



تأثیر مولفه‌های کیفیت سود بر ورشکستگی شرکت‌ها در بورس

مؤلف
یونس احمدی

انتشارات قانون یار

۱۳۹۸

سرشناسه	: احمدی، یونس، ۱۳۵۰-
عنوان و نام پدیدآور	: تاثیر مولفه‌های کیفیت سود بر ورشکستگی شرکت‌ها در بورس / مولف یونس احمدی.
مشخصات نشر	: تهران: قانون یار، ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری	: ۱۱۲ ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۲۲-۲۲۹-۰۶۹-۶
وضعیت فهرست نویسی	: فیبا
موضوع	: ورشکستگی -- ایران -- نمونه پژوهی
موضوع	: Bankruptcy -- Iran -- Case studies
موضوع	: شرکت‌ها -- ایران -- تهران -- امور مالی -- نمونه پژوهی
موضوع	: Corporations -- Iran -- Tehran -- Finance -- Case studies
موضوع	: بورس -- ایران -- تهران -- نمونه پژوهی
موضوع	: Stock exchanges -- Iran -- Tehran -- Case studies
موضوع	: سود و زیان شرکت‌ها -- ایران -- تهران -- نمونه پژوهی
موضوع	: Corporate profits -- Iran -- Tehran -- Case studies
رده بندی کنگره	: KMH۱۹۴۲
رده بندی دیویی	: ۳۴۶/۵۵۰۰۷۸
شماره کتابشناسی ملی	: ۵۷۲۲۸۸۹

انتشارات قانون یار

تاثیر مولفه‌های کیفیت سود بر ورشکستگی شرکت‌ها در بورس

تألیف: یونس احمدی

ناشر: قانون یار

ناظر فنی: محسن فاضلی

نوبت چاپ: اول - ۱۳۹۸

شمارگان: ۱۱۰۰ جلد

قیمت: ۲۳۰۰۰ تومان

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۲۲۹-۰۶۹-۶

مرکز پخش: تهران، میدان انقلاب، خ منیری جاوید، پلاک ۹۲

تلفن: ۶۶۹۷۹۵۱۹ - ۶۶۹۷۹۵۲۶ مرکز پخش قانون یار

فهرست مطالب

فصل اول	۷
کلیات	۷
فصل دوم	۱۳
مبانی نظری این اثر علمی	۱۳
فصل سوم	۵۳
روش تحقیق	۵۳
فصل چهارم	۸۷
تجزیه و تحلیل داده‌ها	۸۷
فصل پنجم	۱۰۳
نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش	۱۰۳

فصل اول

کلیات

مقدمه

در کتاب حاضر صرفاً مکانیزمای نظارتی درون سازمانی به عنوان معیارهای کیفیت سود بیان شده است و مکانیزمای نظارتی برون سازمانی به عنوان پیش بینی ورشکستگی مورد بررسی قرار گرفته است به عبارت دیگر در این کتاب به مکانیزمای نظارتی بر سیستم کنترل داخلی و گزارشهای مالی به دو دسته برون سازمانی و درون سازمانی تقسیم شده اند که اجزای تشکیل دهنده مکانیزمای برون سازمانی درصد مالکیت اشخاص تلقی شده و مکانیزمای درون سازمانی تحت عنوان معیارهای حاکمیت شرقی تلقی شده است. سرمایه گذاران از اهمیت ویژه‌ای در مکانیسم راهبری شرکتی برخوردارند. به اعتقاد صاحب نظران، سرمایه گذاران نهادی به دلیل برخورداری از نفوذ بر مدیریت توان نظارتی بالایی دارند بنابراین قادرند علاوه بر منافع خود، منافع عموم سهامداران را تامین کنند. بدون شک چنین تاثیری در راستای تحقق اهداف اجتماعی بازارهای سرمایه اهمیت ویژه‌ای دارد. شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) تمرکز بالای کیفیت سود در اثر حضور سرمایه گذاران نهادی را سودمند می دانند زیرا به عقیده آنها تمرکز کیفیت



