

بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر رابطه بین یکپارچگی زنجیره تامین و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسن عطری^۱، حسین عابدی^۲، حسین دلاور خشکلات^۳

^۱ استادیار و عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی کار.

^۲ استادیار و عضو هیئت علمی موسسه آموزش عالی کار.

^۳ فارغ التحصیل کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه کار.

نام نویسنده مسئول:

حسین دلاور خشکلات

چکیده

موضوع عملکرد مالی، همواره از جمله موضوعات مطرح در حوزه ادبیات مالی بوده است و موجب نگرانی اصلی دست اندرکاران کسب و کار در همه نوع سازمانی نیز است. همچنین رقابت فشرده در بازارهای جهان امروزی، معرفی محصولات با چرخه حیات کوتاه و انتظارات شدت یافته مشتریان، سازمان های تجاری را مجبور به سرمایه گذاری و تمرکز هرچه بیشتر بر زنجیره های تامین کرده است. در این میان، یکپارچگی زنجیره تامین، نقشی حیاتی در بهبود عملکرد شرکت های موجود در زنجیره تامین یافته است. از سوی دیگر یکپارچگی نظام راهبری باکیفیت، نه تنها باعث به حداکثر رسیدن ثروت سهامداران می شود، بلکه هزینه های تامین مالی را نیز کاهش می دهد. در همین راستا در این تحقیق به بررسی تأثیر یکپارچه سازی زنجیره تامین بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با توجه به نقش میانجی حاکمیت شرکتی پرداخته شد. این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نظر مسئله یا روش تحقیق، توصیفی-پیمایشی می باشد. تجزیه و تحلیل اطلاعات این پژوهش با استفاده از نرم افزار SPSS و Li srel انجام گرفت. جامعه آماری تحقیق، مدیران و کارکنان باتجربه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند. نمونه های مورد پژوهش به صورت نمونه گیری تصادفی ساده انتخاب شده و برای تعیین حجم نمونه از جدول کرجسی مورگان استفاده شد. طبق این جدول و جامعه آماری، در نهایت ۳۷۷ نفر برای شرکت در این پژوهش انتخاب شدند. نتایج این تحقیق نشان داد که یکپارچگی های داخلی و تامین کننده بر حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت تأثیرگذارند، همچنین حاکمیت شرکتی، در تأثیر یکپارچگی مشتری و تامین کننده بر عملکرد مالی شرکت، نقش میانجی ایفا می کند. در همین ارتباط ثابت شد که حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت تأثیرگذار است. در ادامه باید گفت که در این نتیجه گیری مشخص شد که یکپارچگی مشتری بر عملکرد مالی شرکت و حاکمیت شرکتی تأثیرگذار نیست و همچنین حاکمیت شرکتی، در تأثیر یکپارچگی داخلی بر عملکرد مالی شرکت، نقش میانجی ایفا نمی کند.

واژگان کلیدی: یکپارچه سازی زنجیره تامین، عملکرد مالی، حاکمیت شرکتی، بورس

اوراق بهادار تهران

مقدمه

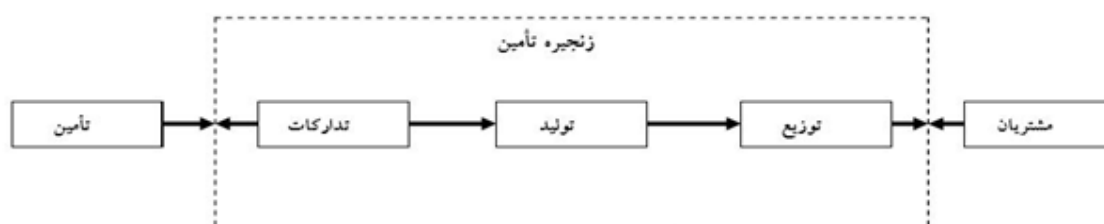
ساختار زنجیره تأمین یکپارچه، مفهومی نسبتاً جدید در حوزه تحقیق می باشد. اگرچه تحقیقات بسیاری در این رابطه صورت گرفته و ارتباطات مشارکتی بین تولیدکننده و مشتری یا تأمین کننده اش را بررسی کرده اند. در حالیکه برخی از مطالعات بر بررسی روابط با شرکاء زنجیره تأمین تأکید کرده اند، برخی دیگر بر مدیریت یک زنجیره تأمین به عنوان سیستمی واحد تمرکز داشته اند. «اصطلاح یکپارچه» به اجرای کنترل واحد بر تعدادی از فرآیندهای صنعتی یا اقتصادی مشابه که پیش از این به طور مجزا ایفای نقش می کردند، برمی گردد. با بکارگیری این اصطلاح در زنجیره تأمین می توان یکپارچگی زنجیره تأمین را چنین تعریف کرد (پتیت و همکارانش، ۲۰۰۸) «حدی است که یک تولیدکننده به طور استراتژیک با شرکاء زنجیره تأمینش مشارکت دارد و فرآیندهای درون و برون سازمانی را اداره می کند. هدف دستیابی به جریانات کارا و اثربخش محصولات، خدمات، اطلاعات، پول و تصمیمات است که منجر به ارائه حداکثر ارزش به مشتری با هزینه کم و سرعت بالا می باشد». همچنین بازار سرمایه برای شرکت ها این امکان را فراهم می آورد که منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین نمایند. با استفاده از منابع به دست آمده در جهت بقا و رشد سازمان خود تلاش میکنند. این در حالی است که شرایط رقابتی شدید، بحران های مالی، اقتصادی، سیاسی و الزامات مالکیتی و قانونی، شرکت ها را بر آن داشته تا منابع بیشتری را خواستار شده و عملکرد مالی بهتری را از خود انتظار داشته باشند. عملکرد مالی نقش به سزایی بر شرکت دارد که این عملکرد گاه میتواند شرکت را به عرش رسانده و گاه آن را سرنگون سازد.

۱- مفهوم و تعاریف زنجیره تأمین

زنجیره تأمین در بر گیرنده تمامی فعالیتهایی است که با جریان و مبادله کالاها و خدمات، از مرحله ماده خام اولیه تا مرحله محصول نهایی قابل مصرف توسط مشتری مرتبط است. این نقل و انتقالات علاوه بر جریان مواد شامل جریان اطلاعات و مباحث مالی نیز می گردد. همان طور که از تعریف ارائه شده مشخص می گردد، زنجیره تأمین، علاوه بر جریان کالا و خدمات، در برگیرنده جریان اطلاعات میان عناصر مختلف است. به عبارت دیگر یکی از اساسی ترین مباحث در زنجیره تأمین، توجه به پویایی اطلاعات میان شرکت تولیدکننده و تأمین کنندگان و مشتریان شرکت است (میرزایی برزی، ۱۳۸۳).

همچنین با استناد به تعریف (استدلر و کیلگر ۱۳۸۱) می توان زنجیره تأمین را بدین نحو تعریف نمود.

«زنجیره تأمین از دو یا چند سازمان تشکیل می شود که رسماً از یکدیگر جدا بوده و به وسیله جریان های مواد، اطلاعات و جریان های مالی به یکدیگر مرتبط می گردند» (استدلر و کیلگر، ۱۳۸۱). نگرش ها و تعاریف مختلفی از زنجیره تأمین توسط پژوهشگران و نویسندگان متعددی ارائه شده است. برخی زنجیره تأمین را در روابط میان خریدار و فروشنده محدود کرده اند، که چنین نگرشی تنها بر عملیات خرید رده اول در یک سازمان تمرکز دارد. گروه دیگر، به زنجیره تأمین دید وسیع تری داده و آن را شامل تمام سرچشمه های تأمین (پایگاه های تأمین) برای سازمان می دانند. با این تعریف، زنجیره تأمین شامل تمام تأمین کنندگان رده اول، دوم، سوم و... خواهد بود. چنین نگرشی به زنجیره تأمین، تنها به تحلیل شبکه تأمین خواهد پرداخت. دید سوم، نگرش زنجیره ارزش پورتر است که در آن زنجیره تأمین شامل تمام فعالیت های مورد نیاز برای ارائه یک محصول یا خدمت به مشتری نهایی است. با نگرش یاد شده به زنجیره تأمین، توابع تولید و توزیع به عنوان بخشی از جریان کالا و خدمات به زنجیره اضافه می شود. در واقع با این دید، زنجیره تأمین شامل سه حوزه تدارک، تولید و توزیع است؛ به عنوان مثال، بر اساس نظر (کوپاچینو ۱۹۹۷)، می توان زنجیره تأمین را بدین گونه تعریف نمود: «زنجیره تأمین تمام فعالیت های مورد نیاز برای ارائه محصول به مشتری نهایی، یا تمام فعالیت های مرتبط با جریان و تبدیل کالا از مرحله ماده خام تا تحویل به مصرف کننده نهایی و نیز جریان های اطلاعاتی مرتبط با آنها را در بر می گیرد که در دید کلی شامل سه حوزه تدارک، تولید و توزیع است. شکل ۱-۲ یک زنجیره تأمین ساده را نشان می دهد. تولیدکننده مواد اولیه مورد نیاز خود را از تأمین کنندگان فراهم می نماید و پس از انجام عملیات تولید و پردازش، محصول نهایی را از طریق توزیع کنندگان در اختیار مشتریان قرار می دهد. در واقع، با این رویکرد، زنجیره تأمین شامل سه حوزه تدارکات، تولید، و توزیع است و تمام فعالیت های مورد نیاز برای ارائه محصول به مشتری نهایی و مدیریت آن را تحت پوشش قرار می دهد (شیخی، ۱۳۹۰).



شکل ۱-۲. نمایی از زنجیره تأمین یک شرکت (شیخی، ۱۳۹۰)

با توجه به نظر (کریستوفر ۱۹۹۸)، زنجیره تأمین عبارت است از شبکه ای از سازمان های بالادستی تا پایین دستی درگیر در فرآیندها و فعالیت های مختلفی که در قالب محصولات و خدمات برای مشتری نهایی ایجاد ارزش می کند. تأکید این تعریف بر در نظر گرفتن ارضای نیاز مشتریان در تمامی فعالیت های زنجیره تأمین است. این زنجیره شامل وظایف متعددی از قبیل خرید، جریان وجوه، حمل و نقل مواد، برنامه ریزی و کنترل تولید، کنترل موجودی و لجستیکی و توزیع و تحویل است (جاتنر و مکلاان، ۲۰۱۱).

بر اساس نظر (استیونز ۱۹۸۹)، زنجیره تأمین مجموعه ای از فعالیت های مرتبط است که با برنامه ریزی، هماهنگی و کنترل مواد اولیه، قطعات و کالاهای ساخته شده از تأمین کنندگان تا مشتریان در ارتباط است (جاتنر و مکلاان، ۲۰۱۱).

بنابراین آشکار می شود که در عصر کنونی، شرکت ها با چالش ها و فشارهای شدید بازار رقابتی، شامل جهانی سازی، رقابت و همکاری، تنوع نیازهای مشتریان و چرخه کوتاه عمر محصول رو به ر و هستند. در نتیجه، زنجیره تأمین به عنوان یک اصل مهم مورد توجه مدیران شرکت ها قرار گرفته است. به عبارتی، مدیران عالی علاوه بر تمرکز بر فعالیت های داخلی شرکت خود، به ارتباطات و تعاملات مناسب و به هنگام با تأمین کنندگان و مشتریان خود توجه خاصی مبذول می کنند (جاتنر و مکلاان، ۲۰۱۱).

۲- مفهوم یکپارچگی زنجیره تأمین

واژه یکپارچگی به عنوان کنترل یکپارچه (هماهنگ) تعدادی از فرآیندهای اقتصادی مشابه، یا متوالی، یا بطور خاص فرآیندهای صنعتی که در گذشته به طور مستقل انجام شده است، تعریف می گردد. بر اساس این تعریف، یکپارچگی زنجیره تأمین را می توان به عنوان یک فرآیند کنش متقابل و همکاری تعریف نمود که در آن شرکت های موجود در یک زنجیره تأمین به شیوه ای مشارکتی با یکدیگر کار می کنند تا پیامدهای متقابلاً مقبول کسب نمایند. در واقع شرکت هایی که در ابتدا به صورت مستقل و مجزا فعالیت می نمودند، جهت کسب مزایای عملکردی بهتر، تلاش می کنند تا با سایر عناصر زنجیره تأمین همکاری نمایند. مزایای یکپارچگی زنجیره تأمین توسط نتایج بسیاری از تحقیقات مورد تأیید قرار گرفته است که از آن جمله می توان به افزایش عملکرد بازار، عملکرد مالی، رضایت مشتری، کاهش هزینه سفارش دهی، کاهش هزینه معاملات، زمان سیکل و سطح موجودی، بهره وری و عدم اطمینان کسب و کار اشاره نمود (یو ونگ و بون ایت، ۲۰۰۸).

