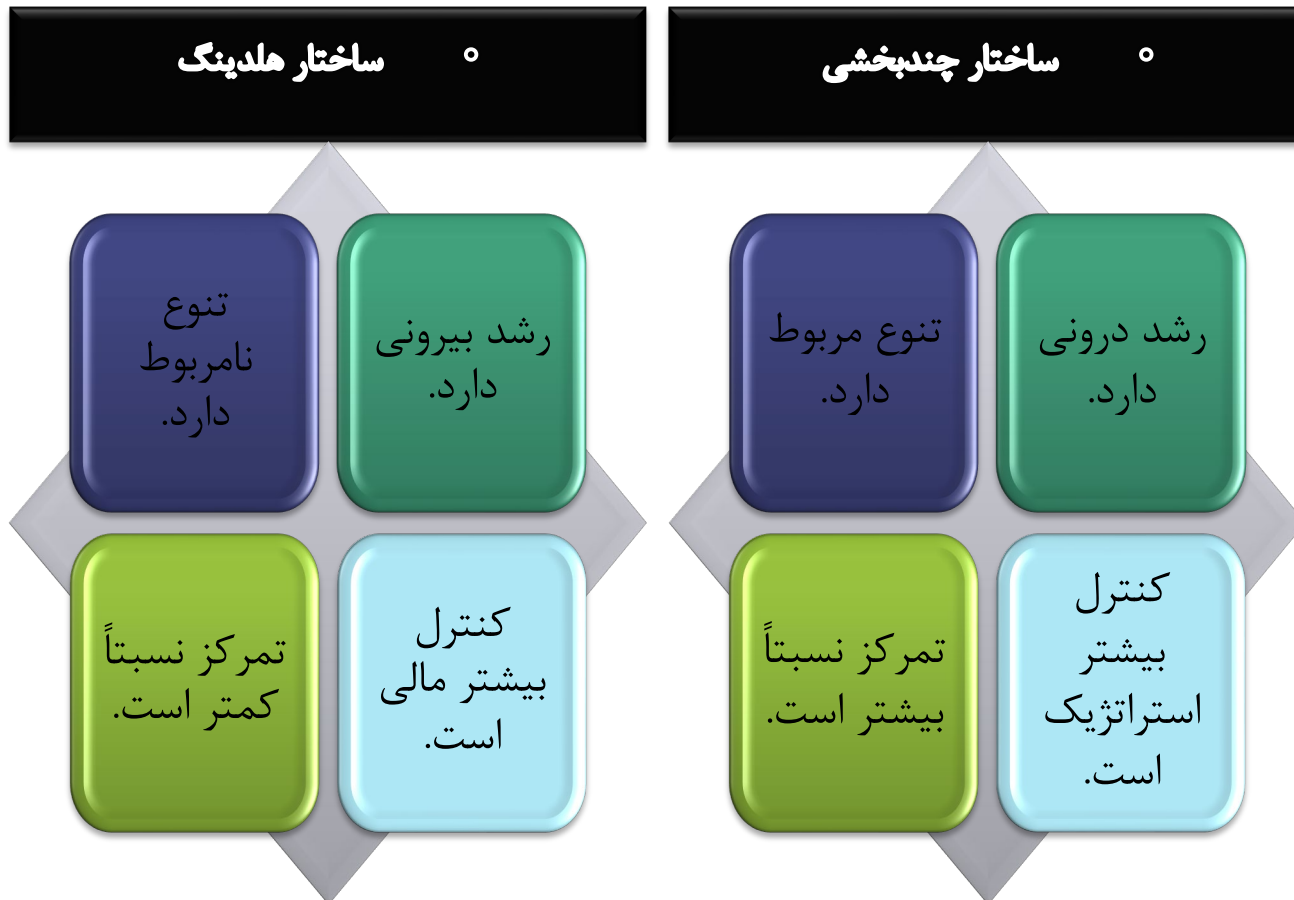
شرکت سرمایه‌گذاری

- سهامداری غیرکنترلی
- تنوع گسترده در سبد سرمایه‌گذاری‌ها
- عدم دخالت در مدیریت و اجرای شرکت‌ها
- ارزیابی عملکرد مالی
- انتخاب فروش سهام شرکت به جای تغییر در ساختار عملیاتی/مدیریتی آن

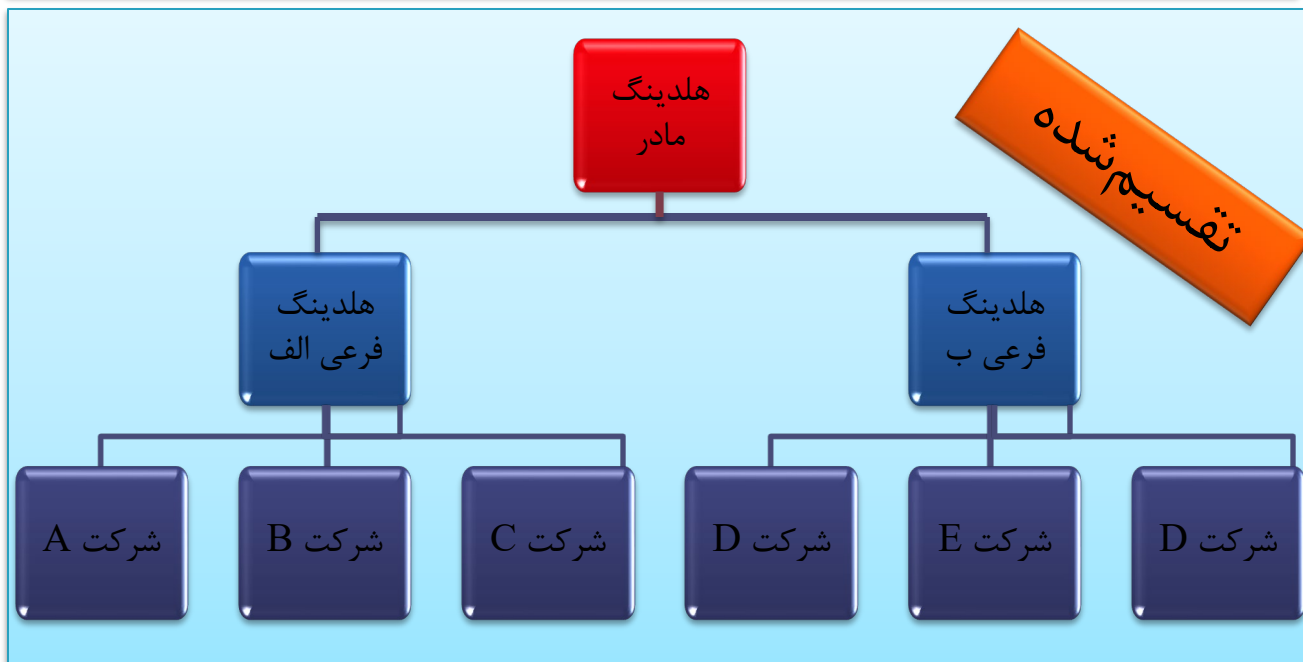
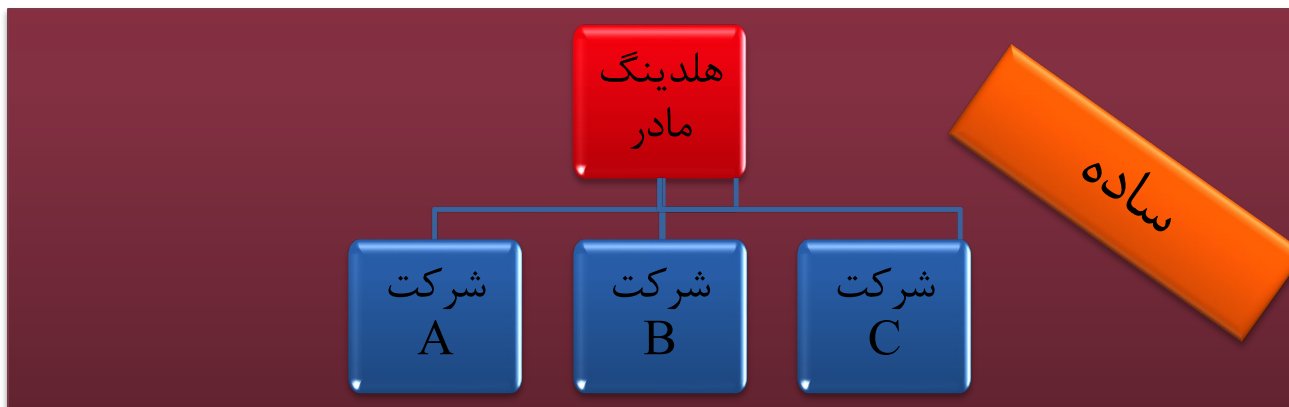
معیارهای طبقه‌بندی شرکت‌های تابعه در هلدینگ‌ها



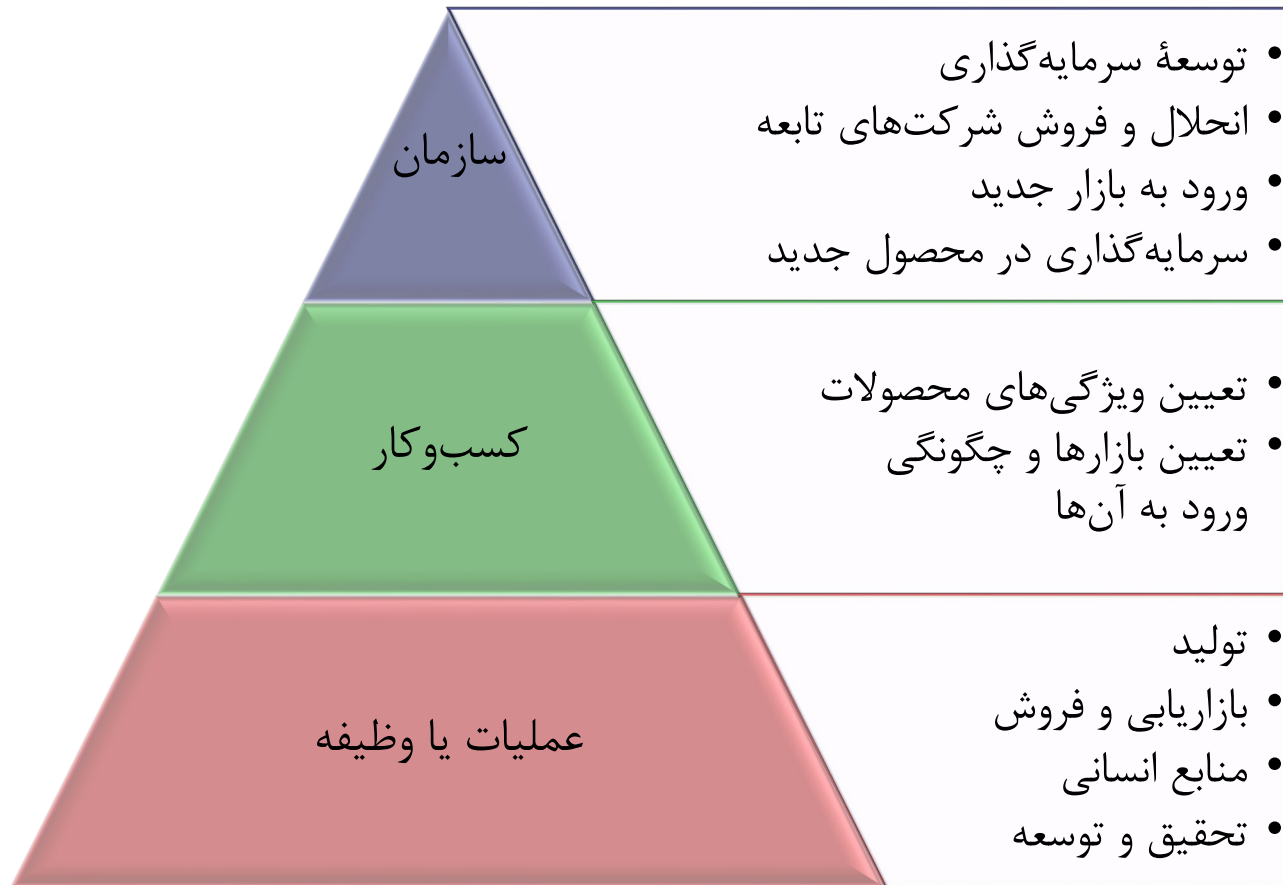
ساختار هلدینگ و ساختار چندبخشی



ساختار شرکتهای هلدینگ



سطح استراتژی‌های هلدینگ



فرآیندهای استراتژیک

حل و فصل اختلافات

مدیریت سبد محصول -
خدمت

برنامه‌ریزی ظرفیت توابع

رونق‌دهی نشان تجاری

مدیریت و تعدیل بحران

ارزیابی عملکرد توابع

توسعه صادرات توابع

ارایه خدمات مشترک به توابع

توسعه خلاقیت و نوآوری

گرفتن پروژه‌های مشترک

مدیریت مالی

پشتیبانی مذاکرات

کنترل شرکت

جهت کنترل سایر شرکت‌ها نیازی به در اختیار داشتن اکثریت سهام نیست.

در اغلب موارد با بیش از ۲۵٪ سهام می‌توان کنترل شرکت را در دست گرفت.

چنانچه سهام در سطح وسیعی توزیع شده باشد، با حدود ۱۰٪ سهام می‌توان کنترل شرکت را در دست گرفت.