سود به کاهش مسائل نمایندگی و حمایت از سهامداران می‌انجامد. سرمایه‌گذاران نهادی در واکنش به اخبار جریان‌های نقدی مطلوب با بهره‌گیری از پدیده کم‌واکنشی سهام را از سرمایه‌گذاران حقیقی خریداری می‌کنند. با این حال، کوهن و دیگران طی مطالعه‌ای در سال ۲۰۰۲ دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی واقعا استراتژی‌های آنی مرتبط با قیمت‌ها را دنبال نمی‌کنند. هنگامی که قیمت‌ها در غیاب اخبار جریان نقدی مثبت افزایش می‌یابد سرمایه‌گذاران نهادی سهام خود را به سرمایه‌گذاران حقیقی می‌فروشند. ادبیات تجربی موجود نشان می‌دهد که قیمت‌های سهام به اطلاعات جدید در مورد جریان‌های نقدی شرکت کم‌واکنش است. وقایعی همانند سودهای غیرعادی و پیشنهاد تقسیم سود که به احتمال زیاد دارای محتوای اطلاعاتی مرتبط با جریان‌های نقدی هستند، دارای پیامد رانش قیمتی در جهتی مشابه رانش حاصل از بازده اعلان سودهای اولیه هستند. باربر و دیگران (۲۰۰۵) با بررسی وضعیت بازار سهام تایوان در فاصله سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۹ دریافتند که هرگاه سرمایه‌گذاران حقیقی از مبادلات ضرر می‌کنند (بازنده)، سرمایه‌گذاران نهادی از مبادله سود می‌کنند (برنده). هرگاه که سرمایه‌گذاران حقیقی متحمل زیان قابل‌ملاحظه می‌شوند، هر یک از چهار گروه سرمایه‌گذاران نهادی مورد بررسی آن‌ها شامل شرکت‌ها، کارگزاران، سرمایه‌گذاران خارجی و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در مبادلات سود می‌کنند. تجربه نشان داده است که سرمایه‌گذاران نهادی، بیشتر به سمت به جریان انداختن سرمایه خود و تغییر مالکیت به جای نگهداری بلندمدت سهام، گرایش دارند. (درگاهی، پاشانژاد، ۱۳۹۱). کیفیت سود و پیش‌بینی ورشکستگی مجموعه قوانین و رویه‌های حاکم بر روابط مدیران، سهامداران و حساب‌برسان شرکت است که با اعمال یک سیستم نظارتی از حقوق سهامداران حمایت می‌کند. با توجه به اینکه سازمان‌های امروزی به منظور کاهش تعارض منافع بین سهامداران و مدیریت بر مجزا



سازی مالکیت از مدیریت تاکید می ورزند، لذا با افزایش سهامداران بالاخص سهامداران عمده، تضاد منافع در بین سهامداران و مدیران و نیز میان سهامداران افزایش می یابد. سرمایه گذاران به عنوان اصلی ترین تامین کنندگان منابع شرکت ها، خواهان اطلاعات کامل و صحیح از شرکت ها هستند. از این رو مهم ترین اطلاعات حسابدار، صورت سود و زیان است تا بتوانند عملکرد خود را مورد ارزیابی قرار دهند (واتز، ۲۰۰۳). روش های متعددی برای مدیریت عملکرد وجود دارد و مدیر برای مدیریت در چارچوب استانداردهای حسابداری آزادی عمل وسیعی دارد. به هر حال شناسایی ساز و کارهایی که بتواند در ارزیابی مدیریت سود و مدیریت عملکرد اثر بخش باشد بسیار حائز اهمیت است. این امر منجر به ایجاد بحث های متعددی شده است که موضوع کیفیت سود و پیش بینی ورشکستگی از اصلی ترین آن هاست. مکانیسم کیفیت سود و پیش بینی ورشکستگی برای کاهش اثر فرصت طلبی مدیران می باشد، در واقع شواهدی نشان می دهد که شرکت هایی با کیفیت سود ضعیف، در معرض فرصت طلبی مدیران می باشند. (تانجیت پروم، ۲۰۰۳). برقراری تعادل میان ریسک و بازده از جمله کارکردهای مهم بازار سرمایه است. ریسک و بازده از جمله مفاهیم اساسی در ادبیات مالی بوده که در قالب هزینه سرمایه نمایان می شود. هزینه سرمایه در تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری، نقش اساسی ایفا می کند. هزینه سرمایه از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می شود. به عبارت دیگر هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازده مورد انتظار گفته می شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد ارزش واحد اقتصادی کاهش خواهد یافت، بنابراین مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه سرمایه برساند، در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است. (عثمانی، ۱۳۸۱). از آنجا که هزینه سرمایه مبتنی بر نرخ بازده مورد