همچنین می توان یکپارچگی زنجیره تأمین را به عنوان «حدی که یک تولیدکننده به طور استراتژیک با شرکای زنجیره تأمین خود همکاری می نماید و به طور مشارکتی فرآیندهای درون سازمان و میان سازمانی را مدیریت می کند»، مشخص نمود. هدف از این یکپارچگی، کسب جریان های مؤثر و کارایی از کالاها و خدمات، اطلاعات، پول و تصمیمات جهت فراهم آوردن ارزش حداکثر برای مشتریان در هزینه پایین و سرعت بالاست. در اکثر ادبیات زنجیره تأمین، یکپارچگی زنجیره تأمین به عنوان تلاشی مشارکتی در مرتبط ساختن شبکه های زنجیره تأمین و وظایف بر حسب فرآیند، جریان فیزیکی و اطلاعات در نظر گرفته می شود. (هویت ۱۹۹۴)

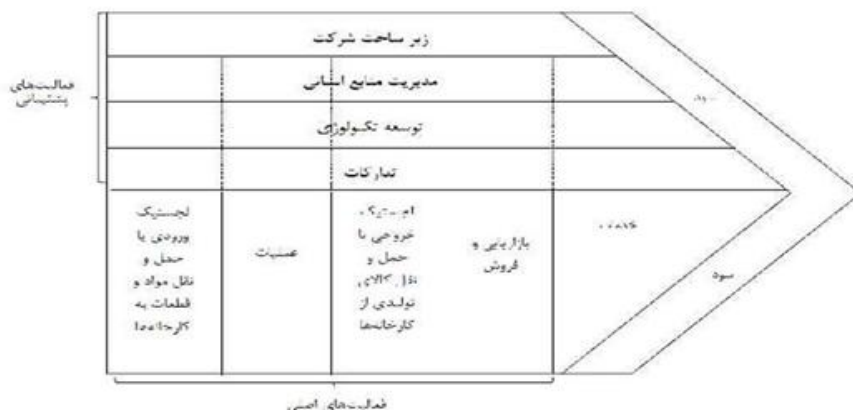
بر این عقیده است که یکپارچگی زنجیره تأمین تنها یک نتیجه طبیعی از طراحی مجدد فرآیند بازرگانی است و نه تنظیم مجدد سازمان وظیفه ای موجود. انجمن خبرگان مدیریت زنجیره تأمین آمریکا، یکپارچگی زنجیره تأمین را بدین گونه تعریف می نماید: «مجموعه ای از مشتریان و تأمین کنندگان که با استفاده از تکنیک های مدیریتی، جهت بهینه سازی عملکرد جمعی شان در ایجاد، توزیع و حمایت از محصول نهایی با یکدیگر کار می کنند» (مرسچمن و تونمن ۲۰۱۰). در طول دهه گذشته، توافق عمومی در رابطه با اهمیت یکپارچگی داخلی، با تأمین کنندگان و مشتریان افزایش یافته است. در دنیای رقابت میان زنجیره های تأمین، موفقیت یک شرکت به طور فزاینده به قابلیت مدیریت آن جهت یکپارچه نمودن شبکه روابط بازرگانی شرکت بستگی دارد (مرسچمن و تونمن ۲۰۱۰).

۳- مبنای نظری یکپارچگی زنجیره تأمین

بسیاری از ارائه دهندگان خدمات و تولیدکنندگان کلاس جهانی تلاش می کنند تا کالاها و خدمات خود را به شیوه ای کارا و مؤثر ارائه دهند و عنصر حیاتی این تلاش، طراحی و هماهنگی فعالیت های زنجیره تأمین است. به منظور بررسی منابع قابلیت های رقابتی، تمام فعالیت های یک شرکت و چگونگی همکاری این فعالیت ها بایستی مورد بررسی قرار گیرد. همه این فعالیت ها را می توان با استفاده از یک زنجیره ارزش نشان داد. در واقع بایستی عنوان نمود که مبنای نظری یکپارچگی زنجیره تأمین، مدل زنجیره ارزش (پورتر، ۱۹۹۸) است همانطور که در شکل ۲-۲ مشاهده می گردد، می توان فعالیت های زنجیره ارزش را به دو گروه تقسیم بندی نمود. فعالیت های مقدماتی (لجستیک ورودی، عملیات، لجستیک خروجی، بازاریابی و فروش و خدمات و فعالیت های حمایتی زیرساخت شرکت، مدیریت منابع انسانی، توسعه تکنولوژی و تدارکات). جهت کسب مزیت رقابتی نسبت به رقبای شرکت می بایست با انجام این فعالیت ها به شیوه ای کارا تر و یا متمایزتر در مقایسه با عملکرد رقبای ارزش مورد نظر را به مشتری ارائه کنند (کارتر و همکارانش، ۲۰۰۹).

مکانیزم های این زنجیره ارزش- که به فعالیت های ارزشی شناخته شده است- بدین نحو تعریف می شود (پاتر، ۲۰۰۴):

لجستیک ورودی: مدیریت موجودی مواد و انبارداری؛ عملیات: تبدیل مواد به محصولات نهایی؛ لجستیک خروجی: پردازش سفارش و توزیع؛ بازاریابی و فروش: ارتباطات، قیمت گذاری و مدیریت کانال؛ خدمات: نصب، تعمیر و قطعات؛ تدارکات: رویه ها و سیستم های اطلاعاتی؛ توسعه تکنولوژی: بهبود محصول و سیستم ها فرآیندها؛ مدیریت منابع انسانی: استخدام، آموزش و حقوق و مزایا.

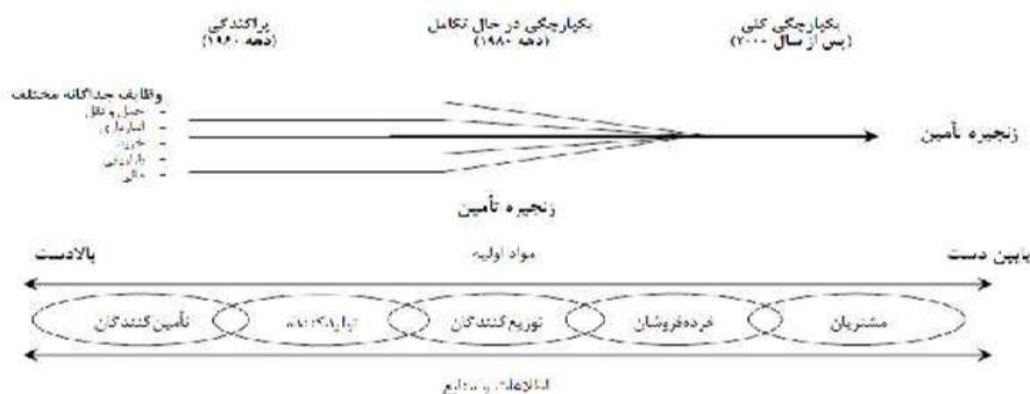


شکل ۲-۳. زنجیره ارزش (پاتر، ۲۰۰۴)

۴- تکامل ساختار زنجیره تأمین یکپارچه.

در بازار رقابتی موجود، الزام خاصی نسبت به مدیریت و نظارت بر منابع و عناصر مرتبط با خارج از شرکت، برای بنگاه های اقتصادی و تولیدی بوجود آمده است. این الزام در حالی شکل می گیرد که توجه به شرکت و منابع داخلی در دستور کار قرار دارد. بر این اساس، فعالیت هایی نظیر تهیه مواد، تولید، نگهداری و انبارداری کالا، کنترل موجودی، توزیع، تحویل و خدمت به مشتریان که پیش از این در سطح شرکت انجام می پذیرفت، در حال حاضر به سطح زنجیره تأمین منتقل شده است (فیضی و هداوند، ۱۳۹۱).

شکل ۲-۳ تکامل ساختار زنجیره تأمین یکپارچه را نشان می دهد. همان طور که مشاهده می گردد در دهه ۱۹۶۰، وظایف مختلف زنجیره تأمین از یکدیگر مجزا بودند و مدیران هر یک از این وظایف، به طور مستقل نسبت به برنامه ریزی و اجرای عملیات حیطه خود اقدام می نمودند. در واقع، در این دوره زمانی، مدیران تنها بر منافع و زبان های واحدهای عملیاتی خود توجه می نمودند و بنابراین تعارض میان اهداف حیطه های مختلف، نتایج عملکردی ضعیفی را برای شرکت ها به دنبال داشت. به موازات افزایش رقابت و نیاز شرکت ها به تأمین صحیح و به هنگام خواسته ها و ترجیحات مشتریان، توجه به برقراری یکپارچگی در داخل شرکت و با تأمین کنندگان و مشتریان افزایش می یافت. به طوری که در دهه ۱۹۸۰ به میحث یکپارچگی توجه خاصی صورت پذیرفت. در این دهه، شرکت ها شروع به برقراری یکپارچگی در زنجیره تأمین خود- چه داخلی و چه خارجی نمودند. چنان که مدیران وظایف مختلف، در برنامه ریزی و اجرای عملیات مربوط به حوزه خود، به کل زنجیره تأمین توجه کردند. حرکت به سوی یکپارچگی در زنجیره تأمین به تدریج تامل می یافت. به طوری که پس از سال ۲۰۰۰، شرکت ها آغاز به برقراری یکپارچگی کامل در زنجیره تأمین خود کردند، به عبارت دیگر، علاوه بر یکپارچگی میان وظایف داخلی شرکت-اعم از حمل و نقل، انبارداری، خرید، بازاریابی، مالی- یکپارچگی با تأمین کنندگان و مشتریان را سرلوحه کارهای خود قرار دادند. با اعمال یکپارچگی کامل میان عناصر مختلف زنجیره تأمین، شرکت ها قادر می شوند از مزایای عملکردی حاصل بهره مند گردند و قدرت رقابت پذیری خود را افزایش دهند (شیخی، ۱۳۹۰).

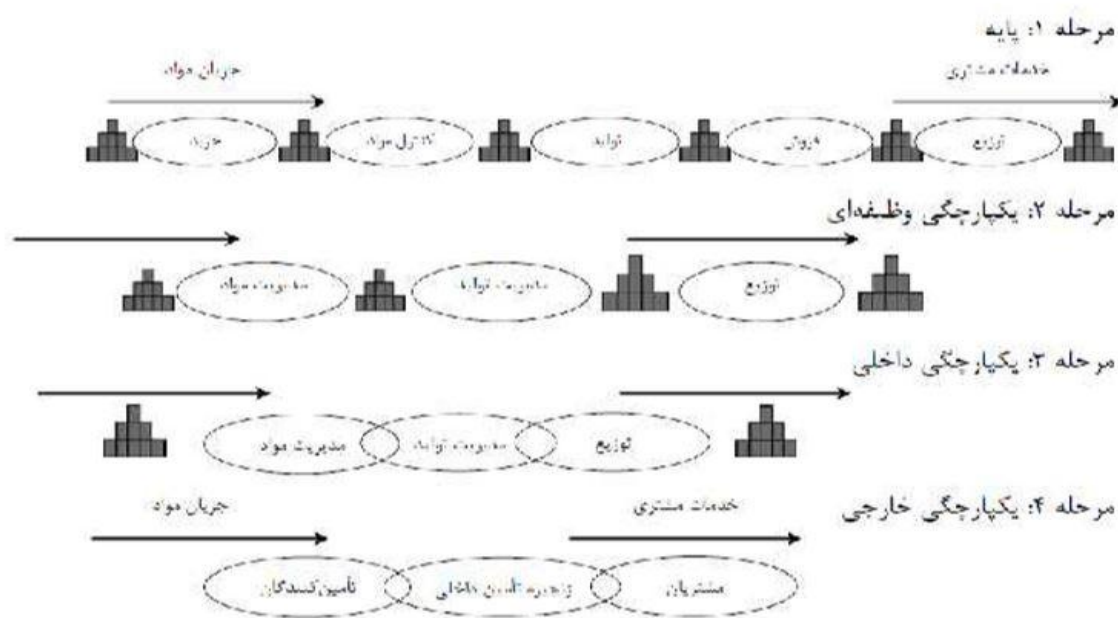


شکل ۲-۳. تکامل زنجیره تأمین یکپارچه (شیخی، ۱۳۹۰)

از سوی دیگر، استیونز مدل یکپارچگی چهار مرحله ای را مطرح می کند (شکل ۲-۴) که این مراحل بدین شرح هستند: در مرحله اول، عملیات درون یک شرکت واحد به صورت پراکنده و مستقل است و هر واحد به صورت جداگانه و بدون توجه به واحدهای دیگر، تصمیم گیری و برنامه ریزی می نماید. در این مرحله، مدیریت کلاسیک برقرار است و انگیزش بر اساس حداکثرسازی سود صورت می پذیرد. همچنین شرکت به کندی نسبت به بازار سازگار می گردد و به سختی از فرصت های نوآورانه بهره مند می شود (محقر و صادقی مقدم، ۱۳۹۰). در مرحله دوم، بر یکپارچگی محدودی میان وظایف نزدیک، نظیر خرید و کنترل مواد و یا توزیع و مدیریت موجودی تمرکز می گردد. در این مرحله، شرکت به تدریج به سوی ارائه خدمات به مشتریان حرکت می نماید و از طریق برقراری یکپارچگی داخلی میان برخی وظایف مجزا، مزایای رقابتی کسب می کند (محقر و صادقی مقدم، ۱۳۹۰). در مرحله سوم، شرکت نیازمند یکپارچگی داخلی می شود. در این مرحله، شرکت نسبت به ارائه خدمات به مشتریان، رویکرد سیستمی دارد و میان دپارتمان ها جریان اطلاعاتی بهینه برقرار است. برنامه ریزی میان مدت در شرکت ایجاد می شود و مدیریت در سراسر شرکت به طور هماهنگ صورت می پذیرد. همچنین ساختار شرکت بر اساس محصول تنظیم می گردد (محقر و صادقی مقدم، ۱۳۹۰). در مرحله آخر، یکپارچگی واقعی زنجیره تأمین شامل یکپارچگی بالادست به سوی تأمین کنندگان و یکپارچگی پایین دست به سوی مشتریان ایجاد می گردد. در این مرحله، سیستم آشکاری از تبادل مواد و اطلاعات به طور داخلی و خارجی وجود دارد، برنامه ریزی بلندمدت در شرکت ایجاد می گردد و روابط بلندمدت با شرکای زنجیره تأمین برقرار است. بنابراین آشکار می شود که تمایز مهم و حیاتی میان مدیریت لجستیک و مدیریت زنجیره تأمین وجود دارد (محقر و صادقی مقدم، ۱۳۹۰).

