

بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی بانک‌ها

نسترن صدر اصفهانی^۱، میرفیض فلاح شمس^۲

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت کسب و کار- مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

Nastaran.sadr@yahoo.com

۲- دانشیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

fallahshams@gmail.com

چکیده

بناگاه‌های تجاری در عصر حاضر در محیطی به شدت رقابتی و متغیر فعالیت می‌کنند. در این محیط رقابتی، آن دسته از شرکت‌هایی که نمی‌توانند خود را با فرآیند رشد و توسعه شرکت‌های پیشرو هماهنگ کنند به تناوب از گردونه رقابت خارج شده و ورشکسته می‌شوند. با توجه به هزینه‌های ورشکستگی که به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، بازار سرمایه و به عبارت دیگر کل اقتصاد تحمیل می‌شود، صاحبان سرمایه به دنبال روش‌هایی هستند تا بتوانند وضعیت مالی شرکت را قبل از اینکه به مرحله ورشکستگی برسد، پیش‌بینی کنند.

هدف اصلی این پژوهش، حاضر بررسی ارتباط بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با ریسک ورشکستگی بانک‌هاست. نمونه آماری پژوهش شامل ۵ بانک که در طی دوره زمانی ده ساله از سال ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۸ از بین شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جهت آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود که مالکیت متمرکز، استقلال هیات مدیره و حق الزحمه حسابرس به عنوان مهم‌ترین مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی بانک‌ها تاثیر معناداری دارند.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، ورشکستگی بانک، ریسک، ریسک ورشکستگی، بانک‌ها

۱- مقدمه

ورشکستگی مالی، جریان نقد ورودی عملیاتی کوتاه مدت مالی کمتر از خروجی در آن است. این عمل زمانی اتفاق می‌افتد، که نرخ بازده داخلی سرمایه‌گذاری در حال حاضر یا در آینده‌ای نزدیک، کمتر از بهای تمام شده (هزینه) سرمایه آن است. وجود درماندگی مالی (ورشکستگی‌ها) در یک کشور، شاخص اقتصادی مهمی است و هزینه‌های اقتصادی آن نیز بسیار زیاد است. بنابراین توانایی شناسایی درماندگی مالی و جلوگیری از وقوع آن از اهمیت اساسی برخوردار است و از تخصیص نامناسب منابع کمیاب اقتصاد جلوگیری می‌کند.

۲- بیان مساله

بانک‌ها نقش مهمی در انتقال منابع از واحدهای دارای پس انداز اقتصاد به واحدهای نیازمند این پس اندازها دارند. این فرآیند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین این واحدها صورت می‌گیرد. عملکرد سیستم بانکی در تخصیص بهینه منابع تحت تاثیر مستقیم سرمایه‌گذاری، اشتغال و رشد اقتصادی است با توجه به نقش مهم بانک‌ها در اقتصاد، حاکمیت شرکتی در بانک‌ها از اهمیت زیادی برخوردار است (هاگندورف^۱، ۲۰۰۷). بانک‌ها در محیط منحصر به فرد نظارت عمومی و مجموعه‌ای از قوانین و مقررات بانکی فعالیت می‌کنند. چارچوب حاکمیت شرکتی در بانک‌ها به مراتب پیچیده‌تر از سایر شرکت‌ها است. برخی از ویژگی‌های مهمی که بانک‌ها را از سایر انواع شرکت‌ها متمایز ساخته عبارتند از قابلیت ایجاد نقدینگی، بیمه سپرده‌ها، تضاد بین سپرده‌گذاران و سهامداران و موضوعات اخلاقی. حاکمیت شرکتی^۱ شامل معیارهایی است که می‌تواند با افزایش عدم تمرکز در کنترل شرکت‌ها، از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی کاسته و باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها شود. به طور کلی اقدام‌های حاکمیت شرکتی و توجه مؤثر به هیئت مدیره قرار است مدیریت ارشد شرکت را تشویق کند تا در راستای منافع بیشتر سهامداران عمل کند (رجبی، ۱۳۹۸). حاکمیت شرکتی به عنوان مجموعه‌ای روابط میان مدیریت حاکم (اجرایی)، هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان یا طرف‌های ذیربط در یک شرکت جهت حفظ منافع سهامداران تعریف شده است (آداماری و کویسمایل، ۲۰۱۳). حاکمیت شرکتی را مجموعه‌ای از فرآیندها، قواعد، سیاستها و قوانینی میدانند که بر نحوه رهبری، اداره و کنترل شرکت تاثیرگذار است. حاکمیت شرکتی را همچنین فرآیند استفاده از قدرت شرکت و چگونگی کنترل آن در برخورد با مسایل شرکتی و یا فراشرکتی تعریف نموده اند (هیوز، ۲۰۰۸). حاکمیت شرکتی بانک جنبه‌های مختلف عملکرد آن را مورد توجه قرار می‌دهد. موضوع حاکمیت شرکتی در بانک‌ها به ویژگی‌های مدیران، ترکیب اعضای هیأت مدیره و انگیزه‌های مالی و سایر انگیزه‌ها برای همسو کردن فعالیت‌های افراد دارای نقش کلیدی با منافع سهامداران بستگی دارد. ممکن است مدیران ارشد از میان سهامداران اصلی انتخاب شده و یا فردی استخدام شده به غیر از سهامداران باشند. بیشتر مدیران بانک‌ها در ابتدا از سهامداران اصلی انتخاب میشوند، در صورتیکه سهامداران تجربه‌ای کافی در مورد هدایت عملیات روزمره بانک نداشته باشند و یا وقت کافی برای این کار نداشته باشند استخدام مدیران حرفه‌ای لازم خواهد بود. مدیران حرفه‌ای شخص متخصص مورد نیاز برای هدایت مناسب فعالیت‌های بانک هستند. اما مدیران استخدام

¹ Hagendorff et al^۲ Corporate Governance

شده ممکن است بنا به دلایل مختلف از جمله نحوه انتخاب و انتصاب آنان، لزوماً انگیزه‌های برای حداکثرسازی ثروت سهامداران نداشته و رفتار مدیر استخدام شده الزاماً در جهت تحقق منافع سهامداران نباشد.

حاکمیت شرکتی از طریق سازوکارهای برونی و درونی بر عملکرد واحدهای تجاری موثر بوده و سازوکاری برای حفظ منافع ذینفعان بانک است (برونی، ۱۳۹۸). نظام حاکمیت شرکتی با همسوسازی منافع مدیران و سهامداران به کاهش مسایل نمایندگی در بانک کمک میکند. در واقع حاکمیت شرکتی، به منظور حمایت از سرمایه گذاران ارائه شده و در نتیجه کارایی بازار سرمایه را افزایش می‌دهد. حاکمیت شرکتی در برگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حسابرسان و سایر افراد ذینفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی می‌باشد. این قانون که مبتنی بر نظام پاسخگوئی و مسئولیت اجتماعی استوار است، مجموعه ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگوئی و شفافیت گردد (عقیقی؛ رسولی، ۱۳۹۸). سازوکارهای حاکمیت شرکتی از قبیل (تمرکز مالکیت، درصد مالکیت سهامداران نهادی، ترکیب هیئت مدیره، رهبری هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، نفوذ مدیرعامل، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره و...) بر اطلاعات ارائه شده توسط شرکت و سرمایه‌گذاران آن‌ها اثر می‌گذارد و احتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می‌دهد. تحقیقات نشان می‌دهد در صورت وجود نظارت مؤثرتر هیأت مدیره بر مدیریت، کیفیت و کفایت اطلاعات منتشر شده توسط مدیریت افزایش می‌یابد (پورمحمدیان؛ بحری، ۱۳۹۸).

تحولات نوین در عرصه اقتصاد، جهانی شدن و پیامدهای آن موجب شده تا عملکرد شرکت‌ها بیشتر از گذشته مورد توجه قرار گیرد. سهامداران، سرمایه‌گذاران، مشتریان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواداولیه، توزیع‌کنندگان، موسسات و نهادهای دولتی و به نوعی همه کسانی که با موسسات مختلف درگیر هستند همواره این موسسات را ارزیابی می‌کنند. در گذشته بیشتر ارزیابی‌ها به صورت ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با شاخص‌های مالی و ارزیابی دارایی‌های مالی و ملموس یک موسسه صورت می‌گرفت، اما با ظهور عصر اطلاعات و اقتصاد دانش محور، ارزیابی سازمان‌ها از تاکید بر منابع مالی و ملموس به سمت دارایی‌های نامشهود گشوده شده است (زمانی نوکبادی، ۱۳۹۸).

به طور کلی بانک‌ها در اقتصاد کالان دو کارکرد اصلی دارند، اول تجهیز و تخصیص منابع (ساندرز و کوربین^۱، ۲۰۰۸؛ دی آنجلو و استولز^۲، ۲۰۱۵) و دوم مدیریت و کنترل ریسک (ساندرز و کوربین، ۲۰۰۸؛ رز و هاجینس^۳، ۲۰۱۰). در راستای کارکرد اول بانک‌های درگیر در کسب و کار تبدیل سررسید میشوند. بدین صورت که بانک‌ها سپرده‌های نقد مشتریان را یکپارچه کرده و دارایی غیر نقد (وام) ایجاد میکنند (چن و لین^۴، ۲۰۱۶). به همین دلیل بانک‌ها باید ریسک‌های ناشی از عدم تطابق سررسیدها، عدم بازپرداخت وام‌های اعطاشده، تغییرات بازار و ... را مدیریت کنند. از این رو مدل کسب و کار بانک‌ها، در کنار تلاش برای سرمایه‌گذاری سودآور، افزایش ریسک بانک‌ها را به همراه دارد. بحران‌های مالی مختلف در سرتاسر جهان تأثیر غیرقابل انکار رفتار مخاطره آمیز بانک‌ها بر ثبات و رفاه اقتصاد جهان را به خوبی نشان می‌دهد و قانون‌گذاران در پاسخ، اقدام به اجرای قوانین سختگیرانه

^۱ Saunders & Cornet^۲ DeAngelo and Stulz^۳ Rose^۴ Chen & lin

کفایت سرمایه به منظور ممانعت از رفتارهای مخاطره آمیز بانک‌ها می‌کنند. اثربخشی قوانین سرمایه‌ای، محل اختلاف نظر بسیاری از سیاست‌گذاران، قانون‌گذاران و محققان حوزه مالی و بانکی است. مخالفان این قوانین بیان می‌کنند که خودتنظیمی از طریق حاکمیت شرکتی مؤثر و انضباط بازار ریسک‌پذیری بهینه بانکها را به شکل بهتری تضمین می‌کند (چالرمچاتویچین^۵، ۲۰۱۴).

پژوهش‌ها نشان می‌دهد، بانک‌های دارای مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مؤثرتر، تأثیرات منفی کمتری از بحران مالی پذیرفته‌اند (دیجونگه و دیزلی و اسکورز^۶، ۲۰۱۲؛ آبی، ساباتو و اشمید^۷، ۲۰۱۲؛ پنی و واهاما^۸، ۲۰۱۲). این محققین تأثیر مکانیسم‌های حاکمیتی مختص ریسک را بر عملکرد بنگاه را تحلیل می‌کنند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد مکانیسم‌های حاکمیتی به ویژه آنان که به منظور مدیریت ریسک طراحی شده‌اند، تأثیر مثبتی بر عملکرد بانک در طول دوره بحران دارد. به طور ویژه وجود مدیر عالی ریسک - که مستقل از مدیریت عالی اجرایی است تأثیر مثبتی بر عملکرد به لحاظ بازده سهام و بازده حقوق صاحبان سهام دارد. فرزینوش و همکاران (۱۳۹۶) نیز معتقدند یکی از علل اصلی فروپاشی برخی از بانک‌های بزرگ که زبان‌های کالنی به ویژه برای سهامداران در پی داشته است، ضعف سیستم‌های حاکمیت شرکتی آنها بوده است. همچنین برخی تئوری‌ها بیان می‌کنند که تأثیر مقررات سرمایه‌ای به قدرت مالکان در ساختار حاکمیت بستگی دارد. براساس تئوری حاکمیت شرکتی نیز، ساختار مالکیت بر توانایی مالکان برای تأثیر بر ریسک تأثیر می‌گذارد (لیون و لوین^۹، ۲۰۰۹).

همچنین حاکمیت شرکتی باعث ثبات سیستم بانکی شده که این منجر به باعث بهبود عملکرد نظام بانکی می‌شود. یک سیستم بانکی باثبات، واسطه مالی کارا ایجاد می‌کند و آن را قادر می‌سازد که در تخصیص منابع به سرمایه‌گذاری‌ها موفق‌تر عمل نماید و در نتیجه می‌تواند منجر به رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری شود. به عبارت دیگر وجود سیستم بانکی باثبات باعث افزایش کارایی عملکرد سیستم بانکی و بهبود توزیع منابع در اقتصاد می‌شود (فرزینوش و همکاران ۱۳۹۶). از طرفی استقرار حاکمیت شرکتی صحیح، پیشفرض اساسی استقرار و عملکرد درست نظام کنترل‌های داخلی در بانک‌ها است. حاکمیت شرکتی قوی در بانک‌ها مهمترین ابزار جلوگیری از فساد به شمار می‌رود. در یک تعریف محدود، حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از قوانین و مقرراتی است که تضاد بالقوه بین مدیران و سهامداران را حل می‌کند. به ویژه برای بانک‌ها که مالکان به منظور افزایش ارزش سهام خود، از استراتژی‌های سرمایه‌ای مخاطره‌آمیز حمایت می‌کنند (انجینر^۱ و همکاران، ۲۰۱۶). در تعریفی دیگر، حاکمیت شرکتی مدیریت تضاد بین تمامی ذینفعان سازمان است. این تعریف مبتنی بر تئوری ذینفعان است. براساس تئوری ذینفعان، هر فرد یا گروهی که بر عملکرد بنگاه تأثیر می‌گذارد یا از عملکرد بنگاه تأثیر می‌پذیرد، ذینفع محسوب می‌شود و مدیریت سازمان در تصمیم‌گیری‌های خود باید به منافع متضاد همه این گروهها توجه نماید (دونالدسون و پریستون^۲، ۱۹۹۵؛ جنسن^۳، ۲۰۰۱). به طور کلی حاکمیت شرکتی به مکانیسم‌هایی اشاره دارد که برای شناسایی مسائل

⁵ Chalermchatvichien⁶ DE Jonghe, Disli, & Schoors⁷ Aebi, Sabato & Schmid⁸ Peni & Vahamaa⁹ Leaven & Levine^۱ Anginer^۲ Donaldson and Preston^۳ Jensen

نمایندگی و کنترل ریسک‌های بنگاه به کار می‌رود (پنی و واهاما، ۲۰۱۲) سیاست‌های حاکمیت شرکتی در بانک‌ها باید به صورت درون‌زا باشد. این سیاست‌ها در راستای کاهش دو مجموعه تضاد منافع در رفتارهای مخاطره‌آمیز بانک‌هاست. این دودسته تضاد عبارتند از تضاد میان سهامداران و صاحبان سپرده و تضاد میان مدیران و ذینفعان بیرونی (کالومیریس و کارلسون^۴، ۲۰۱۶). بلتراتی و استالز^۵ (۲۰۱۲) دریافتند که بانک‌های با حاکمیت شرکتی قویتر به طور معناداری طی بحران بدتر عمل کرده‌اند، پیش از بحران ریسک کمتری نداشته‌اند و طی شرکت‌های دارای هیئت بحران نیز وام‌ها را بیشتر کاهش داده‌اند. بر اساس دریافته‌های ارکنس، هانگ و ماتوس^۶ (۲۰۱۲) شرکت‌های دارای هیئت مدیره مستقل‌تر و مالکیت نهادی بیشتر، طی بحران بازده سهام بدتری را تجربه کرده‌اند. ایقبال، استروبل و واهاما^۷ (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که نهادهای مالی با هیئت مدیره مستقل‌تر و ساختار حاکمیت شرکتی قویتر با سطوح بالاتر ریسک سیستمی همراه هستند. بانک‌ها از جمله مهمترین نهادهای مالی کشور می‌باشند که حجم عظیمی از منابع مالی کشور را در اختیار داشته و انجام بسیاری از کسب و کارها و فعالیت‌های اقتصادی بدون وجود آنها غیر ممکن می‌باشد. این نهادهای مالی در جهت انجام وظایف خود با ریسک مواجه می‌باشند، به طور کلی هر فعالیتی خصوصاً در حوزه اقتصاد با گونه‌های از ریسک یا مخاطره همراه می‌باشد و هر فعالیت که احتمال انجام آن با موفقیت صد در صد نباشد با ریسک همراه است و بهترین راه مقابله با آن مدیریت ریسک می‌باشد. در بانک‌های ایران نیز مطالعات محدودی در خصوص حاکمیت شرکتی انجام شده است. به ویژه تأثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک‌پذیری بانک‌ها مورد غفلت واقع شده است. در همین راستا، هدف تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با ریسک‌پذیری بانک‌هاست.