انتظار سرمایه‌گذاران است، با میزان ریسک (تغییرات سود) پذیرفته شده توسط آنان مرتبط است (صوفیانی، ۱۳۸۴). شرکت‌ها در تلاشند تا از طریق تهیه اطلاعات با کیفیت توان پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی را افزایش و ریسک اطلاعاتی را کاهش دهند (اردستانی، ۱۳۸۶). هدف اصلی حاکمیت شرکتی، تعیین کنترل‌ها و نظارت‌های صحیح فی‌مابین سهامداران، هیات مدیره و مدیران اجرایی است. بنابراین، چنانچه در شرکت‌ها به موضوع اصول کیفیت سود و پیش‌بینی ورشکستگی توجه مناسب نشود چارچوبی منطقی برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان تصمیم‌گیران شرکت و ذی‌نفعان فراهم نخواهد شد. شرکت‌هایی با کیفیت سود ضعیف نسبت به فرصت‌طلبی مدیران آسیب‌پذیر هستند و مدیریت سود برای ارزش‌آفرینی شرکت زیان‌آور خواهد بود (تانجیت پروم، ۲۰۰۳). وجود یک ساختار سود قوی و مؤثر می‌تواند با کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی از طریق افزایش کیفیت اطلاعات گزارش شده از سوی واحد تجاری، موجبات بستری امن برای سرمایه‌گذاران را فراهم آورند یکی از عواملی که معیارهای کیفیت سود قوی و ساختار پیش‌بینی ورشکستگی بر آن نظارت مستقیم دارند سود است و هرچه این سود گزارش شده با واقعیت‌ها و رویدادهای مربوط به واحد تجاری نزدیک‌تر باشد، با ارزش‌تر است. حال سوال اصلی این پژوهش این است که آیا مکانیزم‌های کیفیت سود و پیش‌بینی ورشکستگی می‌تواند به عنوان سازکاری قوی و هدفمند برای کیفیت سود تاثیر بگذارد؟ در این راستا پژوهش حاضر به بررسی برآورد تاثیر مولفه‌های مؤثر کیفیت سود بر پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.