۵- ابعاد یکپارچگی زنجیره تأمین از دیدگاه های مختلف

با بررسی ادبیات تحقیقات گذشته آشکار می گردد که این مفهوم از دیدگاه های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است که بطور کلی در اکثر آنها انواع یکپارچگی زنجیره تأمین عبارتند از: الف یکپارچگی داخلی؛ ب یکپارچگی با تأمین کنندگان؛ ج یکپارچگی با مشتریان (اینمان و همکارانش، ۲۰۱۱).



شکل ۲-۴. زنجیره تأمین یکپارچه بر اساس تعریف استیونز (محقر و صادقی مقدم، ۱۳۹۰)

۶- یکپارچگی داخلی

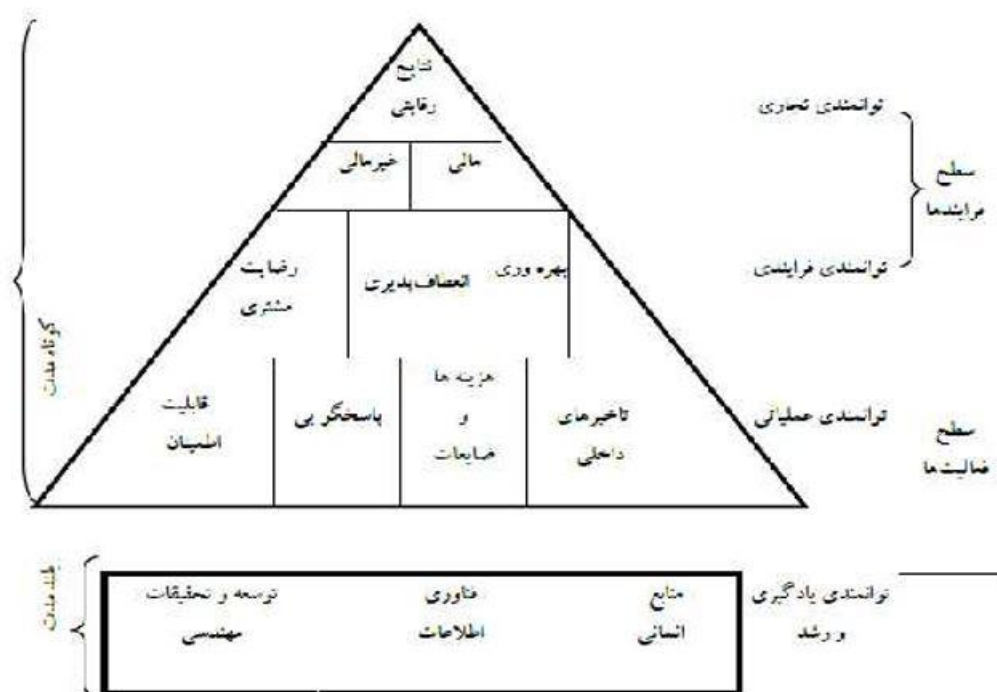
یکپارچگی با تأمین کننده به فرآیند کنش متقابل و همکاری میان یک سازمان با تأمین کنندگان خود جهت کسب اطمینان از جریان مؤثر تأمین اشاره می نماید. همچنین به این بعد عنوان «یکپارچگی رو به عقب» اطلاق می گردد. یک سازمان زمانی دارای سطح بالایی از یکپارچگی با تأمین کننده است که سیستم های اطلاعاتی آن با تأمین کنندگان در ارتباط باشد، طرفین دارای قابلیت دسترسی به اطلاعات صحیح و در زمان واقعی باشند و ابزار مؤثر ارتباطات در میان طرفین وجود داشته باشد (زانگ و ران، ۲۰۱۶).

۷- یکپارچگی با مشتریان

یکپارچگی با مشتری به فرآیند کنش متقابل و همکاری میان یک سازمان با مشتریان خود جهت کسب اطمینان از جریان مؤثر محصولات اشاره می کند. یک سازمان هنگامی دارای سطح بالایی از یکپارچگی با مشتریان است که سیستم های اطلاعاتی آن با مشتریان در ارتباط باشد، طرفین قابلیت دسترسی به اطلاعات صحیح و در زمان واقعی را داشته باشند و ابزار صحیح ارتباطات میان طرفین موجود باشد (زانگ و ران ۲۰۱۶). با توجه به ادبیات تحقیق آشکار می شود که یکپارچگی با تأمین کنندگان و یکپارچگی با مشتریان عموماً تحت عنوان یکپارچگی خارجی مطرح می گردد که عبارت است از حدی که در آن تولیدکننده با شرکای خارجی خود تأمین کنندگان و مشتریان همکاری می نماید تا فرآیندها، عملیات و استراتژی های میان سازمانی خود را با هدف حرکت به سوی فرآیندهای مشارکتی و هماهنگ ساختاردهی کند. یکپارچگی داخلی و خارجی نقش های متفاوتی در یکپارچگی زنجیره تأمین ایفا می کنند. یکپارچگی داخلی تلاش می نماید تا عملیات و فرآیندهای داخلی شرکت را به نحو مناسب هماهنگ نموده و آنها را به صورت یک کل منسج گرد هم آورد، در حالی که یکپارچگی خارجی در پی برقراری ارتباطات و تعاملات نزدیک و مبتنی بر همکاری با تأمین کنندگان و مشتریان است. با وجود تفاوت ماهیت میان انواع یکپارچگی در زنجیره تأمین، هدف از برقراری یکپارچگی عبارت است از کسب منافع متقابل میان عناصر مختلف زنجیره تأمین (ایمنان و همکارانش، ۲۰۱۱).

۸- برخی مؤلفه های مؤثر در افزایش مطلوبیت زنجیره تأمین یکپارچه

برخی از مؤلفه هایی که می توانند در افزایش مطلوبیت زنجیره تأمین یکپارچه اثر داشته باشند در هرم زیر آورده شده است:



شکل ۲-۵. شاخص های مؤثر در زنجیره تأمین یکپارچه (محمدی زنجیرانی و مدرس یزدی، ۱۳۸۵)

در سطح تجاری این هرم، آنچه که مجموعه مراکز فعال در زنجیره عرضه در ارتباط با عملکرد برنامه ریزی شده خود بدست می آورند، بررسی می شود. بر طبق تصریح مدل های جوایز کیفیت، نتایج مهم و برجسته مرتبط با عناصر اصلی خط مشی و استراتژی و نیز میزان دستیابی به آن ها در سطح تجاری قابلیت تحلیل و ارزیابی دارند (محمدی زنجیرانی و مدرس یزدی، ۱۳۸۵). دستاوردهای مالی می تواند شامل:

- داده های عمومی و مرتبط با بازار (فروش، قیمت سهام، سود تقسیم شده و غیره).

دآوری (سود ناخالص، سود هر سهم، سود قبل از کسرمالیات، حاشیه سود، رشد درآمد، سود سهام، فروش و غیره).

اطلاعات مرتبط با دارایی ها و سرمایه گذاری ها (بازگشت سرمایه گذاری های انجام شده ROI، بازگشت دارایی های خالص ROA، بازگشت سرمایه بکار گرفته شده و غیره). عملکرد بودجه ای (عملکرد نسبت به بودجه های کل سازمان یا واحد و غیره باشد. دستاوردهای غیر مالی نیز می تواند شامل سهم بازار، نفوذ در بازار و عملکرد فرآیندها باشند. عملکرد در سطح فرآیندی نیز باید از دیدگاه بهره وری، انعطاف پذیری و رضایت مشتری ارزیابی و سنجش شود (محمدی زنجیرانی و مدرس یزدی، ۱۳۸۵).

در سطح عملیاتی برای سنجش عملکرد سطح فعالیت ها از رویکردی که مدل های مرجع عملیاتی زنجیره تأمین (SCOR) دارند اقتباس شده است. به طور خلاصه، عملکرد فعالیت ها را می توان از جنبه بیرونی با معیار هایی همچون قابلیت اطمینان و پاسخگویی و از جنبه درونی نیز با معیارهایی همچون هزینه و ضایعات و تأخیرهای داخلی ارزیابی نمود (محمدی زنجیرانی و مدرس یزدی، ۱۳۸۵). در سطح رشد و توسعه باید گفت در اقتصاد امروز، دارایی های نامشهود، اصلی ترین منبع مزیت رقابتی محسوب می شوند. بدیهی است توجه به سرمایه های نامشهود و نیز سرمایه گذاری در زمینه فناوری اطلاعات نقش مهمی در بهبود رقابت پذیری زنجیره عرضه در بازارهای جهانی نیز ایفا می نماید و از همین رو صاحب نظران عقیده دارند که دیدگاه های کوتاه مدت و بلندمدت ارزیابی را می توان با ابعادی از نوآوری و توسعه (که هدف آن ها دستیابی به رهنمودهای مکفی در زمینه نتایج مالی و رقابتی آتی است) ادغام نمود (محمدی زنجیرانی و مدرس یزدی، ۱۳۸۵).

۹- ارزیابی عملکرد مالی

ارزیابی عملکرد شرکت ها بخش عمده های از مباحث حسابداری، مدیریت و اقتصاد را تشکیل می دهد. ارزیابی عملکرد یعنی اندازه گیری این موضوع که شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه های خود دست یافته است. نتیجه حاصل شده از ارزیابی عملکرد ابزاری برای پیش بینی برنامه های آتی و نیز بهبود نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف می باشد. در بحث ارزیابی عملکرد معمولا این سوال مطرح می شود که کدام یک از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت ها از اعتبار بیشتری برخوردار است. اصولا یک شاخص مطلق و ایده آل برای سنجش عملکرد شرکت وجود ندارد. عدم وجود ابزار مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت ها، یکی از دلایل به نتیجه نرسیدن تلاش مدیرانی است که علاقه مند به ارتقای سطح عملکرد سازمان شان هستند. با ملاحظه مجموعه شرایط نوین اقتصادی و کسب و کار تغییرات حاصله در الگوهای جدید مدیریتی و اداره سازمان ها پیدایش تعاریف و برداشتهای جدید از مفهوم کنترل مدیریت و تئوری نمایندگی و همچنین ناکارآمدی روش های سنتی ارزیابی عملکرد، از یک طرف و انتظارات جدید از گزارش های سنجش عملکرد از طرف دیگر ضرورت تغییر و تحول در معیارهای سنجش عملکرد را پدید آورده است. (چوی و همکارانش، ۲۰۱۰)

جستجوهای اولیه برای دستیابی به معیارهای ارزیابی عملکرد منجر به استفاده از اعداد و اطلاعات حسابداری در این زمینه شده است. بسیاری از معیارهای ارزیابی عملکرد، مبتنی بر مدل های حسابداری، بویژه مدل سود حسابداری گزارش شده یا سود هر سهم است. با گذشت زمان، مدیران به منظور حفظ سطح پاداش و بهبود آن، به مدیریت سود از طریق تحریف اعداد حسابداری پرداختند. این موضوع باعث شده است که علی رغم آنکه برخی از شرکت ها دارای وضعیت مالی مطلوبی از نظر اعداد حسابداری و معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر مدل های حسابداری بوده اند، با بحران های مالی از جمله کمبود نقدینگی مواجه شوند. بنابراین، معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر آنها نتوانستند در جهت منافع سهامداران و سایر گروه های برون سازمانی حرکت کنند و موجب تعدیل تضاد منافع شوند (مقیمی و همکارانش، ۲۰۱۳).

برای رفع نارسائیهای مدل های ارزیابی عملکرد که به دلیل استفاده از اطلاعات حسابداری بوجود می آید، پژوهشگرانی مانند «سوجانن، ۲، ۱۹۵۴»، «استیوارت، ۳، ۱۹۹۱»، «باسیدور و همکاران، ۱۹۹۷» و «باش و همکاران، ۲۰۰۳» به جستجوی ارائه معیاری جدید برای ارزیابی عملکرد پرداختند. با پیدایش نظریه هایی در مینه سود اقتصادی یا سود باقیمانده، مدل هایی به منظور محاسبه سود اقتصادی پیشنهاد شد (استیوارت، ۱۹۹۱). در این مدل ها، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و هزینه سرمایه به عنوان سود اقتصادی یا سود باقیمانده تعریف می شود. هدف اصلی بنگاه ها، حفظ و افزایش ثروت سهامداران است و ارزش آفرینی برای بنگاه ها تنها راه نیل به این هدف تلقی می شود. بنابراین، خلق سود و یا ارزش افزوده اقتصادی را که باعث افزایش ارزش سهام در بازار و بهبود ثروت سهامداران می شود، می توان عامل ارزش آفرینی بنگاه ها تلقی کرد (پان و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین معیارهای ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده، ارزش افزوده بازار و سود باقیمانده اقتصادی در سیر تکاملی خود تلاش دارند ضمن توجه به پیچیدگی های رفتاری مدیران، به ارزیابی عملکرد آنها و تعدیل تضاد منافع پرداخته و اطلاعات موجود در قیمت و بازده سهام را توضیح دهند (باچ و همکاران، ۲۰۰۹).

۱۰- مدل های ارزیابی عملکرد مالی

استفاده کنندگان گزارش های مالی با استفاده از معیارهای مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی می کنند. روش های متعددی برای ارزیابی عملکرد وجود دارد که بطور کلی می توان آنها را به دو دسته مدل های حسابداری و مدل های اقتصادی تقسیم کرد. در معیارهای حسابداری، عملکرد شرکت با توجه به داده های حسابداری ارزیابی می شود در حالی که در معیارهای اقتصادی، عملکرد شرکت با توجه به قدرت کسب سود دارایی های موجود و سرمایه گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه ارزیابی می گردد. (امیری و همکارانش، ۱۳۹۳).