۳- مبانی نظری پژوهش

- ورشکستگی (درماندگی مالی) شرکت‌ها
با گسترش شرکت‌های سهامی مسائل و مشکلات مرتبط با آن نیز بوجود آمد. مهم‌ترین مشکل، مربوط به این مسأله بود که شرکت‌هایی که سرمایه‌گذار خواهان سرمایه‌گذاری در آنها است چه مقدار احتمال دارد که ورشکست شده و اصل و فرع سرمایه‌سهمداران از بین برود.
پیشانی مالی^۸ در فرهنگ لغات آکسفورد واژه Distress به معنای پریشانی، درد، اندوه، فقدان منابع پولی و تنگ دستی آورده شده است. در ادبیات مالی نیز در تعاریف مختلفی از پریشانی مالی ارائه شده است. گوردون^۹ (۱۹۷۱) در یکی از اولین مطالعات آکادمیک بر روی تئوری پریشانی مالی، آن را به عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت تعریف کرده است که احتمال عدم توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهند. ویتاکر^{۱۰} (۱۹۹۹) پریشانی مالی را وضعیتی در نظر می‌گیرد که در آن جریان‌های نقدی شرکت از مجموع هزینه‌های بهره مربوط به بدهی بلند مدت

^۴ Calomiris & Carlson

^۵ Beltratti & Stulz

^۶ Erkens, Hung & Matos

^۷ Iqbal, Strobl & Vahamäa

^۸ Financial Distress

^۹ Gordon

^{۱۰} Whitaker

کمتر است. از نقطه نظر اقتصادی، پربشانی مالی را می‌توان به زیان‌ده بودن شرکت تعبیه کرد که در این حالت شرکت دچار عدم موفقیت شده است. درواقع در این حالت نرخ بازدهی شرکت کمتر از نرخ هزینه سرمایه است. در فرهنگ وبستر «شکست» چنین تعریف شده است: «توصیف یا حقیقت نداشتن و یا عدم کفایت وجود در کوتاه‌مدت» است. دان و براد پیت^{۱۳} اصطلاح شرکت‌های ورشکسته را این طور تعریف می‌کنند: واحدهای تجاری که عملیات تجاری که عملیات خود را به علت واگذاری یا ورشکستگی یا توقف انجام عملیات تجاری یا زیان توسط بستنکاران، متوقف نمایند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۰).

درماندگی^{۱۴}: درماندگی اصطلاحی است که به شکل تخصصی استفاده می‌شود و نشان‌دهنده فقدان نقدینگی است. بنابراین بیشتر مبتنی بر وجوه نقد است و هنگامی رخ می‌دهد که یک شرکت نتواند تعهدات مالی خود را ادا کند. "درماندگی تکنیکی" که به معنی بحرانی شدن وضعیت مالی است و اغلب منجر به اعلام ورشکستگی شرکت می‌شود (نورالدین، ۱۳۸۹).

قبل از بررسی تحقیقات انجام شده در زمینه ورشکستگی بهتر است ابتدا تعریفی از ورشکستگی و شرکت‌های موفق و ناموفق ارائه گردد.

ورشکستگی: در ادبیات مالی واژه‌های غیر متمایزی برای ورشکستگی وجود دارد. برخی از این واژه‌ها عبارتند از: وضع نا مطلوب مالی، شکست، عدم موفقیت واحد تجاری، وخامت، ورشکستگی، عدم توان پرداخت دیون و غیره. **شرکت‌های موفق و ناموفق:** در کتاب «دان و برد استریت» شرکت‌های ناموفق اینگونه تعریف شده‌اند: شرکت‌هایی که به دلیل واگذاری و یا ورشکستگی دست از کار می‌کشند، و یا اینکه به دلیل ورشکستگی، مشمول تغییر وضعیت حقوقی به موجب قانون می‌شوند. شرکت‌های موفق، شرکت‌هایی هستند که فعالیت‌های زیانده تجاری را کنار گذاشته‌اند و سودآوری خود را در دوره‌های مختلف حفظ کرده‌اند (رهنمای روپشتی و همکاران، ۱۳۹۰).

ادبیات ورشکستگی، بسیاری از نسبت‌ها که در پیش‌بینی مهم هستند را شناسایی کرده است. نسبت‌های خاصی برای پیش‌بینی شکست شرکت مورد استفاده قرار نمی‌گیرد. بیشتر تحقیقات نسبت‌های مالی را بر اساس، معروفیت و قدرت پیش‌بینی در مطالعات ورشکستگی قبلی انتخاب می‌کنند (آل خطیب^{۱۵}، ۲۰۱۱). از نظر حسابداری ورشکستگی به دو صورت زیر امکان‌پذیر است:

۱- ورشکستگی فعالیت^۲: اگر ارزش دارایی‌های شرکت کمتر از بدهی‌های آن شرکت گردد ولی شرکت به فعالیتش تداوم بخشد یک نوع ورشکستگی روی داده است که به ورشکستگی فعالیت معروف است. در این ورشکستگی نشان‌های آشکار از عملیات غیرسودآور شرکت وجود دارد اما شرکت به هر نحو به فعالیتش ادامه می‌دهد.

۲- ورشکستگی نقدینگی: این نوع از ورشکستگی بدین صورت است که سررسید بدهی‌های شرکت برسد و شرکت توانایی پرداخت آن‌ها را نداشته باشد. این نوع ورشکستگی بیشتر روی می‌دهد.

ورشکستگی: اینطور بیان می‌دارند: هنگامی یک شرکت ورشکسته است مبلغ کل بدهی‌ها از ارزش منصفانه کل دارایی‌ها بیشتر شود. در این حالت شرکت می‌تواند از طریق مراجع قضایی اعلام ورشکستگی نماید. دان و

¹³ DUN & BRAD STREET

¹⁴ Insolvency

¹⁵ Al Khatib

².Solidity Bankruptcy

برادستریت^{۱۶} (۱۹۸۰) شرکت‌های ورشکسته را اینطور تعریف می‌کند که: واحدهای تجاری عملیات خود را به علت واگذاری یا ورشکستگی یا توقف انجام عملیات جاری یا زیان، توسط بستانکاران متوقف نمایند (نورالدین، ۱۳۸۹).
 دونوع ورشکستگی که در بالا توضیح داده شد دارای چارچوب نظری متفاوتی هستند، که تشکیل دهنده نسبت‌های مالی برای ایجاد مدل‌های پیش بینی ورشکستگی هستند. باتوجه به اینکه ورشکستگی نقدینگی بیشتر روی می‌دهد نسبت‌های نقدینگی در ساختار مدل‌های پیش بینی ورشکستگی از دید ارائه دهندگان این مدل‌ها پنهان نمانده و مورد استفاده زیاد قرار گرفته‌اند بطوریکه اکثر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی دارای متغیر یا متغیرهایی که برگرفته از نسبت‌های نقدینگی هستند می‌باشند. طبیعتاً فرایندهای ورشکستگی نقدینگی که به دلیل کاهش وجوه نقد شرکت می‌باشند ممکن است مرتبط با ورشکستگی فعالیت باشد و بالعکس (زنجیردار و ساروئی، ۱۳۸۹).

ورشکستگی از نظر حقوقی نیز به دو صورت امکان پذیر است:

ورشکستگی اجباری: در ورشکستگی اجباری یک یا چند نفر از طلبکاران که مطالباتشان از مبلغ معین تجاوز نماید می‌توانند طرح دعوا کنند.

ورشکستگی اختیاری: در ورشکستگی اختیاری، شخص با طرح دعوا در دادگاه اعلام ورشکستگی خود را درخواست می‌کند (زنجیردار و ساروئی، ۱۳۸۹)

در جدول زیر دلایل ورشکستگی شرکت‌ها طبقه‌بندی شده‌اند:

دلایل	دلایل درون سازمانی	ایجاد و توسعه بیش از اندازه اعتبار	مدیریت ناکارا	سرمایه ناکافی	خیانت و تقلب
دلایل ورشکستگی	دلایل برون سازمانی	ویژگی‌های سیستم اقتصادی / نوسانات تجاری	رقابت	تأمین مالی	تصادفات

دلایل ورشکستگی شرکت‌ها

منبع: رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۰)

دلایل ورشکستگی

تعیین دلیل یا دلایل ورشکستگی و مشکلات مالی در هر مورد خاص کار آسانی نیست. در اغلب موارد دلایل متعددی با هم منجر به پدیده ورشکستگی می‌شوند اما دان و برادستریت (۱۹۸۰)، به طور کلی دلیل اصلی ورشکستگی را "مشکلات مالی و اقتصادی" می‌دانند.

در برخی موارد دلایل ورشکستگی با آزمون صورت‌های مالی و ثبت‌ها مشخص می‌شود. حسابدارانی که در تجزیه و تحلیل وضع مالی شرکت‌های رو به زوال تجربه دارند می‌توانند به راحتی دلایل ورشکستگی را شناسایی و تعیین

¹⁶ Dun and Bradstreet

کنند. اما گاهی برخی مسائل از گردش مالی در یک واحد تجاری در یک دوره نسبتاً کوتاه مدت حمایت می‌کند و ورشکستگی را از چشم حسابداران پنهان می‌سازد. نیوتن^{۱۷} (۱۹۹۸) دلایل ورشکستگی را به دو دسته درون‌سازمانی و برون‌سازمانی تقسیم می‌کند.

دلایل برون‌سازمانی ورشکستگی عبارتند از:

۱- ویژگی‌های سیستم اقتصادی: در سیستم‌های اقتصادی ناپایدار و در حال رشد نسبت به سیستم‌های اقتصادی با ثبات خطر ورشکستگی بیشتری شرکت‌ها را تهدید می‌کند. مدیریت شرکت باید تغییراتی را که در ساختار اقتصادی رخ می‌دهد پیش‌بینی کرده و اثرات احتمالی آنرا بر وضعیت شرکت برآورد کند. وی نمی‌تواند تغییری در این ویژگی‌ها ایجاد کند بلکه باید تعدیلات لازم را در عملیات شرکت در جهت این سیستم پیاده سازد. شرکت‌های بزرگ دارای سازمان هستند اما شرکت‌های کوچکتر بیشتر در معرض خطر ورشکستگی قرار دارند چون شرکت‌های بزرگ بهتر می‌توانند در شرایط نبود ثبات بازار مقاومت نمایند.

۲- رقابت: رقابت شدید میان شرکت‌های تجاری باعث افزایش خطر ورشکستگی خواهد شد زیرا در محیط‌های رقابتی فرصت جبران اشتباه وجود ندارد. یکی از دلایل ورشکستگی رقابت است، اما مدیریت کارا نقطه مقابل این دلیل است.

۳- تغییرات سریع تکنولوژی: از عوامل موثر بر وقوع ورشکستگی، تغییرات سریع تکنولوژی است که منجر به منسوخ شدن سریع فرایند تولید و محصولات می‌شود. تغییرات در تجارت و بهبودها و انتقالات در تقاضای عمومی، مثال‌هایی از تغییرات تکنولوژی به شمار می‌روند. اگر شرکت‌ها از بکارگیری روش‌های مدرن و شناخت وسیع و به موقع خواسته‌های مصرف‌کننده جدید ناتوان باشند، شکست می‌خورند.

۴- نوسانات تجاری: عواملی مانند کاهش بهای محصولات یا افزایش ناگهانی هزینه‌ها، کاهش فروش و غیره از عواملی محسوب می‌شوند که خطر ورشکستگی را افزایش می‌دهند، مطالعات نشان داده است که ناسازگاری بین تولید و مصرف، عدم استخدام، کاهش در میزان فروش، سقوط قیمت‌ها و ... باعث افزایش تعداد شرکت‌های ورشکسته شده است.

نیوتن (۱۹۹۸) عوامل درون‌سازمانی ورشکستگی واحدهای تجاری را از جمله عواملی می‌داند که می‌توان با اتخاذ برخی اقدامات توسط واحدهای تجاری از بروز ورشکستگی جلوگیری کرد اغلب این عوامل ناشی از تصمیم‌گیری غلط است و مسئولیت آنها را باید مستقیماً متوجه خود واحد تجاری دانست.

دلایل درون‌سازمانی ورشکستگی عبارتند از:

۱- عدم کارایی مدیریت: ناکارایی مدیریت یکی از مهم‌ترین دلایل ورشکستگی محسوب می‌شود. زیرا موفقیت یا عدم موفقیت شرکت مستقیماً از اقدامات و تصمیمات مدیریت متأثر می‌شود. بطور مثال ضعف سودآوری از نشانه‌های مدیریت ناکارا است. فقدان آموزش، تجربه، توانایی و ابتکار مدیریت، واحد تجاری را در باقی‌ماندن در عرصه رقابت و تکنولوژی دچار مشکل می‌سازد. تحقیق انجام گرفته توسط جامعه متخصصان ورشکستگی انگلیس که بر روی ۱۷۰۰ شرکت ورشکسته صورت گرفته است نشان می‌دهد که بیشترین تعداد ورشکستگی‌ها بدلیل مدیریت ناکارا رخ داده است. عدم همکاری و ارتباط موثر مدیریت با افراد حرفه‌ای هم در این طبقه قرار می‌گیرد.

17- Newton

- ۲- **مدیریت ناکارآمد:** اغلب ناتوانی در اجتناب از شرایطی که منجر به وضعیت‌های ذیل شده است، اثبات می‌گردد.
 - ۳- **فروش ناکافی:** این امر ممکن است نتیجه موقعیت مکانی نامناسب، سازمان فروش ناتوان، اقدامات ضعیف برای بهبود فروش، و یا ارائه خدمات و یا محصولات با کیفیت پایین باشد و این امر بدین معنی است که شرکت قادر به کسب درآمد کافی برای ادامه فعالیت‌های خود نخواهد بود.
 - ۴- **قیمت‌گذاری نامناسب:** با توجه به هزینه‌های تولید، شرکت قیمت‌های خیلی خیلی پایینی را ارائه می‌دهد و این یعنی پذیرش ضرر و یا سود ناچیز روی فروش محصولات.
 - ۵- **عدم کفایت و نارسایی در جمع‌بندی و جریان حساب‌های دریافتی و پرداختی:** صدور فاکتور برای اقلام فروخته شده یا خدمات ارائه شده نایستی با تأخیر صورت پذیرد.
 - ۶- **قصور در اخذ تخفیفات:** قصور در اخذ تخفیف‌های مناسب و یا کوتاهی در پرداخت به موقع طلب‌بستانکاران عمده می‌تواند مشکلات و مسائلی را ایجاد نماید که برنامه‌ریزی دقیق از قبیل زمان‌بندی دقیق پرداخت‌ها و تعیین بستانکارانی که می‌بایستی طلبشان پرداخت شود، می‌توان از بروز آنها اجتناب نمود.
 - ۷- **هزینه‌های بالاسری و هزینه‌های عملیاتی بیش از حد و قبول هزینه‌های بهره سنگین بدهی-های بلند مدت:** تمامی این عوامل بیشتر به عنوان هزینه‌های ثابت در مقابل درآمد عمل می‌کنند تا فاکتورهای متغیر به نسبت حجم کالاهای تولیدی باشند. این بدان معنا است که نقطه سر به سری شرکت بالاست. شرکت بایستی مقدار نسبتاً زیادی کالا را بفروشد قبل از اینکه منفعتی برایش حاصل شود.
 - ۸- **ساختار نامناسب منابع و مصارف:** وجود ساختار مناسب منابع و سرمایه، باعث افزایش انعطاف‌پذیری شرکت در فاصله با بحرانها و یا استفاده از فرصت‌های سودآوری می‌شود. ساختار نامناسب سرمایه سبب افزایش هزینه سرمایه و تامین مالی شرکت می‌شود. همچنین ساختار نامناسب سرمایه موجب محدود شدن گزینه‌های پیش روی شرکت جهت تامین منابع اضافی در مواقع ضروری خواهد شد.
 - ۹- **توسعه سریع و بیش از اندازه شرکت:** یکی از عوامل درونی ورشکستگی تمایل به ارائه "اعتبار بیش از حد" است که این امر موجب می‌شود تا موسسات نتوانند طلب‌های خود را به موقع از بدهکاران وصول کرده و بدان وسیله بدهی‌های خود را بپردازند.
- برخی از تولیدکنندگان اعتبار بیش از حد به توزیع‌کنندگان ارائه می‌کنند تا شاید بتوانند میزان فروش را بالا ببرند. توزیع‌کنندگان برای اینکه بتوانند طلب تولیدکنندگان را بپردازند، بایستی به نوبه خود اعتبار در اختیار مشتریان خود قرار دهند. این خریداران به نوبه می‌باید به طور پیوسته قیمت‌های پایین‌تری ارائه دهند تا مجموعه خود را به موقع انجام دهند. بدین ترتیب زنجیره‌ای از اعتبار بوجود می‌آید و در این حالت اگر یکی از حلقه‌ها از عهده تعهدات خود برنایند برای کل زنجیره دردسر بوجود می‌آید و بنابراین عدم موفقیت در استفاده بهینه از اعتبارات می‌تواند به بحران در شرکت منجر شود. این روش بدین شکل است که تخصیص اعتبار با انجام بررسی‌های همه جانبه صورت گرفته و در صورت امکان ارائه اعتبار به صورت علی الحساب محدود گردد. با وجود این بسیاری از شرکت‌ها احساس می‌کنند در صورت محدود نمودن اعتبارات میزان فروش آنها کاهش خواهد یافت که زیان حاصله شاید بیشتر از جبران زیان‌های اعتباری که اکنون درگیر آن هستند، باشد. اما بایستی در نظر داشت که یک اشتباه غیر معمول می‌تواند مشکلات مالی جدی را برای شرکت ایجاد نماید. مشکلاتی که با دقت بیشتر در ارائه اعتبار قابل اجتناب

می‌باشد تصمیم‌گیری مدیریت مبنی بر ارائه بدون بررسی اعتبارات، به منزله به خطر انداختن ثبات مالی خود شرکت خواهد بود. زبان‌های غیر معمول اعتباری می‌تواند تا حد بسیار زیادی ساختار مالی شرکت را تضعیف نماید بنحوی که دیگر ادامه فعالیت شرکت مقدور نباشد.

۱۰- سرمایه ناکافی: کمبود سرمایه، واحدهای تجاری را به سمت تامین مالی از طریق بدهی سوق می‌دهد. افزایش بدهی‌ها موجب افزایش سرمایه و نهایتاً کاهش سودآوری می‌شود. در صورتی که سرمایه کافی نباشد، شرکت ممکن است قادر به پرداخت هزینه‌های عملیاتی و تعهدات اعتباری در سررسید نگردد. با این حال دلیل اصلی مشکل، معمولاً سرمایه ناکافی نیست و ناتوانی در مدیریت اثربخش سرمایه، مساله اصلی است.

۱۱- خیانت و تقلب: تعداد اندکی از ورشکستگی‌ها با برنامه ریزی، ساختگی و بر اثر تقلب رخ می‌دهند. از جمله دلایل ورشکستگی‌های از پیش برنامه‌ریزی شده عبارت است از تمایل بسیاری از تأمین کنندگان اعتبار جهت حفظ حجم فروش خود به هر قیمت ممکن، قصور یا غفلت صاحبان سرمایه از بررسی علل ورشکستگی و توانایی افراد غیر صدیق در بهره جستن از مزایای حاصل از محکمه‌های ورشکستگی بدون ترس از پیگرد قانونی.

بطور کلی عواملی که منجر به ورشکستگی یک شرکت می‌شوند، یک شبه ظهور نمی‌کنند. نشانه‌های وجود پریشانی مالی یک شرکت بسیار زودتر از ورشکستگی نهایی نمایان می‌شوند. بنابراین از این نشانه‌ها می‌توان برای پیش‌بینی ورشکستگی پیش از وقوع آن استفاده کرد. نسبت‌ها و شاخص‌های استخراج شده از صورت‌های مالی همواره به عنوان نشانه‌های وضعیت مالی فعلی و آتی شرکت‌ها محسوب شده‌اند.

استفاده از نسبت‌های مالی رایج ترین روش تکنیکی برای پیش‌بینی ورشکستگی است. سابقه استفاده از نسبت‌های مالی برای پیش‌بینی ورشکستگی به سال ۱۹۶۶ و مطالعه بیور باز می‌گردد که پس از آن نیز تا مدت‌ها به عنوان تنها شیوه ممکن قلمداد می‌شود.

۲-۲-۲ مراحل ورشکستگی

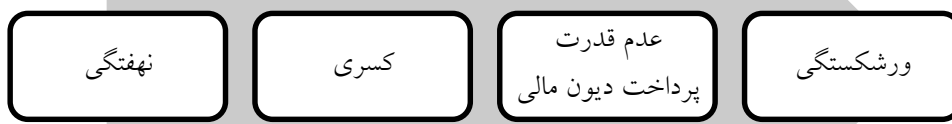
نیوتن (۱۹۹۸) مراحل نامطلوب شدن وضع مالی شرکت را به دوره نهفتگی، کسری وجه نقد، نبود قدرت پرداخت دیون مالی و تجاری، نبود قدرت پرداخت دیون کامل و در نهایت ورشکستگی تعمیم کرده است (شکل ۲-۱). اگرچه اغلب ورشکستگی‌ها از این مراحل پیروی می‌کنند اما برخی شرکت‌ها ممکن است بدون طی همه مراحل به ورشکستگی کامل برسند.

وضعیت واحد تجاری بطور ناگهانی و غیر منتظره وارد مرحله ورشکستگی نمی‌شود، در مرحله نهفتگی ممکن است یک یا چند وضعیت نامطلوب به صورت پنهانی برای واحد تجاری وجود داشته باشد بدون اینکه فوراً قابل شناسایی باشد. مثلاً تغییر در تقاضای تولید، استمرار افزایش در هزینه‌های سربار، منسوخ شده هزینه‌های تولید و از این عوامل هستند. اغلب زبان‌های اقتصادی در دوره نهفتگی رخ می‌دهند و بازده داراییها کاهش می‌یابد. بهترین وضع برای شرکت این است که مشکل در همین مرحله کشف شود. همچنین راه حل‌های آسان‌تری که در این مرحله موثر واقع می‌شوند، در مراحل بعدی مفید نخواهد بود و نکته دیگر، اگر مشکل در همین مرحله کشف و رفع گردد، اعتماد عمومی نسبت به شرکت دستخوش تزلزل نخواهد شد. برطرف ساختن مشکل در مراحل بعدی باعث کاهش اعتماد عمومی به شرکت می‌شود و در نتیجه دسترسی به وجوه دشوارتر می‌گردد و شاید شرکت ناچار به رد پروژه‌های سودآور شود.

مرحله کسری و وجه نقد وقتی شروع می‌شود که برای اولین بار یک واحد تجاری برای ایفای تعهدات جاری یا نیاز فوری، دسترسی به وجه نقد نداشته باشد. اگرچه چند برابر نیازش ممکن است دارایی‌های فیزیکی داشته و سابقه سودآوری کافی نیز داشته باشد. مساله اینجاست که دارایی‌ها به قدر کافی قابل نقد شدن نیستند و سرمایه جذب شده است.

در مرحله نبود قدرت پرداخت دیون مالی یا تجاری، شرکت هنوز قادر به تحویل وجه کافی از کانال‌های مصرف است و مدیریت برای این منظور ابزارهای مناسبی دارد، مثلاً استفاده از افراد حرفه‌ای مالی یا تجاری، کمیته اعتباردهنده و تجدید ساختار در تکنیک‌های تامین مالی. از طریق این روش‌ها هنوز هم می‌توان مشکل را در این مرحله شناسایی و برطرف کرد.

در مرحله "ورشکستگی" شرکت رو به نابودی رفته است. کل بدهی‌ها از ارزش دارایی‌های شرکت سیر نزولی داشته و شرکت دیگر نمی‌تواند از توقف عملیات شرکت و هجوم بستانکاران و سایر افراد ذینفع جهت وصول مطالبات خود اجتناب کند. به هر حال توجه به این نکته ضروری است که ورشکستگی از دیدگاه قانون تعریف می‌شود و باید از این منظر به آن توجه کرد.



شکل ۱ مراحل نامطلوب شدن وضع مالی شرکت

منبع: رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۰)

۳ ابزارهای شناسایی عوامل ورشکستگی

الف- تحلیل روند:

یکی از رایج‌ترین روش‌های بررسی اطلاعات در درون شرکت تحلیل گزارشات مالی در طی چند سال مالی می‌باشد. تا بدینوسیله تحلیل روند امور، ملموس شود. در صورت استفاده از یک سال خاص بعنوان مبنا، تحلیل روند حساب‌های عمده به صورت ماهیانه یا فصلی صورت می‌گیرد. روندهای ترازنامه اصولاً تمایلات ورشکستگی را به صورت زیر آشکار می‌سازد:

- نقدینگی روبه ضعف.
- سرمایه جاری غیرمکفی.
- سرمایه‌گذاری بیش از حد روی موجودی کالا یا حساب‌های دریافتی.
- گسترش بیش از حد دارائی‌های ثابت.
- افزایش وام‌های بانکی و سایر بدهی‌های جاری.
- بدهی‌های درازمدت دارای پشتوانه و تعهدات (بدهی‌های) ثابت بیش از حد.

- سرمایه‌گذاری بیش از حد روی دارائی‌های ثابت.
- وابستگی وام‌های شرکت به بان‌کها و اعتباردهندگان.
- تغییرات در حساب درآمد که می‌تواند تمایلات و روندهای دیگری رابه سمت ورشکستگی آشکار سازد به شرح ذیل می‌باشند:
- کاهش میزان فروش.
- افزایش هزینه‌های عملیاتی و هزینه‌های سربار.
- نرخ بهره و سایر هزینه‌های ثابت بیش از حد.
- برداشتها و سود سهام بیش از حد در مقایسه با میزان درآمد.
- درآمدخالص رو به کاهش و نرخ بازده پایین‌تر روی وجوهای سرمایه‌گذاری شده توسط صاحبان سرمایه.
- افزایش فروش از طریق اعمال کاهش سود هر واحد.

ب- تحلیل عملیات حسابداری

در ارتباط با تحلیل روند، برخی از نسبت‌ها یا عملیات مربوط به حسابداری در تعیین قدرت مالی مفید می‌باشند. نسبت‌های جاری و نقدینگی برای ترسیم توانایی شرکت در انجام تعهدات جاریش بکار برده می‌شوند. کارایی در استفاده از دارئی‌ها اغلب از طریق گردش دارائی‌های ثابت، گردش موجودی کالا و گردش حساب‌های دریافتی تعیین می‌شود. هرچه میزان گردش بالاتر باشد عملکرد بهتر است زیرا که مدیریت می‌تواند با درگیر نمودن میزان کمی از وجوه فعالیت شرکت را تنظیم کنند. تحلیل سنجش‌های مختلف مربوط به یک سال خاص، ممکن است ارزش خاصی داشته باشد. اما وقتی که این سنجش‌ها، با موارد مشابه سال‌های قبل مقایسه می‌شوند. در آن صورت روند امور ملموس‌تر شده که این امر می‌تواند بسیار پراهمیت باشد.

درستی رابطه وجوه استقراسی و سهام سرمایه از طریق نسبت‌های خاص حقوق صاحبان سهام به جمع بدهی‌ها و حقوق به دست می‌آید. نسبت‌های بدهی جاری، بدهی‌های بلندمدت، کل بدهی‌ها و حقوق صاحبان شرکت به کل حقوق صاحبان سهام می‌تواند در ارزیابی توان بقاء شرکت، در مواقع بحرانی و ایفای تعهدات کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت کمک نماید. بایستی توازن‌های بین بدهی و حقوق صاحبان سهام برقرار باشد. افزایش منافع افراد خارج از شرکت مزیتی است برای مالکین شرکت زیرا که ایشان سود حاصل از بازده دارائی‌ها بی‌را می‌برند که توسط دیگران آورده شده است. با وجود این در درون این مزیت ریسک زیادی وجود دارد. با تحلیل ساختار حقوق صاحبان سهام و هزینه بهره، نسبت به میزان نسبی قابلیت اتکا وجوه مالکیت که اعتباردهندگان می‌توانند در جلوگیری از زیان‌های احتمالی روی آن حساب کنند، می‌توان نتایجی حاصل کرد.

مسئولین حسابداری شرکت بدهکار می‌توانند از طریق آماده نمودن اطلاعات لازم و یا در برخی موارد با مرور اطلاعات در کشف تمایلات و ورشکستگی موثر واقع شده و مدیریت را در پیش بینی وضعیت آتی و تنظیم عملیات و جریان نقدینگی دوره مالی بعد یاری نمایند. این پیش‌بینی‌ها اغلب مسائل و مشکلات احتمالی را در بدو شروع یا پیدایش گوشزد می‌نماید که این امر فرصت انجام اقدامات اصلاحی را در اختیار مدیریت قرار می‌دهد. اطلاعات برای پیش‌بینی روند آتی شرکت اگر واقع بینانه تهیه شده باشند بایستی پاسخگوی سوالات زیر باشند:

- آیا می‌توان به سود مورد نظر دست یافت؟

- چه حوزه ای از هزینه‌ها و مخارج ممکن است سودآوری را با مشکل مواجه کرده و بایستی مراقب آن بود؟
- آیا منابع مالی کافی هستند؟
- و نیز مهم است که گزارش‌های مالی میان دوره‌ای نیز به گونه ای مفید تهیه شوند و شرکت برای بررسی گزارش‌های مالی پایان دوره حسابرس‌های معتبر در اختیار داشته باشد.
- رویدادهای ذیل می‌تواند قریب الوقوع بودن مشکلات مالی را به حسابداران گوشزد نمایند:
- پیش خرید حساب‌های دریافتی (چنانچه این عملیات براساس حساب باز صورت پذیرد).
- صلح کردن مبلغ حساب‌های دریافتی به منظور دریافت پیش از موعد.
- تبدیل یا جایگزینی اسناد برای حساب‌های پرداختی.
- مجاز نمودن برخی از طلبکاران عمده به دریافت بهره اوراق بهادار در قالب دارائی‌ها.
- عدم توانایی شرکت در سپرده‌گذاری به موقع وجوه امانی از قبیل مالیات بر حقوق ماهیانه کارمندان.
- مرگ یا خروج پرسنل کلیدی از شرکت.
- تعهدات خرید نامطلوب.
- عدم بازگشت هزینه‌های تحقیق و توسعه.
- تغییر در روش‌های حسابداری توسط مشتری برای بهبود گزارش‌های مالی.

ج- تحلیل مدیریت

برخی از ویژگی‌های خاص مدیریت ناکارآمد و غیرموثر نیز به عنوان علائم هشدار دهنده مشکلات احتمالی بکار می‌آیند. کسانی که به فکر ادامه فعالیت شرکت هستند بایستی آماده باشند تا چنانچه مشخص شد که مدیریت در زمینه‌های فعالیت شرکت از قبیل تفسیر اطلاعات مالی، مدیریت وجوه نقد، برنامه‌ریزی تولید و تحویل، هماهنگی فعالیت‌های بخش‌های مختلف و سایر عملکردهای مدیریت فاقد آموزش و تجربه لازم می‌باشد به موقع اقدام لازم را به عمل آورند. در شرایط معمول یک مدیر ممکن است در زمینه فنی یک متخصص باشد اما از میزان کمی توانایی‌های مدیریتی برای اداره امور شرکت برخوردار باشد. از جمله علائمی که نشان می‌دهد مدیریت ناکارآمد است و در نتیجه احتمال مواجه شد شرکت با مشکلات وجود دارد عبارتند از: سیستم‌های اطلاعاتی ناکافی و غیرکارآمد، عدم توجه به اطلاعات عملیاتی و مالی که در اختیار وی قرار می‌گیرد، عمده علاقه به حفظ سطح قابل قبولی از فروش، هزینه‌های ثابت زیاد ناشی از هزینه‌های بالاسری یا هزینه‌های عملیاتی و یا بدهی زیاد در ساختار سرمایه و یا سیستم قیمت‌گذاری غیرمنطقی.

البته احتمال وجود علائم دیگری که نشان دهنده مدیریت ناکارآمد می‌باشند نیز مطرح است و در صورت وجود چنین علائم و عواملی بایستی مسئولین ادامه فعالیت شرکت را در حالت آماده باش نگه دارند. ابزار عملی بررسی‌های مندرج در بندهای الف، ب و ج (مذکور) نسبت‌های مالی است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۰)

۲-۲-۴ - بررسی قانون ورشکستگی ایران

در این بخش به بررسی مفاد قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ و اصطلاحات بعدی آن پرداخته می‌شود و در این زمینه لایحه اصلاح قانون تجارت که اخیراً به مجلس شورای اسلامی جهت تصویب ارائه شده و مراحل نهایی تصویب را می‌گذراند. با توجه به اینکه قانون یاد شده هنوز مصوب نشده است رؤس موارد مذکور ذکر میشود. طبق

ماده ۱۴۱ لایحه اصلاحیه قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ وظایف شرکت ورشکسته به شرح زیر بیان شده است (حاجیها، ۱۳۸۴).

اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از میان برود، هیات مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام را دعوت نماید تا موضوع انحلال یا بقای شرکت مورد بررسی قرار گیرد. هرگاه مجمع مزبور رای به انحلال شرکت ندهد باید در همان جلسه و با رعایت مقررات ماده ۶ این قانون، سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد. در صورتی که هیات مدیره بر خلاف این ماده به دعوت مجمع عمومی فوق العاده مبادرت نکند و یا مجمعی که دعوت می‌شود نتواند مطابق مقررات قانونی منعقد گردد هر ذینفع می‌تواند انحلال شرکت را از دادگاه صلاحیت‌دار درخواست کند.

گرچه در این ماده قانونی امر ورشکستگی به صراحت مشخص نشده است اما در ماده ۱۴۳ همین قانون که در ادامه خواهد آمد ورشکستگی تصریح گردیده است (حاجیها، ۱۳۸۴).

در صورتی که شرکت ورشکسته شود یا هنگام انحلال معلوم شود که دارایی شرکت برای تأدیه دیون آن کافی نیست دادگاه صلاحیت‌دار می‌تواند به تقاضای هر ذینفع، هر یک از مدیران و یا مدیر عاملی را که ورشکستگی شرکت یا کافی نبودن دارایی شرکت، معلول تخلفات او بوده منفرداً "یا متضامناً"، به تأدیه آن قسمت از دیونی که پرداخت آن از دارایی شرکت ممکن نیست، محکوم کند.

علاوه بر این در ماده ۴۱۲ قانون فعلی نیز اشاره مختصری به تأدیه دیون شده است. در زیر قسمتی از ماده فوق آماده است:

«ورشکستگی تاجر یا شرکت تجاری در نتیجه توقف از تأدیه وجوهی که برعهده اوست، حاصل می‌شود.» در پیش نویس لایحه قانون تجارت که در جریان تصویب است، طبق ماده ۸۳۵ تشخیص سازمانی به نام سازمان بازسازی، ملاک ادامه فعالیت طبق ضوابط مورد بازسازی قرار گرفته است. در حالی که در قانون فعلی توانایی پرداخت دیون ملاک ورشکستگی شناخته شده است.

مشمولان این ماده مکلف‌اند ظرف مدت سی روز از تاریخ شروع توقف در پرداخت دیون، درخواست رسیدگی به سازمان بازسازی تسلیم نمایند.

یکی از تسهیلات قانون جدید برای اشخاص حقیقی و حقوقی در شرف ورشکستگی، ایجاد یک مرحله میانی به نام بازسازی به منظور تأمین حقوق طلبکاران ضمن نظارت در ادامه فعالیت اجرایی و مالی شرکت یا تاجر جهت مساعدت و جلوگیری از ورشکستگی قطعی است. که نکته حائز اهمیت است که در قانون جدید مورد توجه قرار گرفته و آثار مثبت اقتصادی خواهد داشت (حاجیها، ۱۳۸۴).

۲-۳- مفهوم حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی مجموعه مکانیسم‌های هدایت و کنترل شرکت‌ها است. نظام حاکمیت شرکتی توزیع حقوق و مسئولیت‌های ذینفعان مختلف شرکت‌ها اعم از مدیران، کارکنان، سهامداران و سایر شخصیت‌های حقیقی و حقوقی که از فعالیت‌های شرکت تأثیر پذیرفته و بر آن اثر می‌گذارند را مشخص می‌کند. این نظام که قوانین و رویه‌هایی جهت تعیین فرآیندهای تصمیم‌گیری در شرکت اعم از هدف‌گذاری، تعیین ابزارهای رسیدن به اهداف و طرح‌های سیستم‌های کنترلی را معین می‌کند، با راه‌هایی که تأمین‌کنندگان منابع مالی جهت اطمینان از بازگشت سرمایه‌شان به کار می‌بندند، ارتباط تنگاتنگی دارد. نظام حاکمیت شرکتی مجموعه دستورالعمل‌ها، ساختارها، فرآیندها و

هنجارهای فرهنگی است که شرکت‌ها با رعایت آن‌ها به اهداف شفافیت در فرآیندهای کاری، پاسخ‌گویی در مقابل ذینفعان و رعایت حقوق ایشان دست خواهند یافت. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود. کیفیت این مکانیسم‌ها امری نسبی بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است. کیفیت حاکمیت شرکتی فرض می‌شود که در تمام مراحل ایجاد ارزش در شرکت وجود داشته باشد. یکی از روش‌های ایجاد ارزش، کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها است (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹).

در یک نگاه کلی، حاکمیت شرکتی را می‌توان شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی دانست که سمت‌وسوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارت‌اند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت‌مدیره و ترکیبات آنان، مدیریت شرکت که توسط مدیرعامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰).

۲-۳-۱- اهداف حاکمیت شرکتی

شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند. بنابراین شرکت‌ها قادر به ارائه بازده بهینه‌ای برای کلیه ذینفعان می‌باشند. به‌طور خلاصه اهداف حاکمیت شرکتی عبارت است از:

۱. افزایش ارزش سهامداران؛
۲. محافظت از منافع سهامداران و سایر ذینفعان شامل مشتریان، کارکنان و عموم جامعه؛
۳. اطمینان از شفافیت و یکپارچگی در تبادل اطلاعات و قابلیت دسترسی به اطلاعات کامل، صحیح و شفاف برای کلیه ذینفعان؛
۴. اطمینان از پاسخ‌گویی راجع به عملکرد و دست‌یابی به امتیازاتی در کلیه سطوح؛
۵. هدایت شرکت با بالاترین سطح استاندارد به‌منظور رقابت با دیگران.

۲-۳-۲- سیستم‌های حاکمیت شرکتی

بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که هر کشوری سیستم حاکمیت شرکتی منحصر به فرد خود را دارد. سیستم حاکمیت شرکتی در یک کشور، با عوامل داخلی از جمله ساختار مالکیت شرکت‌ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست‌های دولتی و فرهنگ، معین می‌شود. ساختار مالکیت و چارچوب‌های قانونی از اصلی‌ترین و تعیین‌کننده‌ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند. همچنین، عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل، وضعیت اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر کشورها و سرمایه‌گذاری نهادی بین مرزی، در سیستم حاکمیت شرکتی یک کشور تأثیر دارند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

یکی از بهترین تلاش‌ها در زمینه طبقه‌بندی حاکمیت شرکتی که از مقبولیت بیشتری نزد صاحب‌نظران برخوردار است، طبقه‌بندی معروف سیستم‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی است که در ادامه بیان می‌گردند.

۲-۳-۱- سیستم‌های درون‌سازمانی

سیستم حاکمیت درون‌سازمانی، سیستمی است که در آن شرکت‌های فهرست‌بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند. آن‌ها ممکن است اعضای خانواده مؤسس (بنیان‌گذار) یا گروه کوچکی از سهامداران، مانند بانک‌های اعتباردهنده، شرکت‌های دیگر یا دولت باشند. به سیستم‌های درون‌سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج بین شرکت‌ها و سهامداران عمده آن‌ها، سیستم‌های رابطه‌ای نیز گفته می‌شود. هرچند در مدل

حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی به علت روابط نزدیک بین مالکان و مدیران، مشکل نمایندگی کمتری وجود دارد، اما مشکلات جدی دیگری پیش می‌آید. به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل، در بسیاری از کشورها از قدرت سوءاستفاده می‌شود، سهامداران اقلیت نمی‌توانند از عملیات شرکت آگاه شوند، شفافیت کمی وجود دارد و رخدادهای سوءاستفاده، محتمل به نظر می‌رسد. همچنین، در این سیستم، معاملات مالی، مبهم و غیر شفاف بوده و احتمال سوءاستفاده از منابع مالی، افزایش می‌یابد (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

۲-۳-۲- سیستم‌های برون‌سازمانی

در این سیستم، شرکت‌های بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند و تحت مالکیت سهامداران برون‌سازمانی یا سهامداران خصوصی هستند. این وضعیت منجر به جدایی مالکیت از مدیریت می‌شود. اگرچه در سیستم‌های برون‌سازمانی، شرکت‌ها به‌طور مستقیم توسط مدیران کنترل می‌شوند، اما به‌طور غیرمستقیم نیز تحت کنترل اعضای برون‌سازمانی قرار دارند. اعضا یادشده، نهادهای مالی و همچنین سهامداران خصوصی هستند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

۲-۳-۲- نظریه‌های مطرح در حاکمیت شرکتی

در بحث حاکمیت شرکتی سه نظریه‌ی نمایندگی، هزینه‌ی معاملات شرکت و نظریه‌ی ذینفعان مطرح است، که در ادامه تشریح می‌گردند.

۲-۳-۱- نظریه نمایندگی

با توجه به آنکه در بیشتر موارد، سهام شرکت‌ها تحت مالکیت شخصیت‌های حقوقی است و آن‌ها می‌بایست یک شخصیت حقیقی را به عنوان نماینده خود برای هیئت‌مدیره شرکت معرفی کنند، این نظریه مطرح می‌شود که وجود احتمال غالب شدن تمایلات و منافع شخصی فرد معرفی شده از سوی صاحب سهام بر منافع سهامداران موجبات اتخاذ تصمیم‌هایی را فراهم سازد که در نهایت منافع سهامداران را تأمین نمی‌کند. این امر با ابهام ایجاد شده در اثر ماندگاری مدیران در سمت‌هایشان برای درازمدت تشدید می‌شود. در این شرایط، مدیران به کسب عایدی‌های متفرقه تحریک می‌شوند و این امر سبب کاهش ارزش رفاه و منافع سهامداران می‌شود. بروز این مشکل احتمالی در رفتار نمایندگان، کنترل مدیریت شرکت‌ها توسط سهامداران را اجتناب‌ناپذیر می‌نماید (فتحی و رحیم‌پور، ۱۳۹۴).

۲-۳-۲- نظریه هزینه معاملاتی شرکت

نظریه هزینه معاملاتی شرکت فرض می‌کند که بیشتر افراد فرصت‌طلب هستند؛ در صورتی که نظریه نمایندگی، خطر اخلاقی و هزینه نمایندگی را مورد بحث قرار می‌دهد. نظریه نمایندگی چنین فرض می‌کند که مدیران به دنبال عایدی‌های متفرقه هستند، در صورتی که به‌زعم نظریه هزینه معاملاتی شرکت، مدیران معاملات خود را به صورت فرصت‌طلبانه ترتیب می‌دهند. تفاوت دیگر این است که واحد بررسی و تحلیل در نظریه نمایندگی، نمایندگی فردی است. در صورتی که در نظریه هزینه معاملاتی شرکت، واحد بررسی و تحلیل، معامله است. باین‌همه، هر دو نظریه در پی چارچوبی برای این مسئله هستند که چگونه مدیر را متقاعد کنند تا منافع و ثروت سهامداران و افزایش سود شرکت در درازمدت را دنبال کند، نه منافع شخصی خود را؟

۲-۳-۳- نظریه ذینفعان

این نظریه ترکیبی از نظریه‌های سازمانی و اجتماعی است. در واقع نظریه مذکور یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه، اخلاق، نظریه‌های سیاسی، اقتصاد، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می‌آمیزد. اساس نظریه ذینفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آن‌ها بر جامعه آن چنان عمیق است که آن‌ها باید به جز سهامداران،

به بخش‌های بسیار بیشتری از جامعه دارای منافع متقابل با آنان توجه کرده و در قبال ایشان نیز پاسخگو باشند. شرکت‌ها می‌توانند با بهینه‌سازی حاکمیت شرکتی، منافع کلیه ذینفعان را حفظ و وظیفه خود را به طرز مطلوبی انجام دهند و زمینه سودآوری را برای سهامداران خود به عنوان ذینفعان اصلی فراهم کنند. زیرا، هنگامی که منافع سایر ذینفعان در شرکت ضایع نشود، به‌طور قطع حرکت شرکت به سمت تعریف شده تسهیل خواهد شد که هر یک از ذینفعان در آن نقشی ایفا می‌کنند (فتحی و رحیم‌پور، ۱۳۹۴).

۲-۳-۴ ویژگی‌های حاکمیت شرکتی

شرکت را می‌توان یک شبکه یا سلسله قراردادهای ضمنی و آشکار میان بخش‌های گوناگون و ذینفعان مختلف دانست. با توجه به اینکه میزان منافع هر یک از مدعیان و ذینفعان در شرکت متفاوت از هم است، این مسئله منجر به افزایش درگیری بالقوه میان آن‌ها می‌شود. این اختلاف و درگیری، انگیزه‌ای است برای آنچه تحت عنوان مشکلات نمایندگی شناخته شده است. این در حالی است که با جدایی مالکیت از مدیریت، چگونگی کنترل و نظارت بر رفتار مدیران توسط ذینفعان، به موضوعی در حیطه‌ی حاکمیت شرکتی تبدیل شد. در این میان، نقش نظارتی هیئت‌مدیره، یک جزء مهم حاکمیت شرکتی است که توجه زیادی را به خود معطوف ساخته است. هیئت‌مدیره مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود. نتایج مطالعات و بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره در ارتقای عملکرد و ارزش شرکت نقش بااهمیتی ایفا می‌کند (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹).

هیئت‌مدیره از جمله مکانیسم‌های داخلی حاکمیت شرکتی است که تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت و رعایت حقوق ذینفعان بنگاه اقتصادی دارد. نقش هیئت‌مدیره شرکت‌ها در نظارت بر نحوه اداره شرکت در جهت دستیابی به اهداف تعیین‌شده و هدایت مدیریت اجرایی بسیار تعیین‌کننده است، تا جایی که در مواردی، حاکمیت شرکتی مناسب به‌واسطه‌ی ترکیب و عملکرد هیئت‌مدیره سنجیده می‌شود. هیئت‌مدیره علاوه بر هدایت استراتژیک شرکت، مسئولیت مهمی در نظارت بر عملکرد مدیریتی و دستیابی به بازده مناسب برای سهامداران، رعایت قوانین و درعین حال جلوگیری از بروز تضاد منافع و ایجاد توازن بین توقعات ناسازگار از شرکت به عهده دارد. اصل ششم حاکمیت شرکتی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (۲۰۰۴)، هیئت‌مدیره را ملزم به ایفای وظیفه‌ی امانت‌داری می‌داند که شامل دو عنصر اصلی وظیفه مراقبت و وظیفه وفاداری می‌داند. وظیفه‌ی مراقبت حرفه‌ای ایجاب می‌کند اعضای هیئت‌مدیره بر اساس اطلاعات کامل، با حسن نیت و مراقبت و پشتکار کافی به ایفای تعهداتشان بپردازند. وظیفه‌ی وفاداری نیز اهمیت ویژه‌ای به سبب تأکید بر اجرای مؤثر دیگر اصول حاکمیت شرکتی در مورد رفتار یکسان با سهامداران، نظارت بر معاملات با اشخاص وابسته و تدوین سیاست تعیین دستمزد مدیران اجرایی اصلی و اعضای هیئت‌مدیره دارد (حسینی و رهبری خرازی، ۱۳۸۷).

برای این که هیئت‌مدیره وظیفه‌ی خود را به نحو احسن انجام دهد، چند ویژگی در حاکمیت شرکتی پیشنهاد می‌گردد که در ادامه به تشریح آن‌ها می‌پردازیم.

۲-۳-۱ اندازه هیئت مدیره

ادبیات تئوریک دو دیدگاه متضاد پیرامون نقش اندازه‌ی هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت ارائه نموده است. دیدگاه اول بیان می‌دارد که هیئت‌مدیره‌ی کوچک‌تر باعث ارتقای عملکرد شرکت می‌گردد. هنگامی که هیئت‌مدیره از تعداد زیادی از اعضا تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی افزایش می‌یابد. زیرا تعدادی از اعضای هیئت‌مدیره ممکن

است به‌عنوان افراد بی‌منفعت عمل نمایند. همچنین زمانی که تعداد اعضای هیئت‌مدیره بیش از اندازه باشد، کنترل و نظارت بر مدیرعامل به‌صورت کارا صورت نمی‌پذیرد. ضمن آن که طرح‌ریزی، هماهنگی تیمی، تصمیم‌گیری و برگزاری جلسات منظم برای یک هیئت‌مدیره‌ی بزرگ دشوار است. یک هیئت‌مدیره‌ی بیش‌ازاندازه بزرگ، توانایی ایفای وظایف خود را به نحو احسن از دست می‌دهد و بیشتر در یک جایگاهی سمبولیک قرار می‌گیرد (هرمالین و ویسبک^{۱۸}، ۲۰۰۳).

از سوی دیگر، دیدگاه دوم بیان می‌دارد که هیئت‌مدیره‌ی کوچک‌تر، از مزیت‌ها و منافع نظرات و پیشنهادهای تخصصی و متنوع که در هیئت‌مدیره‌ی بزرگ‌تر وجود دارد، محروم است. به‌علاوه، هیئت‌مدیره‌ی بزرگ‌تر در زمینه‌هایی از قبیل تجربه، مهارت، جنسیت، ملیت و غیره مزیت دارد (دالتون و دالتون، ۲۰۰۵).

نتایج تحقیقات صورت گرفته در زمینه‌ی اندازه‌ی هیئت‌مدیره بیشتر حامی دیدگاه دوم است، به‌گونه‌ای که بر اساس دیدگاه دالتون و دالتون (۲۰۰۵)، در هیئت‌مدیره‌ی بزرگ‌تر، احتمال وجود مدیران غیرمؤلف بیشتر است که می‌تواند به‌عنوان مکانیسمی در جهت کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت عمل نماید (دالتون و دالتون، ۲۰۰۵).

۳-۳-۲- استقلال اعضای هیئت مدیره

یکی از مهم‌ترین و اصلی‌ترین عوامل نظام حاکمیت شرکتی، استقلال اعضای هیئت‌مدیره است. مسئولیت هیئت‌مدیره، نظارت مستقل بر عملکرد مدیران اجرایی و الزام مدیران به پاسخ‌گویی در قبال سهامداران و ذینفعان است. باور عمومی این است که هیئت‌مدیره زمانی که از استقلال بیشتری برخوردار است، نظارت مؤثرتری بر مدیران اجرایی اعمال می‌کند. مدیران درون‌سازمانی و آن‌هایی که به لحاظ مالی با شرکت ارتباط دارند، ممکن است به‌اندازه‌ی کافی مستقل نباشند. این مدیران تمایل کمتری به نقد مدیریت اجرایی و پاسخ‌خواهی از آنان دارند و به دلیل روابطی که با مدیران اجرایی دارند، وظیفه‌ی اصلی خود را که همان نظارت بر کار آنان است، فراموش می‌کنند (سولومون^{۱۹}، ۲۰۰۷).

از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرمؤلف در هیئت‌مدیره شرکت‌ها به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران کمک شایان توجهی می‌کند. البته باید توجه داشت که مدیران اجرایی شرکت، نقش مهمی در ایجاد ترکیب مناسبی از مدیران اجرایی و غیر اجرایی ایفا می‌کنند. مدیران غیرمؤلف در گذشته، نقش برجسته‌ای در حاکمیت شرکتی ایفا نمی‌کردند. به‌رحال از زمان انتشار گزارش کدبری، آن‌ها به‌عنوان اعضای کلیدی هیئت‌مدیره اهمیت افزاینده‌ای پیدا کردند. در حال حاضر، مدیران غیرمؤلف برای ارتقای اثربخشی هیئت‌مدیره و منبع اطمینان سرمایه‌گذار، جزء ضروری به شمار می‌آیند. به عقیده‌ی فاما و جنسن^{۲۰} (۱۹۸۳) مدیران غیرمؤلف به تفکیک تصمیمات مدیریت و کنترل کمک می‌کنند و هنگامی که محدودیت‌های خارجی بر رفتار مدیران اجرایی ضعیف است، مکانیزم حاکمیت خوبی به شمار می‌روند. استقلال هیئت‌مدیره اعضای غیر اجرایی و یا غیرمؤلف، می‌تواند فشار اعضای داخلی را کم کرده و بنابراین، به‌طور مثبتی بر معیارهای عملکرد شرکت اثر بگذارند. حضور اعضای غیرمؤلف در هیئت‌مدیره، قدرت هیئت‌مدیره را به‌عنوان مکانیزم کنترل، افزایش می‌دهد. نهایتاً اینکه مدیران غیرمؤلف، با

¹⁸ Hermalin & Weisback

¹⁹ Solomon

²⁰ Fama & Jensen

احتمال کمتری با مدیریت در سلب مالکیت سهامداران تبانی می‌کنند. آن‌ها داورانی هستند که مدیریت ارشد را بازنگری می‌کنند و در صورت لزوم افراد مؤثرتری را جانشین مدیریت می‌کنند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱).

۲-۳-۴- مالکیت مدیریتی

در رابطه با مالکیت مدیریتی و تأثیر آن بر کیفیت گزارشگری مالی، دو دیدگاه متضاد وجود دارد. اعتقاد عمومی بر این است که افزایش درصد مالکیت مدیران از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌شود. در واقع با افزایش مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها با دیگر سهامداران همسو تر شده و کیفیت گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت. از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که در اختیار داشتن درصد زیادی از حق رأی توسط مدیران و ایجاد انسجام در موقعیت مدیران، باعث تضعیف فرآیند نظارت توسط سهامداران بیرونی می‌شود که امکان و احتمال تعدیل ارقام حسابداری توسط مدیران را فراهم می‌کند و کاهش کیفیت گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت (هان^{۲۱}، ۲۰۰۶).

به عبارت دیگر، سطوح بالای مالکیت مدیریتی ممکن است با معاملات دارندگان اطلاعات نهایی همراه باشد که آن نیز منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت می‌شود (افشار زیدآبادی و همکاران، ۱۳۹۴).

پژوهش‌های تجربی صورت گرفته از دیدگاه دوم حمایت می‌کنند. به گونه‌ای که اریکسون و همکاران^{۲۲} (۲۰۰۵) معتقدند افزایش مالکیت مدیریتی، احتمال سوءاستفاده‌های مدیریت از منابع شرکت در جهت منافع خود را افزایش می‌دهد. لذا، افزایش مالکیت مدیریتی، کیفیت اطلاعات تهیه‌شده توسط مدیریت را کاهش می‌دهد (اریکسون و همکاران، ۲۰۰۵).

۲-۳-۴- تمرکز مالکیت

تعاریف متعددی با عبارات گوناگون از ترکیب مالکیت ارائه شده و واژه‌های مختلفی مانند ترکیب سهامداری و ساختار مالکیتی برای این مفهوم به کار رفته است. ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری به معنی نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی و سرمایه به علاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است. تمرکز مالکیت، اندازه سهامداران بزرگ در یک شرکت است. سهامداران بزرگ انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند، زیرا هزینه‌های مرتبط با نظارت مدیریت کمتر از منافع موردانتظار نگهداشت سهام در شرکت است. رامسی و بلایر^{۲۳} (۱۹۹۳) بر این عقیده‌اند که افزایش تمرکز مالکیت سهامداران بزرگ، انگیزه کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می‌آورد. دمستر و لهن (۱۹۸۵) به طور تجربی این دیدگاه را با این یافته که دارندگان سهام بیشتر، انگیزه تحمل هزینه‌های ثابت جمع‌آوری اطلاعات و دخالت در نظارت مدیریت را دارند، حمایت می‌کنند. در مقابل مالکیت‌های پراکنده، انگیزه کمی برای نظارت بر مدیریت دارند. در وضعیت‌هایی که سهامداران منافع کمتری در شرکت دارند، هیچ انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیران ندارند یا انگیزه کمی دارند. زیرا، هزینه‌های نظارت بر منافع نظارت بر مدیران فزونی خواهد داشت. اگر تمرکز مالکیت بالاتر باشد، نظارت بر مدیریت را افزایش می‌دهد و می‌توان گفت تمرکز مالکیت بالاتر، ظرفیت مدیران برای دست‌کاری‌های ارقام حسابداری را کاهش و محتوای اطلاعاتی سودها را افزایش می‌دهد. با در نظر گرفتن اثر تمرکز مالکیت بر دست‌کاری‌های جریان‌های نقدی، مالکیت‌های با تمرکز بالاتر، می‌تواند محتوای

²¹ Han

²² Erickson et al

²³ Ramsay & Blair

اطلاعاتی گزارش‌های حسابداری را در صورت وجود دست‌کاری‌های مدیریتی تحت تأثیر قرار دهد (افسرده و نیازی، ۱۳۹۴).

۲-۳-۵- مالکیت نهادی

سرمایه‌گذاران نهادی هم انگیزه و هم قدرت تأثیرگذاری بر سیاست شرکت را به صورت کار کردن در جهت بهترین منافع سهامداران دارند. از آنجایی که مالکان نهادی بخش بزرگی از سهام را در اختیار دارند، لذا، برخلاف سهامداران اقلیت، انگیزه زیادی برای کنترل و تأثیر بر مدیریت به‌طور فعال به‌منظور به‌دست آوردن سود بلندمدت از سرمایه‌گذاری خود دارند. در کنار انگیزه مالی، آن‌ها قدرت زیادی برای تأثیرگذاری بر مدیریت شرکت دارند (پارک و همکاران، ۲۰۰۸).

سهام تملک شده برون شرکتی (مالکیت نهادی) که توسط مؤسسات نگهداری می‌شود، روش دیگری از نظارت بر اعمال مدیریت فراهم می‌آورد. بریکلی و همکاران^{۲۵} (۱۹۸۸) نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی به شکل فعالانه‌تری در مورد اطلاعات ضد سهام کنترل و نظارت دارند و احتمال بیشتری وجود دارد که طرح‌هایی را که به نظر می‌رسد به ضرر سهامداران است را نپذیرند. بر اساس فرضیه نظارت مؤثر سرمایه‌گذاران نهادی تخصص و منابع بیشتری دارند و توانایی نظارت بر مدیریت را با هزینه‌های پایین‌تر نسبت به سهامداران خصوصی که کمتر در جریان امور قرار می‌گیرند، دارند. سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یک گروه می‌توانند از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس بهره بگیرند و در نتیجه می‌توانند در پردازش اطلاعات بسیار مؤثر باشند. سرمایه‌گذارانی که مهارت‌های تخصصی بالا و منابع بزرگی دارند می‌توانند از اطلاعات افشا نشده میان‌دوره‌ای بهره ببرند، درحالی‌که سرمایه‌گذاران با مهارت‌های تخصصی پایین و منابع محدود فقط بر اطلاعات عمومی تکیه می‌کنند (مک نایت و ویر، ۲۰۰۵).

۲-۳-۵- نیاز به هیئت مدیره‌ی کارا از منظر تئوری نمایندگی

آغاز مالکیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تأثیر چشم‌گیری بر روش کنترل شرکت‌ها داشت و بدین ترتیب، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به یک مشکل سازمانی مشهور به نام مشکل نمایندگی شد. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مدیران شرکت‌ها را به‌عنوان کارگزار تعریف کردند. به عبارت دیگر، تصمیم‌گیری روزمره شرکت به مدیران که کارگزاران سهامداران هستند، تفویض می‌شود. مشکلی که در اینجا پیش می‌آید آن است که کارگزاران لزوماً به نفع کارگزار تصمیم‌گیری نمی‌کنند. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگزار و کارگزاران باهم تضاد منافع دارند. در تئوری‌های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران است. لکن در عمل همواره این‌گونه نیست. این احتمال وجود دارد که مدیران ترجیح دهند منافع خود، (مثل کسب بیشترین پاداش ممکن) را تعقیب کنند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه‌گذاری آن‌ها بر طرح‌هایی می‌شود که منافع کوتاه‌مدت دارند و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند. در شرکت‌هایی که مستقیماً توسط مدیران و به‌طور غیرمستقیم به کمک سرمایه‌گذاران نهادی کنترل می‌شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه‌مدت تحت فشار قرار دارند که ممکن است به نفع سایر سهامداران نباشد. در این شرایط مدیران برای دستیابی به عایدی‌های متفرقه تحریک می‌شوند که منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می‌شود. در نتیجه، احساس نیاز به یک سازوکار نظارتی و کنترل‌کننده

²⁴ Park et al

²⁵ Brikli et al

همچون هیئت‌مدیره‌ی کارا و مدیران غیرمؤلف، به‌منظور نظارت بر رفتار مدیریت برای ایجاد اطمینان نسبت به عملکرد وی، برای مالکان بسیار ضروری شد (حساس یگانه، ۱۳۸۷).

۲-۳-۶- نیاز به هیئت‌مدیره‌ی کارا از منظر تئوری مشروعیت
پراکندترین و مسلط‌ترین تئوری تبیینی برای افشای محیطی و اجتماعی، تئوری مشروعیت می‌باشد. بر اساس این تئوری، شرکت تحت تأثیر جامعه‌ای است که در آن فعالیت می‌کند، اطلاعات را در واکنش به عوامل متعدد اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و محیطی، افشا می‌کند و این افشاها به فعالیت‌های شرکت، مشروعیت می‌بخشد (کنت و آنگ، ۲۰۰۳).

بر اساس تئوری مشروعیت، در مواقعی که یک شکاف مشروعیت وجود دارد، هیئت‌مدیره‌ی کارا، مدیران را مجبور به اجرای استراتژی‌های مشروعیت می‌نمایند. به‌گونه‌ای که سعی در آگاه‌سازی عموم مردم در رابطه با تغییرات در عملکرد و فعالیت‌های اجتماعی شرکت و متعهد کردن شرکت به تغییر ارزش‌های فردی در راستای ارزش‌های اجتماعی شرکت دارند. به‌عبارت‌دیگر، تئوری مشروعیت بیانگر این است که یک شرکت تداوم وجود نخواهد داشت مگر اینکه ارزش‌های آن منطبق با ارزش‌های اجتماعی در سطح کلان قرار گرفته باشد. افشای اختیاری ابزاری برای اطمینان‌دهی نسبت به فعالیت در چارچوب معیارهای پذیرفته‌شده اجتماعی است. از آنجایی که تئوری مشروعیت مبتنی بر انتظارات جامعه می‌باشد، مدیریت مجبور به افشای اطلاعاتی می‌شود که نظر استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی را درباره‌ی شرکت تغییر دهد (شهتات^{۲۷}، ۲۰۱۴).

۴- اهداف پژوهش

اهداف پژوهش حاضر در قالب اهداف علمی و کاربردی به شرح زیر است:

۱-۴-۱- اهداف علمی

- ۱) تعیین تأثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ۱-۱) تعیین تأثیر مالکیت نهادی بر بر ریسک ورشکستگی آتی بانک
- ۲-۱) تعیین تأثیر نوع گزارش حسابرس بر بر ریسک ورشکستگی آتی بانک
- ۳-۱) تعیین تأثیر پاداش مدیران بر بر ریسک ورشکستگی آتی بانک
- ۴-۱) تعیین تأثیر اندازه هیات مدیره بر بر ریسک ورشکستگی آتی بانک

²⁶ Kent & Ung

²⁷ Shehata

۱-۴-۲- اهداف کاربردی

به دنبال انجام هر تحقیق، تلاش بر این است نتایج به دست آمده، مورد استفاده علاقه‌مندان قرار بگیرد تا از اتخاذ تصمیمات کارا و مؤثر باشد. لذا این پژوهش نیز مستثنی از این امر نخواهد بود. از طرف دیگر نتایج پژوهش برای خود مدیران شرکت‌ها نیز قابل توجه خواهد بود تا نتایج مثبت بیشتری را رقم بزنند، لذا نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای گروه‌های دیگر زیر قابل استفاده باشد:

- ۱- درماندگی مالی شاخصی برای محک‌زدن وضعیت مالی یک شرکت است که اطلاعات مفیدی را به سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان جهت تصمیمات آتی قرار می‌دهد.
- ۲- مشتریان و عرضه‌کنندگان مواد اولیه جهت ادامه همکاری با شرکت، مدیران ارشد و سهامداران در جهت تعیین میزان درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌توانند از نتایج این پژوهش استفاده نمایند.
- ۳- اطلاع از وقوع درماندگی مالی در شرکت، در انتخاب بهترین تصمیم از میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو جهت جلوگیری از ورشکستگی در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار می‌دهد.
- ۴- استفاده بورس اوراق بهادار از بهترین مدل‌ها برای تعیین میزان درماندگی مالی و ارائه راهکارهای مؤثر در جلوگیری از تبدیل شدن درماندگی مالی به ورشکستگی و جلوگیری از انحلال شرکت و توقف فعالیت آنها با استفاده از بررسی‌های انجام شده در این پژوهش و با ایجاد چارچوبی برای اداره بهتر شرکت‌ها و جلوگیری از درماندگی مالی نماید.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع کاربردی است، چراکه نتایج آن مستقیماً می‌تواند توسط افراد مختلف استفاده گردد. بر اساس روش، از نوع توصیفی - همبستگی است. از بعد ماهیت داده‌ها، نوع پژوهش کمی است، یعنی با یک نگرش عینی به جمع‌آوری و تحلیل داده‌های کمی می‌پردازد. افزون بر این، از بعد نوع استدلال، یک پژوهش استقرایی - قیاسی است؛ یعنی درصدد طراحی یک مدل کلی بر اساس مشاهدات تجربی و جمع‌آوری داده‌های کمی است. از نظر بعد زمانی نیز یک پژوهش گذشته‌نگر و از نظر بعد طول زمان، یک پژوهش ترکیبی (مقطعی - سری زمانی) است. از لحاظ روش‌ها و فنون جمع‌آوری اطلاعات از نوع اسنادکاوی می‌باشد. از بعد روش شناخت یک پژوهش تجربی است چراکه به اثبات یا رد فرضیه‌ها از طریق تجربه می‌پردازد. از لحاظ ماهیت پژوهش نیز اصیل (دست‌اول) است. و نهایتاً، بر اساس طرح پژوهش، نیمه تجربی با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. زمانی از روش پس رویدادی استفاده می‌شود که محقق پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد، افزون بر این، امکان دست‌کاری متغیر مستقل وجود ندارد.

۱-۷-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی مورد مطالعه‌ی پژوهش حاضر، کلیه‌ی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۷ ساله، از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا انتهای سال ۱۳۹۸ است.

۱-۷-۳- روش و ابزار گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده شده است. از آنجا که اطلاعات مربوط به این پژوهش مربوط به بسیاری از اقلام مالی و غیرمالی مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی پیوست صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، داده‌های موردنیاز، از طریق اسناد کاوی در صورت‌های مالی موجود در سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سیستم‌های جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال^{۲۸} و فیپ ایران^{۲۹}) و لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده است. همچنین جهت آماده‌سازی داده‌ها از نرم‌افزار Excel استفاده شده است.

۱-۷-۴- ابزار گردآوری اطلاعات:

متغیرهای تحقیق در سه دسته وابسته، مستقل دسته بندی شده است. متغیر وابسته مدل شامل دو متغیر کیفیت سرمایه و نسبت پوشش هزینه سرمایه است که بر پایه مطالعات گذشته انتخاب شده اند. نسبت پوشش هزینه سپرده بیانگر تعداد دفعاتی است که بانک قادر به پرداخت سود سپرده‌گذاران بر مبنای درآمد فعلی خود می باشد. این نسبت در واقع حاشیه امن بانک برای پرداخت سود سپرده در یک دوره مشخص را نشان می‌دهد. حاشیه امنی که بانک برای رویارویی با تنگنای مالی آتی به آن نیاز دارد. توانایی بانک در انجام تعهدات سپرده‌گذاران بخشی از توانایی کلی بانک در پرداخت دیون است. بنابراین ارتباط نزدیکی با ریسک ورشکستگی دارد. این نسبت بر اساس مطالعه میرزایی و همکاران (۲۰۱۳) به عنوان شاخص ریسک در مدل تحقیق حاضر به کار گرفته شد. همچنین این نسبت بیانگر ریسک مالی (ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی و ریسک نرخ بهره) بانک است. این نسبت همانند شاخص Z، معیاری برای سلامت بانک است و فاصله از ورشکستگی را نشان می‌دهد. در نتیجه نسبت پوشش بالاتر به معنی پایداری بیشتر است (لیون و لوین، ۲۰۰۹) این نسبت در واقع حاشیه امن بانک برای پرداخت سود سپرده در یک دوره مشخص را نشان می‌دهد. حاشیه امنی که بانک برای رویارویی با تنگنای مالی آتی به آن نیاز دارد.

متغیرهای مستقل مدل نیز در سه دسته قرار می‌گیرند. دسته اول متغیرهای حاکمیت شرکتی است. برای سنجش حاکمیت شرکتی از شاخص‌هایی مانند تمرکز مالکیت (لیون و لوین، ۲۰۰۹؛ چالرمچاتویچین و همکاران، ۲۰۱۴؛ چن و لین، ۲۰۱۶)، متغیرهای مجازی بر مالکیت‌های بالای ۱۰، ۲۵ و ۵۰ درصد (شهزاد و همکاران، ۲۰۱۰) پیشنهاد شده است. همچنین آیبی و همکاران (۲۰۱۲) برای سنجش حاکمیت شرکتی پنج معیار، وجود مدیر، کمیته ریسک عالی ریسک در هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، درصد مدیران با سابقه مالی را پیشنهاد می‌کنند. اما در این تحقیق از سه متغیر تمرکز مالکیت، اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره استفاده شده است.

سهام‌داران نهادی (CG1): درصد سهام‌داران نهادی، از تقسیم تعداد سهم در اختیار سهام‌داران نهادی بر تعداد کل سهام به دست می‌آید. همچنین، مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در خصوص سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش

²⁸ Codal²⁹ Fipiran

اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزء این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. داده‌های مربوط با استفاده از بررسی گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شد. سهام‌داران عمده (CG2): مجموع درصد سهام‌دارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت دارند. داده‌ها با بررسی گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده‌اند. استقلال هیئت مدیره (CG3): معادل نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره است. داده‌های مربوط، با بررسی گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده‌اند

ازجمله دلایل عدم استفاده از شاخص‌هایی مانند مدیر ریسک، کمیته ریسک و سوابق مالی اعضای هیئت مدیره میتوان به عدم اجرای کامل مقررات بازل ۲ و ۳ در بازه زمانی تحقیق و نیز عدم دسترسی به سوابق اعضای هیئت مدیره اشاره کرد. دسته دوم متغیرهای سطح بنگاه شامل اندازه و کیفیت دارایی‌ها است که میتواند بر ریسک بانک تأثیرگذار باشد. بانک‌های بزرگ در مقایسه با بانک‌های کوچک سرمایه خود را با سرعت و میزان کمتری افزایش میدهند. این ممکن است به این دلیل باشد که بانک‌های بزرگتر دسترسی آسانتری به بازار سرمایه دارند و یا ترجیح میدهند به جای نگهداری سرمایه بیشتر، تحت نظارت و کنترل بیشتری باشند (ونروی، ۲۰۰۸؛ دیستینگوئین و همکاران، ۲۰۱۳؛ گوش، ۲۰۱۴). سطح ذخیره مطالبات مشکوک الوصول (به عنوان شاخص کیفیت داراییها) نشان دهنده میزان زیان مورد انتظار در پرتفوی وام است (فو و همکاران، ۲۰۱۶)

۶- تجزیه و تحلیل داده‌ها:

تحلیل توصیفی متغیرها

پیش از آزمون فرضیه‌ها در هر پژوهشی لازم است آماره‌های توصیفی متغیرهای به کار رفته، محاسبه و تفسیر شوند. آماره‌های توصیفی اعدادی هستند که به‌منظور بیان کمی توزیع اندازه‌ها در کل نمونه‌ی قابل مشاهده به کار می‌روند. به‌عبارت‌دیگر، تحلیل آماره‌های توصیفی در هر پژوهشی یک دید کلی از داده‌ها در اختیار پژوهشگر قرار می‌دهد. لذا، به‌منظور مطالعه‌ی بیشتر توزیع متغیرها، در ابتدای این فصل به تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش می‌پردازیم. در جدول‌های (۴-۱) آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش به تفکیک متغیرهای کمی و کیفی نشان داده شده است.

الف) متغیرهای کمی							
نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	چولگی	کشیدگی
استقلال هیئت مدیره	۵۰	۰/۷۷	۰/۰۷۱	۰/۶	۰/۸	-۲/۰۷	۵/۳۰
مالکیت متمرکز	۵۰	۸۰۹/	۰/۰۶۴	۰/۷۲	۰/۹۲۱۵	۰/۲۱۶	۵/۳۰۵
اندازه شرکت	۵۰	۱۳/۵۴	۱/۴۰۷	۱۰/۵۰۴	۱۵/۹۳	-۰/۸۲۴	۲/۷۷۲
اهرم مالی	۵۰	۰/۷۶۹	۰/۱۹۴	۰/۴۳۸	۱/۴۶۹	۰/۹۱۳	۴/۷۳۶
نسبت کفایت سرمایه	۵۰	۵/۵۵۴	۴/۴۱۶	-۷/۳۶	۱۳/۲۵	-۰/۶۲۳	۳/۹۰۷
حق الزحمه حسابرس	۵۰	۲۰/۴۸۲	۰/۶۹۵	۱۸/۴۸۸	۲۲/۲۲۳	۰/۱۲۱	۳/۷۷۰

۲۵/۸۸۶	-۴/۳۰۱	۲/۴۶۷	-۱۰/۴۰۸	۱/۷۴۴	-۰/۱۱۴	۵۰	نرخ بازه دارایی ها
۲/۴۵۹	/۷۲۲	۰/۹۱۵	۰	۰/۲۵۱	۰/۳۲۸	۵۰	مالکیت نهادی
ب) متغیرهای کیفی							
نام متغیر		شرح		فراوانی		درصد فراوانی	
ریسک ورشکستگی		۰		31		62	
		۱		19		38	
جمع				50		۱۰۰	

جدول ۱ آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

همان گونه که در جدول (۴-۱) نشان داده شده است، میانگین متغیر «استقلال هیات مدیره» در بانک های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران برابر با ۰/۷۷ می باشد؛ که نشان می دهد به طور متوسط ۷۷٪ از کل اعضای هیات مدیره بانک ها از اعضای غیرموظف می باشند. از طرفی نیز، میانگین متغیر «مالکیت متمرکز» برابر با ۰/۸۰۹ می باشد که مبین این موضوع است که به طور متوسط ۸۰/۹ درصد سهام شرکت ها در تملک سهامداران بزرگ بوده است. افزون بر این، بررسی توزیع فراوانی متغیر «ریسک ورشکستگی» نشان می دهد که از بانک های مورد مطالعه، ۳۸ درصد آن ها دارای ریسک ورشکستگی بالا بوده اند.

بررسی فروض کلاسیک رگرسیون قبل از برآورد مدل

همان گونه که در فصل سوم نیز اشاره شد، قبل از برآورد مدل رگرسیون لازم است تا آزمون فروض کلاسیک رگرسیون صورت پذیرد. آزمون های قبل از برآورد مدل شامل آزمون نرمال بودن و هم خطی متغیرهای پژوهش است که در ادامه نتایج حاصل از آزمون این فروض ارائه می گردد.

۴-۴-۱- آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

توزیع نرمال، یکی از مهم ترین توزیع ها در علم احتمال و تحلیل های آماری است. در یک توزیع نرمال، اغلب داده ها در اطراف و نزدیک به میانگین می باشند. نرمال بودن توزیع داده ها در جامعه ی مورد بررسی، فرض اولیه ی استفاده از آزمون های پارامتریک است. لذا به منظور استفاده از آزمون های پارامتریک، لازم است تا ابتدا از نرمال بودن توزیع داده های مربوط به متغیرهای مدل، اطمینان حاصل نمود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

در پژوهش حاضر جهت بررسی نرمال بودن متغیرها، از آزمون شاپیرو-ویلک استفاده شده است که در فصل سوم به تشریح مفروضات این آزمون پرداخته شد. در جدول (۴-۲) نتایج حاصل از این آزمون نشان داده شده است.

نام متغیر	آماره	معناداری	نتیجه
ریسک ورشکستگی	-۰/۵۶۹	۰/۷۱۵	نرمال است
اندازه شرکت	۳/۳۶۸	۰/۰۰۰	نرمال نیست
نرخ بازه دارایی ها	۶/۵۸۳	۰/۰۰۰	نرمال نیست
کفایت سرمایه	۲/۰۳۲	۰/۰۰۰	نرمال نیست
تمرکز مالکیت	۲/۴۹۴	۰/۰۰۰	نرمال نیست

سهام نهادی	۳/۳۶۲	۰/۰۰۰	نرمال نیست
استقلال هیئت مدیره	۴/۵۸۷	۰/۰۰۰	نرمال نیست
اهرم مالی	۲/۱۴۶	۰/۰۰۰	نرمال نیست
حق الزحمه حسابرسی	۰/۸۰۹	۰/۲۰۹	نرمال است

جدول ۲ نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۲-۴)، از آنجا که سطح معناداری به دست آمده برای متغیرهای «ریسک ورشکستگی» و «حق الزحمه حسابرسی» بزرگ‌تر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ است، فرض صفر آزمون شاپیرو-ویلک مبنی بر نرمال بودن متغیرهای مذکور، تأیید می‌شود. اما از آنجا که سطح معناداری به دست آمده برای سایر متغیرهای پژوهش، کوچک‌تر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ است، فرض صفر آزمون شاپیرو-ویلک مبنی بر نرمال بودن این متغیرها، رد می‌شود؛ اما با توجه به قضیه‌ی حد مرکزی، چنانچه تعداد مشاهدات در نمونه‌ی مورد بررسی به میزان کافی زیاد باشد، ضرورت ندارد که متغیرها دارای توزیع نرمال باشند. البته، نرمال بودن توزیع مقادیر متغیر وابسته تا حدود زیادی به نرمال شدن توزیع مقادیر خطا، منجر می‌شود. لذا، از آنجا که در پژوهش حاضر، متغیر وابسته (ریسک ورشکستگی) دارای توزیع نرمال می‌باشد و تعداد مشاهدات نیز، به میزان کافی بزرگ می‌باشد (تعداد ۵۰ مشاهده)، ضرورتی جهت نرمال‌سازی سایر متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

۴-۲-۴-آزمون تشخیص همخطی

در این پژوهش برای کشف همخطی بین متغیرهای توضیحی از معیار عامل تورم واریانس استفاده شده است. این شاخص نشان می‌دهد که واریانس ضرایب مدل در حالت وجود همخطی، نسبت به حالت نبود همخطی تا چه میزان متورم شده است. در حالت عدم وجود همخطی، مقدار ضریب VIF برابر ۱ است. به‌طور کلی چنانچه مقدار VIF برای هر یک از ضرایب کمتر از ۱۰ باشد، مشکل همخطی قابل‌اغماض است. در جدول (۳-۴)، نتایج حاصل از آزمون تشخیص همخطی در مدل‌های پژوهش نشان داده شده است.

شرح	مدل پژوهش	
متغیرهای توضیحی	VIF	1/VIF
تمرکز مالکیت	۱/۸۴	۰/۵۴۲
سهام نهادی	۱/۷۳	۰/۵۷۶
اندازه شرکت	۱/۵۲	۰/۶۵۹
کفایت سرمایه	۱/۵۱	۰/۶۶۴
استقلال هیئت مدیره	۱/۲۹	۰/۷۷۴
نرخ بازده دارایی	۱/۲۶	۰/۷۹۴
حق الزحمه حسابرسی	۱/۲۴	۰/۸۰۸
اهرم مالی	۱/۲۱	۰/۸۲۹
میانگین VIF	۱/۴۵	

جدول ۳ نتایج حاصل از آزمون تشخیص همخطی

با توجه به جدول (۳-۴)، از آنجاکه مقادیر عوامل تورم واریانس در مدل پژوهش، کمتر از ۱۰ می‌باشد، این‌گونه نتیجه‌گیری می‌شود که میزان همخطی در بین متغیرهای توضیحی، در حد مطلوب است و خللی در نتایج رگرسیون ایجاد نخواهد کرد.

۴-۵- آزمون‌های تشخیص الگو

برای انتخاب الگوی مناسب در ساختار داده‌های ترکیبی، می‌بایست آزمون چاو، براش-پاگان و هاسمن را انجام داد. در ادامه به تشریح نتایج حاصل از این آزمون‌ها می‌پردازیم.

۴-۵-۱- آزمون چاو، آزمون براش-پاگان و آزمون هاسمن

همان‌طور که قبلاً به تفصیل بیان شد، برای انتخاب الگوی مناسب در ساختار داده‌های ترکیبی ابتدا می‌بایست آزمون چاو انجام داد. از این آزمون برای تشخیص الگوی اثرات مقید و الگوی پنل استفاده می‌شود. در صورتی که الگوی اثرات مقید ارجح بود، دیگر نیازی به آزمون‌های اضافی نیست؛ اما در صورتی که الگوی پنل ارجح بود، به منظور انتخاب بین الگوی اثرات تصادفی و اثرات مقید لازم است آزمون براش-پاگان انجام پذیرد. در صورتی که در آزمون براش-پاگان الگوی اثرات تصادفی ارجح بود، به‌منظور تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی، باید آزمون هاسمن نیز، انجام پذیرد. در فصل سوم فرضیه‌های مربوط به این آزمون‌ها به تفصیل تشریح گردید. در جدول (۴-۴)، نتایج حاصل از این آزمون‌ها نشان داده شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، از آنجاکه سطح معناداری به‌دست‌آمده‌ی آماره‌ی آزمون چاو در مدل پژوهش، بزرگتر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ است، فرض صفر این آزمون مبنی بر انتخاب الگوی اثرات مقید، رد نمی‌شود. همچنین، با توجه به سطح معناداری به‌دست‌آمده‌ی آزمون براش-پاگان، از آنجا که سطح معناداری این آزمون در مدل پژوهش، بزرگتر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ است، فرض صفر این آزمون مبنی بر انتخاب الگوی اثرات تصادفی و الگوی اثرات ثابت، آزمون هاسمن صورت پذیرد. از طرفی نیز، سطح معناداری به‌دست‌آمده‌ی آزمون هاسمن در مدل پژوهش، بزرگتر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر این آزمون مبنی بر انتخاب الگوی اثرات تصادفی رد نمی‌شود. در نتیجه، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، استفاده از الگوی اثرات تصادفی ارجح خواهد بود.

مدل‌های پژوهش	نام آزمون	فروض آزمون	آماره	معناداری	الگوی انتخابی
مدل پژوهش	چاو	H0	۱/۷۹	۰/۱۵۱	الگوی اثرات مقید
		H1			
	براش-پاگان	H0	۰/۰۰	۰/۱	الگوی اثرات مقید
		H1			
	هاسمن	H0	۷/۵۱	۰/۴۸۳	الگوی اثرات تصادفی
		H1			
		H1			

جدول ۴ نتایج آزمون چاو، براش-پاگان و هاسمن

۴-۶- بررسی فروض کلاسیک رگرسیون بعد از برآورد مدل

بعد از برآورد مدل رگرسیون نیز، لازم است تا آزمون فروض کلاسیک رگرسیون صورت پذیرد. آزمون‌های بعد از برآورد مدل شامل همسانی واریانس، عدم خودهمبستگی سریالی، عدم همبستگی مقطعی و نرمال بودن جملات خطا می‌باشد. باتوجه به اینکه در پژوهش حاضر رگرسیون مورد استفاده از نوع لجیت می باشد، لذا بررسی مفروضات کلاسیک رگرسیون موضوعیت ندارد و به جای آن از آزمون صحت پیش بینی و آزمون هاسمر-لمشو استفاده می شود که در ادامه بیان خواهند شد:

۴-۷- آزمون آماری فرضیه‌های پژوهش

تأثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفته است. در این راستا، چهارفرضیه تدوین گردیده است که در این بخش از پژوهش به آزمون این فرضیه‌ها پرداخته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون لجیت در جدول زیر درج گردیده است:

در جدول (۴-۵) نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان داده شده است.

متغیر وابسته: ریسک ورشکستگی روش برآورد: رگرسیون لجیت				
نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
سهام نهادی	۲/۵۶۱	۶/۸۸۷	۰/۳۷	۰/۷۱۰
تمرکز مالکیت	۶۶/۲۲۱	۲۷/۴۵۳	۲/۴۱	۰/۰۱۶
استقلال هیات مدیره	-۳۱/۶۵۴	۱۴/۲۴۱	-۲/۲۲	۰/۰۲۶
حق الزحمه حسابرس	-۲/۱۵۹	۱/۰۰۶	-۲/۱۵	۰/۰۳۲
نسبت کفایت سرمایه	۰/۳۶۹	۰/۲۰۵	۱/۷۹	۰/۰۷۳
اندازه شرکت	-۰/۹۸۴	۰/۷۵۳	-۱/۳۱	۰/۱۹۲
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۲۴۸	۰/۳۷۲	۰/۶۷	۰/۵۰۵
اهرم مالی	۳/۱۰۲	۳/۶۸۷	۰/۸۴	۰/۴۰۰
عرض از مبدأ	۲۱/۰۳۹	۲۳/۹۲۹	۰/۸۸	۰/۳۷۹
ضریب تعیین Pseudo: ۰/۶۳۸۹				
آماره LR: ۴۲/۴۳				
سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰				
آماره هاسمر				
لمشو: ۸/۸۵ (۰/۳۵۴)				
آزمون صحت پیش بینی: ۹۰٪				

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در فرضیه‌ی اول پژوهش، تأثیر سهام داران نهادی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «سهام نهادی» برابر با ۰/۷۱۰ و بزرگتر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع

است که سهام نهادهی تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی ندارد. لذا با پذیرش فرض صفر، فرضیه‌ی پژوهش مبنی بر تأثیر سهام نهادهی بر ریسک ورشکستگی بانک‌ها رد می‌شود. در فرضیه‌ی اول پژوهش، تأثیر سهام داران نهادهی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «سهام نهادهی» برابر با $0/710$ و بزرگتر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع است که سهام نهادهی تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی ندارد. لذا با پذیرش فرض صفر، فرضیه‌ی اول پژوهش مبنی بر تأثیر سهام نهادهی بر ریسک ورشکستگی بانک‌ها رد می‌شود.

در فرضیه‌ی دوم پژوهش، تأثیر تمرکز مالکیت بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «تمرکز مالکیت» برابر با $0/021$ و کوچکتر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع است که تمرکز مالکیت تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد. لذا با توجه به ضریب مثبت این متغیر می‌توان بیان نمود تمرکز مالکیت بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت دارد و فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. در فرضیه‌ی سوم پژوهش، تأثیر استقلال هیات مدیره بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «استقلال هیات مدیره» برابر با $0/026$ و کوچکتر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع است که استقلال هیات مدیره تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد. لذا با توجه به ضریب منفی این متغیر می‌توان بیان نمود استقلال هیات مدیره بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی دارد و فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود. در فرضیه‌ی چهارم پژوهش، تأثیر حق الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «حق الزحمه حسابرسی» برابر با $0/032$ و کوچکتر از سطح خطای مورد انتظار $0/05$ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع است که حق الزحمه حسابرسی تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد. لذا با توجه به ضریب منفی این متغیر می‌توان بیان نمود حق الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی دارد و فرضیه چهارم پژوهش رد نمی‌شود از طرفی نیز، ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با $0/6389$ است که حاکی از این است که متغیرهای مستقل و کنترلی قادر به تبیین و پیش‌بینی $63/89$ درصد از تغییرات متغیر وابسته هستند. مضافاً، سطح معناداری آماره LR برابر با $0/000$ می‌باشد که نشان می‌دهد مدل رگرسیونی به طور مناسب برازش شده است.

نتایج آزمون صحت پیش‌بینی مدل رگرسیون لجوجیت نیز نشان می‌دهد که مدل مورد استفاده با دقت 90% قادر به تفکیک بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ورشکسته و غیرورشکسته می‌باشد. سطح معناداری آماره هاسمر-لمشو نیز برابر با $0/354$ می‌باشد که نشان می‌دهد داده‌های مورد استفاده جهت برازش مدل رگرسیون از کفایت لازم برخوردار می‌باشند. در جدول (۴-۶) خلاصه‌ای از نتایج آزمون فرضیه‌ی پژوهش ارائه شده است.

جدول ۶ خلاصه ای از نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه‌ها	متغیر وابسته	متغیر مستقل	متغیر تعدیل گر	روش آماری	نتیجه
اول	ریسک ورشکستگی	سهام نهادی	-	لوجیت	عدم رد فرض صفر
دوم	ریسک ورشکستگی	مالکیت متمرکز	-	لوجیت	رد فرض صفر
سوم	ریسک ورشکستگی	استقلال هیات مدیره	-	لوجیت	رد فرض صفر
چهارم	ریسک ورشکستگی	حق الزحمه حسابرس	-	لوجیت	رد فرض صفر

خلاصه تجزیه و تحلیل های آماری

در بخشی که گذشت، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شد. سپس، به منظور اطمینان از صحیح بودن نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیون به آزمون فروض کلاسیک رگرسیون، از قبیل نرمال بودن متغیرها، همسانی واریانس، عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها، همخطی و ... پرداختیم. در نهایت، فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون لوجیت مورد آزمون واقع گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود که مالکیت متمرکز، استقلال هیات مدیره و حق الزحمه حسابرس به عنوان مهم ترین مولفه های حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی بانک ها تاثیر معناداری دارند.

۷- نتیجه گیری

با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در این بخش به تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم.

۵-۳-۱- بحث و نتیجه‌گیری در خصوص فرضیه‌ی اول پژوهش

در فرضیه‌ی اول پژوهش، تأثیر سهام داران نهادی بر ریسک ورشکستگی بانک های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع گردید. در ادامه، تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش ارائه می‌گردد. نتایج در فرضیه‌ی اول پژوهش، تأثیر سهام داران نهادی بر ریسک ورشکستگی بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. نتایج و یافته های پژوهش موید این مطلب است که سهام داران نهادی بر ریسک ورشکستگی بانک تأثیری ندارد. بر اساس مفاهیم فرضیه‌ی ساختار مالکیت، مالکان عمده نهادهی (اشخاص حقوقی) در انتقال اطلاعات به سایر سهامداران، نقش قابل ملاحظه‌ای دارند. آن‌ها می‌توانند به واسطه‌ی نفوذی که در شرکت دارند، اطلاعات خصوصی شرکت را از مدیریت کسب کرده و این اطلاعات را در دسترس سایر سهامداران قرار دهند. به نظر می‌رسد در بازار سرمایه ایران، سهام داران نهادهی بانک ها بیشتر به

عنوان سهام داران کوتاه مدت بوده و چندان خود را درگیر عملیات بانک‌ها ننموده و بر ریسک ورشکستگی مالی بانک‌ها تأثیری ندارند. این نتایج علاوه بر منطبق نبودن با مفاهیم تئوری نمایندگی و فرضیه‌ی نظارت مؤثر، با نتایج پژوهش یوانگ و لتو (۲۰۱۸) همسو نمی‌باشد.

۵-۳-۲- بحث و نتیجه‌گیری در خصوص فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم پژوهش تأثیر تمرکز مالکیت بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. نتایج و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت دارد و فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. بر اساس مفاهیم تئوری نمایندگی، در شرکت‌های با میزان تمرکز مالکیت بالا، سازوکارهای حاکمیت شرکتی اثر بخشی خود را از دست داده و افزایش عدم تقارن اطلاعات بین سهام داران عمده و سایر سهامداران منجر به کاهش نظارت بر مدیران گشته و ریسک ورشکستگی را افزایش می‌دهد. این نتایج با یافته‌های جبار زاده و اصغری اهرنجانی ۱۳۹۸ هم‌هنگ نمی‌باشد.

۵-۳-۱- بحث و نتیجه‌گیری در خصوص فرضیه سوم

در فرضیه سوم تأثیر استقلال هیات مدیره بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. پژوهش حاکی از آن بود که استقلال هیات مدیره تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد. لذا با توجه به ضریب منفی این متغیر می‌توان بیان نمود استقلال هیات مدیره بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی دارد و فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود. بر اساس فرضیه‌ی نظارت مؤثر، حضور اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره، قدرت هیئت‌مدیره را به عنوان مکانیزم نظارت، افزایش داده و احتمال تبانی اعضای هیئت‌مدیره با مدیریت را در راستای تأمین منافع شخصی خویش کاهش می‌دهد. بر اساس فرضیه‌ی مذکور، استقلال اعضای هیئت‌مدیره، عامل مهمی در بالا بردن و تقویت نقش نظارتی اعضای هیئت‌مدیره می‌باشد که می‌تواند منجر به اصلاح رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت در گزارشگری مالی گردد. به عبارت دیگر، حضور اعضای مستقل در هیئت‌مدیره سبب می‌شود مدیریت به واسطه‌ی نظارت مؤثر اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، از گزارش درآمدهای غیرواقعی و متورم ساختن سود شرکت، اجتناب ورزد و با انتشار اطلاعات شفاف و صحیح در بازار سرمایه، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش توده‌ی اطلاعات منفی انباشته شده در شرکت شود که این موضوع در نهایت منجر به کاهش ریسک ورشکستگی خواهد شد. نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم پژوهش نیز، با حمایت از ادبیات موجود در این زمینه، مبین این است که در بازار سرمایه‌ی ایران، استقلال هیئت‌مدیره تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی بانک‌ها دارد. این نتایج علاوه بر منطبق بودن با مفاهیم فرضیه‌ی نظارت مؤثر، با نتایج پژوهش یوانگ و لتو (۲۰۱۸) همسو می‌باشد.

۵-۳-۲- بحث و نتیجه‌گیری در خصوص فرضیه چهارم

در فرضیه‌ی چهارم پژوهش، تأثیر حق الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون واقع شده است. با توجه به نتایج جدول مذکور، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای آماره متغیر «حق الزحمه حسابرسی» برابر با ۰/۰۳۲ و کوچکتر از سطح خطای مورد انتظار ۰/۰۵ می‌باشد؛ و حاکی از این موضوع است که حق الزحمه حسابرسی تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد. لذا با توجه به ضریب منفی این متغیر می‌توان بیان نمود حق الزحمه حسابرس بر ریسک ورشکستگی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران تاثیر منفی دارد و فرضیه چهارم پژوهش رد نمی شود. از آنجا که حق الزحمه حسابرس یک معیاری از کیفیت حسابرس است؛ حسابرسان بی تجربه و فاقد تخصص و دانش کافی درباره‌ی فعالیت‌های تجاری و سیستم‌های کنترل داخلی صاحب کار، مجبور می شوند بیشتر روی تصمیمات مدیران در رابطه با گزارش مالی اتکا کنند و در نتیجه احتمال بیشتری وجود دارد که با رویه‌های فرصت طلبانه‌ی مدیران موافقت کنند. این امر می تواند منجر به کاهش استفاده از رویه‌های محافظه کارانه توسط مدیران شرکت صاحب کار شود. به عبارتی دیگر با افزایش حق الزحمه حسابرس؛ کیفیت حسابرس افزایش یافته و در نتیجه احتمال کشف موارد باهمیت در گزارشگری نیز افزایش می یابد. نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم پژوهش نیز، با حمایت از ادبیات موجود در این زمینه، مبین این است که در بازار سرمایه‌ی ایران، حق الزحمه حسابرسی تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی بانک دارد. این نتایج علاوه بر منطبق بودن با فرضیه‌ی تخصص حسابرس، با نتایج پژوهش روبین و ژانگ (۲۰۱۵) و یوانگ و لنتو (۲۰۱۸) همسو می باشد.

۵-۴- پیشنهادهای پژوهش

با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهادهایی در قالب پیشنهادهای کاربردی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی در ادامه ارائه می شود.

۵-۴-۱- پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می گردد:

- ۱) با توجه به تأثیر منفی اکثریت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی و نظر به اینکه برخورداری از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی کارا، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه‌ی ذینفعان شرکت‌هاست و از عمده سازوکارهای رونق بازار سرمایه و بالطبع شکوفایی اقتصادی هر کشور تلقی می شود، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود در راستای برقراری نظام حاکمیت شرکتی، بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را ملزم به استقرار تمام مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، نماید.
- ۲) با توجه به تأثیر منفی استقلال هیئت مدیره بر ریسک ورشکستگی، پیشنهاد می گردد به نقش مدیران غیرموظف در تقویت اثربخشی عملکرد هیئت مدیره، توجه ویژه‌ای گردد و با ارائه‌ی راهکارهایی نقش مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره تقویت گردد.
- ۳) با توجه به تأثیر مثبت تمرکز مالکیت بر ریسک ورشکستگی سهام به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می گردد در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود، ساختار مالکیت بانک را به عنوان عاملی مؤثر در کاهش درماندگی مالی مدنظر قرار دهند.
- ۴) با توجه به نتایج پژوهش و تأثیر منفی حق الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی به جامعه‌ی حسابداران رسمی ایران به عنوان جامعه‌ی حرفه‌ای ناظر بر کار حسابرسان و نیز سایر مقامات تصمیم گیر در حوزه‌ی حسابرسی پیشنهاد می گردد در راستای افزایش سطح کیفی کار حسابرسان، به منظور کاهش ریسک ورشکستگی در کشور، تمهیدات مناسبی اتخاذ نمایند.

(۵) با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود نسبت به مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی شناخت بیشتری کسب کرده و اطلاعات گزارش شده توسط هیئت‌مدیره را با احتیاط بیشتری تعبیر و تفسیر نمایند.

مراجع

- ✓ برونی، سجاد. (۱۳۹۸) حاکمیت شرکتی و ثبات مالی در بانکداری اسلامی، پنجمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، تهران
- ✓ پورمحمدیان، میترا و بحری، سجاد. (۱۳۹۸) حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی: نقش مالکیت، پنجمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران
- ✓ عقیقی، محمد و رسولی، حامد. (۱۳۹۸) مروری بر حاکمیت شرکتی، پنجمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، تهران
- ✓ رجبی، مریم (۱۳۹۸) تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت با در نظر گرفتن مدیریت ریسک به عنوان متغیر میانجی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، نهمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، شیراز
- ✓ فرزین‌وش اسداله، دادگر یداله، مهرآرا محسن، نجارزاده ابوالفضل (۱۳۹۴) بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر شاخص‌های سودآوری نظام بانکی. پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، تابستان ۱۳۹۶، دوره ۲۵، شماره ۸۲؛ از صفحه ۲۶۱ تا صفحه ۳۱۰
- ✓ آزاد، مهران (۱۳۹۳) تاثیر حاکمیت شرکتی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شاهرود
- ✓ احمدپور، احمد؛ کاشانیپور، محمد و شجاعی، محمدرضا (۱۳۹۸) بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، صص ۱۷ تا ۳۲.
- ✓ اشرف زاده، حمیدرضا و مهرگان، نادر (۱۳۷۸) اقتصاددانشان پانل دیتا، دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه تهران، چاپ اول.
- ✓ افسرده، مجتبی و نیازی، رحیم (۱۳۹۴) بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر حساسیت جریانات نقدی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه پژوهشهای مدیریت و حسابداری، شماره ۱۴، صص ۱۲۳ تا ۱۴۸
- ✓ افشار زیدآبادی، فاطمه؛ علینژاد ساروکالئی، مهدی و زیدآبادی نژاد (۱۳۹۴) بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرسان و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، مجله‌ی پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، شماره ۲، صص ۱ تا ۳۲
- ✓ افلاطونی، عباس (۱۳۹۵) تحلیل آماری در پژوهشهای مالی و حسابداری با نرم افزار stata، انتشارات ترمه، چاپ اول
- ✓ برادران حسن زاده، رسول؛ پاک مرام، عسگر؛ حسین بابایی، قادر و فریادی بناب، علی (۱۳۹۵) تاثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای گزارش حسابرسان، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۲، صص ۱۵۵ تا ۱۷۲

- ✓ بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن پور، شیوا (۱۳۹۵) پژوهشهای تجربی و روششناسی در حسابداری، انتشارات ترمه، تهران، چاپ دوم.
- ✓ نانی، محسن؛ صدیقی، علیرضا و امیری، عباس (۱۳۹۴) بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۴، صص ۳۱ تا ۵۰.
- ✓ ثقفی، علی و صفرزاده، محمدحسین (۱۳۹۰) کیفیت سود و ویژگیهای هیئتمدیره، دانش حسابرسی، شماره ۴۴، صص ۷۳ تا ۹۴.
- ✓ جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ منفرد، منصور و متوسل، مرتضی (۱۳۹۳) تأثیر جریان وجوه نقد عملیاتی بر تعدیالت اهرم مالی در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، شماره ۱، صص ۷۳ تا ۹۵.
- ✓ حافظ نیا، محمدرضا (۱۳۹۸) مقدماتی بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، چاپ هفدهم.
- ✓ حسینی، سیدعلی و خرازی، مهسا (۱۳۸۷) حاکمیت شرکتی و حمایت از سهامداران، مجموعه مقالات حاکمیت شرکتی، نشر بورس اوراق بهادار تهران
- ✓ شیرین بخش، شمس اله و صلوی تبار، شیرین (۱۳۹۵) پژوهشهای اقتصادسنجی با Eviews، انتشارات نور علم، چاپ اول.
- ✓ کاشانیپور، محمد؛ تقینژاد، بیژن (۱۳۸۸) محدودیتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریانهای نقدی در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفتهای حسابداری، شماره ۲، صص ۵۱ تا ۷۴.
- ✓ کربلی، آزاده (۱۳۹۵) بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و مدیریت سود در میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نجف آباد.
- ✓ گودرزی، احمد؛ حاجیها، زهره؛ ایزدی، هادی و خلعتبری، حسن (۱۳۹۴) بررسی اثر ویژگیهای شرکتی بر دستکاری جریانهای نقد عملیاتی، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، شماره ۲، صص ۱۱۱ تا ۱۲۸.
- ✓ مشایخ، شهناز و باقری، نازیلا (۱۳۹۴) جهت حساسیت جریان وجه نقد عملیاتی به مانده وجه نقد و محدودیت دسترسی به منابع مالی و تأثیر سهامداران نهادی بر آن، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۴۷ تا ۶۹.
- ✓ اقدامی، اسماعیل؛ صادق یوسف نژاد و مانده پنداشته، (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین محافظه کاری و ریسک ورشکستگی با نقش تعدیل کننده وجه نقد، کنفرانس ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری، حقوق و علوم اجتماعی، شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زرقان - دانشگاه علمی
https://www.civilica.com/Paper-MEAHBT01-MEAHBT01_302.html، شوشتر کاربردی
- ✓ امامی، مریم اسادات و فرید، داریوش (۱۳۹۶) سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت های مالی شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری. سال هشتم. شماره ۴ صص ۱-۱۶
- ✓ امیری لامشکن، افسانه، (۱۳۹۵) تأثیر حاکمیت شرکتی بر نوسانات بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی کوشیار.

- ✓ آزاد، عبدالله، (۱۳۸۹) تعریف و مفهوم محافظه کاری در حسابداری"، مجله حسابداری رسمی، شماره ۱۲۵، صفحه ۲۳
- ✓ بادآور نهندی، یونس و درخور، سعید (۱۳۹۱) بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه گذاری. پژوهش های تجربی حسابداری. سال دوم. شماره ۸ صص ۱۶۷-۱۸۹
- ✓ بت شکن، م.، و عارفی، ا. (۱۳۷۸). پیشبینی ورشکستگی شرکت ها با استفاده از مدل درجه. مجله توسعه مدیریت، شماره ۷، ۲۱-۷.
- ✓ بحری ثالث، جمال، بهنمون، یعقوب و مددیزاده (۱۳۹۳) ویژگیهای هیئت مدیره و استراتژی مالیاتی جسورانه، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۲.
- ✓ حصارزاده، رضا و تهرانی، رضا (۱۳۸۷) تأثیر جریانهای نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری، فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۳، ۳-۸
- ✓ سپاسی، سحر و فتحی، زهرا (۱۳۹۴). تأثیر حاکمیت شرکتی بر سیاست تعهدی تقلیل دهنده مالیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، سال ۸، شماره ۲۵، صص ۴۹-۵۹.
- ✓ شباهنگ، رضا، آذر. (۱۳۷۸)، تئوری حسابداری جلد اول"، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، چاپ هشتم
- ✓ کرمی، غلامرضا؛ حسینی، سید علی؛ حسینی، عباس؛ (۱۳۸۹)؛ بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و محافظه کاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ مجله تحقیقات حسابداری؛ شماره ۲ (۷)
- ✓ کاشانی-پور، محمد و نقی نژاد، بیژن (۱۳۸۸)، بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد. تحقیقات حسابداری: ۲، ۹۳-.
- ✓ مرادزاده فرد، مهدی؛ بنی مهد، بهمن؛ دیندار یزدی، مهدی، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین محافظه کاری و نظام راهبری شرکتی در بورس اوراق بها دار تهران؛ مجله حسابداری مدیریت؛ شماره ۴ (۸)، مشایخی، بیتا؛ محمد آبادی، مهدی، (۱۳۸۸)، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود؛ فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی؛ شماره ۵۶.
- ✓ Ahmad, A., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of directors characteristics: an empirical analysis. *Journal of accounting and economics*, 43(2-3), 411-437.
- ✓ Ajinkya, B., Bhojraj, S. and Sengupta, P. 2005. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43: 343-376.
- ✓ Ayorinde, B., and O. Babajide (2015). "Audit Tenure, Rotation and Accounting Conservatism: Empirical Evidences from Nigeria", *Journal of Business & Financial Affairs*, 4 (4), 1-7.
- ✓ Balachandran, S., & Mohanram, P. (2011). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?. *Review of accounting studies*, 16(2), 272-302.
- ✓ Ball, R. and L. Shivakumar (2005). "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness." *Journal of accounting and economics* 39(1): 83-128.

- ✓ Basu, S.(1997).The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of accounting and economics, 24(1),3-37.
- ✓ Basu, S; 1997, the conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, Journal of Accounting and Economics. PP 24,337
- ✓ Beaver, W. H. and S. G. Ryan (2000). "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity." Journal of Accounting Research 38(1): 127-148.
- ✓ Belkaoui, A.R. 1993. Accounting theory (Third edition). The Dryden Press.
- ✓ Bliss J. H., 1924, Management Through Accounts, The Ronald Press Co.,New York.
- ✓ Bushman, R., &Piotroski,J.(2006).Financial reporting incentives for conservative accounting:the influence of legal and political institutions. Journal of accounting and economics, 42(1-2), 107-148.
- ✓ Chi, W. Liu, CH.and T, Wang.2009. What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective? Journal of Contemporary Accounting & Economics.5 (1):47.
- ✓ Choi, J., and W. Lee. (2015). Association between Big 4 Auditor Choice and Cost of Equity Capital for Multiple Segment Firms. Journal of Accounting and Finance 54 (1): 135- 163.
- ✓ Choi, J., and W. Lee. 2014. Association between Big 4 Auditor Choice and Cost of Equity Capital for Multiple Segment Firms. Journal of Accounting and Finance 54 (1): 135- 163.
- ✓ Dechow, P. M., R. G. Sloan, et al. (1995). "Detecting earnings management." Accounting Review: 193-225.
- ✓ Devine, C.(1963).The rule of conservatism reexamined. Journal of accounting research, 1(2)
- ✓ Donovan, j., Frankel, R., and Martin, X. (2013). Accounting Conservatism and Creditor Recovery Rate. [On line], <http://www.ssrn.com>.
- ✓ Fama, E. and Jensen, M. (1983), "Separation of Ownership and Control", Journal of Law and Economics, Vol. 26, pp. 301–325.
- ✓ Feltham, G. A. and J. A. Ohlson (1995). "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities*." Contemporary accounting research 11(2): 689-731.
- ✓ Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The market pricing of accruals quality. Journal of Accounting and Economics, 39(2) (June):295
- ✓ Givoly, D. and C. Hayn (2000). "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?" Journal of accounting and economics 29(3): 287-320.
- ✓ Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? Journal of Accounting & Economics 29 (3) (Jun): 287.
- ✓ Gul, F. A., G. Zhou, and K. Z Xindong. 2013. Investor Protection, Firm Informational Problems, Big N Auditors, and Cost of Debt Around the World. Auditing: A Journal of Practice and Theory 32 (3): 1-30.

- ✓ Hendricksen, Eldon.S and Van Berda, Michael.f. (1992). Accounting Theory, McGraw_Hill.
- ✓ Hendriksen, E. and Berda, V. 1992. Accounting theory. New York, IRWIIN.
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3:305-360.
- ✓ Hong Xie, The Association between Management Earnings Forecast Errors and Accruals, THE ACCOUNTING REVIEW 2015. pp. 497–530
- ✓ Jimmy,L.(2010). "The role of accounting conservatism in firm,s financial decisions ". Unpublished working paper.
- ✓ Jingjing Xu2 and Changjiang Lu. (2008).Accounting Conservatism: A Study of Market-Level andFirm-Level Explanatory Factors.China Journal of Accounting Research, Vol 1 Issue 1 c LexisNexis.
- ✓ Jong-Hag Choi, Linda A. Myers, Yoonseok Zang, and David A. Ziebart, "The Roles that Forecast Surprise and Forecast Error Play in Determining Management Forecast Precision". Journal of Accounting Horizons, Vol. 24, No. 2 (2015). pp. 165–188.
- ✓ Kim, B. and K. Jung (2007). "The influence of tax costs on accounting conservatism." The influence of tax costs on accounting conservatism.
- ✓ Kim, B. and K. Jung (2007). "The influence of tax costs on accounting conservatism." The influence of tax costs on accounting conservatism.
- ✓ Kim, B. H. & Pevzner, M.,(2010). Conditional accounting conservatism and future negative surprises. Journal of Accounting and Public Policy ,27, 115– 132.
- ✓ Kim,B.H.,&Pevzner,M.(2010).Conditional accounting conservatism and future negative surprises : An empirical investigation . Journal of accounting 91 and public policy ,29(4),311-329.
- ✓ Lee, J. (2011). The Role of Accounting Conservatism in firms' Financial Decisions. Journal of Accounting and Economic. 50, 150-203. Lennox, C.S. and Park, C.W. 2006. The informativeness of earnings and .1 man-agement issuance of earnings forecasts. Journal of Accounting and Eco-nomics, 92
- ✓ Adams, R., & Ferreira, D. ,(2009),"Women in The Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. Journal of Financial Economics, 94 (2), 291–309.
- ✓ Ahmed AL-Dhamari, Ku Nor Izah Ku Ismail, (2014) "An investigation into the effect of surplus free cash flow, corporate governance and firm size on earnings predictability", International Journal of Accounting and Information Management, Vol. 22 Issue: 2, pp.118-133.
- ✓ al-Dhamari ,R and Ku Nor Izah Ku Ismail (2013), governance structure, ownership structure and earnings predictability: malaysian evidence , asian academy of management journal of accounting and finance, Vol. 9, No. 1, 1–23.
- ✓ Bao, D. Chan, K., Zhang, W. (2012). "Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings". Journal of Corporate Finance, 18, 690-700.
- ✓ Dalton, C. M. and Dalton, D. R. (2005), Boards of Directors: Utilizing Evidence in Developing Practical Prescriptions. British Empirical Journal of Management, 44: 21-44.

-
- ✓ Demsetz, H., & Lehn, B. (1985), "Ownership Structure and Corporate Performance", *Journal of Corporate Finance*, 7, PP.209–233. 91
 - ✓ Erickson, J., Park, Y.W., Reising, J., & Shin, H. H. (2005). Board Composition and firm Value Under Concentrated Ownership: The Canadian Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 387–410.
 - ✓ Farinha, J.; Viana, L. F (2006). "Board Structure and Modified Audit Opinions". *International Journal of Auditing*. 257-237.
 - ✓ Fen Lee, L. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87 (1): 1–33.
 - ✓ Fauli M, Wang R, (2006). Corporate Financial Policy and the Value of Cash. *The Journal of Finance*, 4, 1957-1990.
 - ✓ Geile, Emyl. (2007); "Cash flow management and the cost of debt", www.UML.com.
 - ✓ Ginglinger, E., Soddour, K. (2007) , cash holding, corporate governance and financial constraints, available at ssrn.com.
 - ✓ Guney Yilmaz, Ozkan Aydin ,Ozkan Neslihan, (2003). Additional International Evidence on Corporate Cash Holdings, available at www.ssrn.com, id=406721.
 - ✓ Harford, Jarrad; Mansi, Sattar A., and William F. Maxwell, (2008). Corporate Governance and Firm Cash Holdings, *Journal of Financial Economics*, Vol 87, pp.535-555.
 - ✓ Hermalin, B., & Weisbach, M., (2010). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1): 7–26.
 - ✓ Huang Chin, Tsai-Ling Liao, Yu-Shan Chang, (2015) "Overinvestment, the marginal value of cash holdings and corporate governance", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 32 Issue: 2, pp.204-221.
 - ✓ Hun, O, (2006), "Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets", *Journal of Finance*. Vol. 52, PP. 83–109. 92
 - ✓ Kent, L. L. , & Ung, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22 (4) , 325–345.
 - ✓ Klai, N. and Omri, A. (2011). "Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms". *International Business Research*, Vol. 4, No. 1. pp:158-166.
 - ✓ Kroes, J. R., and Manikas, A. S. (2013). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *Int. J. Production Economics*, 148: 37–50.
 - ✓ Lee, Cheng.Few, (2009). Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 12, No. 3, pp. 475-508.
 - ✓ Lee, Jimmy. (2011). The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions. Working Paper, www.proquest.com.
 - ✓ Lee, L.F., (2011); "Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing", *Journal of Accounting Review*, accepted date: July 2011, Published online: September 2011.

- ✓ Liv, B (1995). "Earning, Book Value, and Dividends in Equity Valuation", Contemporary Accounting Research, Vol. 11, No. 2: pp. 661-787.
- ✓ McKnight, F., Weir, C. (2009). Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. The Quarterly Review of Economics and finance, 49 (2): 139-158.
- ✓ Motazed manesh, J., Shahveisi, F. Dadashi, I. (2013). Structure of financial resource and management of cash flow evidence from the Tehran Stock Exchange. World of Sciences Journal, 1 (2): 51-59.
- ✓ Nagar, Neerav, Mehul Raithatha, (2017) "Does good corporate governance constrain cash flow manipulation? Evidence from India", Managerial Finance, Vol. 42 Issue: 11, pp.1034-1053. 93
- ✓ Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, Journal of Banking & Finance, 28, 2103-2134.
- ✓ Park, Y. W. and Shin, H. H. (2008). "Board composition and earnings management in Canada", Journal of Corporate Finance, Vol. 10, issue. 3, pp. 431-457.
- ✓ Pereira, A. N. (2009). Corporate governance and quality of Accounting Information: The Relation of content and logit between fiscal board and independent auditor opinion in Brazilian companies listed at BOVESPA (2006). Working paper, Social Science Research Network Electronic Paper Collection.
- ✓ Petra, S.T., (2005), "Corporate governance reforms: fact or fiction?", Corporate Governance, Vol. 6 No. 2, pp. 107-15.
- ✓ Riddick, L.A., whited, T.M. (2009), the corporate propensity to save, Journal of finance (64): 1729-1766.
- ✓ Shehata, N. (2014). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. Mniascience, Intangibal Capital, 9 (4), 1080-1112.
- ✓ Solomon, J., (2007). Corporate Governance & Accountability. 2Th Edition.
- ✓ Szweczyk, S. H. and Varma, R. (2004) "Board composition and corporate fraud" Financial Analysis Journal, No. 60: 33-43
- ✓ Thomsen, S. & T. Pedersen (2000), "Ownership Structure and Performance in the Largest European Companies", Journal of Strategic Management, Vol. 21, PP. 689-705.
- ✓ Zhang, G. (2006). An empirical investigation of 'closeness to cash' as a determinant of earnings response coefficients. Accounting and Business Research, 36 (2), 109-120. 94
- ✓ Zhang, R. (2009). Cash flow management in the Chinese store market: An empirical assessment with comparison to the U.S. market. Journal of Frontiers of Business Research in China, 3: 301-322.
- ✓ Abiola A, B., Felicia O, O. and Folasade B. A. (2015). Predicting bank failure in Nigeria using survival analysis approach. Journal of South African Business Research, 2: 17. Article ID 965940.
- ✓ Acharya, V. V, Engle, R. , & Richardson, M. (2012). Capital shortfall: A new approach to ranking and regulating systemic risks. American Economic Review Papers and Proceedings, 102 (3), 59-64.

- ✓ Anginer, D., DEMIRGUC-KUNT, A., Huizinga, H., & MA, K. (2016). Corporate Governance and Bank Capitalization Strategies. *Journal of Financial Intermediation*, 26, 1–27.
- ✓ Anginer, D., DEMIRGUC-KUNT, A., Huizinga, H., & MA, K. (2016). Corporate Governance and Bank Capitalization Strategies. *Journal of Financial Intermediation*, 26, 1–27.
- ✓ Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3213–3226.
- ✓ Al Manaseer, Mousa F., Riyadh Mohamad Al –Hindawi and Mohamad Abdulrahim Al –Dahiyat , (2012), "The impact of corporate governance on the performance of Jordanian Banks", *European Journal of Scientific Research*, ISSN 1450 – 216X Vol.67 No.3(2012), PP. 349 – 359.
- ✓ Asif, K. M., Akhtar, W., Ullah, A. I., Z. & Risat, I. (2013). Islamic banking: An appraisal of insolvency hazard. *International Journal of Academic Research in Accounting, finance and management sciences*, 3(4): 1-10
- ✓ Beltratti, A., & Stulz, R. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105(1), 1–17. 95
- ✓ Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411
- ✓ Ermina, Papanikolaou and Patsi Maria, (2010), "Corporate governance and bank performance", *International Hellenic University*
- ✓ Lepetit, L; Strobel, F. (2015). Bank insolvency risk and Z_Score measures: A refinement. *Finance Research Letters*. 13:214-224
- ✓ Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of applied corporate finance*, 14(3), 8- 21.
- ✓ Iqbal, J., Strobl, S., & Vähämaa, S. (2015). Corporate governance and the systemic risk of financial institutions. *Journal of Economics and Business*, 82, 42-61.
- ✓ Ivicic, L; Kunovac, D; Lijubaj, I. (2008). Measuring bank insolvency risk in CEE countries. *The Fourteenth Dubrovnik Economic Conference*. Organized by. Croatian National Bank
- ✓ Pathan, S., & Faff, R. (2013). Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance? *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1573-1589.
- ✓ Peni, E., & Vahamaa, S. (2012). Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis? *Journal of Financial Services Research*, 41, 19–35.
- ✓ Peni, Emilia, Stanley D. Smith and Sami Vahamaa, (2012), "Bank corporate governance and Real Estate Lending During the Financial Crisis", *University of Vaasa, Department of Accounting and Finance*. 20-
- ✓ Saunders, A., Strock, E., & Travlos, N. G. (1990). Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking. *The Journal of Finance*, 45(2), 643-654.
- ✓ Reumers, M. (2011). Corporate Governance Practices and Bankruptcy Risk of Banks. *School of Business and Economics, Universities Maastricht* 96

-
- ✓ Rose, C. (2016). The Relationship between Corporate Governance Characteristics and Credit Risk Exposure in Banks: Implications for Financial. Regulation. European Journal of Law and Economics,
 - ✓ Tatom, J. (2012). Predicting failure in the commercial bank industry. Munchin. Personal RePEc Archive, MPRA Paper No.34608
 - ✓ Zaghdoudi, T. (2013). Bank failure prediction with logistic regression. International Journal of Economics and Financial Issues. 3(2):537-543