اهمیت تالیف این کتاب

تضاد منافع سهامداران با مدیریت یکی از موضوعات مهمی است که طی دهه های اخیر مورد توجه محققین بوده است. طبق پژوهش های مرتبط با کیفیت سود، پیش بینی ورشکستگی یکی از راهکارهای حل این معضل مطرح شده است. از اهداف اولیه گزارشگری مالی، تهیه اطلاعاتی در زمینه عملکرد واحد تجاری است که از طریق اندازه گیری سود و اجزای آن به دست می آید. از علایق خاص ذینفعان صورت های مالی سنجش خالص جریان های نقدی آتی واحد تجاری به منظور برآورد بازده مورد انتظار خودمی باشد (فرانسیس، ۲۰۰۵). به منظور افزایش توان پیش بینی جریان های نقد آتی سود افشا شده باید با کیفیت باشد. انتشار عمومی اطلاعات با کیفیت توسط مدیریت، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت و سایر استفاده کنندگان خواهد شد. بر اساس مطالعات صورت گرفته، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به نوبه خود منجر به کاهش هزینه سرمایه، کاهش ریسک اطلاعاتی، افزایش توان پیش بینی جریان پیش بینی ورشکستگی، بهبود ارزش یابی شرکت و همچنین افزایش نقد شوندگی سهام می شود. (اردستانی، ۱۳۸۶). ارزش گذاری شرکت ها از ضروریات برنامه ریزی برای مدیران و سرمایه گذاران است. ارزش گذاری نمایشگر چگونگی تاثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت ها است. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن ها از آینده شرکت و تاثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه گذاری و قیمت سهام اهمیت به سزایی دارد. با توجه به رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش سود (حساس یگانه و مرادی، ۱۳۸۷) و همچنین تاثیر آن بر فعالیت های مدیریتی یک شرکت، سؤال زیر مطرح می شود که آیا کیفیت سود بر پیش بینی ورشکستگی بر ارزش سود تاثیر دارند ؟



فرضیه های مطرحه مولف

مولفه های سود دارای تأثیر معناداری بر کیفیت سود است.

پیش بینی ورشکستگی دارای تأثیر معناداری بر کیفیت سود است.

سوالات بر کیفیت سود تاثیر دارد؟

چه رابطه ای بین مولفه های سود بر ورشکستگی شرکتها وجود دارد؟

ایا بین مولفه های کیفیت سود بر ورشکستگی شرکتها رابطه ای وجود دارد؟

فصل دوم

مبانی نظری این اثر علمی

مقدمه

بخش مالی اقتصادی هر کشور تامین کننده منابع مالی و فعالیتهای حقیقی اقتصادی محسوب می شود امروزه سرمایه گذاران برای انتخاب سرمایه گذاری، دامنه بسیار وسیعی از عوامل را مدنظر قرار می دهند. اما تا به حال، تحقیقات محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه گذاری های مختلف انجام شده است. تصمیم گیری های سرمایه گذاران روز به روز پیچیده تر و ریسکی تر می شود و نتایج این سرمایه گذاریها می تواند تاثیرات با اهمیتی بر زندگی مردم، به خصوص هنگام بازنشستگی داشته باشد. اطلاعات کمی در مورد عوامل موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران وجود دارد. در مورد تصمیم گیری برای خرید سهام، معیارهای مالی، از قبیل تقسیم سود و سود هر سهم بسیار مربوط هستند. با این حال اهمیت آنها کمتر از نوسانات قیمت و روند قیمت سهام در بورس است. بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکتها یا اوراق قرضه ی دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی، انجام می شود. با



عنایت به علل اقتصادی، مانند: تورم، کسری تراز بازرگانی، هزینه‌های دولت و بالاخره عامل روانی، می‌توان نتیجه گرفت بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است، و از سویی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راكد می‌توانند در آن محل مناسب و ایمن وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکتها به کار انداخته یا با خرید اوراق قرضه‌ی دولت‌ها و شرکت‌های معتبر، از سود معین و تضمین شده‌ای برخوردار شوند. سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از بازیگران اصلی بازارهای سرمایه در حال کسب جایگاه ویژه‌ای در بازارهای سهام سرتاسر جهان هستند. گستردگی انواع و نقش فزاینده سرمایه‌گذاران نهادی به همراه توجه ویژه پژوهشگران، خود مهر تاییدی بر این مدعاست. بدون تردید تمایز ساختار سازمانی آنها و شیوه اعمال مالکیت در کنار قدرت اعمال نفوذ بالا و توان اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌تر و مبتنی بر تحلیل‌های تخصصی‌تر، اهمیت چنین نهادهایی را در عرصه بهبود عملکردهای تخصیصی بازار سرمایه و رشد رفاه همگانی دو چندان کرده است. نقش فزاینده سرمایه‌گذاران نهادی، نگرانی‌هایی در خصوص استراتژی‌های سرمایه‌گذاری آنها و تاثیرشان بر بازدهی ایجاد کرده است. این دیدگاه وجود دارد که نبود یک استراتژی معین و برنامه‌ریزی شده از سوی سرمایه‌گذاران نهادی و حرکت براساس امواج بازار می‌تواند به آشفتگی بازار و بی‌ثباتی هرچه بیشتر آن بینجامد. با این حال، هیچ‌گونه مدرک قاطعی دال بر آشفتگی بازارها در نتیجه اقدامات سرمایه‌گذاران نهادی وجود ندارد. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران نهادی یک گروه ناهمگن با طیف متنوعی از اهداف و منافع هستند. در اغلب تحقیقات انجام شده، متغیرهای اندازه شرکت، قیمت هر سهم و بازده سهام به عنوان متغیرهای معمول نقدشوندگی مطرح هستند. در صورتی که تقاضای سرمایه‌گذاران نهادی