۱۱- مدل های حسابداری ارزیابی عملکرد مالی

حاصل سیستم اطلاعات حسابداری، گزارش های مالی است که سود گزارش شده در آنها از اهمیت زیادی برای استفاده کنندگان برخوردار است. سرمایه گذاران با اتکا به سود حسابداری، عملکرد شرکت را ارزیابی کرده و پیش بینی های خود را بر آن اساس انجام می دهند. مدیران نیز از سود برای برنامه ریزی آینده شرکت استفاده می کنند. در مدل حسابداری ارزیابی عملکرد، ارزش شرکت از حاصل ضرب دو عدد بدست می آید؛ عدد اول، سود شرکت و عدد دوم، ضریب تبدیل سود به ارزش است. همانطور که پیش از این نیز بیان شد در مدل های حسابداری ارزیابی عملکرد، ارزش یک شرکت، تابعی از معیارهای مختلفی نظیر سود، سود هر سهم، نرخ رشد سود، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه گذاری، جریان نقدی آزاد و سود تقسیمی است (وان و همکارانش، ۲۰۱۴). معیارهای حسابداری به دو دسته تقسیم می شوند، دسته اول مبتنی بر اطلاعات حسابداری هستند و دسته دوم بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار مبتنی می باشند (جهانخانی و سجادی، ۱۳۷۴)، که عمدتاً با استفاده از اطلاعات تاریخی موجود در صورت های مالی اساسی و یادداشت های همراه، عملکرد شرکت را اندازه گیری می کنند.

۱۲- معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری

معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت عبارتند از: سود، نرخ رشد سود، سود تقسیمی، جریان های نقدی، سود هر سهم و نسبت های مالی شامل P/E، ROA، ROE، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و نسبت Q توبین) می باشد (بنیاد و رضایی، ۱۳۹۳). سود: سود حسابداری عبارت از درآمدها منهای هزینه ها می باشد. در طول یکسال مالی شرکت با توجه به فعالیت هایی که انجام می دهد، درآمد تحصیل می کند. از طرفی شرکت برای تولید محصولات و ارائه خدمات مبالغی هزینه متحمل می شود. در پایان سال مالی به منظور تعیین عملکرد شرکت، درآمدها و هزینه های مربوطه با هم مطابقت داده می شوند تا معلوم شود که شرکت در سال مالی مذکور چقدر سود تحصیل نموده است. بنابراین سود می تواند روشی برای ارزیابی عملکرد شرکت باشد (جهانخانی و ظریف فرد، ۳۷۴). سود حسابداری، سنتی ترین معیار ارزیابی عملکرد است که برای سرمایه گذاران، سهامداران، مدیران، اعتبار دهندگان و تحلیلگران اوراق بهادار از اهمیت زیادی برخوردار است. سود حسابداری که با فرض تعهدی محاسبه می شود به نظر بسیاری از پژوهشگران مانند «لهن و ماخيجا، ۱۹۹۶» و «چن و داد، ۲۰۰۱» یکی از مهمترین معیار های سنجش عملکرد محسوب می شود. با توجه به مزیت در دسترس بودن اطلاعات مورد نیاز در این مدل ها و آسانی محاسبات مربوط به آن، این گروه از معیارهای ارزیابی عملکرد به شکل گسترده ای توسط استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، مورد استفاده قرار می گیرد. بررسی های انجام شده توسط پژوهشگران نیز نشان می دهد که سود حسابداری و اطلاعات بدست آمده از آن، اطلاعات مفیدی را در اختیار استفاده کنندگان قرار می دهد که در تصمیم گیری های آنها بسیار موثر است (اصلانی و همکارانش، ۱۳۹۳). در پژوهش انجام شده توسط (جنینگز و همکاران ۱۹۹۷) محتوای اطلاعاتی شکل های مختلف سود حسابداری مورد ارزیابی قرار گرفته است که نشان می دهد سود هر سهم در تمام اشکال محاسبه خود، برای استفاده کنندگان مفید می باشد. با این حال، مدل های حسابداری سنتی ارزیابی عملکرد دارای نارسائی های زیر است:

- ✓ امکان تحریف و دستکاری سود از طریق روش های مختلف.
- ✓ رویه های عمومی پذیرفته شده حسابداری، عدم یکنواختی را در اندازه گیری سود در شرکت های مختلف مجاز می کند.
- ✓ با تغییرات سطح قیمت ها سود اندازه گیری شده با واحد پول تاریخی، تغییر می کند
- به دلیل کاربرد اصل بهای تمام شده و تحقق درآمد، ارزش فروش تحقق نیافته دارایی هایی که در یک دوره زمانی مشخص نگهداری شده اند، در محاسبه سود حسابداری شناسایی نمی شود. این ویژگی باعث می شود که نتوان اطلاعاتی سودمند را افشا کرد.
- به دلیل استفاده از روش های مختلف پذیرفته شده برای محاسبه بهای تمام شده و روش های مختلف برای تخصیص هزینه ها، تکیه بر سود حسابداری مبتنی بر اصل بهای تمام شده تاریخی، کار مقایسه اقلام را بسیار مشکل می سازد (عاشوری، ۱۳۸۶).

تکیه بر سود حسابداری مبتنی بر اصل تحقق درآمد، اصل بهای تمام شده تاریخی و محافظه کاری باعث می شود تا اطلاعات همراه کنندهای در اختیار استفاده کنندگان قرار گیرد. در نظر نگرفتن هزینه سرمایه (چن و همکارانش، ۲۰۱۱).
نارسائیهایی بالا نشان می دهد که معیارهای حسابداری مبتنی بر سود حسابداری نمی تواند به عنوان معیار و مبنای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار گیرد.

- سود هر سهم (EPS): سود هر سهم عبارتست از سود خالص پس از کسر مالیات شرکت، تقسیم بر تعداد سهام آن شرکت. سود هر سهم ممکن است بصورت سود سهام به سهامداران پرداخت شود یا تمام آن مجدداً سرمایه گذاری شود و یا اینکه قسمتی از آن سرمایه گذاری و قسمتی دیگر بعنوان سود بین سهامداران توزیع شود. مهمترین مساله این است که آیا اطلاعات سود هر سهم باید فقط اطلاعات تاریخی را منعکس نماید یا اطلاعات پیش بینی را نیز منعکس نماید؟ APB در بیانیه شماره ۱۵ بر مفهوم پیش بینی تاکید می نماید زیرا عقیده دارد که این اطلاعات برای تصمیمات سرمایه گذاری و بررسی پتانسیل شرکت بمنظور اعطای اعتبار مفیدتر می باشد. البته اطلاعات گردش وجوه نقد و سایر اطلاعات مرتبط با توزیع سود احتمالی جهت تصمیمات سرمایه گذاری مهمتر از اطلاعات سود هر سهم می باشد و در چنین مواردی تاکید بیشتر باید بر محاسبه سود نقدی هر سهم و کل سود توزیعی لازم، براساس پیش بینی باشد تا محاسبه و ارائه سود هر سهم. از جمله ایرادات ارقام سوددهی و منجمله EPS اینست که بتنهایی منعکس کننده میزان ریسک نیستند، زیرا تغییرات بالقوه ای را که در هزینه سرمایه یک شرکت در ارتباط با تورم و تغییرات ریسک مالی و تجاری رخ می دهند، نادیده می گیرند. همچنین توجه داشتن به EPS در برنامه ریزی ها به اهمیت سیاست های تقسیم سود اشاره ای نمی کند. البته دلایل فوق نشان می دهد که EPS تنها یک روی سکه است به عبارت دیگر در تعیین ارزش یک شرکت فقط کمیت سود مهم نیست بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود، یعنی اینکه سود با چه میزان سرمایه گذاری حاصل شده است و هزینه سرمایه چقدر بوده است. (وانگ و همکارانش، ۲۰۱۵) با توجه به اینکه در معیارهای حسابداری سود مورد تاکید می باشد، این مطلب که وجوه خرج شده را بعنوان هزینه در صورت سود و زیان منظور کنیم یا یک دارایی سرمایه ای در ترازنامه، می تواند در سود هر سهم تاثیر بسزایی داشته باشد. به عقیده استورات این تاثیر زمانی اوج می گیرد که شرکت مجاز به انتخاب یک روش از بین چند روش حسابداری باشد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۲)

- نرخ رشد سود: نرخ رشد از حاصل ضرب نرخ سرمایه گذاری در نرخ بازده بدست می آید. بنابراین ممکن است که دو شرکت دارای نرخ رشد سود مشابهی باشند در حالی که نرخ بازده آنها با هم متفاوت باشد. مثلاً ممکن است شرکتی دارای نرخ بازده ۱۰ درصد و شرکتی دارای نرخ بازده ۱۵ درصد باشد. برای اینکه دو شرکت فوق نرخ رشد سود مشابهی داشته باشد، لازم است که شرکت اول سرمایه گذاری بیشتری انجام دهد زیرا نرخ بازده کمتری دارد. در حالی که شرکت دوم به دلیل نرخ بازده بهتر با سرمایه گذاری کمتری به همان نرخ رشد سود دست پیدا خواهد کرد (جهانخانی و ظریف فرد، ۱۳۷۴).

- سود تقسیمی: بسیاری بر این باورند شرکتی که سیاست تقسیم سود باثباتی دارد و هر ساله مبلغی از سود خود را بین سهامداران تقسیم می کند، این عمل نشان دهنده موفقیت و عملکرد مثبت شرکت می باشد. معمولاً شرکت هایی اقدام به تقسیم می کنند که نمی توانند سود خود را سرمایه گذاری نمایند. سود تقسیمی به سیاست سرمایه گذاری شرکت بستگی دارد. شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری سودآوری دارند، سود را به عنوان یک منبع تامین مالی تلقی می کنند (جهانخانی و ظریف فرد، ۱۳۷۴).

- جریان های نقدی آزاد (FCF): جریان نقدی آزاد از تفاوت سود عملیاتی خالص پس از کسر مالیات و سرمایه گذاری خالص در دارایی های عملیاتی بدست می آید

$$FCF = NOPAT - I$$

یعنی:

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نرخ بازده حقوق صاحبان سهام یکی از نسبت های مالی است که از طریق تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام بدست می آید، بنابراین همه ایرادهایی که به سود حسابداری وارد شد، به این معیار نیز وارد می باشد. سود حسابداری با توجه به روش های گوناگون حسابداری و همچنین برآورد های حسابداری تحت تاثیر قرار می گیرد. عبارتی مدیریت می تواند با توجه به اهداف خود، سود حسابداری و در نتیجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) را تغییر دهد. بازده حقوق صاحبان سهام بشرح زیر محاسبه می گردد:

تغییر نسبت های مالی به تنهایی نمی تواند بیانگر عوامل بوجود آورنده تغییر باشد به منظور آگاهی از اینکه مدیریت چگونه می تواند بازده حقوق صاحبان سهام را افزایش دهد و همچنین برای تجزیه و تحلیل دقیق لازم است بازده حقوق صاحبان سهام به عوامل و اجزایی که بوجود آورنده اطلاعات صورت و مخرج نسبت می باشد، تجزیه گردد زیرا نسبت معلول این عوامل و اجزاء است. با توجه به روابط بین سودخالص و گردش دارایی ها، فرمول بالا را می توان به شرح زیر بسط داد:

فرمول بالا نشان می دهد که بازده حقوق صاحبان سهام متشکل از دو عامل نسبت سود خالص به دارایی ها و درجه اهرم یا سرمایه استقراری بکار گرفته شده در فعالیت ها می باشد. (رستمی و ستوده نیا، ۱۳۹۵) فرمول بالا را می توان بشرح زیر ارائه کرد که در برگیرنده اجزاء بازده دارایی ها نیز می باشد:

• نرخ بازده دارایی ها (ROA): نرخ بازده دارایی ها یکی از نسبت های مالی است که از طریق تقسیم سود خالص به جمع دارایی ها بدست می آید. نرخ بازده دارایی ها به مهارت های تولید و فروش شرکت مربوط می شود و بوسیله ساختار مالی شرکت تحت تاثیر قرار نمی گیرد. بدلیل استفاده از سود حسابداری در محاسبه نرخ بازده دارایی ها، ایرادهایی که بر سود حسابداری وارد است، بر این معیار نیز وارد می باشد. با توجه به اینکه دارایی ها در تراز نامه به خالص ارزش دفتری نشان داده می شوند، بنابراین ارزش واقعی دارایی ها ممکن است بسیار پائین تر یا بالاتر از ارزش های دفتری آنها باشد، بنابراین ROA پایین ضرورتاً به این مفهوم نیست که دارایی ها باید در جای دیگری بکار گرفته شوند. همچنین ROA بالا به این مفهوم نیست که شرکت می بایست نسبت به خرید همان دارایی ها و کسب بازده بیشتر اقدام (جهانخانی و سجادی، ۱۳۷۴).