هدینگ از منظر حقوقی

گروه شرکت‌ها به مجموعه‌ای از شرکت‌ها گفته می‌شود که:

- ✓ با یکدیگر رابطه سهامداری دارند و
- ✓ تحت کنترل یک شرکت واحد موسوم به شرکت مادر، فعالیت می‌کنند.

کنترل:

- ✓ بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار
- ✓ آیین نامه اجرایی ماده ۱۸ قانون رفع موانع تولید

کنترل = قدرت اتخاذ تصمیمات مالی

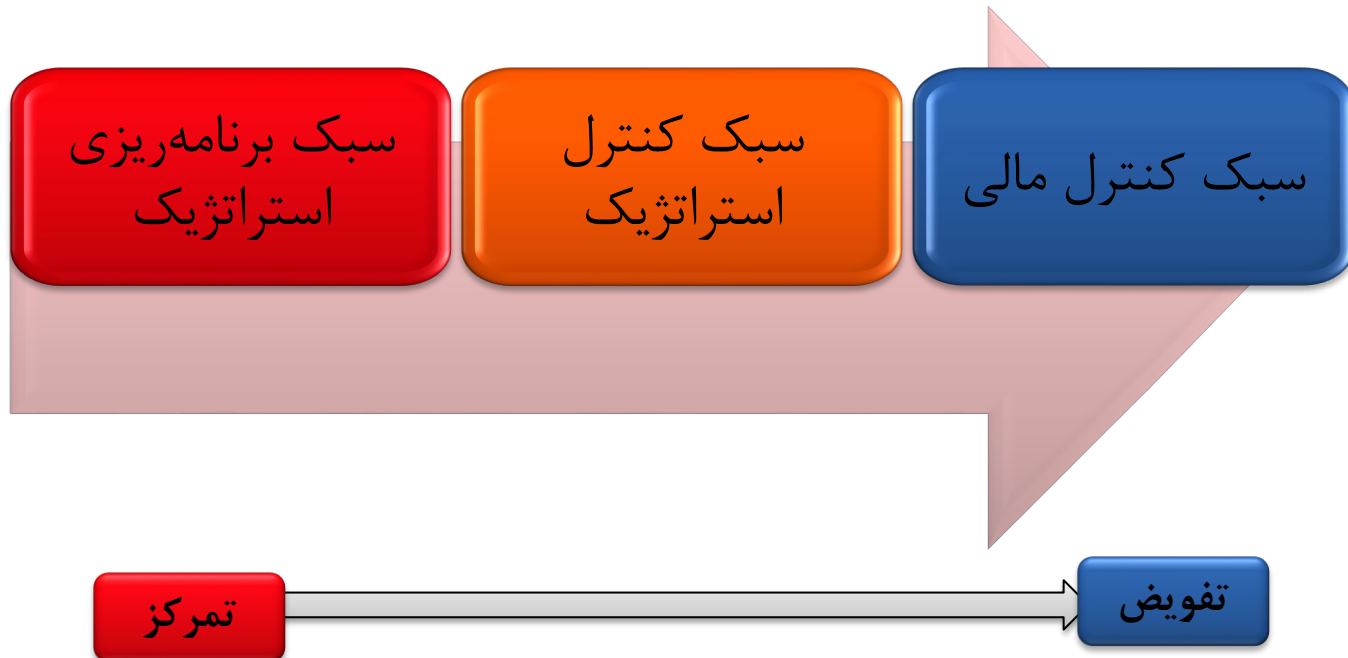
کنترل شرکت

استراتژی اصلی، رفع نیازهای گروه از طریق شرکت‌های تابعه است.

اکثریت سهام شرکت‌های تابعه در اختیار مادر است.

از مزیت کنترل با مالکیت محدود کمتر استفاده می‌شود.

سطح کنترل



سطح کنترل

مدل تعامل	تدوین استراتژی	تصویب استراتژی	اجرای استراتژی
برنامه ریزی استراتژیک	شرکت مادر	شرکت مادر	توابع
کنترل استراتژیک	توابع	شرکت مادر	شرکت مادر و توابع
کنترل مالی	توابع	توابع	توابع

اثرات هلدینگی

اثرات مثبت

فرصت‌های بالقوه

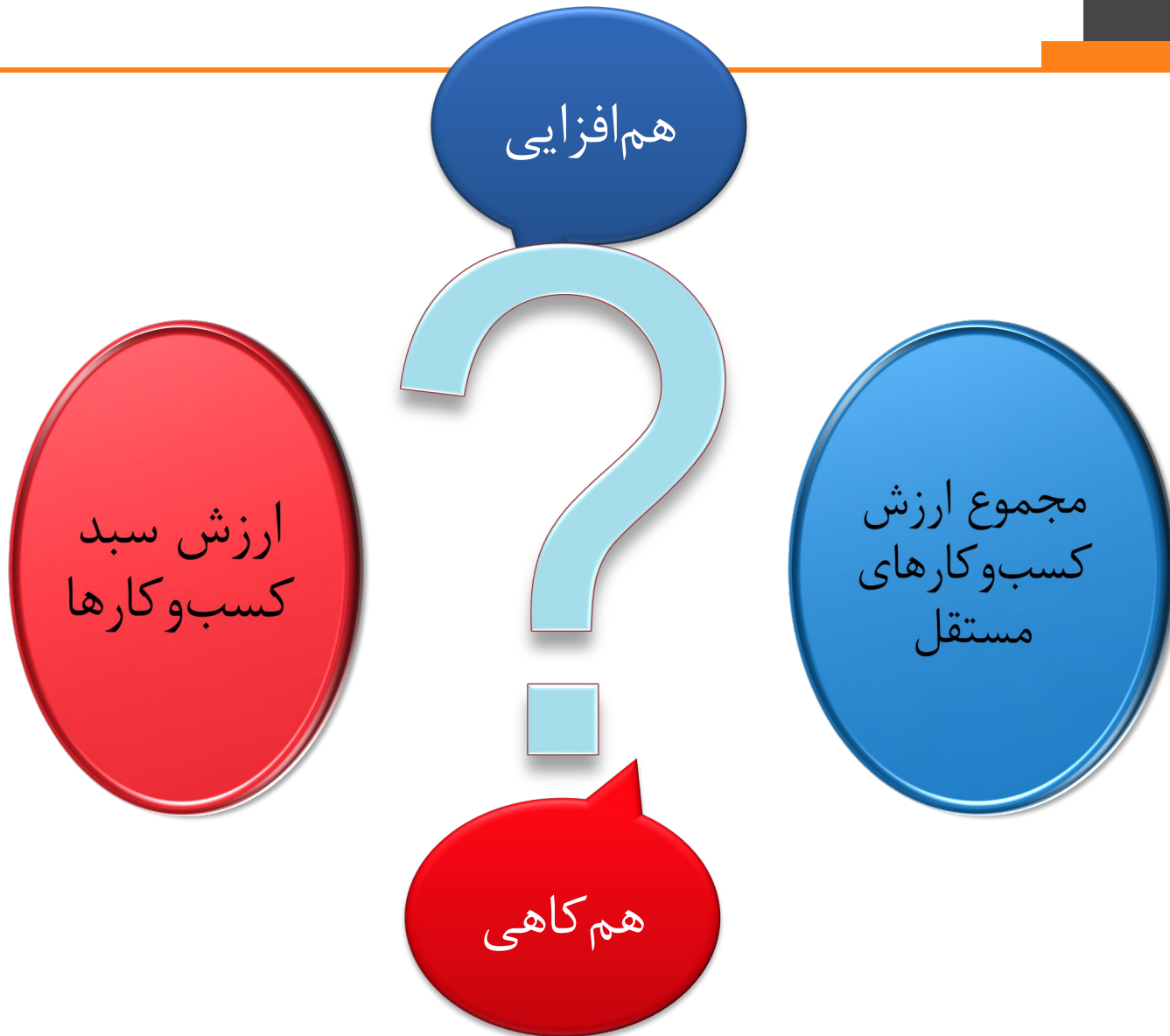
(Potential Opportunities)

اثرات منفی

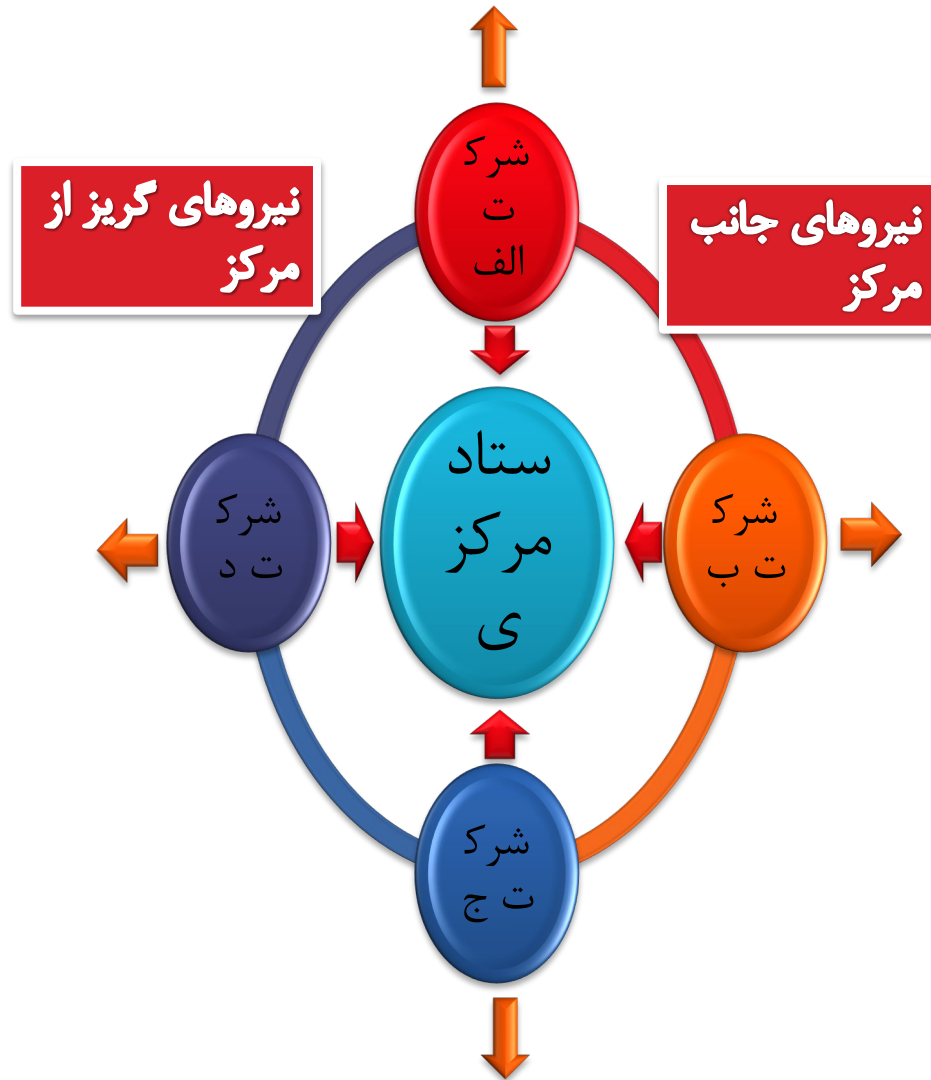
تغذیه از خود

(Cannibalization)

معمای هلدینگ



هلدينگ به مثابه منظومه



انواع هم‌افزایی

عملیاتی

مالی

مالیاتی

معایب هلدینگ

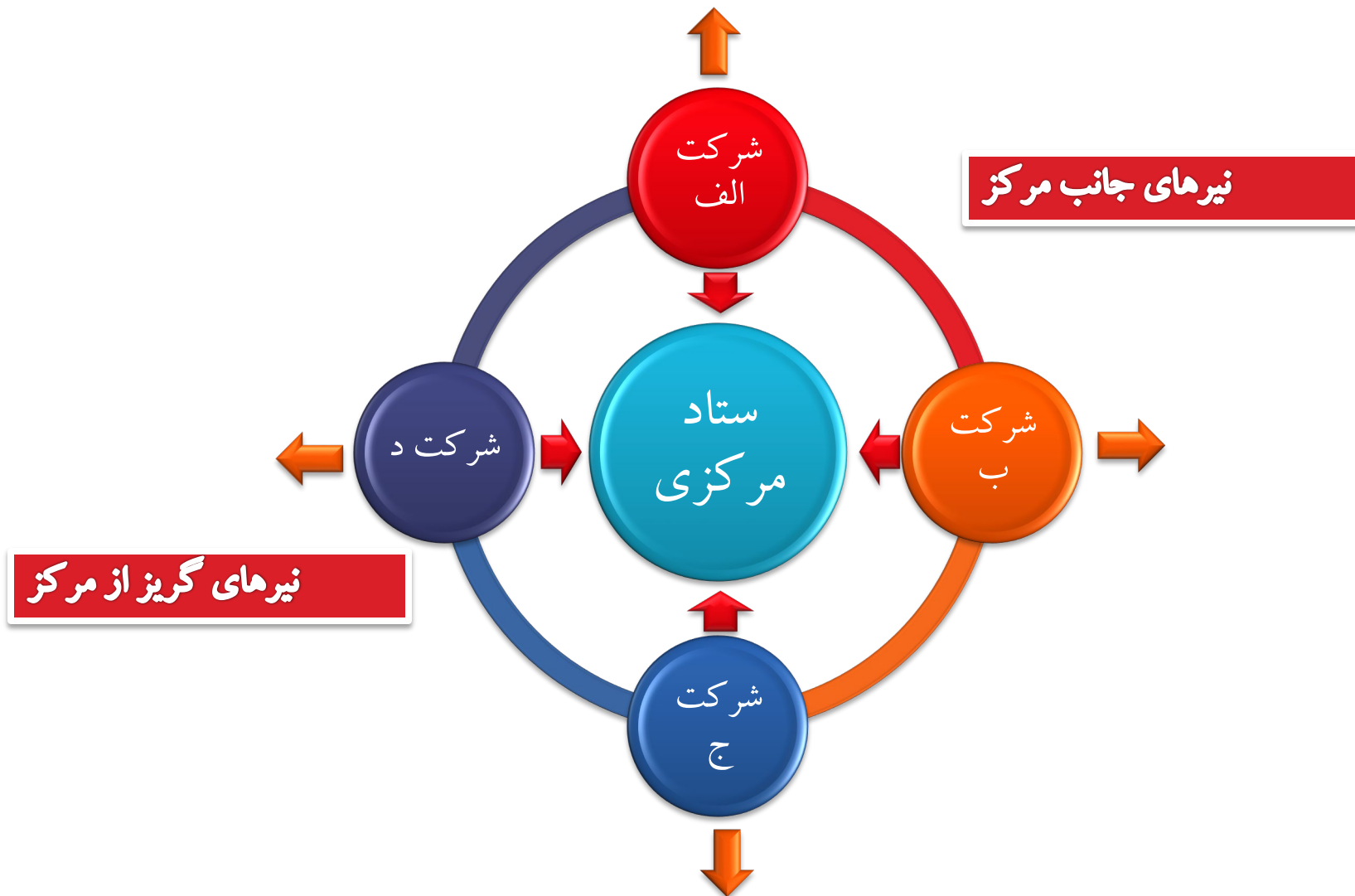
مسأله مالیات
مضاعف

انتقال
ناخواسته
قدرت از اقمار
به ستاد
سازمان

سیاسی شدن
شرکت‌های
مادر

پیچیدگی و
مشکل بودن
فرآیندهای
کنترل مرکزی

منظومه هلدینگی



کنترل با مالکیت محدود

جهت کنترل سایر شرکت‌ها نیازی به در اختیار داشتن اکثریت سهام نیست.

در اغلب موارد با بیش از ۲۵٪ سهام می‌توان کنترل شرکت را در دست گرفت.

چنانچه سهام در سطح وسیعی توزیع شده باشد، با حدود ۱۰٪ سهام می‌توان کنترل شرکت را در دست گرفت.

کنترل با مالکیت محدود در ایران

استراتژی اصلی، رفع نیازهای گروه از طریق شرکت‌های تابعه است.

اکثریت سهام شرکت‌های تابعه در اختیار مادر است.

از مزیت کنترل با مالکیت محدود کمتر استفاده می‌شود.

مقدمه

محیط کنترلی: رویکر هر سازمان در رابطه با اهداف سیستم کنترل‌های داخلی، مأموریت‌ها و اهداف سازمان و ارزش‌های اخلاقی را محیط کنترلی می‌نامند. اصلی‌ترین اجزای تشکیل دهنده محیط کنترلی به شرح زیر می‌باشد:

- ارزش‌های اخلاقی و شایستگی‌های وجودی افراد
- فلسفه مدیریت در رابطه با برخورد با مسائل و عملکرد آن
- نحوه عملکرد مدیریت در رابطه با تقسیم و تفویض وظایف و مسئولیت‌ها
- سیاست مدیریت در برخورد با کارکنان در رابطه با مسائلی همچون ارتقا، ارزیابی، پیشرفت‌های شغلی و ...

اهداف کنترل برای مرور محیط کنترلی

از اصلی ترین اهداف محیط کنترلی می توان به دو مورد زیر اشاره نمود:

۱. حصول اطمینان از ترویج و توسعه ارزش های اخلاقی توسط مدیریت میان کارکنان.
۲. حصول اطمینان از پایبندی مدیریت به اصول اخلاقی ترویج شده در سطح سازمان.

مسائل کنترلی برای مرور محیط کنترلی

از آنجا که مدیریت خود مسئول استقرار، ارزیابی و بهبود مستمر سیستم کنترل‌های داخلی می‌باشد، پس لازم است محیط کنترلی را به عنوان یکی از اصلی‌ترین اجزای سیستم کنترل‌های داخلی مورد ارزیابی قرار داده و نقاط ضعف احتمالی شناسایی شده را رفع نماید و بهبود بخشد. نقاط ضعف موجود در رابطه با محیط کنترلی را می‌توان به دو دسته مسائل کلیدی و مسائل جزئی تقسیم‌بندی نمود.

مسائل کلیدی

۱. عدم وجود ارزش‌های اخلاقی مشخص و استاندارد،
۲. بی توجه بودن مدیریت به ارزش‌های اخلاقی سازمان،
۳. اتخاذ سیاست‌های فریب‌کارانه از سوی مدیریت در رابطه با مسائل سازمان،
۴. عملکرد نامطلوب مدیریت در تفکیک و تفویض وظایف و مسئولیت‌ها (برتری روابط بر شایستگی‌های فردی در تصدی پست‌های سازمانی)،
۵. عدم وجود نظام ارزیابی و ارتقای کارکنان.

مسائل جزئی

۱. عدم درک کامل رویه‌ها، استانداردها، مقررات و قوانین توسط کارکنان سازمان
۲. عدم بازدید و نظارت مدیران بر حیطة تحت سرپرستی آنها.
۳. عدم وجود کانال‌های ارتباطی موثر بین مدیران و کارکنان تحت نظارت آنها.

مروری بر کنترل داخلی گزارشگری مالی – رویکرد ساربنز آکسلی

بند ۳۰۲ مسئولیت شرکت‌ها برای گزارش‌های مالی

این بخش از قانون مذکور تصریح می‌کند که شرکت‌ها در جهت حصول اطمینان از قابلیت اعتماد گزارش‌های مالی می‌بایست، سیستم کنترل‌های داخلی را متناسب با صنعت و ماهیت فعالیت خود طراحی و در واحد تجاری مستقر سازند.

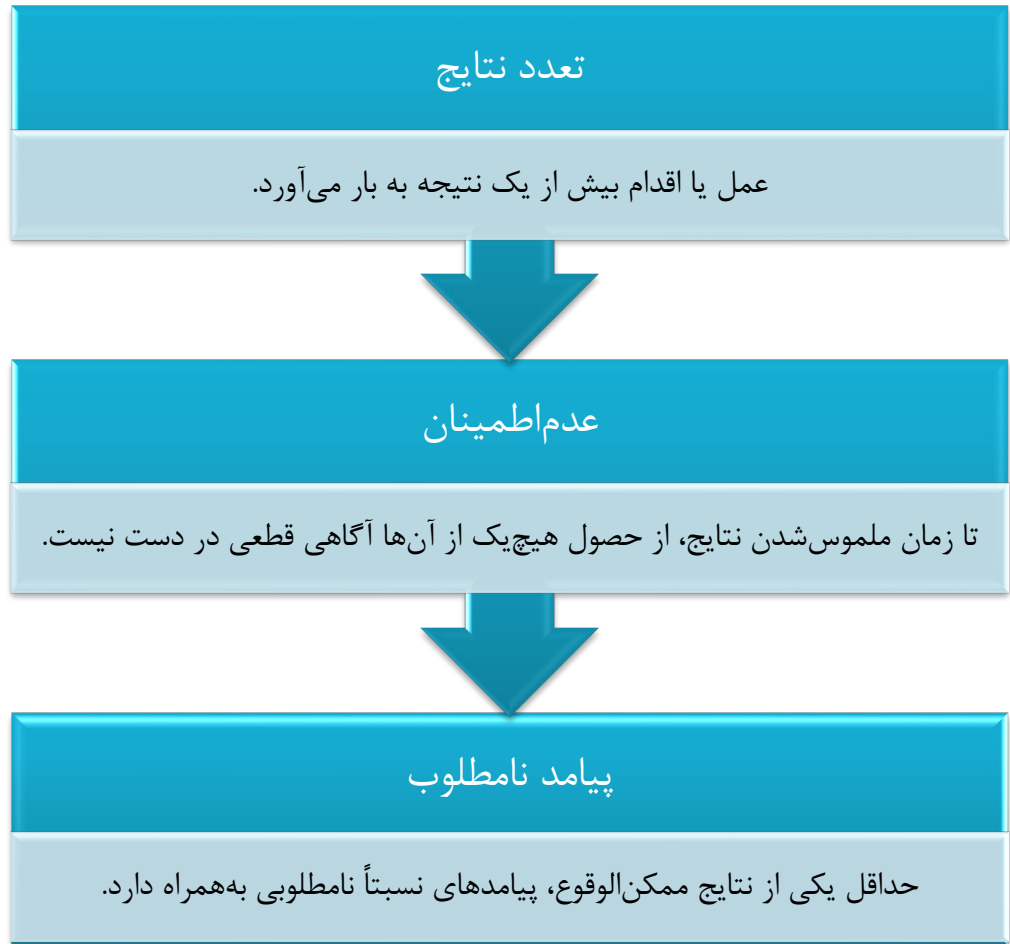
همچنین در این بخش از قانون ذکر شده است که مدیریت حداقل ۹۰ روز قبل از ارائه گزارش‌های مالی خود به سازمان بورس می‌بایست گزارشی در رابطه با اثربخشی سیستم کنترل‌های داخلی خود ارائه نماید و حسابرسان مستقل نیز می‌بایست در این رابطه اظهار نظر نمایند.

ارزیابی ریسک، یکی از مؤلفه‌های کنترل داخلی در SOX

مطابق با بندهای ۳۰۲ و ۴۰۴ قانون ساینز آکسلی مدیریت موظف به طراحی و استقرار و در نهایت ارزیابی سیستم کنترل‌های داخلی در واحد تجاری می‌باشد. در این راستا توصیه شده است مدیریت از چارچوب‌های پذیرفته شده کنترل‌های داخلی بهره گیرد. در تمامی این چارچوب‌ها بر موضوع ارزیابی ریسک مطرح شده است. در این فرایندهای ریسک‌های مرتبط با هر یک از فرایندهای واحد شناسایی و سپس نسبت به نحوه برخورد مناسب با آن تصمیم‌گیری می‌شود. مطابق با این پاراگراف‌های نظری شرکت می‌بایست در رابطه با تمامی ریسک‌های با اهمیت شناخته شده اقدامی درخور انجام داده و آنها را بشکلی مطلوب مدیریت نماید.

ریسک

ریسک احتمال
تفاوت پیامد
واقعی از پیامد
موردانتظار است.



نظام مدیریت ریسک

نظام مدیریت ریسک نمی تواند

- آینده را پیش بینی کند.
- فرصت های کسب و کار را شناسایی کند.
- همیشه درست باشد.

نظام مدیریت ریسک می تواند

- زیان ها را مشروط بر رخداد حوادث پیش بینی کند.
- خطرناک ترین سناریوها را شناسایی کند.
- در مورد تغییر نمای ریسک توصیه هایی کند.

نظام مدیریت ریسک

- وجود یا عدم وجود نظام مدیریت ریسک در کوتاه مدت ضرورتاً معادل سود یا زیان بنگاه اقتصادی نیست.
- چه بسیارند بنگاه‌هایی که بدون داشتن نظام مدیریت ریسک در کوتاه مدت عملکرد بهتری داشته‌اند.
- نظام مدیریت ریسک حیات سازمان را در بلندمدت تضمین می‌کند.

بند ۲۰۱ قانون ساربنز آکسلی و ممنوعیت خدمات غیر حسابرسی

حسابرسان مستقل به منظور رعایت شرایط افزاینده استقلال از انجام موارد زیر منع شده اند.

(۱) ساماندهی یا دیگر خدمات مرتبط با سیستم حسابداری یا مسائل مالی مشتری

(۲) طراحی و اجرای سیستم‌های اطلاعات مالی

(۳) مشارکت در تهیه گزارشات مالی

(۴) (۵) خدمات حسابرسی داخلی

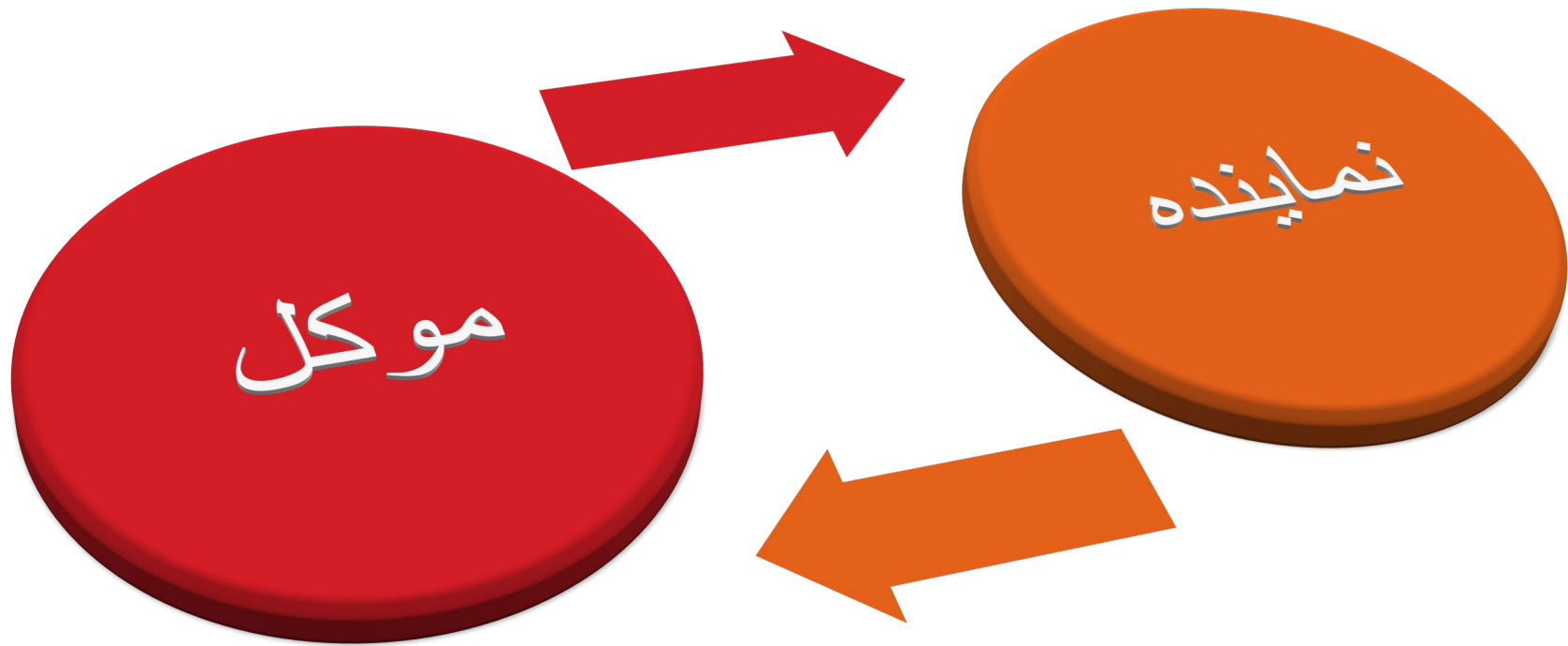
(۶) خدمات مدیریتی یا منابع انسانی

(۷) ارائه توصیه به سرمایه‌گذاران یا ارائه خدمات سرمایه‌گذاری

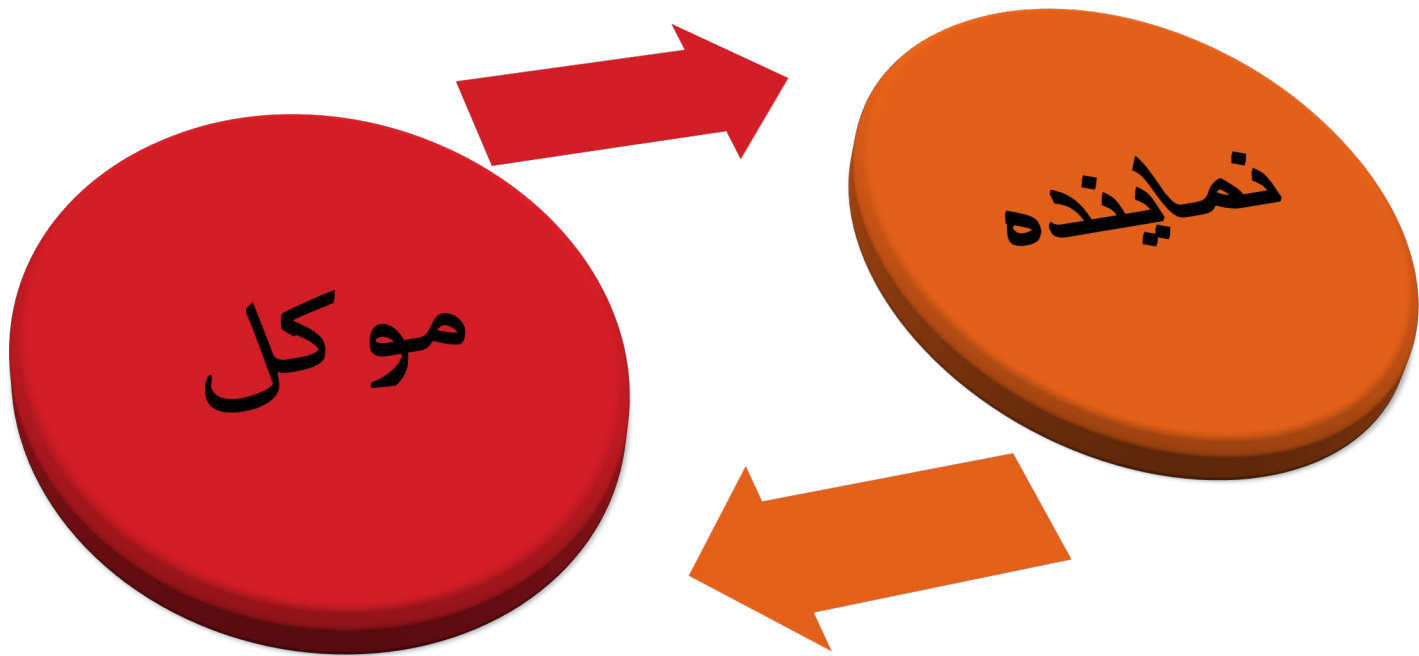
(۸) خدمات قانونی و خدمات کارشناسی غیر مرتبط با حسابرسی

(۹) هرگونه خدمات دیگری که هیئت تعیین کرده است.

رابطه نمایندگی



تفکیک مالکیت و مدیریت



قضیه نمایندگی

هرگاه موکل، فرد یا سازمانی را به عنوان نماینده تعیین نمایند.

و اختیار مربوط به تصمیم گیری را به این نماینده واگذار نمایند.

رابطه نمایندگی به وجود می آید.

وجود یا عدم وجود مسئله نمایندگی

مسئله نمایندگی وجود دارد.

در شرکتهای سهامی، مدیر کمتر از صد درصد سهام را در مالکیت دارد.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره‌مند نخواهد شد.

مدیر دارای انگیزه است تا منافع سهامداران را به بهترین شکل تأمین نماید.

مسئله نمایندگی وجود ندارد.

در شرکتهای تک مالکی، مدیریت در دست مالک مطلق شرکت است.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره‌مند خواهد شد.

مدیر به‌گونه‌ای عمل می‌کند که مطلوبیت خود را بیشینه سازد.

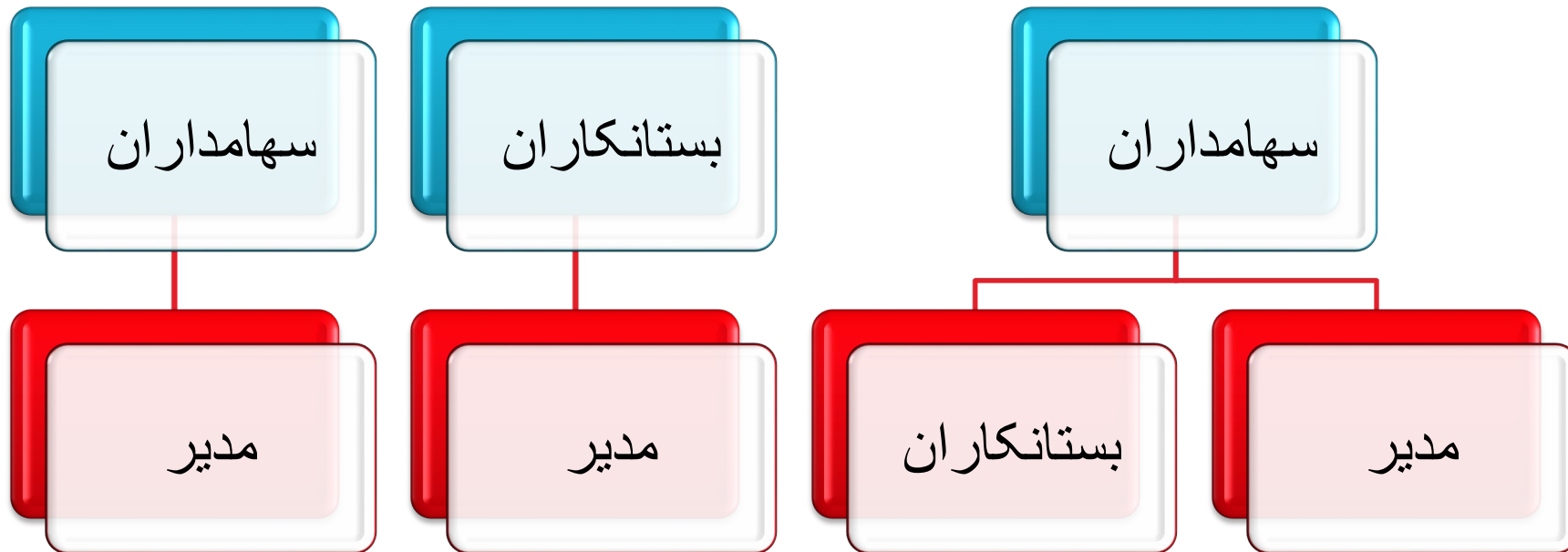
رابطه نمایندگی چه زمانی بوجود می آید؟

هرگاه موکل، فرد یا سازمانی را به عنوان نماینده تعیین نمایند.

و اختیار مربوط به تصمیم گیری را به این نماینده واگذار نمایند.

رابطه نمایندگی به وجود می آید.

روابط اصلی نمایندگی



نخستین تعارض نمایندگی

سهامداران

مدیر

مسأله نمایندگی چه زمانی ایجاد می شود؟

مسأله نمایندگی وجود دارد.

در شرکت های سهامی، مدیر کمتر از صد درصد سهام را در مالکیت دارد.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره مند نخواهد شد.

مدیر دارای انگیزه است تا منافع سهامداران را به بهترین شکل تأمین ننماید.

مسأله نمایندگی وجود ندارد.

در شرکت های تک مالکی، مدیریت در دست مالک مطلق شرکت است.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره مند خواهد شد.

مدیر به گونه ای عمل می کند که مطلوبیت خود را بیشینه سازد.

کژمنشی

(مخاطره اخلاقی)

نماینده از جانب خود دست به اقدامهایی میزند که برای سهامداران قابل هضم نیست.

کم کاری

نماینده حداکثر تلاش خود را در جهت تأمین منافع سهامداران به کار نمی گیرد.

پیامدهای مسأله نمایندگی

نمونه‌های کژمنشی



هوایمای
شخصی



ماشین لوکس



تعطیلات
گران قیمت



دفتر مجلل



هزینه‌های نمایندگی

هزینه‌های مربوط به نظارت

- مانند هزینه‌های حسابرسی

هزینه‌های مربوط به ساختار

- مانند انتصاب مدیر خارجی و گماردن وی در هیأت مدیره

هزینه‌های فرصت

- مانند منوط نمودن برخی از اقدام‌های مدیر به آرای سهامداران

تعریف

تمامی هزینه‌هایی که سهامداران باید تحمل کنند تا مدیران را تشویق نمایند که در راه به حداکثر رساندن قیمت سهام شرکت (و نه در راه تأمین هدف‌ها و منافع شخصی خویش) گام بردارند.

راه‌حل‌های افراطی مسأله نمایندگی

تعیین حقوق و مزایای مدیر تنها بر مبنای قیمت سهام

- هزینه‌های نمایندگی کم می‌شود.
- استخدام مدیر شایسته مشکل می‌شود.

نظارت و کنترل تمام اقدامات و تصمیمات مدیر

- هزینه‌های نمایندگی زیاد می‌شود.
- کارایی پایینی دارد.

سازوکارهای ایجاد انگیزه در مدیران



دومین تعارض نمایندگی

مدیر

بستانکاران

مبانی تعیین نرخ بازده اعتبار دهندگان

ریسک مالی

ساختار کنونی
سرمایه

انتظار در مورد
تصمیم‌های مربوط
به ساختار آینده
سرمایه شرکت

ریسک تجاری

میزان یا درجه
ریسک دارایی‌های
کنونی شرکت

انتظار در مورد
ریسک دارایی‌هایی
که در آینده اضافه
می‌شود.

تعارض چه زمانی ایجاد می‌شود؟

افزایش ریسک تجاری

- مدیر در دارایی‌های پر ریسک سرمایه‌گذاری کند.

افزایش ریسک مالی

- مدیر اهرم مالی را افزایش دهد.

سومین تعارض نمایندگی



زمانی که شرکت با ورشکستگی روبرو می شود

آیا شرکت باید منحل
شود؟

آیا شرکت باید ادامه
حیات دهد؟

تعارض چه زمانی ایجاد می شود؟

چه چیزی به چه کسی می‌رسد؟



راهکارهای کنترل هزینه نمایندگی

• انواع راه کارهای کنترل

راهکارهای مالی

مکانیزم‌های نظارتی (خطاردهنده)

تنظیم قراردادهای انگیزشی

• تعریف

یکی از یافته‌های مهم نظریه نمایندگی این است که به منظور کاهش اثرات عدم‌تقارن اطلاعات بین نماینده و مالک، انطباق اهداف و جلوگیری از منافع شخصی مدیر، باید روش‌های کنترل مناسبی در سازمان ایجاد گردد.

راهکار مالی

اولین مکانیزم مهم کنترل، استفاده از روش‌های مالی است. یکی از مهمترین این روش‌ها "بودجه بندی مشارکتی" است

جنبه اقتصادی

جنبه رفتاری

راهکار نظارتی

حسابرسی توسط اشخاص مستقل، به عنوان یکی از راهکارهای مهمی است که در راستای انطباق اهداف سهامدار و مدیر می تواند به کار برده شود

اثر بخشی راهکار نظارتی وقتی زیاد می شود که وظیفه مدیر، به گونه مشخص و دقیق در قرارداد گنجانیده شود

اطلاعات در دسترس باشد

راهکار انگیزشی

در قراردادهای بدون انگیزش، مدیر فقط حقوق و دستمزد دریافت می‌کند. در این حالت، ممکن است وی جهت افزایش ثروت سهامداران و ارزش سازمان تلاش ننماید.

پاداش مدیر بستگی به ارزیابی عملیات وی دارد

هرچه پاداش بیشتر وابسته به معیارهای اندازه‌گیری عملیات مدیر باشد، انگیزه مدیر برای دسترسی به معیارهای از قبل تعیین شده ارزیابی عملیات بیشتر است.

چرا شرکت داری؟

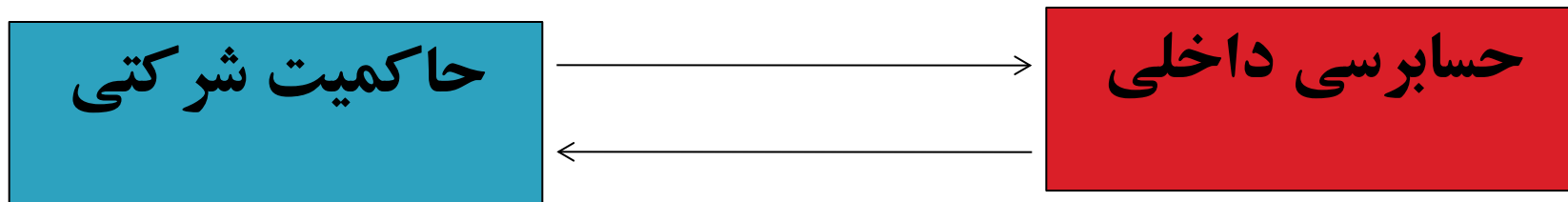
- چگونه می توان تضمین کرد که مدیران ثروت مالکان را می افزایند؟
- آیا مدیران از شرکت به عنوان ساختاری برای پیشبرد منافع خود استفاده می کنند؟
- آیا شرکت توسط اکثریت سهامداران اداره می شود؟
- چگونه می توان اعتباردهندگان را از بابت استحکام مالی شرکت مطمئن ساخت؟
- آیا حقوق کارکنان مراعات می شود؟
- آیا شرکت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



حاکمیت شرکتی

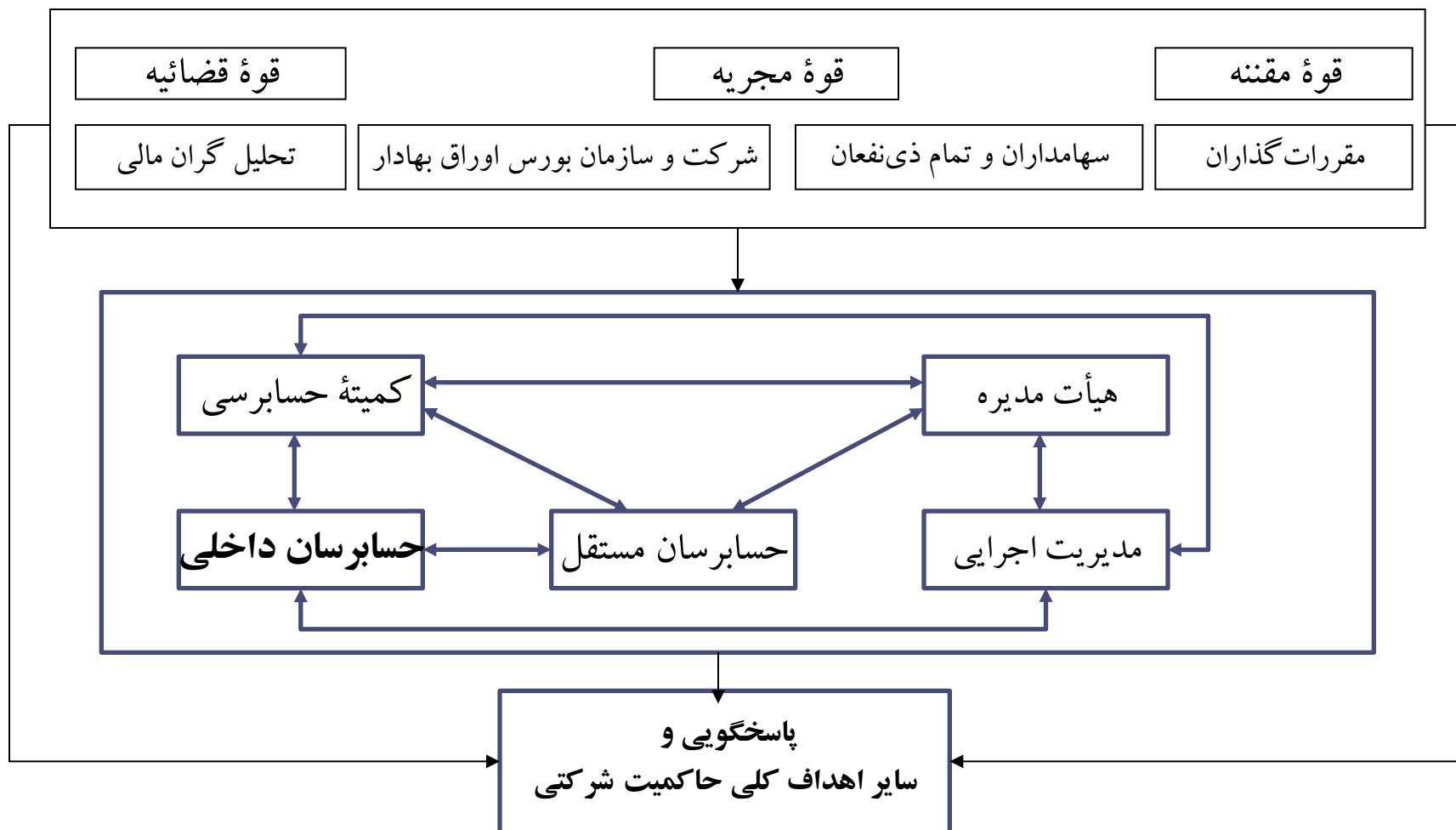


نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی



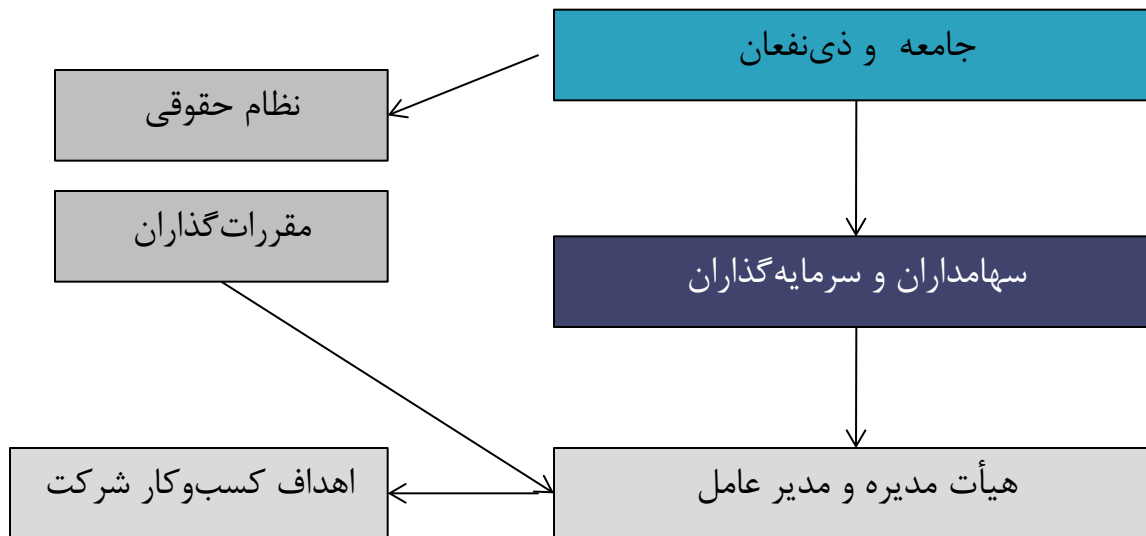
- **حسابرسی داخلی** فعالیت اطمینان‌بخشی و مشاوره‌ای مستقل و بی‌طرفانه به منظور ارزش‌افزایی و بهبود عملیات هر سازمان است.
- **حاکمیت شرکتی** سیستمی است که با آن شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند.
- سیستم **حاکمیت شرکتی** را می‌توان مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و روش‌هایی تعریف کرد که تعیین می‌کنند شرکت‌ها چگونه و به نفع چه کسانی اداره می‌شوند.

نقش حسابرسی داخلی در ساختار حاکمیت شرکتی



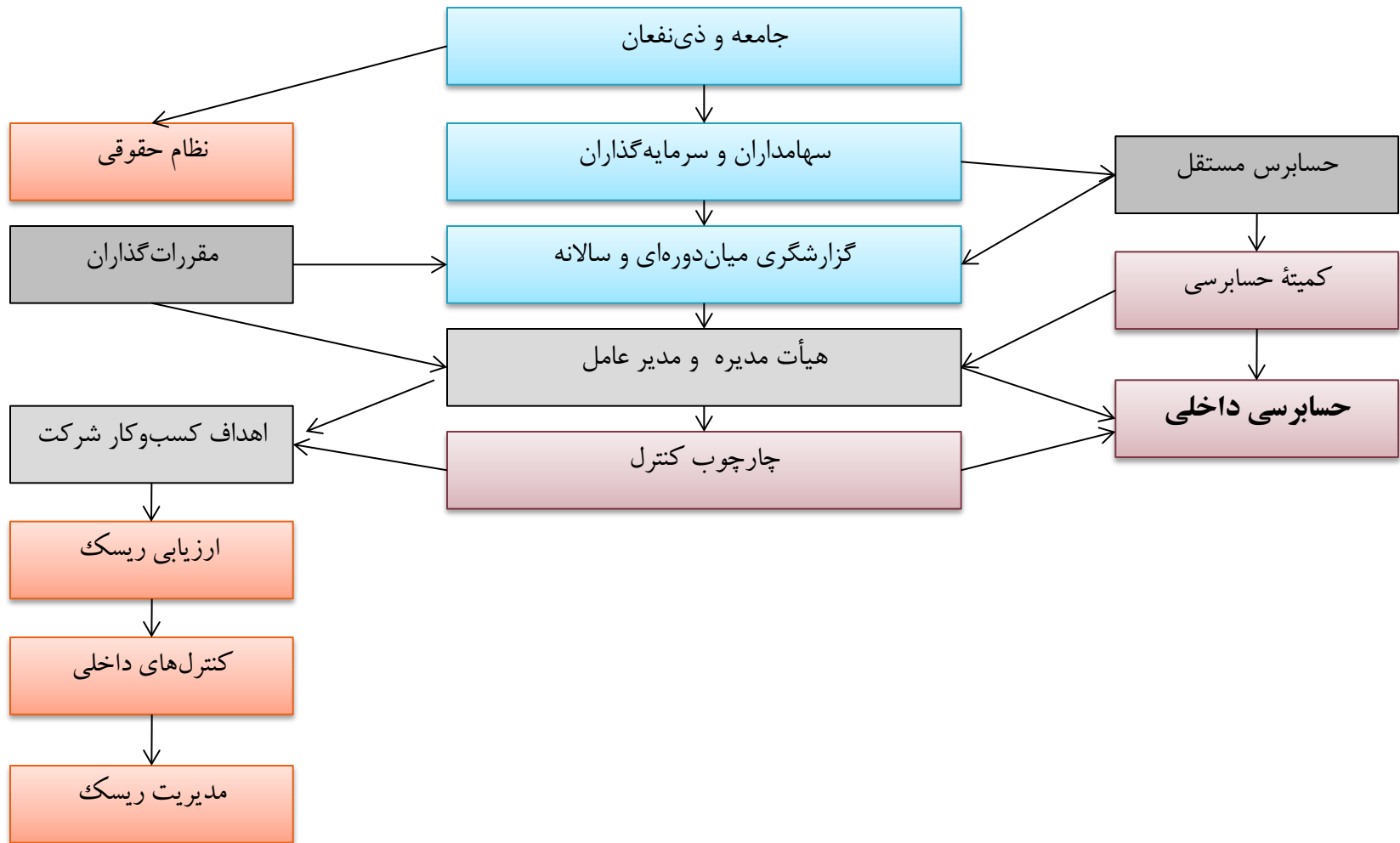
نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۱)



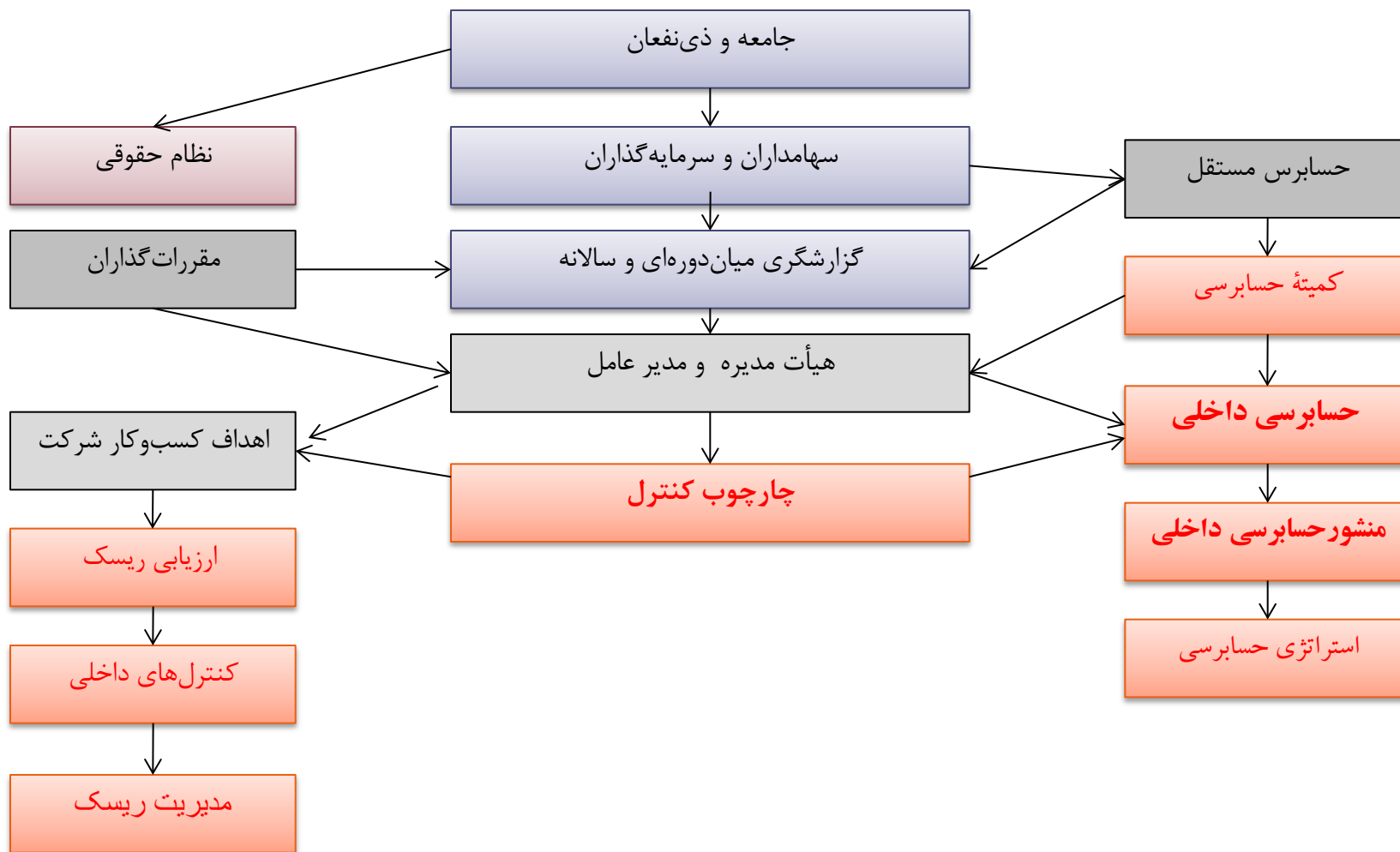
نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۲)



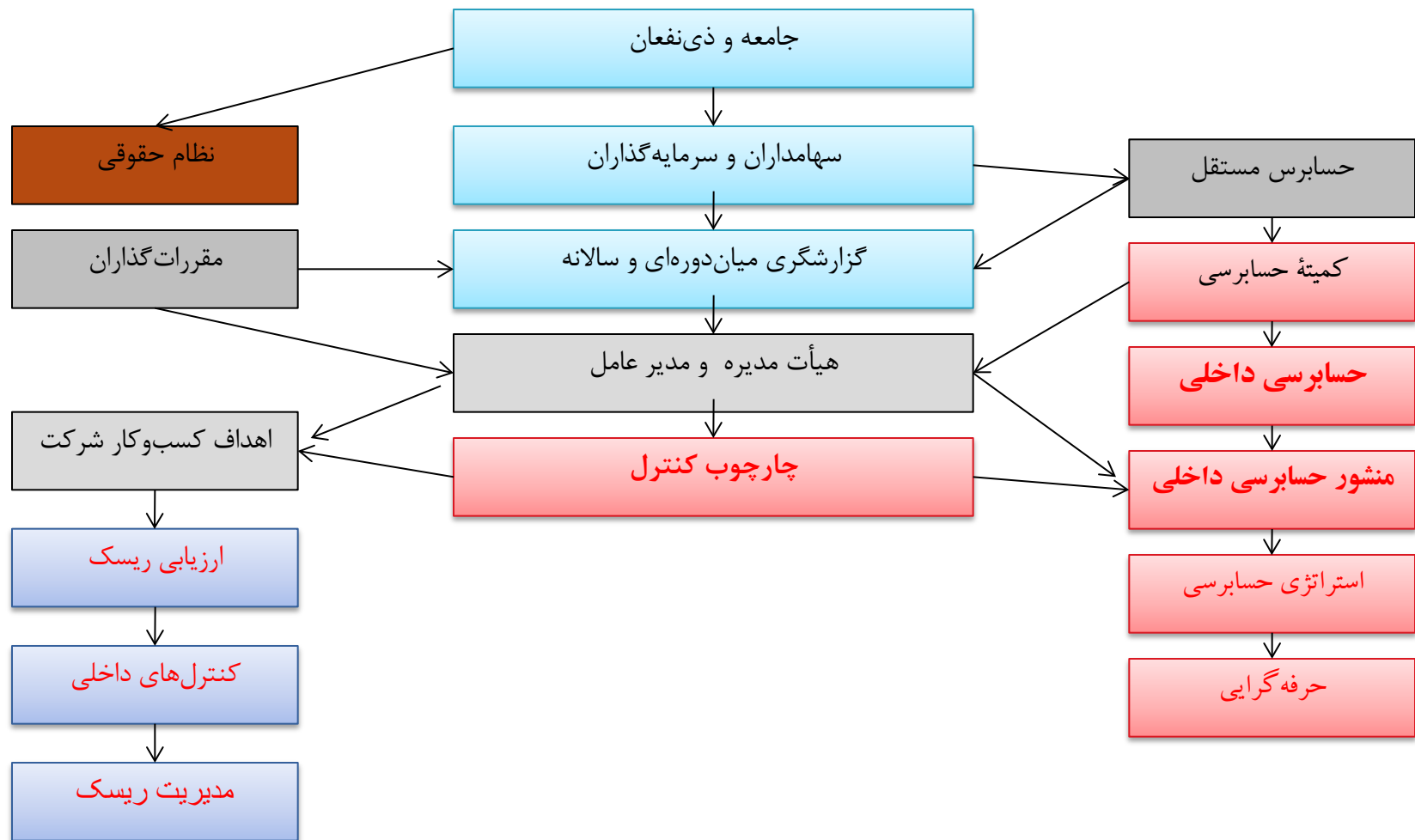
نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۳)



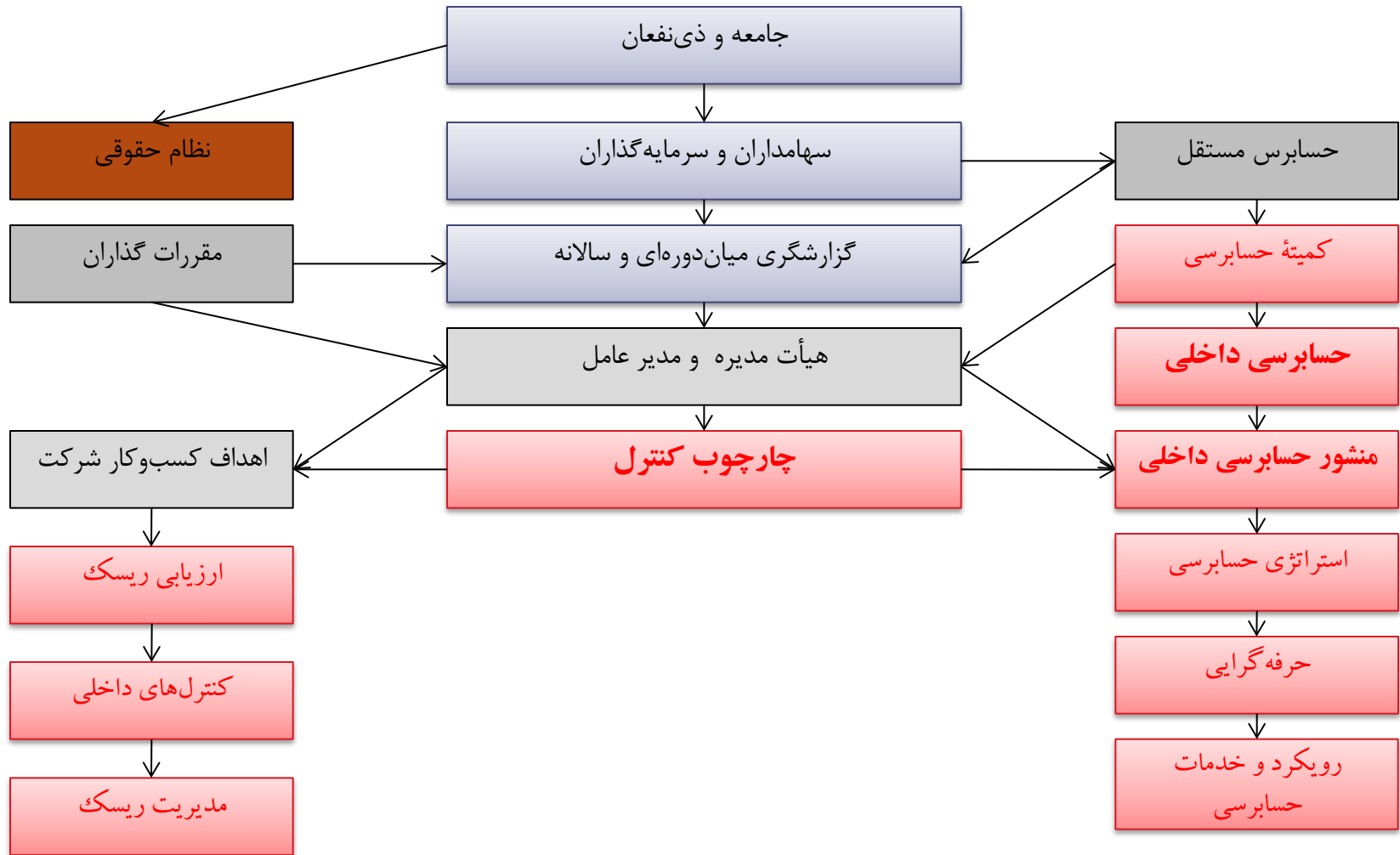
نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۴)



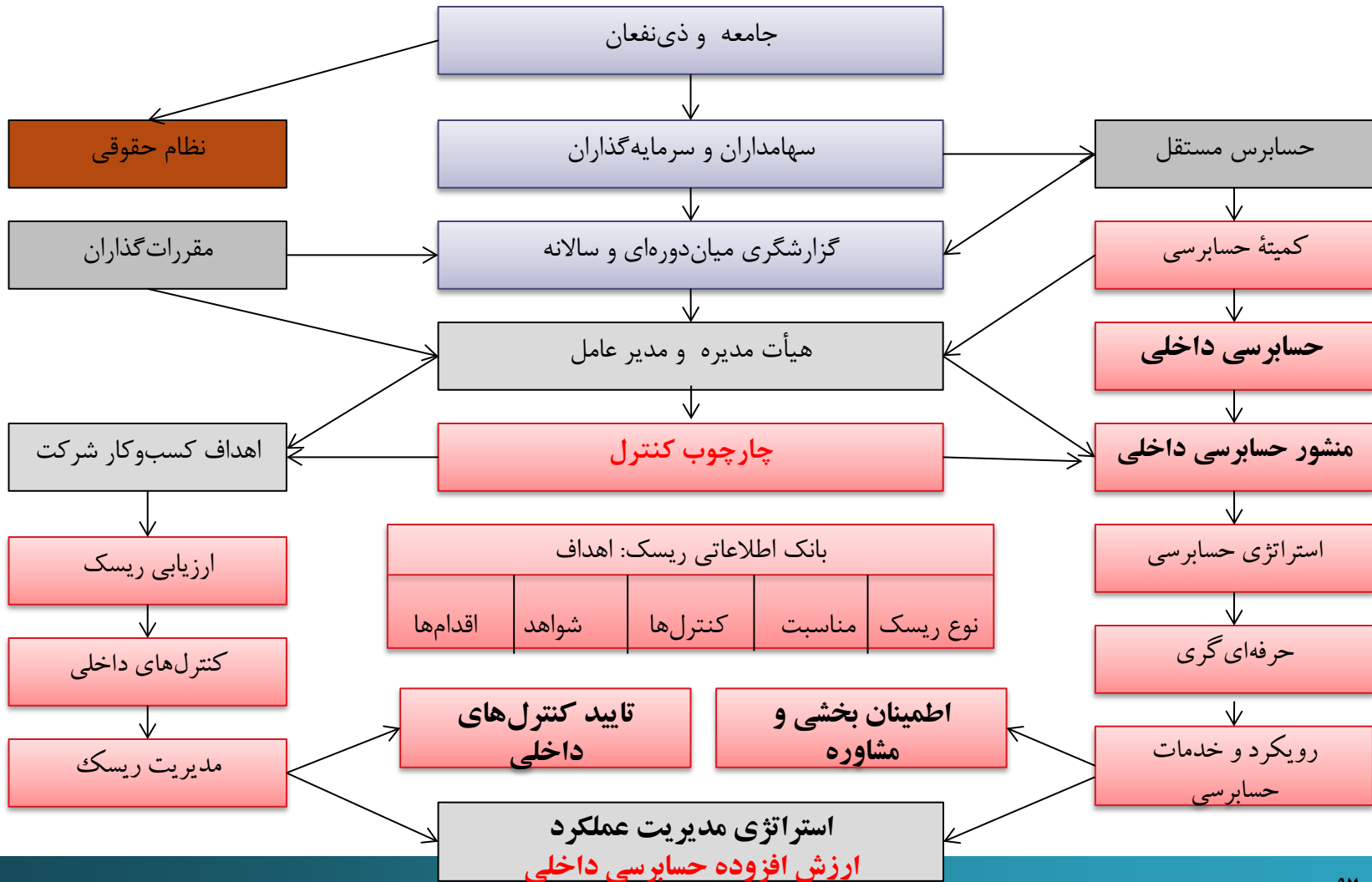
نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۵)

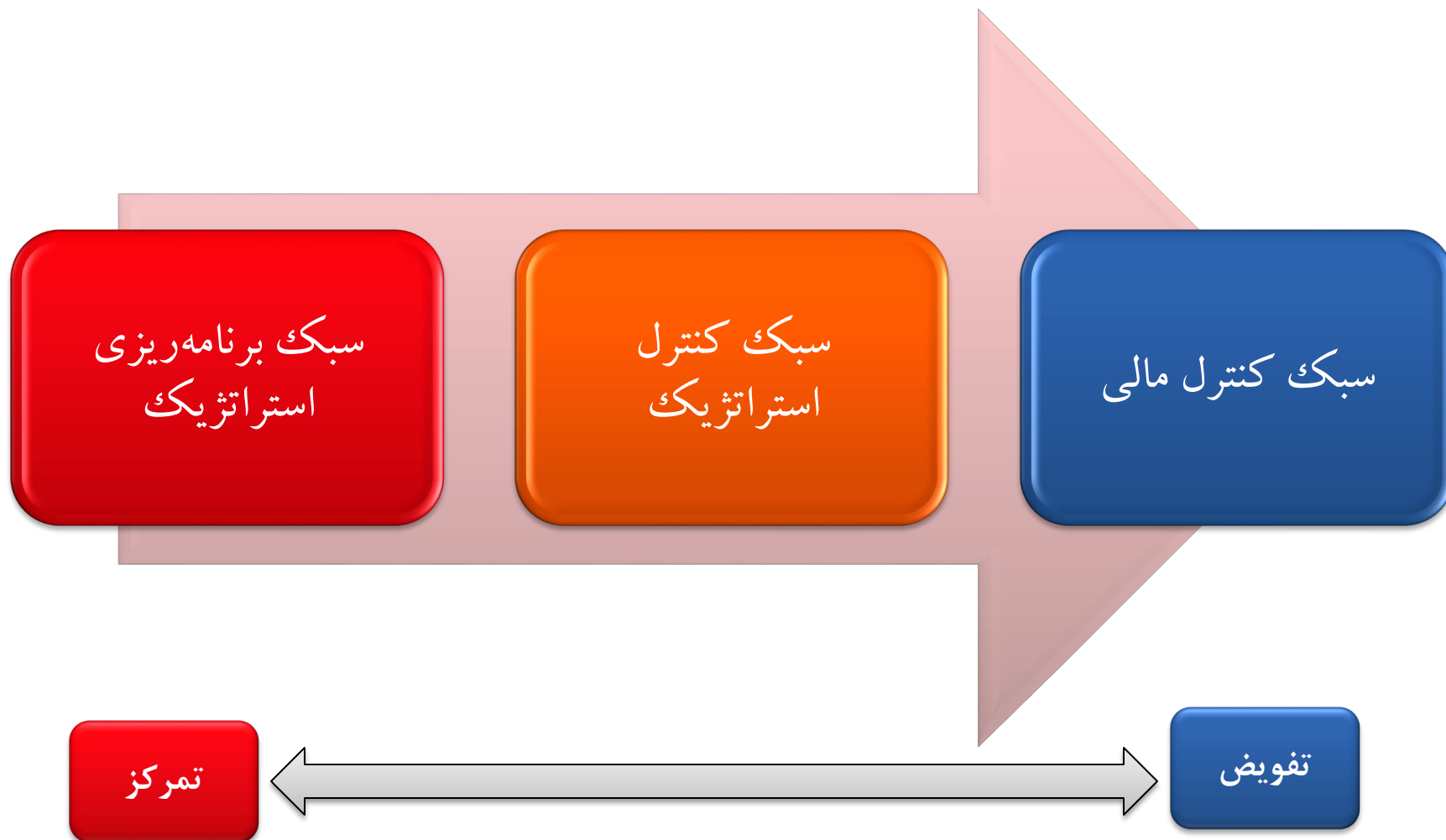


نقش متقابل حسابرسی داخلی و حاکمیت شرکتی:

مدل حسابرسی داخلی (۶)



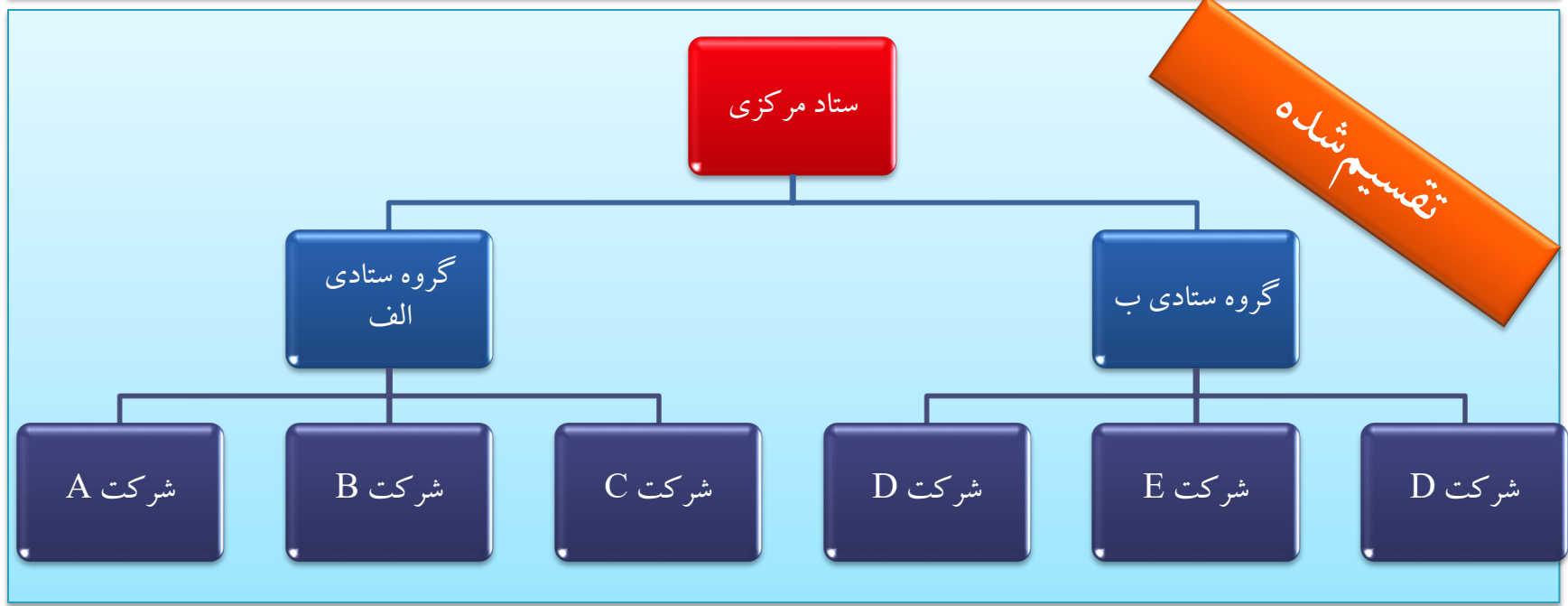
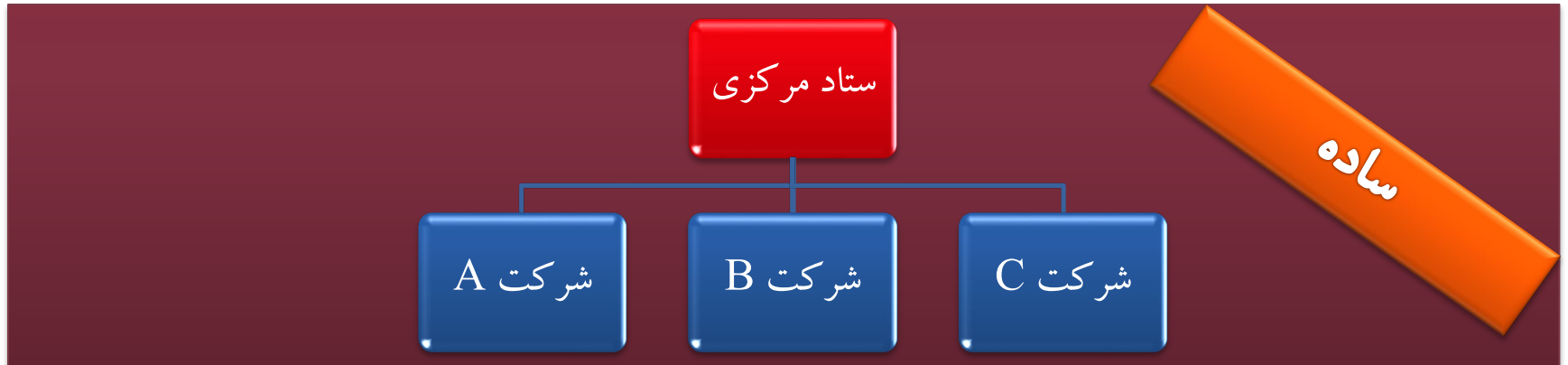
سبک‌های تعاملی در شرکتهای مادر



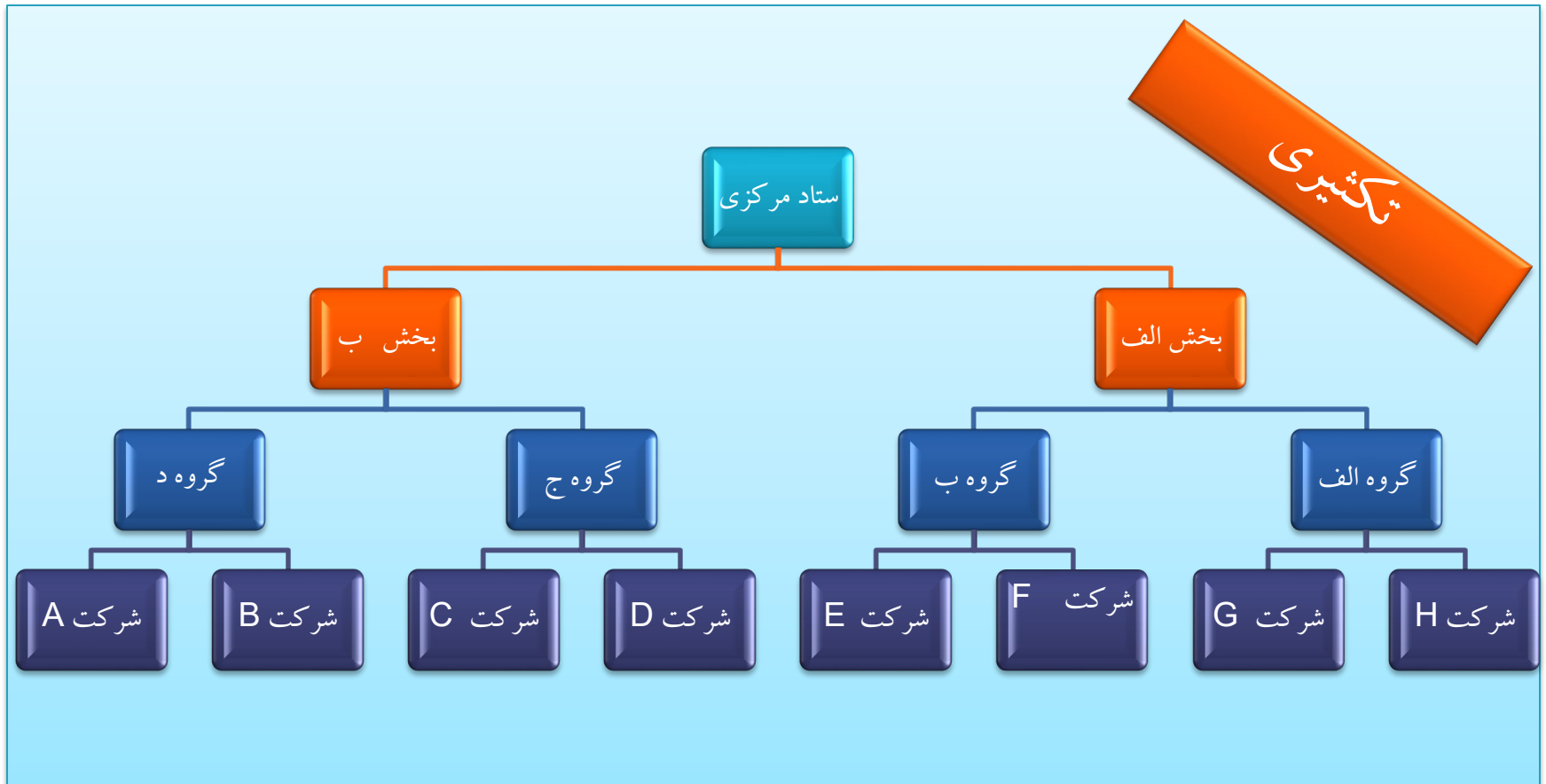
مقایسه انواع سبک‌های تعاملی

مدل تعامل	تدوین استراتژی	تصویب استراتژی	اجرای استراتژی
برنامه‌ریزی استراتژیک	شرکت مادر	شرکت مادر	توابع
کنترل استراتژیک	توابع	شرکت مادر	شرکت مادر و توابع
کنترل مالی	توابع	توابع	توابع

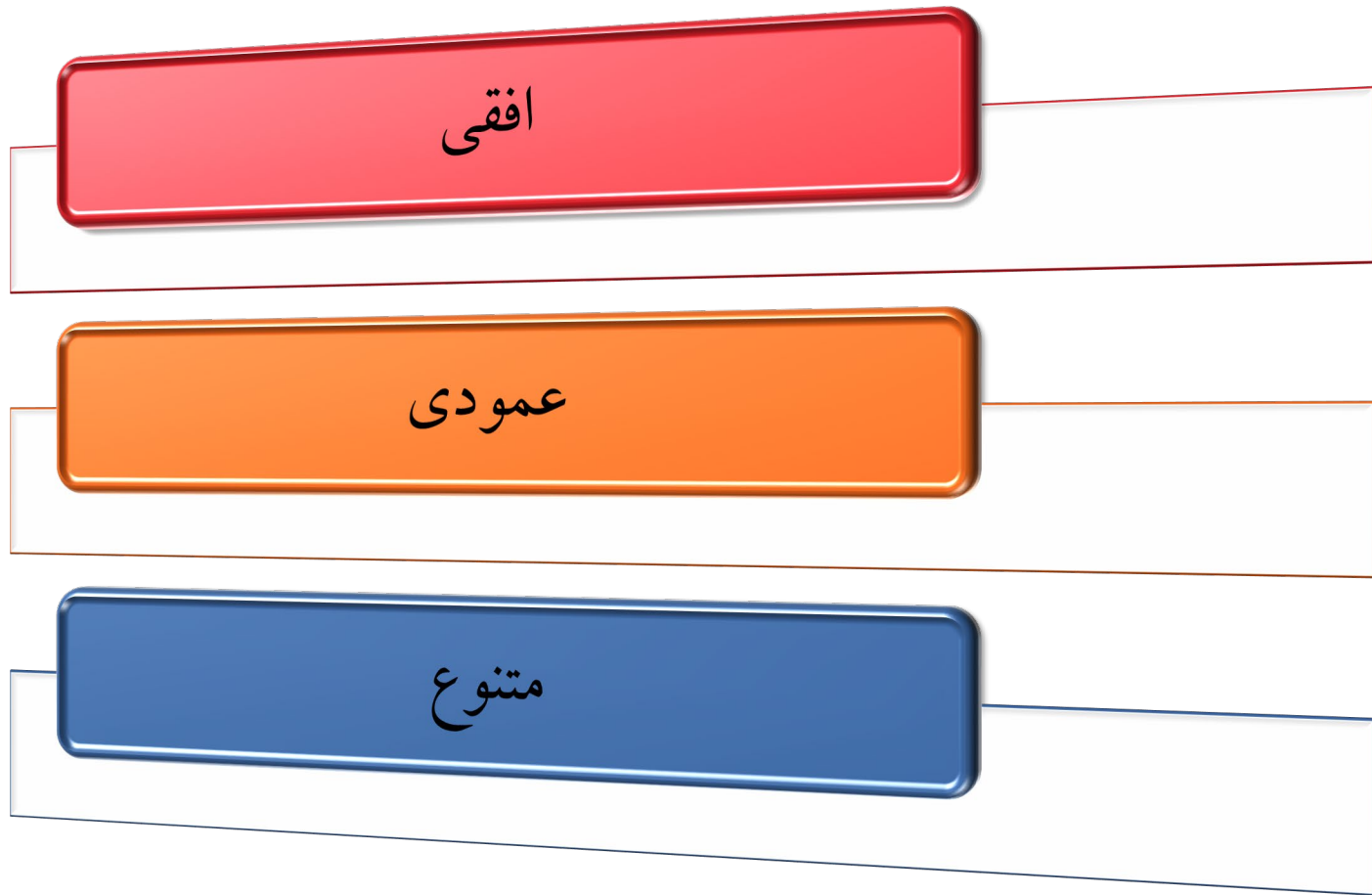
ساختار در شرکتهای هلدینگ



ساختار در شرکتهای هلدینگ



انواع ادغام یا قبضه‌ی مالکیت



قبضه مالکیت توسط خودی‌ها

خرید شرکت‌ها
توسط مدیران

MBO

خرید شرکت‌ها
توسط کارکنان

EBO

خرید غالباً با اهرم صورت می‌گیرد. (LBO)

مهم ترین دلیل بنگاه برای ادغام و قبضه مالکیت



انواع هم‌افزایی

عملیاتی

مالی

مالیاتی

مسائل مرتبط با هم افزایی

- پیش‌بینی هم‌افزایی‌های احتمالی آتی
- بررسی نحوهٔ حصول هم‌افزایی
- برآورد هزینه‌های حصول هم‌افزایی
- ارزیابی دورهٔ تداوم هم‌افزایی

انگیزه‌های ادغام و قبضه مالکیت

افزایش قدرت بازار

کاهش دامنه ریسک

گریز از رقابت

سرعت دادن به بازار

استفاده از مزیت‌های بازده به مقیاس

انگیزه‌های ادغام و قبضه مالکیت

بهبود ساختار مالی شرکت

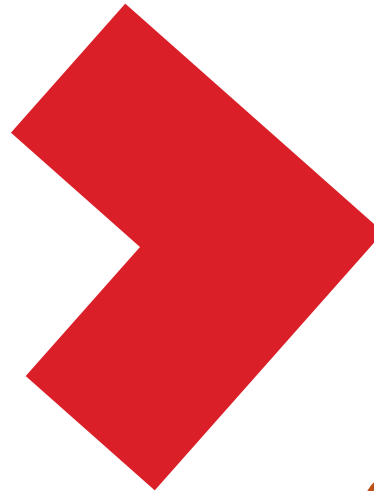
خرید زیر قیمت شرکت‌ها

فرار از مالیات

خلق غول‌ها و امپراتوری‌ها اقتصادی

تصاحب چه زمانی توجیه دارد؟

ارزش حاصل
از هم‌افزایی‌ها



صرف معامله
عمده

استراتژی تصاحب در مقابل رشد ارگانیک



نحوه خرید



پرداخت نقدی در مقابل معاوضه سهام

پرداخت نقدی

- شرکت خریدار کل ریسک حاصل از تملک را متحمل می شود.

معاوضه سهام

- شرکت خریدار و هدف در ریسک حاصل از تملک شریک می شوند.

نظریه‌های انتقال ارزش

دیدگاه مالیاتی

انتقال دستمزد
یا ثروت
کارکنان

ارزیابی کمتر از
قیمت واقعی یا
مزیت اطلاعات

کاهش دامنه ریسک

قبضه مالکیت شرکت‌های
تولیدکننده مواد اولیه

ریسک عدم تامین به موقع و به
قیمت مناسب مواد اولیه
شرکت کاهش می‌یابد.

قبضه مالکیت شرکت‌های
رقیب

ریسک ناشی از کاهش قیمت
محصول توسط شرکت‌های
رقیب کاهش می‌یابد.

ریسک ناشی از تغییر
تکنولوژی کاهش می‌یابد.

قبضه مالکیت شرکت‌هایی
که از محصولات شرکت
استفاده می‌کنند.

ریسک ناشی از عدم خرید
محصولات شرکت مهار
می‌شود.

موانع تولید محصول جدید

- بیشتر نوآوری‌ها ناموفق‌اند.
- هزینه فرصت تولید محصول جدید می‌تواند زیاد باشد.
- چرخه بازده سرمایه‌گذاری طولانی است.
- تولید محصول جدید پرهزینه است و وقت می‌برد.
- بیشتر صنایع درقبال تقلید قدرت دفاعی ندارد.

مزایای تولید محصول جدید از طریق شرکت قبضه‌شده

- قبضه مالکیت سریع‌تر از تولید محصول جدید است.
- قبضه مالکیت جایگزینی برای نوآوری است.
- تجربه بازار شرکت قبضه‌شده ریسک را کاهش می‌دهد.
- قبضه مالکیت، قبضه استعداد، دانش، و محصول جدید است.

سؤال مهم

وقتی شرکت A اعلام می کند که قصد قبضه مالکیت شرکت B را دارد، چه اتفاقی در موارد زیر می افتد:

قیمت سهام شرکت B ؟

قیمت سهام شرکت A ؟

مسائل و مشکلات قبضه مالکیت

مسائل تلفیق و یکپارچگی

ارزیابی ناکافی هدف

بدهی قابل ملاحظه

عدم امکان تحقق هم‌افزایی

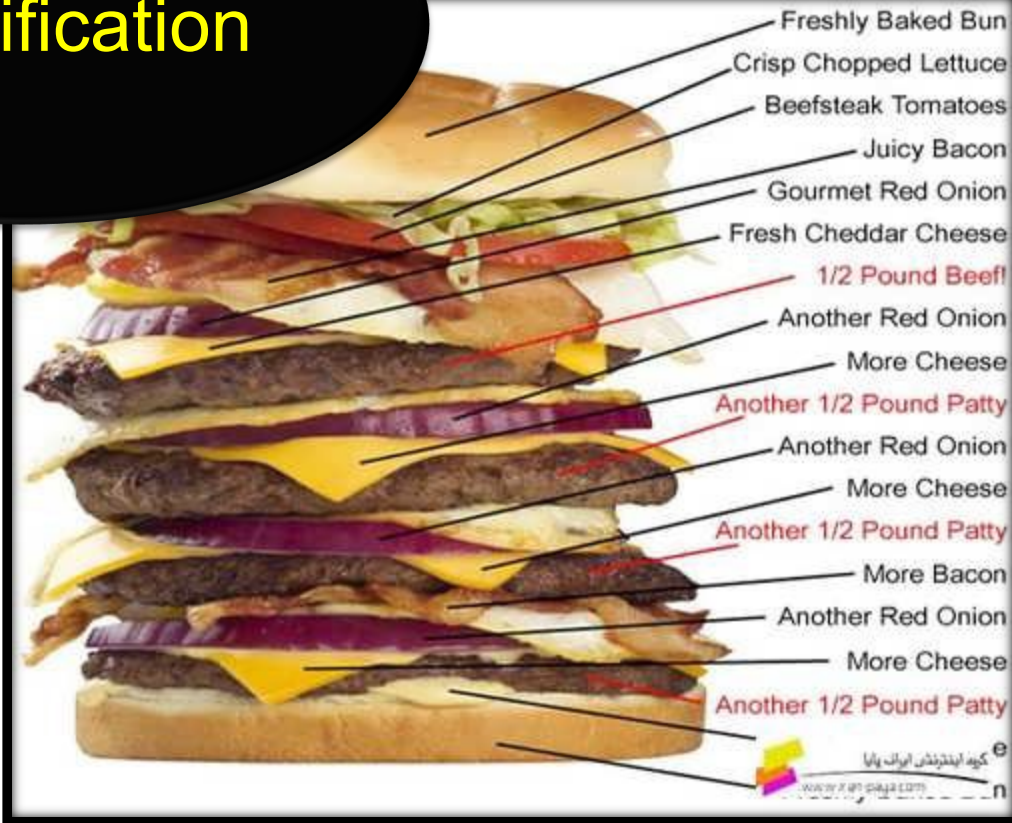
تنوع‌سازی زیادی

ابعاد خیلی بزرگ

به سر زبان افتادن در نتیجه قبضه مالکیت

متنوع سازی زیادی

Too Much
Diversification



مسائل تلفیق و یکپارچگی



دلایل عمده شکست قبضه مالکیت

اتخاذ استراتژی غلط

برآورد بالای ارزش هم افزایی‌ها

برابر انگاشتن بزرگ شدن (اندازه) با خلق ارزش

پرداخت صرف تصاحب بسیار زیاد (مسأله مصیبت برنده)

کم اهمیت دانستن یکپارچه‌سازی پس از قبضه مالکیت

تجدید ساختار

هدف

کاهش هزینه‌ها

افزایش کارایی و
بهره‌وری

کوچک‌سازی

کاهش تعداد کارکنان از
طریق بازخرید اجباری
یا داوطلبانه

جداسازی

واگذاری یا جداسازی واحدهای تابعه



هدف

تقلیل تنوع کاری در شرکت

حرکت از تنوع سازی نامربوط به سمت تنوع سازی
مربوط

باتشكر