برای سهام با نقدشوندگی بالا نسبت به سرمایه‌گذاران حقیقی بیشتر باشد، می‌توان انتظار داشت که رابطه مثبتی میان مالکیت نهادی با هر یک از این خصوصیات یادشده برقرار باشد. (درگاهی، پاشانژاد، ۱۳۹۱) امروزه اطلاعات وسیله و ابزار مهمی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌آید و بدون شک، کیفیت تصمیمات نیز بستگی به صحت، دقت و بهنگام بودن اطلاعاتی دارد که در زمان تصمیم‌گیری در اختیار افراد قرار می‌گیرد. در بازار سرمایه، این اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهامداران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش‌ها و در نتیجه، تغییراتی در قیمت‌های سهام گردد. (نیکبخت، مرادی، ۱۳۹۴: ۹۷-۱۲۲) منشا دیگر تفاوت میان سرمایه‌گذاران نهادی و سرمایه‌گذاران حقیقی، انگیزه‌های مبتنی بر نقدینگی و هزینه مبادله است. سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به دلیل داشتن جایگاه ویژه و غالب، به دنبال سهامی با ارزش بازار بالا و پررونق باشند. علاوه بر این، آنها به دلیل برخورداری از گردش پرتفوی بالا و حجم و دفعات مبادله به مراتب بیشتر از سرمایه‌گذاران حقیقی، نسبت به هزینه مبادله که از اختلاف قیمت پیشنهادی عرضه و تقاضا برای سهام با نقدشوندگی کم یا با ارزش‌گذاری زیرقیمت ایجاد می‌شود، حساس‌تر خواهند بود. (جمالی، ۱۳۹۲)

کیفیت سود

کیفیت سود یکی از واژگان حسابداری بوده که هیچ‌گونه اتفاق نظر در خصوص تعریف آن وجود ندارد شیپرووینسنت کیفیت سود را بعنوان نزدیکی سود گزارش شده حسابداری به سود اقتصادی تعریف می‌کنند. عبارت دیگر نزدیکی بیشتر سود حسابداری به عنوان نزدیکی سود



اقتصادی بیانگر کیفیت سود بیشتر است از آنجا که سود اقتصادی قابل مشاهده نیست لذا امکان کمی سازی آن وجود ندارد و نمی توان سود اقتصادی را اندازه گیری کرد.

روش های ارزیابی کیفیت سود

به طور کلی چهار روش برای ارزیابی کیفیت سود به شرح زیر مطرح است :

(۱) روش مبتنی بر مربوط بودن با ارزش سهام : در این روش ارتباط بین مقادیر مختلف سود و قیمت سهام (بازار) به کمک رگرسیون اندازه گیری می شود (بارس و همکاران، ۲۰۱۳).

(۲) روش مبتنی بر محتوای اطلاعاتی : در این روش ارتباط بین تغییرات قیمت یا بازده سهام، با سطوح یا تغییرات غیرمنتظره ی مقادیر مختلف سود به کمک رگرسیون اندازه گیری می شود. هر چه میزان ضریب همبستگی تعدیل شده به یک نزدیک تر باشد، نشان دهنده ی بار اطلاعاتی بیش تری است .