نحوه محاسبه بازده جمع دارایی ها بشرح زیر می باشد:

بسط رابطه بالا بشرح زیر است:

روابط بالا مدل ساده ای از اهرم های اصلی تصمیم گیری است که مدیریت می تواند برای بهبود بازده دارایی ها بکار گیرد. مثلاً افزایش سود ناخالص از طریق افزایش تعداد فروش و تغییر در قیمت فروش و کنترل هزینه ها اهمیت دارد. مدیریت دارایی ها (منابع) در افزایش دارایی ها نقش مهمی دارد، زیرا چنانچه دارایی های کمتری مورد استفاده باشد و تمامی معیارهای مدیریت موثر سرمایه در گردش نیز اعمال گردد بازده دارایی ها افزایش خواهد یافت. (دلدم و حمیدیان، ۱۳۹۵)

۱۳- معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار

این معیارها علاوه بر استفاده از اطلاعات موجود در صورتهای مالی اساسی و یادداشت های همراه، اغلب از اطلاعات بازار نیز برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده می نمایند. به همین دلیل این معیارها علاوه بر حفظ مزایای معیارهای قبلی، برخی از معایب آنها را نیز برطرف می کنند. بعبارتی چون از اطلاعات بازار نیز استفاده می کنیم، معیارها تا حدودی مربوط تر هستند و بیشتر با واقعیت همخوانی دارند ولی از قابلیت اتکاء کمتری برخوردارند و بدلیل اینکه اطلاعات بازار دائماً در حال تغییر می باشند این معیارها نسبتاً بی ثبات هستند. در حالت کلی این معیارها نسبت به معیارهای مبتنی بر اطلاعات تاریخی ارجحیت دارند و عملکرد شرکت را دقیق تر اندازه گیری می کنند. این معیارها شامل نسبت قیمت به سود (P/E)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و نسبت Q توبین می باشد. (جهانخانی و ظریف فرد، ۱۳۷۴)

• نسبت قیمت به سود (P/E): نسبت P/E ابزاری رایج برای تحلیل وضعیت شرکت ها، صنایع و بازار است که از طریق تقسیم قیمت بازار یک سهم به سود همان سهم بدست می آید و بیانگر مبلغی است که سرمایه گذاران بایستی برای هر ریال سود پرداخت نمایند. نسبت P/E از عایدی شرکت بعنوان مبنای ارزش سرمایه گذاری سهام استفاده می کند و به روش های مختلف به ارزیابی سهم و شاخص بازار می پردازند. این نسبت مظنه زیر ارزش یا بالای ارزش بودن قیمت سهام است. روند افزایش این نسبت مبین رشد واحد تجاری است که از دیدگاه سرمایه گذاران رشد بالقوه بسیار مطلوب است و روند کاهشی سرمایه گذاران و سهامداران را نگران خواهد کرد. (آقاوغلی و قدیری، ۱۳۹۵)

• نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام: این نسبت از طریق تقسیم ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری همان سهم بدست می آید. ارزش دفتری هر سهم نشان دهنده ارزش های تاریخی است. از طرفی ارزش بازار هر سهم انعکاسی از جریان های نقدی آتی می باشد که عاید شرکت خواهد شد، بنابراین اگر شرکتی دارای مدیریت و سازماندهی باشد که با کارایی کامل به وظایف و نقش های خود عمل کند در این صورت ارزش بازار، بزرگتر از ارزش های تاریخی و دفتری خواهد بود و این نسبت افزایش پیدا می کند. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم طرز تفکر سرمایه گذاران نسبت به عملکرد گذشته و دورنمای آتی شرکت را بیان می کند. (مهرزاد، ۱۳۹۵)

• نسبت Q توبین: نسبت Q توبین یکی دیگر از ابزارهای اندازه گیری عملکرد شرکت ها می باشد که از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های شرکت بدست می آید این نسبت توسط آقای جیمز توبین در تجزیه و تحلیل های اقتصاد کلان بمنظور پیش بینی آینده فعالیت های سرمایه گذاری در سال ۱۹۲۸ مطرح شد. هدف وی برقراری یک رابطه علت و معلومی بین شاخص Q توبین و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص Q توبین محاسبه شده برای شرکت بازار بزرگتر از یک باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه گذاری وجود دارد، بعبارتی نسبت Q توبین بالا، معمولاً نشانه ارزشمندی فرصت های رشد شرکت می باشد. اگر نسبت Q توبین کوچکتر از یک باشد سرمایه گذاری متوقف می شود. در صورتی که شرکت از تمامی فرصت های سرمایه گذاری بهره برداری کند ارزش نهایی Q توبین بسوی عدد واحد یک میل پیدا می کند. (بناوند و رضایی، ۱۳۹۳).

۱۴- تجزیه و تحلیل صورت های مالی

همانطور که گفته شد در ارزیابی عملکرد با استفاده از رویکرد حسابداری معمولاً از اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت ها استفاده می شود، در این راستا تجزیه تحلیل نسبت های مالی و محدودیت های استفاده از آن جهت ارزیابی عملکرد به صورت مختصر در زیر مطرح شده است: ارزیابی عملکرد با استفاده از نسبت های مالی برای ارزیابی عملکرد و تجزیه و تحلیل صورت های مالی است که پیدایش آن ها به اواخر قرن نوزدهم میلادی بر می گردد، اطلاعات حسابداری مهمترین بخش اطلاعاتی در یک ارزیابی عملکرد به حساب می آید و در تمامی معیارها و مبانی، یک اصل اساسی و انکارناپذیر است، یکی از انواع تجزیه و تحلیل ها، تجزیه و تحلیل نسبت های مالی است که خود نوعی معیار ارزیابی عملکرد می باشد و بنیان آن به طور کامل به صورت های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجه نقد بستگی دارد. (نوروزی و همکارانش، ۱۳۹۱).

نسبت های مالی به چهار دسته تقسیم می شود:

نسبت های نقدینگی: قدرت بازپرداخت بدهی های کوتاه مدت را نشان می دهد.

نسبت های سود آوری: بازدهی و سودآوری کوتاه مدت را نشان می دهد.

نسبت های فعالیت: بازدهی و سودآوری میان مدت و بلند مدت را مورد ارزیابی قرار می دهد.

نسبت اهرمی: قدرت بازپرداخت بدهی ها و تعهدات بلندمدت را نشان می دهد. (نادم و نوروزی، ۱۳۹۱)

گروه تحلیلی بورس نگر در مقاله ای در سال ۱۳۸۶ محدودیت های استفاده از نسبت های مالی را به شرح زیر عنوان نموده است: الف- اصل بهای تمام شده تاریخی: با توجه به وجود یک اصل اساسی و زیربنایی در حسابداری به نام اصل بهای تمام شده تاریخی و الزام به استفاده از این اصل در تهیه صورتهای مالی، لذا تغییرات در سطح قیمت ها و تورم، باعث تغییر در ارقام حسابداری یا حتی تعدیل آنها نمی شود. مقایسه داده های مالی که در طول دوره های مختلف و تحت تأثیر تورم یا رکود ایجاد شده اند، نادرست است. به خصوص ارزش دارایی های ثابتی مثل اموال، ماشین آلات و تجهیزات و زمین، که معمولاً دو ویژگی را همواره به دنبال داشته، اولاً عمر مفید زیادی دارند و ثانیاً قدمت خرید آنها به سالهای قبل باز می گردد.

ب- اختیار مدیریت برای استفاده از روش های مختلف حسابداری با توجه به شرایط و قضاوتها: با توجه به ماهیت فعالیت هر شرکت و نوع محصولات تولیدی، اصول حسابداری مورد استفاده متفاوت است، فلسفه وجود اصل پذیرفته حسابداری، در نظر گرفتن صنعت خاص و نیز ماهیت فعالیت شرکت های مختلفی است که باید از آن پیروی کنند. لذا بر اساس تفاوت بیان شده، مقایسه نسبت های شرکت های ذکر شده مشکل و تا حدودی نادرست خواهد بود، به عنوان مثال دو شرکت محصولات غذایی تولید می کنند اولی از روش اولین وارده و دومی از روش میانگین جهت ارزیابی موجودی ها خود استفاده می کنند، در صورتی که موجودی ها در هر دو شرکت، با اهمیت باشد، نسبت جاری و آنی دو شرکت تقریباً غیر قابل مقایسه بوده و ممکن است بر قابلیت مقایسه نسبت های دیگر مانند گردش موجودی ها نیز اثر بگذارد، تفاوت در بکارگیری اصول پذیرفته شده حسابداری را می توان از یادداشت های همراه صورتهای مالی استخراج کرد. ج- برآوردها: چون اطلاعات مورد استفاده در نسبت های مالی کاملاً مطابق با صورتهای مالی است، لذا در این اطلاعات، برآوردهای مختلفی همانند ذخیره مطالبات مشکوک الوصول، استهلاك زیان های احتمالی و ... وجود دارد که کاملاً قضاوتی و شرایطی است و تمام این قضاوت ها به مدیران ارشد و مقررات موضوعه شرکت بستگی دارد. بنابراین هراندازه این برآوردها نادرست یا جانبدارانه باشند به ناچار نسبت های مالی را تحت تأثیر قرار داده و این نسبت ها را به سمت و سویی که می خواهند سوق می دهند. (حسینجانی و همکارانش، ۱۳۹۶)

۱۵- مدل های اقتصادی ارزیابی عملکرد مالی

همانطور که در بخش مربوط به مدل های حسابداری ارزیابی عملکرد نیز بیان شد علی رغم کاربردهای مختلف سود حسابداری، برخی معتقد بودند که سود حسابداری معیار مناسبی برای ارزیابی عملکرد شرکت نیست، برای مثال، با استفاده از هر یک از روش های مختلف ارزیابی، اندازه گیری و شناسایی موجودی کالا، مخارج پژوهش و توسعه و استهلاك دارایی های ثابت، مبلغ سود نیز متفاوت خواهد بود در حالیکه این تفاوت به دلیل نحوه عملکرد نیست بلکه به دلیل استفاده از روش های مختلف حسابداری است. معرفی معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد، نتیجه تلاش پژوهشگران برای رفع نارسایی های مدل های مبتنی بر اعداد حسابداری است. در مدل های اقتصادی، ارزش شرکت، تابعی از قدرت سودآوری، اولویت های موجود، سرمایه گذاری های بالقوه و مابه التفاوت نرخ بازده و هزینه سرمایه شرکت است (عرب صالحی و، ۱۳۹۲).

در بین مفاهیم متعدد معیارهای اندازه گیری سود باقیمانده که در سال های اخیر مطرح شده است، استفاده از ارزش های دفتری و ارزش های بازار در تعیین هزینه سرمایه تفاوت چشمگیری بین نتایج حاصل از آنها را موجب شده است. مهمترین معیارهای که در زمینه ارزیابی عملکرد با استفاده از معیارهای اقتصادی وجود دارند عبارتند از: ۱- ارزش افزوده بازار (MVA)؛ ۲- ارزش افزوده اقتصادی (EVA)؛ و ۳- ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA) ارزش افزوده بازار: هدف اولیه بیشتر شرکت ها افزایش ثروت سهامداران است. بدیهی است که

این هدف منافع سهامداران را تامین می‌کند. همچنین این هدف برای اطمینان از تخصیص منابع کمیاب به طور کارا کمک می‌کند. ثروت سهامداران از طریق به حداکثر نمودن تفاوت بین ارزش بازار سهام شرکت و مقدار سرمایه تامین شده توسط سهامداران به حداکثر می‌رسد. این تفاوت، ارزش افزوده بازار (MVA) نامیده می‌شود.

$$\text{حقوق صاحبان سهام} - \text{ارزش بازار سهام} = \text{MVA}$$

$$\text{حقوق صاحبان سهام} - (\text{قیمت سهام}) \times (\text{تعداد سهام منتشره}) = \text{MVA}$$

هر چقدر (MVA) بالاتر باشد، مدیریت از عملکرد بهتری برخوردار می‌باشد. گاهی اوقات MVA به عنوان کل ارزش بازار شرکت منهای کل مقادیر سرمایه عرضه شده توسط سرمایه گذاران تعریف می‌شود. برای اکثر شرکت‌ها منابع تامین مالی شامل سهام عادی، بدهی‌ها و سهام ممتاز می‌باشد. ما می‌توانیم کل مقدار سرمایه عرضه شده توسط سرمایه گذاران را مستقیماً از ارزش ارائه شده در صورت‌های مالی محاسبه کنیم. کل ارزش بازار یک شرکت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی، بدهی‌ها و سهام ممتاز می‌باشد. با توجه به اینکه قیمت سهام به آسانی در دسترس است، محاسبه ارزش بازار سهام شرکت آسان می‌باشد، اما همیشه محاسبه ارزش بازار بدهی به این آسانی نیست. از این رو بیشتر تحلیل‌گران ارزش بدهی گزارش شده در صورت‌های مالی یا ارزش دفتری بدهی‌ها را به عنوان برآورد ارزش بازار آن به کار می‌برند. چنانچه ارزش بازار بدهی تقریباً برابر با ارزش دفتری آن باشد، هر دو روش مذکور به یک نتیجه ختم می‌شود. (کریمی، ۱۳۹۶)

• ارزش افزوده اقتصادی: ارزش افزوده اقتصادی، به‌عنوان مهمترین معیار ارزیابی عملکرد توسط «استرن استیوارت» در سال ۱۹۹۱ معرفی شد. این معیار ارزیابی عملکرد به این منظور ارائه و بسط داده شده است که معیاری مربوطتر و کارآمدتر از معیارهای ارزیابی عملکرد سنتی مانند سود حسابداری، برای منطبق کردن اهداف مدیران و سهامداران و سایر ذینفعان ایجاد کند. ارزش افزوده اقتصادی برابر سود پس از کسر تمام هزینه‌ها از جمله هزینه سرمایه است (سهیلی و شکریگی، ۱۳۹۵)

از آنجایی که سرمایه‌گذاران در قبال فراهم ساختن منابع مالی و متحمل شدن ریسک تجاری، در انتظار دریافت پاداش هستند؛ سود عملیاتی شرکت باید به منظور خلق ارزش برای سهامداران، از هزینه سرمایه فراتر برود. این موضوع که فلسفه زیربنایی ارزش افزوده اقتصادی است، از طریق رابطه زیر بیان می‌شود:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} (\text{capital}_{t-1})$$

که در آن:

$$\text{NOPAT} = \text{سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات در انتهای دوره } t$$

$$= \text{میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه}$$

$$\text{capital}_{t-1} = \text{مجموع سرمایه به ارزش دفتری در ابتدای دوره } t \text{ (انتهای } t-1)$$

علی‌رغم بیان مزایایی برای ارزش افزوده اقتصادی نسبت به مدل‌های ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود حسابداری، این مدل نیز از نظر پژوهشگران دارای نارسایی‌هایی به شرح زیر است:

۱. ارزش افزوده به لحاظ اینکه هزینه فرصت، منابع بکار گرفته شده را بر مبنای ارزش دفتری آنها محاسبه می‌کند؛ می‌تواند تا حدودی گمراه‌کننده باشد؛

۲. برای تجزیه و تحلیل ارزش افزوده اقتصادی، شناسایی همه منابعی که در یک شرکت مورد استفاده قرار گرفته‌اند، ضروری است. بسیاری از دارایی‌هایی که در فعالیت‌های یک شرکت بکار گرفته می‌شود، دارایی‌های نامشهود هستند که شناسایی، تعیین ارزش و تعیین هزینه سرمایه برای آنها مشکل است؛

۳. گاهی اوقات تجزیه و تحلیل ارزش افزوده اقتصادی غیر عملی است. به عنوان یک قاعده کلی، تجزیه و تحلیل ارزش‌افزوده اقتصادی برای شرکت‌های تازه تاسیس و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مناسب نیست؛

۴. مشکل دیگر ارزش افزوده اقتصادی آن است که تورم، نتایج آن را تحریف می‌کند و بنابراین، در طول دوره‌های تورمی نمی‌توان ارزش افزوده را برای برآورد ارزش آفرینی واقعی بکار برد؛

۵. اجرای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی هزینه بسیاری در بردارد و محاسبه آن، عملیاتی بسیار وقت‌گیر و پرهزینه است؛ زیرا مخارج زیادی باید صرف طراحی و اندازه‌گیری مولفه‌های آن شود. از طرف دیگر مدیران و کارکنان باید در مورد این معیار اندازه‌گیری عملکرد آموزش ببینند تا بتوانند عملکرد خود را تغییر دهند. (یزدان‌جو و ربیعی، ۱۳۹۵)

• ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA): در ارزش افزوده اقتصادی برای محاسبه هزینه سرمایه بکار گرفته شده از خالص ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود. اگر بجای خالص ارزش دفتری دارایی‌ها، ارزش روز خالص دارایی‌ها بکار گرفته شود، مبلغ بدست آمده نشان‌دهنده ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده یا REVA می‌باشد. در این فرمول Capital نشان‌دهنده ارزش دفتری اقتصادی دارایی‌ها

می باشد و C نشان دهنده هزینه سرمایه بکار گرفته شده در شرکت است که از WACC یا میانگین موزون هزینه سرمایه بر مبنای ارزش های بازار بدست آمده است. برای درک تغییرات در ثروت سهامداران بهتر است که هزینه سرمایه بر مبنای ارزش های بازار با دارائی های شرکت بر مبنای ارزش های بازار بکار گرفته شود. بر این اساس شکل تعدیل شده های از EVA بنام REVA بدست می آید که بصورت زیر محاسبه می شود:

$$REVA = (r-c) \times M$$

M همان ارزش بازار دارائی های شرکت می باشد که بصورت زیر بدست می آید: بدهی های جاری بدون بهره - ارزش دفتری بدهی ها + ارزش بازار سهام ممتاز و سهام عادی M capital مزیت REVA نسبت به EVA در این است که، در هر زمان REVA مثبت باشد برای سهامداران ارزش مضاعف ایجاد شده است، یعنی سود عملیاتی تامین کنندگان مالی که در پایان سال برحسب درصدی از ارزش بازار سرمایه آنها بیان شده است، بیشتر از هزینه فرصت سرمایه آنهاست. اما این وضعیت در EVA وجود ندارد زیرا تامین کنندگان مالی می توانند بازدهی را بر مبنای سود عملیاتی دریافت کنند که از هزینه فرصت سرمایه شان کمتر می باشد، با وجود اینکه EVA مثبت است. در اصل EVA از اطلاعات قابل اتکاءتری استفاده می کند ولی این اطلاعات لزوماً اطلاعات مربوطی نیستند. (سجودی و نظری، ۱۳۹۵) (در این روش REVA) به جای تاکید بر قابلیت اتکا اطلاعات (ارزش دفتری دارائی ها) به مربوط بودن اطلاعات (ارزش روز دارائی ها) تاکید شده است و با توجه به اینکه برای محاسبه بازده از مبلغ سود خالص سال جاری استفاده می شود و اطلاعات سود خالص نیز (مثل بهای تمام شده کالا ی فروش رفته و مبلغ فروش) عمدتاً مربوط به دوره جاری هستند بنابراین در نظر گرفتن ارزش روز دارائی ها در مخرج کسر محاسبه بازده، مطلوب تر بنظر می رسد. (برونل، ۲۰۱۱)

۱۶- حاکمیت شرکتی

اصطلاح "Governance" از ریشه واژه لاتین "Gubernare" برگرفته شده است که به معنای هدایت کردن است و قبل از آن برای هدایت کردن کشتی به کار می رفته است. برگردان واژه "Governance Corporate" به فارسی معادل هایی نظیر حاکمیت شرکتی، حاکمیت سهامی، اداره سازمانی و راهبری شرکتی داشته است. حاکمیت شرکتی را می توان مجموعه ای از سازوکارهای کنترلی درون شرکتی و برون شرکتی به حساب آورد که تعادل مناسب بین حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیئت مدیره را از سوی دیگر برقرار می کند و در نهایت این مکانیزم ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه کنندگان منابع مالی و سایر گروه های ذینفع، مبنی بر این که سرمایه گذاری آنها با سود مناسبی برگشت داده خواهد شد، فراهم می کند. حاکمیت شرکتی همچنین ساختاری برای تدوین اهداف شرکت و راه های دستیابی به اهداف تلقی شده و نیز چگونگی ارزیابی و نظارت بر عملکرد را شامل می شود. اسقرار نظام حاکمیت شرکتی از بعد جهانی، تأمین مالی و بازار سرمایه اهمیت دارد (برادران و همکاران، ۱۳۹۱)

حاکمیت شرکتی شامل مکانیزم ها و فرآیندهای نظارتی درون شرکتی و برون شرکتی میباشد که تعادل صحیح بین حقوق صاحبان سهام از یک طرف و نیازها و اختیارات هیئت مدیره را از طرف دیگر ایجاد می نماید و در نهایت این مکانیزم ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه کنندگان منابع مالی و سایر گروه های ذینفع فراهم می نماید مبنی بر اینکه سرمایه گذاری آنها با سود معقولی برگشت شده و مکانیزم ارزش آفرینی لحاظ خواهد شد. (کریمی و همکاران، ۱۳۹۰) سرمایه گذاران نهادی یکی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی میباشد. این گونه سرمایه گذاران نهادی شامل سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، مؤسسه های بازنشستگی شرکت های سرمایه گذاری و شرکت های بیمه و... هستند سرمایه گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت ها از نفوذ قابل ملاحظه ای در این شرکت ها برخوردار بوده، میتوانند رویه های آنها (شامل رویه های حسابداری و گزارشگری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند. (بورگ نوو، ۲۰۰۸) در نیمه دوم قرن بیستم سرمایه گذاران نهادی به یکی از مؤلفه های مهم بازار سهام تبدیل شدند. امروزه در بسیاری از شرکتها سرمایه گذاران نهادی به عنوان نقش آفرینان اصلی در بازار های مالی تبدیل شده اند. (گیلان و استرکس، ۲۰۰۳) از عوامل مهم بهتر شدن کارایی اقتصادی، میتوان حاکمیت شرکتی را نام برد که شامل کلیه روابط بین مدیریت شرکت، سهامداران، هیئت مدیره و سایر ذینفعان میباشد. نظام راهبردی بنگاه ساختاری را فراهم می کند که از طریق آن هدفهای بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدفها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می کند به این ترتیب شرکتها منابع را با اثر بخشی بیشتری به کار می گیرند. (مکرمی، ۱۳۸۵) در این راستا یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، نظام راهبردی بنگاه (حاکمیت شرکتی) است که در بر گیرنده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروه های ذینفع است. نظام حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می کند که از طریق آن هدف های بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدف ها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود. این نظام انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می کند. به این ترتیب، شرکت ها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار می گیرند (زندعباس آبادی، ۱۳۸۹). به طور کلی هدف حاکمیت شرکتی را پیش از هر چیز، می توان حیات

بنگاه اقتصادی در درازمدت قلمداد کرد. حاکمیت شرکتی در صدد است از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان ها حفاظت کند. در این راستا کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی و همچنین بهبود کارایی درازمدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت پذیری مدیریت اجرایی، دو هدف حاکمیت شرکتی است. از سوی دیگر تضاد منافع مشارکت کنندگان (ذینفعان) در ساختار شرکتی، ضرورت حاکمیت شرکتی را نمایان می سازد. تضاد منافع که از آن به عنوان مسأله نمایندگی تعبیر می شود، خود ناشی از دو علت عمده است: اول این که هر یک از مشارکت کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر این که هر کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض نبود سازوکارهای مؤثر اجرایی حاکمیت شرکتی، باعث ایجاد زمینه برای اقدام مدیران در راستای منافع خود و نه منافع سهامداران خواهد شد (دایمو و جیندرا، ۲۰۱۰). آنچه در وهله اول از تعریف خود حاکمیت شرکتی مهم تر است، توجه به اصول اساسی نظام حاکمیت شرکتی است که در این راستا می توان به این موارد اشاره کرد (سانقون، ۲۰۰۹):

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

اصل دوم: حمایت از حقوق سهامداران عمده و جزء

اصل سوم: رفتار یکسان با سهامداران

اصل چهارم: توجه و به رسمیت شناختن نقش کارمندان در حاکمیت شرکتی اصل پنجم: شفافیت در افشای اطلاعات

اصل ششم: مشخص کردن دقیق مسئولیت های هیئت مدیره

هیئت مدیره ها یکی از ارکان حاکمیت در شرکت های امروزی به شمار می روند که اغلب از آنها به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیت شرکت و مسئول نظارت و سیاست گذاری در شرکت ها یاد می شود. اعضای هیئت مدیره اغلب توسط مالکان سهام انتخاب می شوند؛ در حالیکه در برخی سیستم های حاکمیتی نوین، مجموعه نظرات کارکنان، نهادهای دولتی، سرمایه گذاران و عرضه کنندگان نیز در انتخاب آنان تأثیرگذار است. هیئت مدیره ها غالباً گروهی از افرادند که حق نظارت، کنترل، سیاست گذاری های کلان و «حاکمیت» بر یک شرکت خاص را در اختیار دارند. این مجموعه از افراد (در قالب یک تیم کاری اثربخش) باید سلامت شرکتی را در حوزه های متنوعی همچون عملکرد مالی مناسب شرکت، قانونی بودن فعالیت ها، تناسب فرآیندها و اقدامات صورت پذیرفته شرکت با اهداف راهبردی شرکت تضمین کنند. به منظور نظارت دقیق بر عملیات شرکت، هیئت مدیره باید کمیته های مختلفی را برای بهبود کارایی و اثربخشی عملیات خود ایجاد کند. هر یک از اعضای هیئت مدیره بسته به تخصص خود می تواند به عنوان رئیس یا عضو کمیته ایفا نقش کند. به این منظور حداقل سه کمیته راهبردی (کمیته نامزدی یا گزینش، کمیته پرداخت و کمیته حسابرسی) باید به عنوان ستاد هیئت مدیره تشکیل شوند (زارعی و همکاران، ۱۳۹۲).

به طور کلی هیئت مدیره مسئول نهایی عملیات و سلامت مالی شرکت است و اعضای آن می توانند با رعایت این موارد به راهبری شرکتی، قدرت و استحکام بیشتری دهند (معزز و همکاران، ۱۳۹۱):

نقش نظارتی خود را درک و اجرا کنند.

استراتژی تجاری کلی شرکت را تصویب کنند.

به وظیفه وفاداری و وظیفه مراقبت نسبت به شرکت، طبق قوانین و استانداردهای نظارتی عمل کنند.

هنگام بروز تضاد منافع از تصمیم گیری اجتناب کنند.

خود را به عنوان یک هیئت به گونه ای سازماندهی کنند که به تبادل نظر استراتژیک واقعی و کارآمد کمک کند؛ زمانی که اندازه و پیچیدگی شرکت رشد پیدا می کند، سطوح مناسب تخصص را نیز به طور مستمر افزایش دهند و آن را حفظ کنند.

به طور دوره ای اثربخشی رویه های راهبری خود را ارزیابی کنند و به طور منظم با مدیریت ارشد و حسابرسی داخلی برای بازنگری خط مشی ها ملاقات داشته باشند.

• به عنوان هیئت مدیره در مدیریت روزانه مشارکت نکنند. زیربنا و پایه و اساس حاکمیت شرکتی مدرن را می توان حضور مدیران غیرموظف در هیئت مدیره شرکت، به حساب آورد. این امر به بازار، این علامت را می دهد که شرکت و مدیران اجرایی و موظف به طور مؤثر کنترل و نظارت می شوند، که این امر، مسأله نمایندگی را حل می کند. (پیففر و سالانسیک، ۱۹۷۸) بحث می کنند که مدیران غیر اجرایی هیئت مدیره نقش محوری در ارتقای ظرفیت و توانایی شرکت به دلیل رویکرد برون سازمانی خود، ایفا می کنند. این باعث کاهش ابهام درباره شرکت می گردد (گودفود و همکارانش، ۲۰۰۹).

مطرح شدن پدیده حاکمیت شرکتی به دهه ۱۹۹۰ و در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی کشورهای اروپایی بر می گردد. در گزارش (کادبری، ۱۹۹۲) به وجود سهامداران نهادی و برقراری سیستم کنترل داخلی و حسابرس داخلی تأکید زیادی شده بود. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته گرین بری بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته هامپل نهایی شد. اکثر

کشورهای جهان از جمله انگلستان، چین، کره، کانادا و استرالیا دارای چنین نظام نامه راهبردی به صورت مدون هستند. در آمریکا نیز افشای اجرای انتخابات وتریگیت و همچنین تقلب در بازار سرمایه آمریکا در سال ۲۰۰۱ باعث تصویب قانونی به نام ساریبیز آکسلی یا همان حاکمیت شرکتی شد. حاکمیت شرکتی عبارت از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت، مطابق با منافع سهامداران است (آمر، ۲۰۱۰). جایگاه هیئت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، دارای اهمیت ویژه ای است. شرکت ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می کند و از این رو قادر به ارائه بازده بهینه برای همه ذی نفعان هستند. نظارت سهامداران عمده ممکن است تأثیر ویژه ای روی جنبه های مختلف رفتاری شرکت، مانند سودآوری، عملکرد شرکت، سیاست های سرمایه گذاری و انتخاب سیاست های اجرایی و مالی داشته باشد. در خصوص تأثیر مفید سهامداران عمده روی مشکلات مربوط به انتقال نمایندگی بین مالکان و مدیران مطالعات زیادی وجود دارد. در واقع مالکان عمده قادر به کاهش این مشکلات هستند. به علت حجم بالای سرمایه گذاری، آنها دارای انگیزه بهتری برای نظارت بر مدیریت و قدرت بیشتری برای تحمیل تصمیم های اثرگذار نسبت به سهامداران جزو و مالکان پراکنده هستند. آنها ممکن است روی تصمیم های عملیاتی شرکت با استفاده از نظارت بر مدیران اثر بگذارند و سبب بهبود انتخاب پروژه ها و سطوح سرمایه گذاری و کاهش احتمال تلف شدن منابع شوند (واعظ و همکاران، ۱۳۹۳). بررسی علل و شرایط ایجاد رسوایی های مالی دهه های اخیر بیانگر این واقعیت است که در موارد فقدان نظارت بر مدیریت، حاکمیت ناقص سهام داران شرکت ها بر نحوه اداره امور و سپردن اختیارات نامحدود به مدیران اجرایی، زمینه را برای سوء استفاده آنان فراهم نموده است. جلوگیری از بروز چنین شرایطی مستلزم اعمال حاکمیت صحیح سهام داران از طریق نظارت دقیق بر مدیریت اجرایی و حسابرسی منظم شرکت هاست که در مجموع تحت عنوان فرآیند حاکمیت شرکتی شناخته می شود (باباجانی و عبدی ۱۳۸۹)

جدول ۱-۲. تعاریف حاکمیت شرکتی (سلمانی و سولمانی، ۲۰۰۴)

ردیف	تعاریف حاکمیت شرکتی
۱	(پارکینسون: ۱۹۹۴): حاکمیت شرکتی عبارت است از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران
۲	(تری کر: ۱۹۸۴): نقش حاکمیتی منجر به فعالیتهای تجاری شرکت نیست، بلکه با هدایت کل واحد تجاری، نظارت و کنترل اقدامات اجراییست و پاسخگویی آنها به تمام ذی نفعان سروکار دارد.
۳	(کانون: ۱۹۹۴): حاکمیت یک واحد تجاری عبارت است از مجموع فعالیتهایی که موجب شود تا مقررات داخلی واحد تجاری منطبق باشد با تعهدات شرکت از جمله امانت داری و مدیریت بهینه دارایی ها.
۴	(کتلیچ: حاکمیت شرکتی: ۱۹۹۶): رابطه بین سهامداران و شرکتستان و روشی که سهامداران به کمک آن مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می کنند.
۵	(کیزی و رایت: ۱۹۹۳): ساختارها، فرآیندها و سیستم هایی که موجب توفیق عملیات شرکت می گردد.

۱۷- اهمیت حاکمیت شرکتی

یکی از مهمترین مباحث کسب و کاری که در قرن بیست و یکم مطرح شده است، حاکمیت شرکتی است. بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد، تفاوت های چشم گیری در تعریف ها بر اساس کشور مورد نظر وجود دارد. حتی در آمریکا یا انگلستان نیز رسیدن به تعریف واحد کار چندان آسانی نیست. تعریف های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این، الگویی قدیمی است که در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذی نفعان، از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذی نفعان دیده می شود (ستایش و ابراهیمی، ۱۳۹۱).

حاکمیت شرکتی به دلایل زیر حائز اهمیت است (چینا و همکارانش، ۲۰۰۹):

- چارچوبی را برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان شرکت ها و تهیه کنندگان خارجی سرمایه فراهم می کند.
- با منصوب کردن مدیرانی که بانی تجربیات و ایده های جدید هستند، تفکر استراتژیک را به صدر شرکت هدیه می کند.

- مدیریت و نظارت بر ریسک جهانی پیش روی شرکت را منطقی می سازد.

- با تقسیم فرآیند تصمیم گیری، اتکای به مدیران ارشد و مسئولیت آنان را محدود می سازد.

در سال های اخیر، در راستای حمایت از حقوق سرمایه گذاران، حاکمیت شرکتی توجه زیادی را به خود جلب نموده و به عنوان یکی از ساز و کارهای مهم برای اداره و کنترل شرکت ها در بازار سرمایه تبدیل شده است. در حال حاضر، بسیاری از کشورها حداقل الزامات حاکمیت شرکتی را دارند، اگرچه شاخص های حاکمیت شرکتی به طور اساسی بین کشورها متفاوت است. آنها شرکت های پذیرفته شده در بورس را ملزم به رعایت الزامات مزبور می نمایند، هر چند شرکت های کوچک نیز به رعایت آن الزامات، تشویق می شوند. در مورد نظام حاکمیت شرکتی تعریفی که بر روی آن اجماع وجود داشته باشد، وجود ندارد، ولی هدف نهایی آن دستیابی به پاسخگویی، شفافیت، عدالت، انصاف و رعایت حقوق همه ذینفعان است. دستیابی به اهداف مذکور با ایجاد ساز و کارهای درون و برون سازمانی حاصل می شود (هارفورد و همکارانش، ۲۰۰۹).

۱۸- قدمت حاکمیت شرکتی

• در خارج از ایران: موضوع حاکمیت شرکتی به شکل کنونی از اوایل دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، امریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات مربوط به اثربخشی هیئت مدیره شرکتهای بزرگ در (Cadbury) مطرح گردید. مبانی و مفاهیم حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کد بری در کانادا شکل (Dey) انگلستان، مقررات هیئت مدیره در شرکت جنرال موتورز امریکا و گزارش دی گرفته و بعدها با گسترش سرمایه گذاریهای بین المللی، نهادهای مختلفی همچون بانک جهانی، و در این زمینه فعال شده و اصول متعدد و متنوعی را (OECD) سازمان همکاری و توسعه اقتصادی منتشر کردند. در سال های اخیر پیشرفتهای عمده ای در خصوص حاکمیت شرکتی در سطح جهان صورت گرفته و سازمان های بین المللی استاندارد های قابل قبول بین المللی در این مورد ارائه نموده اند.

• در ایران: در ایران نیز هرچند از اوایل دهه ۱۳۴۰ بورس اوراق بهادار تاسیس شد و در قانون تجارت بویژه در لایحه اصلاحی اسفند ماه ۱۳۴۷ در موارد مرتبط با نحوه تاسیس و اداره شرکتها تا حدودی مواردی بیان شده بود، لیکن حاکمیت شرکتی با مفهوم کنونی آن در اوایل دهه ۵۱ و در مصاحبه های مسئولان وقت بورس اوراق بهادار و در مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی مطرح و بررسی شده و در وزارت امور اقتصادی و دارایی، کمیته ای جهت پرداختن به موضوع حاکمیت شرکتی تشکیل شد همچنین موضوع حاکمیت شرکتی نخستین بار در کنفرانس ملی بازار سرمایه، موتور محرک توسعه اقتصادی ایران (که توسط دانشگاه علامه طباطبائی در ۷ و ۸ آذرماه ۱۳۸۳ در مرکز همایش های رازی برگزار شد مطرح گردید پس از آن در مقطع دکتری حسابداری در درس توسعه عقاید و افکار حسابداری و حسابرسی تدریس شده و نتیجتاً در اواخر سال ۱۳۸۳ مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه سازمان بورس اوراق بهادار دست به انتشار ویرایش اول آیین نامه حاکمیت شرکتی زد این آیین نامه با توجه به ساختار مالکیت و وضعیت بازار سرمایه و با نگرش به قانون تجارت حاضر تنظیم شده و با سیستم درون سازمانی رابطه ای حاکمیت شرکتی سازگار است. (عرب کیاسری و رضانی، ۱۳۹۳)

۱۹- طبقه بندی سیستمهای حاکمیت شرکتی

بررسی ها حاکی از آن است که هر کشوری سیستم حاکمیت شرکتی منحصر به خود را متأثر از عوامل متعدد داخلی از قبیل ساختار مالکیت شرکتها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاستهای دولتی، فرهنگ و عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی، و سرمایه گذاری نهادی فرامرزی و دارا می باشد. یکی از بهترین طبقه بندی های انجام شده در این زمینه، طبقه بندی معروف به سیستم های درون سازمانی و برون سازمانی به شرح ذیل می باشد:

- حاکمیت شرکتی درون سازمانی) رابطه ای سیستمی است که در آن شرکتهای یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی قرار دارد. این سهامداران ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیانگذار) یا گروه کوچکی از سهامداران (مانند بانک های عتباردهنده، شرکت های دیگر یا دولت) باشند. هرچند در این مدل به واسطه روابط نزدیک میان مالکان و مدیران، مشکل نمایندگی کمتری وجود دارد، لیکن مشکلات جدی دیگری پیش می آید. بدین صورت که به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل مدیریت، سوءاستفاده از قدرت افزایش و میزان شفافیت معاملات کاهش می یابد.

۲۰- حاکمیت سازمانی برون سازمانی (محیطی)

در این سیستم، شرکتهای بزرگ توسط مدیران کنترل شده و تحت مالکیت سهامداران برون سازمانی یا سهامداران خصوصی قرار دارند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از کنترل) مدیریت شده و مطابق نظریه نمایندگی، هزینه های سنگینی به سهامدار و مدیر تحمیل می گردد. (اولی و همکارانش، ۱۳۹۳)

نتیجه گیری

افراد شرکت کننده در پژوهش ۳۷۷ نفر از مدیران و کارکنان باتجربه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند. ۲۱۰ نفر از این تعداد را مرد و ۱۶۷ نفر از آنها را زن تشکیل داده بودند. سن ۱۸۱ نفر از این افراد کمتر از ۳۰ سال، ۷۹ نفر بین ۳۰ تا ۴۰ سال، ۶۳ نفر بین ۴۰ تا ۵۰ سال و ۵۴ نفر بالای ۵۰ بوده است. تحصیلات ۱۴ درصد از افراد شرکت کننده در پژوهش پایین تر از لیسانس، ۵۳ درصد لیسانس، ۳۰ درصد فوق لیسانس و ۳ درصد دکترا بوده است. درباره سابقه کار این افراد نیز باید گفت ۸۸ نفر از آنها کمتر از ۵ سال، ۱۶۳ نفر بین ۱۰ تا ۱۵ سال، ۷۲ نفر بین ۱۰ تا ۱۵ سال و ۵۴ نفر بیش از ۱۵ سال سابقه کار داشته اند. در ادامه و پس از بررسی توزیع سوالات بر اساس شاخص های مرکزی، پراکندگی و شکل توزیع، توزیع فراوانی منابع تشریح شد. در این بررسی مشخص شد که مقدار میانگین عامل یکپارچگی مشتری عدد ۳،۴۲، مقدار میانگین عامل یکپارچگی تأمین کننده عدد ۳،۴۹، مقدار میانگین عامل یکپارچگی داخلی عدد ۳،۴۰، مقدار میانگین عامل عملکرد مالی شرکت عدد ۳،۳۶، مقدار میانگین عامل حاکمیت شرکتی عدد ۳،۳۴ بوده است که نشان دهنده مطلوب بودن وضعیت این عوامل می باشد. پس از بررسی آمار توصیفی پژوهش، تحلیل استنباطی داده ها آغاز شد. در این بررسی در ابتدا تحلیل عاملی تأییدی متغیرهای تحقیق در دستور کار قرار گرفت. در این بررسی در ابتدا مدل اندازه گیری یکپارچگی مشتری در حالت استاندارد و معناداری را ترسیم شد، که این نمودارها نشان دادند که عضویت کلیه عوامل بررسی شده در این متغیر تأیید شده است. پس از آن مدل اندازه گیری یکپارچگی تأمین کننده در حالت استاندارد و معناداری ترسیم گشت و همان طور که این نمودارها نشان دادند، عضویت کلیه عوامل بررسی شده در این متغیر تأیید شده است. سپس مدل اندازه گیری یکپارچگی داخلی در حالت استاندارد و معناداری ترسیم گشت و همان طور که این نمودارها نشان دادند، عضویت کلیه عوامل بررسی شده در این متغیر تأیید شده است. در ادامه مدل اندازه گیری عملکرد مالی شرکت در حالت استاندارد و معناداری ترسیم گشت و همان طور که این نمودارها نشان دادند، عضویت کلیه عوامل بررسی شده در این متغیر تأیید شده است و سپس مدل اندازه گیری حاکمیت شرکتی در حالت استاندارد و معناداری ترسیم گشت و همان طور که این نمودارها نیز نشان دادند، عضویت کلیه عوامل بررسی شده در این متغیر تأیید شده است. در قسمت بعد نرمال بودن و یا غیرنرمال بودن متغیرها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این آزمون نشان داد که سطح معناداری متغیرهای تحقیق بیشتر از ۰،۰۵ است و همچنین باید خاطر نشان کرد نرم افزار SPSS طبق قضیه حد مرکزی نتایج این پرسشنامه را نرمال تشخیص داد. در ادامه آزمون فرضیه ها با استفاده از روابط ساختاریافته خطی، در دستور کار قرار گرفت. در این بررسی فرضیه های تحقیق با استفاده از مدل معادلات ساختاری آزمون شدند. در همین راستا مشخص شد مقادیر که تمامی شاخص های برازش، نشان از وضعیت قابل قبول و مناسب مدل و داده ها می باشد و می توان گفت که از برازش قابل قبولی برخوردارند. همچنین برای آزمون فرضیه های میانجی، از تحلیل رگرسیونی چندمتغیره از داده ها استفاده شد. بر همین اساس نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات به شرح زیر می باشد: ۱- در فرضیه اول ادعا شده بود که یکپارچگی داخلی بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۸،۰۳) می باشد و چون این مقدار بزرگتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم می باشد.

۲- در فرضیه دوم ادعا شده بود که یکپارچگی تأمین کننده بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۷،۲۷) می باشد و چون این مقدار بزرگتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم می باشد.

۳- در فرضیه سوم ادعا شده بود که یکپارچگی مشتری بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۱،۳۷) می باشد و چون این مقدار کوچکتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه رد شد.

۴- در فرضیه چهارم ادعا شده بود که یکپارچگی داخلی بر حاکمیت شرکتی تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۷،۱۷) می باشد و چون این مقدار بزرگتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم می باشد.

۵- در فرضیه پنجم ادعا شده بود که یکپارچگی تأمین کننده بر حاکمیت شرکتی تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۶،۲۹) می باشد و چون این مقدار بزرگتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم می باشد.

۶- در فرضیه ششم ادعا شده بود که یکپارچگی مشتری بر حاکمیت شرکتی تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۰،۰۶) می باشد و چون این مقدار کوچکتر از ۱،۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه رد شد.

۷- فرضیه هفتم پژوهش حاکی از اینست که متغیر حاکمیت شرکتی، در تأثیر یکپارچگی داخلی بر عملکرد مالی شرکت، نقش میانجی ایفا می کند که با توجه به اینکه مقدار اثر کل بدست آمده برای این رابطه کوچکتر از عدد ۰,۳ بدست آمد، از این رو این فرضیه رد شده است.

۸- فرضیه هشتم پژوهش حاکی از اینست که متغیر حاکمیت شرکتی، در تأثیر یکپارچگی تأمین کننده بر عملکرد مالی شرکت، نقش میانجی ایفا می کند که با توجه به اینکه مقدار اثر کل بدست آمده برای این رابطه بزرگتر از عدد ۰,۳ بدست آمد، از این رو این همبستگی مطلوب است و بنابراین این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. ۹- فرضیه نهم پژوهش حاکی از اینست که حاکمیت شرکتی، در تأثیر یکپارچگی مشتری بر عملکرد مالی شرکت، نقش میانجی ایفا می کند که با توجه به اینکه مقدار اثر کل بدست آمده برای این رابطه بزرگتر از عدد ۰,۳ بدست آمد، از این رو این همبستگی مطلوب است و بنابراین این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. در فرضیه دهم ادعا شده بود که حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد که تجزیه تحلیل آماری بین این دو نشان می دهد با توجه به جدول ۴-۶؛ عدد معنی داری مسیر مابین دو متغیر برابر (۱۰,۹۶) می باشد و چون این مقدار بزرگتر از ۱,۹۶ می باشد، از این رو این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد. از طرفی چون عدد معنی داری به دست آمده مثبت می باشد این اثر مستقیم می باشد.

منابع و مراجع

- [۱] ابراهیم پور مصطفی، دوستار محمد، نمایشی سعید(۱۳۹۴) تاثیر قابلیت یکپارچگی تأمین کنندگان زنجیره تأمین بر عملکرد با میانجی گری راهبرد نابی در زنجیره تأمین .نخستین همایش بین المللی جامع مدیریت ایران، تهران، مرکز همایش های توسعه ایران
- [۲] استدلر هارتموت، کیلگر کریستوف(۱۳۹۴) .مدیریت زنجیره تأمین و برنامه ریزی پیشرفته ترجمه نسرین عسکری و رضا فراهانی، انتشارات ترمه، چاپ اول، تهران
- [۳] اصلانی، عظیم، نسرین خدابخشی و غلامرضا حسین پور، ، بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی بر کیفیت سود شرکت های گروه محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس اقتصاد و مدیریت کاربردی با رویکرد ملی، بابلسر، شرکت پژوهشی طرود شمال
- [۴] اقاوغلی ومرتضی و ابوالفضل قدیری مقدم (۱۳۹۳) بررسی اهرم مالی بر رابطه بین هزینه ها و نسبت سود هر سهم به قیمت هر سهم شرکتها های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، سومین همایش سراسری مباحث کلیدی در علوم مدیریت و حسابداری، گرگان، گروه آموزش و پژوهش شرکت مهندسی باروگستر پارس
- [۵] امیری، سیدخسرو، و مجتبی وکیل زاده روح الامینی، (۱۳۹۴)، تاثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت ها، کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه.
- [۶] اولی، محمد رضا، قائمی اصل، مهدی، امین زادگان، سعیده، عظیمی، الناز (۱۳۹۳) تحلیل رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت سال هفتم / شماره بیست و یکم
- [۷] ایمان محمدتقی، غفاری نسب اسفندیار(۱۳۸۹) مبانی روش شناختی تحقیق میدانی و چگونگی، انجام آن .مجله پژوهش، شماره ۴
- [۸] باباجانی جعفر و عبدی مجید(۱۳۸۹)رابطه حاکمیت شرکتی و سود مشول مالیت شرکتها مجله ژوهش های حسابداری مالی.سال دوم،شماره سوم،پاییز -صص ۶۵
- [۹] برادران رسول، بادآور یونس، حسین بابایی قادر(۱۳۹۱) بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی . بررسی های سابداری و حسابرسی، شماره ۱۹
- [۱۰] برادران رسول، بادآور یونس، حسین بابایی قادر .(۱۳۹۱)بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی . بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۹
- [۱۱] جهانخانی، علی و علی پارسائیان.(۱۳۷۶)مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار. تهران :انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- [۱۲] حافظ نیا محمد رضا. (۱۳۸۹)مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی .تهران :انتشارات سمت، چاپ دهم
- [۱۳] حسینجانی ومهدی؛ احمد غورقنلو و سید سیف اله مسلمی(۱۳۹۶)بررسی اشتباهات متداول در تهیه صورت های مالی، کنفرانس سالانه پارادایم های نوین مدیریت در حوزه هوشمندی، تهران.
- [۱۴] خاکی غلامرضا .(۱۳۹۰)روش تحقیق در مدیریت .تهران :مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی
- [۱۵] خزایی علیرضا، ربیع علیرضا، همتی سجاد(۱۳۹۴) .تأثیر یکپارچه سازی زنجیره تأمین بر عملکرد سازمانی مورد مطالعه : شرکت فرآورده های لبنی مانیزان شهرستان اسلام آباد غرب. همایش ملی پژوهش های علوم مدیریت، تهران، گروه پژوهشی بوعلی
- [۱۶] دلدنم، سعید و محسن حمیدیان(۱۳۹۵)بررسی رابطه بین نرخ بازده دارایی و تغییر حسابرس در شرکت های بورسی با نقدینگی سهام، ششمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین، تهران.
- [۱۷] راشدی صفت صادق، مهرابی علی، محمدی جیران(۱۳۹۵) .بررسی تأثیر یکپارچه سازی داخلی زنجیره تأمین بر یکپارچه سازی خارجی و عملکرد مالی شرکت های تولیدی استان خوزستان .نخستین همایش بین المللی جامع مدیریت ایران، تهران، مرکز همایش های توسعه ایران و ضرورت استفاده از یک سیستم جامع طبقه بندی و کدگذارپژوهشنامه بازرگانی، دوره ۱۹
- [۱۸] میرزایی ماهیدشتی، مریم و حمیدرضا الماسی تبار (۱۳۹۴) بررسی تأثیر یکپارچه سازی زنجیره تأمین بر عملکرد سازمانی مطالعه موردی بانکهای ملی شهر همدان، سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین، تهران

- [۱۹] میری، علی (۱۳۹۵) درآمدی بر روش های تامین مالی شرکت ها، کنفرانس بین المللی ی مرکز توسعه آموزشهای، USM مدیریت و اقتصاد پویا ایران- مالزی، مالزی- جزیره پنانگ دانشگاه نوین ایران.
- [۲۰] نوروزی، محمد و مسعود نادم (۱۳۹۱) مروری بر مبانی نظری تجزیه و تحلیل صورت های مالی، اولین همایش ملی مهندسی مدیریت کسب و کار، کرمان
- [۲۱] نیکومرام هاشم، محمدزاده حیدر. (۱۳۸۹). رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود. مدیریت بهره وری، دوره ۴، شماره ۱۵، ص ۱۸۷
- [۲۲] واعظ علی، قلمبر محمدحسین، قنواتی نسرين، رحمانی فاطمه (۱۳۹۳) بررسی رابطه تمرکز مالکیت و ساختار هیئت مدیره با کارایی مدیریت سرمایه در گردش. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره چهارم، ص ۳۲
- [۲۳] هادی منصور علیرضا، قریشی طیبی حامد، علیاری سامان. (۱۳۹۲). توسعه مدل سیستم مدیریت برند: بررسی نقش عوامل یکپارچه سازی داخلی. اولین کنفرانس بین المللی حماسه سیاسی با رویکردی بر تحولات خاورمیانه. دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن
- [۲۴] یزدان جو مینا و مهناز ربیعی (۱۳۹۵) ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار، کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم، شیراز.
- [25] Almajali A, Alamro S & Al-Soub Y. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman stock exchange. Journal of Management Research, Vol. 4, No. 2, PP. 266-289
- [26] Almajali A, Alamro S & Al-Soub Y. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman stock exchange. Journal of Management Research, Vol. 4, No. 2, PP. 266-289
- [27] Ameer R. (2010). The Role of Institutional Investors in the 7 inventory and Cash Management Practices of Firms in Asia. Journal of Multinational Financial Management, No. 20 (2-3), PP. 126-143
- [28] Andreou P, Louca C & Photis M. (2014). Corporate governance, financial management decisions and firm performance: Evidence from the maritime industry. Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review, Volume 63, PP.59-78
- [29] Borg novo, E., (2008). Differential Importance and Comparative Statics: an Application to Inventory Management. International Journal of Production Economics 111 (1), 170-179.
- [30] Brunel, V. (2011). Risk Adjusted Return On Risk Adjusted Capital (RARORAC). Jurnal of Banking and Finance, 25: 41-95.
- [31] Buch, A., G. Dorfleitner, and M. Wimmer. (2009). Rethinking Risk Capital Allocation in a RORAC Framework. Department of Finance, University of Regensburg.
- [32] Carter P.L, Carey W.P, Monczka R.M, Ragatz G.L and Jennings P.L. (2009). Supply Chain Integration: Challenges and Good Practices. Institute for Supply Management and W. P. Carey School of Business at Arizona State University
- [33] Chang W, Ellinger A, Kim K & Franke G. (2016). Supply chain integration and firm financial performance: A met analysis of positional advantage mediation and moderating factors. European Management Journal, No. 34, PP. 282-295
- [34] Chen, J. H., and C. S. Chen. (2010). The Effects of International off-site surveillance on Bank Rating Changes. Journal of Springer science 1329.
- [35] Chen, M. H., Chang, Y. Y., & Chang, Y. C. (2015). Exploring individual-work context fit in affecting employee creativity in technology-based companies. Technological Forecasting and Social Change, 98, 1-12
- [36] Chena C, Gili Y & Fu C. (2009). Strategic auditor switch and financial distress prediction empirical findings from the TSE-listed firms. Applied Financial Economics, No. 19, pp. 59-72
- [37] Choi, Jong-Seo; Kwak, Young-Ming; Choe, CHongwoo. (2010) . Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. Australian Journal of Management, 53 (3) , 291-311

- [38] Danese P, Romano P & Formentini M. (2013). The impact of supply chain integration on responsiveness: The moderating effect of using an international supplier network. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, Volume 49, Issue 1, PP. 125-140
- [39] Danese P, Romano P & Formentini M. (2013). The impact of supply chain integration on responsiveness: The moderating effect of using an international supplier network. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, Volume 49, Issue 1, PP. 125-140