(۳) روش مبتنی بر توانایی پیش بینی : در این روش مهم آن است که مقادیر گذشته سود بتواند مقادیر آینده را پیش بینی کند. هر چه میزان قدر مطلق میانگین خطای پیش بینی کمتر باشد، آن مقدار توانایی پیش بینی بیش تری دارد .

(۴) روش مبتنی بر سود اقتصادی : در این روش بیش تر معیارهای مبتنی بر پیش بینی هزینه ی سرمایه مدنظر قرار می گیرد. استنباط این است که این ارقام کیفیت بالاتری نسبت به سود حسابداری دارند. معیار ارزش افزوده اقتصادی از جمله معیارهایی است که بر این روش اتکا

دارد

مکانیسم های حاکمیت شرکتی برای حمایت از سهامداران :



کیفیت سود به منظور حمایت از حقوق سهامداران از مکانیسم هایی بهره می گیرد که عبارتند از:

۱- هیأت مدیره:

هیأت مدیره از جمله مکانیسم های داخلی حاکمیت شرکتی است که تاثیر زیادی بر عملکرد شرکت و رعایت حقوق ذینفعان بنگاه دارد. نقش هیأت مدیره شرکت ها در نظارت بر نحوه اداره شرکت در جهت دستیابی به اهداف تعیین شده و هدایت مدیریت اجرایی بسیار تعیین کننده است تا جایی که در مواردی حاکمیت شرکتی مناسب به واسطه ترکیب و عملکرد هیأت مدیره سنجیده می شود.

هیأت مدیره علاوه بر هدایت استراتژیک شرکت مسئولیت مهمی در نظارت بر عملکرد مدیریتی و دستیابی به بازده مناسب برای سهامداران، رعایت قوانین و در عین حال جلوگیری از بروز تضاد منافع و ایجاد توازن بین توقعات ناسازگار از شرکت بر عهده دارد (رحمانی، ۱۳۹۱، ۱۲۵).

۲- سرمایه گذاری نهادی:

در ادبیات حاکمیت شرکتی سرمایه گذاران نهادی به عنوان یکی از مکانیسم های خارجی موثر در نظارت بر شرکت شناخته می شوند. این گروه از فعالان بازار سرمایه با توجه به برخورداری از دانش و تخصص لازم، دسترسی به کانال های ارتباطی موثر می توانند نقش



اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی و در نتیجه افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت ایفا کنند (رحمان سرشت و مظلومی، ۱۳۹۳، ۸۹).

شلایفر و ویشنی (۱۹۸۶) به این نکته اشاره می‌کنند که وجود یک سهامدار بزرگ باعث کاهش مساله نمایندگی در سازمان می‌شود. همچنین بنا بر پژوهش گیلان و استارکس (۲۰۱۱)، در کشورهایی که سهامداران نهادی در ترکیب مالکیت بیشتر شرکت‌ها وجود دارند مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت شایع نیست و در حقیقت سرمایه‌گذاران نهادی نقشی اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی ایفا می‌کنند.

۳- تشکل‌های سهامداران خرد:

تشکل‌های سهامداران خرد به عنوان یکی دیگر از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی برای حمایت از حقوق سهامداران محسوب می‌شود. در کنار ظرفیتی که سهامداران عمده برای نظارت بر عملکرد مدیریت و بهبود کارایی شرکت دارند و منافع مشترک آن نصیب سایر سهامداران از جمله سهامداران خرد می‌شود، باید توجه داشت که حضور سهامداران عمده تنها بخشی از مشکل بهره‌برداری یکی به هزینه دیگری (سواری مجانی) را مرتفع می‌سازد و از آن مهمتر نباید از شرایطی غافل شد که منافع سهامداران عمده و اقلیت در تضاد قرار می‌گیرد. بنابراین در چنین شرایطی حضور فعال سهامداران اقلیت برای پوشش این نقیصه ضروری است (حسینی، ۱۳۹۱، ۱۵۸).

۴- الزام به ارایه پیشنهاد خرید سهام خرد در صورت اقدام به خرید بلوک‌های کنترلی:



یکی دیگر از مکانیسم های حاکمیت شرکتی برای حمایت از حقوق سهامداران الزام سهامدار بلوکی جدید برای خرید سهام متعلق به سهامداران قبلی است. در بسیاری موارد در بازارها شاهد شرایطی هستیم که جابجایی بلوک های مالکیتی موجب تغییر در کنترل و در نتیجه تغییر استراتژی پیش روی شرکت ها می شود.

این شرایط می تواند با شرایطی که سهامداران فعلی بر مبنای آن تصمیم به نگهداری و تحصیل سهام گرفته اند متفاوت باشد و ترجیحات سهامداران در خصوص نگهداری سهام را تغییر دهد.

در مواردی با انجام چنین معاملات عمده ای، این دسته سهامداران در انتخاب گزینه خروج دچار محدودیت عدم امکان فروش و یا خسارت ناشی از افت قیمت سهام می شوند. در بسیاری از کشورها برای اطمینان از محفوظ ماندن حق خروج سهامداران جزء بدون جریمه و زیان مالی سهامدار کنترل جدید ملزم می شود در قیمتی که بر اساس ضوابط تعیین می شود، به سایر سهامداران پیشنهاد خرید سهام شان را ارائه دهد (هشی، ۲۰۱۳، ۱۸۹).

در میان مکانیسم های حاکمیت شرکتی آنچه بیش از همه جلب توجه می کند حضور سرمایه گذاران نهادی به عنوان مکانیسم های خارجی حفاظت از حقوق سهامداران است این مهم ناشی از توانایی های بالقوه این گروه از سهامداران در اعمال نفوذ بر مدیران و نظارت بر عملکرد آنهاست تهرانی ۲ (۱۳۹۰) نیز یکی از شیوه های کاهش هزینه نمایندگی^۳ را مداخله مستقیم سهامداران برای نظارت بر عملکرد مدیران می داند.

۱ - Iraj Hashi

۳ Agency Cost



گروه بندی های مختلف سهامداران:

بنا بر شرایط خاص حاکم بر صنایع و شرکت های مختلف طبعا ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران از صنعتی به صنعت دیگر و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است . به گونه ای که ممکن است حتی ساختار مالکیت یک شرکتی خاص از دوره‌های به دوره دیگر تغییرات بسیار زیادی داشته باشد سهامداران حاضر در ترکیب مالکیت شرکت را می توان از جنبه های مختلفی دسته بندی کرد. در ذیل به بخشی از این تقسیم بندی ها اشاره می شود:

انواع سهامداران با توجه به میزان کنترل بر هیأت مدیره:

طبق آیین نامه اصول حاکمیت شرکت ها در بورس اوراق بهادار ایران که در متن اطلاعیه نهایی آن در اسفند ماه سال ۱۳۸۴ پذیرفته شد، بر اساس میزان کنترل سهامداران بر اعضای هیأت مدیره، سهامداران به دو گروه سهامداران عمده و سهامداران جزء تقسیم می شوند که به صورت زیر تعریف شده اند (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۲) ۱

سهامدار عمده:

سهامداری است که بتواند یک عضو یا بیشتر از اعضای هیأت مدیره را بطور مستقل منصوب کند و دارای بیشترین کنترل بر هیأت مدیره است.

سهامدار جزء:

سهامداری است که بطور مستقل نمی تواند یک عضو هیأت مدیره را منصوب نمایند و دارای کمترین قدرت نفوذ و کنترل بر شرکت و هیأت مدیره است.

انواع سهامداران با توجه به نوع وابستگی به شرکت سرمایه پذیر: