



## Understanding the role of Ownership Structure in the Board Strategic Decision-Making Process: A Multiple Case Study of State-owned, Pseudo-Private and Private Banks in Iran

**Mohammad Sadegh Hashemi**

\*Corresponding Author, Lecturer, Department of Management, HEC Montreal, University of Montreal (UdM), Montreal, Canada. E-mail: mohammad-sadegh.hashemi@hec.ca

**Amin Moeinian**

M.Sc., Department of Public Administration, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: amin.moeinian@ut.ac.ir

**Abbas Nargesian**

Assistant Prof., Department of Public Administration, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: anargesian@ut.ac.ir

### Abstract

**Objective:** This study aims to explain the role of ownership structure in the board strategic decision-making process in the Iranian institutional context as a developing country. The Agency Theory does not direct this research as the dominant theory in the corporate governance field; instead, this study is guided through the behavioral approach.

**Methods:** The strategy of this research is a multiple case study with an abductive theory-building approach. By examining the ownership structure of Iranian banks, four banks were selected. Thirty-four semi-structured interviews are conducted with the CEOs, board members, CEO deputies, and officers relevant to strategy and corporate governance. Data analysis and theorizing were followed by systematic coding of interviews through eight steps, including within-case analysis, cross-case analysis, initial hypothesis building, and enfolding the literature. As a result, six propositions are suggested and conceptualized.

**Results:** The results reveal that ownership concentration harms the balance of power, and thus the effectiveness of the decision-making process. At the same time, mixed ownership hurts strategic decision-making with a negative effect on the balance of trust and emotional climate and balance of the cognitive conflict. Regulatory bodies can moderate the negative effect of ownership concentration on the balance of power.

**Conclusion:** Contrary to existing literature, results show that both "ownership concentration" and "mixed ownership" have negative impacts on the "effectiveness of strategic decision-

making". Three primary processes, the balances of "power", "trust and emotional climate" and "cognitive conflict", appear to explain the findings. Regulatory bodies, as critical institutional forces, moderate these adverse effects. We explain our conflicting findings with the differences between institutional contexts. Due to the importance of banking in the Iranian economy and considering the moderating role of supervisory agencies on the mentioned negative impacts, improving regulatory institutions and strengthening supervisory mechanisms to limit major shareholders' interference is suggested.

**Keywords:** Ownership structure, Corporate governance, Concentrated ownership, Mixed ownership, Strategic decision-making process

**Citation:** Hashemi, Mohammad Sadegh; Moeinian, Amin; Nargesian, Abbas (2020). Understanding the role of Ownership Structure in the Board Strategic Decision-Making Process: A Multiple Case Study of State-owned, Pseudo-Private and Private Banks in Iran. *Journal of Public Administration*, 12(3), 550-583. (in Persian)

---

Journal of Public Administration, 2020, Vol. 12, No.3, pp. 550-583

DOI: 10.22059/jipa.2020.306096.2776

Received: May 11, 2020; Accepted: August 08, 2020

Article Type: Research-based

© Faculty of Management, University of Tehran



## تبیین نقش ساختار مالکیت بنگاه در فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره: مطالعه چندموردی بانک‌های دولتی، شبه‌خصوصی و خصوصی

محمدصادق هاشمی

\* نویسنده مسئول، گروه مدیریت، دانشکده کسب‌وکار HEC Montreal، دانشگاه مونترال، مونترال، کانادا. رایانامه: mohammad-sadegh.hashemi@hec.ca

امین معینیان

کارشناس ارشد، گروه مدیریت دولتی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: amin.moeinian@ut.ac.ir

عباس نرگسیان

استادیار، گروه مدیریت دولتی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: anargesian@ut.ac.ir

### چکیده

**هدف:** هدف این پژوهش تبیین نقش ساختار مالکیت در فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره در محیط نهادی ایران به‌عنوان کشوری در حال توسعه است. رویکرد این پژوهش، رویکرد رفتاری است، نه نظریه نمایندگی که تئوری غالب در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی است.

**روش:** استراتژی این پژوهش، بررسی چندموردی با رویکرد نظریه‌پردازی استقهامی است. پس از بررسی ساختار مالکیت بانک‌های ایرانی، چهار بانک با ساختارهای مالکیت متفاوت انتخاب و با مدیران عامل، اعضای هیئت‌مدیره، معاونان و مدیران مرتبط آنها، ۳۴ مصاحبه نیمه‌ساخت یافته انجام گرفت. داده‌ها پس از کدگذاری نظام‌مند مصاحبه‌ها و بر اساس فرایند نظریه‌پردازی هشت‌مرحله‌ای آیزنهارد، شامل مراحل تحلیل درون‌موردی، تحلیل بین‌موردی و با رفت‌وبرگشت مکرر به ادبیات پژوهش تحلیل و در نهایت، شش گزاره پیشنهادی ارائه شد.

**یافته‌ها:** نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت با برهم زدن توازن قدرت و اختلاط مالکیت نیز با تأثیر مخرب بر توازن اعتماد و جو احساسی و توازن تضاد شناختی، اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک را کاهش می‌دهند. همچنین، نهادهای نظارتی می‌توانند رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و توازن قدرت را تعدیل کنند.

**نتیجه‌گیری:** برخلاف پژوهش‌های پیشین که به‌طور عمده مبتنی بر نظریه نمایندگی بوده و تمرکز مالکیت و وجود سهام‌داران عمده را عامل مثبتی در حاکمیت شرکتی بنگاه‌ها می‌دانند، در این پژوهش که با رویکرد رفتاری انجام شد، مشاهده شد که هم تمرکز و هم اختلاط مالکیت موجب کاهش اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره‌ها می‌شوند. به‌دلیل اهمیت صنعت بانکداری در اقتصاد ایران و با توجه به نقش تعدیلگر نهادهای نظارتی بر این تأثیر منفی، تقویت نهادهای نظارتی، تقویت آیین‌نامه‌های کنترلی بر رفتار سهام‌داران عمده و جلوگیری از ورود نهادهای عمومی غیردولتی به اقتصاد پیشنهاد می‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی، تمرکز مالکیت، اختلاط مالکیت، فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک

**استناد:** هاشمی، محمدصادق، معینیان، امین؛ نرگسیان، عباس (۱۳۹۹). تبیین نقش ساختار مالکیت بنگاه در فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره: مطالعه چندموردی بانک‌های دولتی، شبه‌خصوصی و خصوصی. مدیریت دولتی، ۱۲(۳)، ۵۵۰-۵۸۳.

مدیریت دولتی، ۱۳۹۹، دوره ۱۲، شماره ۳، صص. ۵۵۰-۵۸۳

DOI: 10.22059/jipa.2020.306096.2776

دریافت: ۱۳۹۹/۰۲/۲۲، پذیرش: ۱۳۹۹/۰۵/۱۸

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

## مقدمه

پیامدهای حاصل از فعالیت بانک‌ها بر متغیرهای کلان اقتصادی، نظیر رشد اقتصادی و تورم تأثیرهای جدی گذاشته و در توسعه اقتصادی کشور از اهمیت زیادی برخوردار است. یکی از موضوع‌های مهم در اداره بهتر بانک‌ها، حاکمیت شرکتی است. پژوهش‌های متعدد نشان داده‌اند که بانک‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی در زمان بحران‌های مالی جهانی نظیر بحران مالی سال ۲۰۰۹، سودآوری و عملکرد بهتری از خود بر جای گذاشته‌اند (کرک‌پاتریک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹؛ مهران، موریسون و شاپیرو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱ و پنی و واهاما<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). طی چند دهه اخیر، پژوهشگران، سیاست‌گذاران و مدیران به موضوع حاکمیت شرکتی که شامل رویه‌ها و اقدام‌هایی است که شرکت‌ها از راه آن اداره می‌شوند، توجه کرده‌اند و به‌وسیله آن، پاسخ‌گوی ذی‌نفعان یعنی سهام‌داران، کارکنان و جامعه خواهند بود (میسون و سیمونز<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴). در این بین، ساختار مالکیت، یکی از موضوع‌های مهم در مطالعات حاکمیت شرکتی است. مقصود از ساختار مالکیت در این پژوهش دو ویژگی مهم آن یعنی وجود سهام‌داران عمده (تمرکز مالکیت) و وجود مالکانی با ماهیت متفاوت (خصوصی، دولتی، انقلابی یا حتی نظامی) در کنار یکدیگر (اختلاط مالکیت) است.

با نگاهی به دیدگاه‌های موجود در زمینه رابطه ساختار مالکیت و کیفیت حاکمیت شرکتی، در می‌یابیم که اغلب مطالعات جهانی در زمینه حاکمیت شرکتی که به‌طور عمده نیز مبتنی بر نظریه نمایندگی هستند، بین وجود سهام‌داران عمده با کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معناداری یافته‌اند (دیلی، دالتون و کانالا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳؛ گیلان و استارکس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳ و ژو و ونگ<sup>۷</sup>، ۱۹۹۹). اما شایان توجه است که یافته‌های پژوهشی گوناگون در ایران مغایر دیدگاه گفته‌شده است یا حداقل رابطه مهمی را نشان نمی‌دهد (نظیر پژوهش‌های مشایخی و بزاز<sup>۸</sup>، ۲۰۰۸ و نیکوکار، جهان‌پیک‌لویی، فرهادی و علی‌دادی، ۱۳۹۳).

در خصوص اختلاط مالکیت نیز مطالعات کمتری در جهان انجام شده و نتایج نیز مبهم هستند. برخی مطالعات بین مالکیت مختلط و عملکرد، رابطه مثبتی یافته‌اند (اونیل، روندینلی و واتاناکول<sup>۹</sup>، ۲۰۰۴؛ ژو و ونگ، ۱۹۹۹ و بین، لیو، ونگ و ون<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۸). برخی نشان داده‌اند که اختلاط مالکیت از مالکیت دولتی بهتر و از مالکیت خصوصی بدتر است (بکس و کارنی و گدازلوویچ<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۲) و در نهایت، برخی مالکیت مختلط را حتی از مالکیت دولتی نیز ضعیف‌تر دانسته‌اند (بوردمن و وینینگ<sup>۱۲</sup>، ۱۹۸۹). افزون بر این، موضوع اختلاط مالکیت در ایران دارای ابعاد پیچیده‌تری نظیر مالکیت مؤسسه‌های

1. Kirkpatrick
2. Mehran, Morrison, & Shapiro
3. Peni & Vähämaa
4. Mason & Simmons
5. Daily, Dalton & Cannella Jr
6. Gillan & Starks
7. Xu & Wang
8. Mashayekhi & Bazaz
9. O'Neill, Rondinelli & Wattanakul
10. Yin, Liu, Wang & Wen
11. Backx, Carney & Gedajlovic
12. Boardman & Vining

شبه‌خصوصی به نهادهای انقلابی یا نظامی در کنار سایر گونه‌های مالکیت وابسته است که در کشورهای کمتری نظیر آن وجود داشته و پرداختن به این موضوع می‌تواند در مقایسه با پژوهش‌های بین‌المللی، نتایج متفاوتی داشته باشد. به‌عنوان جمع‌بندی، موضوع ساختار مالکیت و نقش آن در کیفیت حاکمیت شرکتی، در محیط زمینه‌ای ایران به واکاوی و مطالعه بیشتری نیاز دارد. از این رو، هدف این پژوهش تبیین نقش ساختار مالکیت در حاکمیت شرکتی در محیط نهادی ایران به‌عنوان کشوری در حال توسعه است. به‌طور خاص‌تر، این پژوهش به دنبال آن است که به‌جای نگاه بیرونی بر ساختار هیئت‌مدیره و تأثیر آن بر کیفیت حاکمیت شرکتی، با تمرکز بر فرایندهای هیئت‌مدیره، رابطه بین ساختار مالکیت و اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک را تبیین کند.

دلیل تمرکز بر فرایندهای هیئت‌مدیره و به‌طور خاص فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک این است که اغلب پژوهش‌های پیشین حاکمیت شرکتی مبتنی بر نظریه نمایندگی بوده و بر نقش کنترلی هیئت‌مدیره‌ها تمرکز کرده‌اند (فن ایز، گابریلسون و هیوز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). پیش فرض این پژوهش‌ها این بوده است که وجود سهام‌داران عمده به‌دلیل منافع جدی‌تر در بنگاه، به صرف زمان و انرژی بیشتر برای کنترل تصمیم‌های مدیریت اجرایی و بهبود حاکمیت شرکتی خواهد منجر شد (دیلی و همکاران، ۲۰۰۳). در ایران نیز اغلب پژوهش‌ها در حوزه حاکمیت شرکتی به‌صورت عام و ساختار مالکیت به‌طور خاص با رویکرد ورودی - خروجی و مبتنی بر تئوری نمایندگی انجام شده و نتایج این پژوهش‌ها متضاد و مبهم است. وجود این نتایج متناقض و مبهم، انگیزه اصلی برای رویکرد جدید رفتاری به حاکمیت شرکتی بوده است.

رویکرد رفتاری، روند جدیدی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی است که تمرکز آن به‌جای ساختارهای رسمی بر تعاملات میان بازیگران و روابط غیررسمی ایشان است (هیوز، هاکیسون، زاتونی، ویگانو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). این رویکرد در مقایسه با رویکردهای سنتی اقتصادی، به رفتار واقعی هیئت‌مدیره نزدیک‌تر است، از این رو، پژوهش روی هیئت‌مدیره‌ها و حاکمیت شرکتی با این دیدگاه، کاربرد بیشتری خواهد داشت (فن ایز و همکاران، ۲۰۰۹). رویکرد رفتاری کمک می‌کند تا به‌جای نگاه بیرونی به هیئت‌مدیره، با بررسی تعاملات واقعی اعضای هیئت‌مدیره در فرایند تصمیم‌گیری، تبیین بهتری از رابطه ساختار مالکیت و کیفیت حاکمیت شرکتی و نقش محیط نهادی در این روابط به وجود آید. به بیان دیگر، دغدغه پژوهشگران این است که درک کنند، دلیل تفاوت نتایج پژوهش‌های جهانی حاکمیت شرکتی درباره رابطه ساختار مالکیت و کیفیت حاکمیت شرکتی، به محیط زمینه‌ای ایران به‌عنوان یک کشور در حال توسعه یا حتی با محیط زمینه‌ای خاص باز می‌گردد یا به تأثیر متفاوت عوامل ساختار مالکیت بر نقش تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره در مقابل نقش کنترلی آن مرتبط است.

برای پاسخ به پرسش‌های پژوهش، از استراتژی مطالعه چندموردی با رویکرد نظریه‌پردازی استفاده شده است. با بررسی گزارش‌های مالی و اطلاعات مرتبط با حاکمیت شرکتی ۲۱ بانک پذیرفته‌شده در بورس، چهار بانک با ساختارهای مالکیت متفاوت انتخاب شدند. این بانک‌ها شامل یک بانک دولتی (با میزان سهام خصوصی بسیار اندک)،

یک بانک مختلط خصوصی/نهادی<sup>۱</sup>، یک بانک مختلط خصوصی/دولتی و یک بانک کاملاً خصوصی هستند. با مدیران عامل، اعضای هیئت‌مدیره، معاونان و مدیران مرتبط این بانک‌ها، ۳۴ مصاحبه نیمه‌ساخت یافته انجام شد. بر مبنای کدگذاری نظام‌مند مصاحبه‌ها، تحلیل‌های درون‌موردی و بین‌موردی و انجام سایر مراحل نظریه‌پردازی، شش گزاره پیشنهادی توسعه یافت.

نتایج نشان دادند که تمرکز مالکیت با تأثیر منفی بر توازن قدرت و اختلاط مالکیت نیز با تأثیر منفی بر توازن اعتماد و جو احساسی و توازن تضاد شناختی، بر اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک تأثیر منفی دارند. همچنین نهادهای نظارتی می‌توانند رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و توازن قدرت را تعدیل کنند. نوآوری این پژوهش در این است که برخلاف پژوهش‌های پیشین که به‌طور عمده مبتنی بر نظریه نمایندگی بوده‌اند و تمرکز مالکیت و وجود سهام‌داران عمده را عامل مثبتی در حاکمیت شرکتی بنگاه‌ها می‌دانند، در این پژوهش که با رویکرد رفتاری انجام گرفت، مشاهده شد که هم تمرکز و هم اختلاط مالکیت موجب کاهش اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره‌ها می‌شوند.

در این مقاله، نخست ادبیات پژوهش به تشریح موضوع ساختار مالکیت از دیدگاه تئوری نمایندگی و رویکرد رفتاری و سپس فرایندهای رفتاری تأثیرگذار بر اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک می‌پردازد. سپس، روش پژوهش مرور شده و در ادامه، یافته‌های پژوهش با تبیین گزاره‌های پیشنهادی ارائه خواهند شد. در پایان، از پژوهش جمع‌بندی شده و ضمن تشریح نوآوری‌های پژوهش، پیشنهادهای پژوهشی و کاربردی ارائه می‌شوند.

### پیشینه نظری پژوهش

در زمینه ساختار مالکیت، دو جنبه مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی که این پژوهش به آنها توجه دارد، توزیع سهام (تمرکز مالکیت) و وجود مالکانی با ماهیت متفاوت نظیر خصوصی، دولتی و شبه دولتی (اختلاط مالکیت) است. در این بخش، نخست ادبیات پژوهش در خصوص هر یک از این ابعاد، ضمن پرداختن به دیدگاه نظری غالب در پژوهش‌های پیشین که نظریه نمایندگی است، مرور می‌شود. سپس، رویکرد رفتاری معرفی شده و نتایج پژوهش‌های مبتنی بر این رویکرد درباره ساختار مالکیت بررسی می‌شود. در پایان، برای ایجاد چارچوب مفهومی پژوهش، فرایندهای رفتاری تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره تشریح می‌شوند.

### تمرکز مالکیت

بن‌عمار، فرانکوئر، هفصی و لابلان<sup>۲</sup> (۲۰۱۳)، در خصوص تمرکز مالکیت، انواع شرکت‌ها را از نظر ساختار مالکیت، در دو

۱. در این پژوهش مقصود از مالکیت نهادی، نهادهای انقلابی است. به‌طور عام در ادبیات حاکمیت شرکتی مقصود از مالکیت نهادی یا سرمایه‌گذاران نهادی Institutional Investors، سهام‌داران حقوقی با میزان سهام بیش از ۵ یا ۱۰ درصد است. سهام‌دارانی نظیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سایر بانک‌ها، سازمان‌های خدمات عمومی و غیره، سهام‌داران نهادی به حساب می‌آیند. برای جلوگیری از ابهام، در این نوشتار این سهام‌داران با عنوان کلی سهام‌داران عمده مشخص شده‌اند.

2. Ben-Amar, Francoeur, Hafsi & Labelle

دسته «مالکیت متمرکز»<sup>۱</sup> و مالکیت غیرمتمرکز قرار دادند. دسته نخست، شامل سرمایه‌گذاران عمده<sup>۲</sup> نظیر صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و نیز کسب‌وکارهای خانوادگی بوده و دسته دوم شامل «شرکت‌های با مالکیت گسترده»<sup>۳</sup> است، یعنی شرکت‌هایی که در آن هیچ سهام‌دار عمده‌ای بیش از ۱۰ درصد سهام نداشته باشد یا بزرگ‌ترین سهام‌دار، خود شرکتی با مالکیت گسترده باشد.

برای تبیین نقش ساختار مالکیت در حاکمیت شرکتی، دیدگاه غالب، نظریه نمایندگی<sup>۴</sup> است. نظریه نمایندگی به‌طور خلاصه بیان می‌کند که به‌دلیل «جدایی مالکیت و مدیریت» در دوران «بنگاه‌داری جدید»، سهام‌داران «افراد اصلی» شرکت به حساب می‌آیند و مدیران به‌عنوان «نماینده» ایشان در یک «قرارداد» با افراد اصلی هستند. مدیران باید به وظیفه خود که «حداکثرسازی ارزش سهام‌داران» است، عمل کنند. با وجود این، از آنجا که مدیران به‌صورت «عقلایی» عمل می‌کنند و در معرض انجام فعالیت‌هایی در راستای «منافع شخصی» هستند، فرض می‌شود که نمی‌توان به آنها اعتماد کرد، بنابراین باید برای به حداقل رساندن «هزینه‌های نمایندگی» به‌منظور محافظت از سرمایه‌گذاران در برابر مدیران «فرصت‌طلب»، سازوکارهای کنترلی و مشوق‌هایی رسمی ایجاد کنیم (گوشال<sup>۵</sup>، ۲۰۰۵؛ هندری<sup>۶</sup>، ۲۰۰۵؛ هیوز<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸ و فن‌ایز و همکاران، ۲۰۰۹).

بر اساس تئوی نمایندگی، وجود سهام‌داران عمده به‌دلیل منافع بیشتر و جدی‌تری که در سازمان دارند، باعث افزایش کنترل و بهبود اداره سازمان از راه اعمال قدرت مالکیت (قدرت ناشی از نمایندگی اعضای هیئت‌مدیره از طرف سهام‌داران) می‌شود (فینکلشتین<sup>۸</sup>، ۱۹۹۲). به بیان دیگر، سهام‌داران دارای موقعیت‌های مناسب در مالکیت، برای نظارت بر مدیران انگیزه لازم را دارند و برای ایجاد تغییراتی که فکر می‌کنند سودمند است نیز از قدرت کافی برخوردارند. به‌عنوان شاهدی بر این مدعا، در برخی پژوهش‌ها، بین میزان سهام سهام‌داران عمده و شواهد ورشکستگی شرکت‌ها رابطه معکوسی یافته شده است (دیلی و همکاران، ۲۰۰۳). ژو و ونگ (۱۹۹۹) نیز در پژوهشی بر یک شرکت با ساختار مالکیت مختلط و متمرکز، نشان دادند که اختلاط و تمرکز مالکیت هر دو بر عملکرد سودآوری شرکت تأثیر معنادار و مثبتی می‌گذارند. در همین راستا، گیلان و استارک (۲۰۰۳) نیز ادعا می‌کنند که در مجموع، وجود سهام‌داران عمده نقش نظارتی حاکمیت شرکتی را تقویت می‌کند. به‌طور کلی، جریان «فعال‌گرایی سهام‌دار»<sup>۹</sup> مؤید این نگاه است. این جریان به‌دنبال تشویق سهام‌داران برای نظارت بیشتر بر مدیران در راستای منافع بلندمدت بنگاه است (دیلی و همکاران، ۲۰۰۳). جالب است که یافته‌های پژوهشی فراوان در ایران، رابطه مثبت بین وجود سهام‌داران عمده و نقش آنها در بهبود حاکمیت شرکتی را تأیید نمی‌کند. برای مثال، در پژوهش مشایخی و بزاز (۲۰۰۸) روی شرکت‌های عضو بورس، حضور

1. Centralized ownerships
2. Institutional Investors
3. Widely held firms
4. Agency Theory
5. Ghoshal
6. Hendry
7. Huse
8. Finkelstein
9. Shareholders' activism

سرمایه‌گذاران عمده در هیئت‌مدیره، ارتباط مثبتی با عملکرد نشان نداد. در پژوهشی دیگر با همین رویکرد، نیکوکار و همکاران (۱۳۹۳) دریافتند که بین وجود سرمایه‌گذاران عمده و عملکرد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. صفائی، محمودی‌درویشانی و عباسی (۱۳۹۶) نیز در پژوهش خود نشان دادند که هیچ یک از شاخص‌های حاکمیت شرکتی از جمله ساختار مالکیت، بر مدیریت سود تأثیر معناداری ندارند.

البته، پژوهش‌های دیگر، نتایج متفاوتی با آنچه مرور شد نشان می‌دهند و ساختار مالکیت را تأثیرگذار بر عملکرد می‌دانند و حتی قائل به تأثیر مثبت وجود سرمایه‌گذاران عمده بر عملکرد هستند. باقری، پرخیده و بالاوندی (۱۳۹۷)، نشان دادند که ساختار مالکیت بانک‌ها، سودآوری آنها را در ادوار تجاری تحت تأثیر قرار می‌دهد. حساس یگانه، ریسی و حسینی (۱۳۸۷)، نشان دادند که بین سرمایه‌گذاران عمده و ارزش شرکت، رابطه مثبتی وجود دارد.

در میان پژوهش‌ها، حتی به رابطه منفی میان تمرکز مالکیت و عملکرد نیز بر می‌خوریم. برای مثال، نخعی و زهرایی (۱۳۹۶) دریافتند که ساختار مالکیت بر بازده دارایی تأثیر معنادار و منفی دارد، اما بر بازده حقوق صاحبان سهام تأثیری ندارد.

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، در زمینه رابطه ساختار مالکیت و عملکرد، پژوهش دیگری انجام دادند. ایشان ضمن بررسی ۶۶ شرکت بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ و تقسیم‌بندی ساختار مالکیت آنها به دو طبقه نهادی و خصوصی و تقسیم مالکیت خصوصی به سه گروه سرمایه‌گذاران شرکتی، مدیریتی و خارجی، نشان دادند که میان مالکیت سهام‌داران نهادی (منظور نهادهای شبه دولتی است) و مالکیت مدیریتی بر عملکرد شرکت رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، در حالی که رابطه میان مالکیت شرکتی و عملکرد معنادار و مثبت است.

همان‌طور که مشاهده شد، در پژوهش‌های جهانی مرتبط با ساختار مالکیت، به‌طور عمده، میان تمرکز مالکیت رابطه‌ای مثبت یافته شد، اما در محیط زمینه‌ای ایران، رابطه ساختارمندی دیده نشد، بیشتر پژوهش‌ها رابطه معناداری نیافتند، برخی رابطه مثبت نشان دادند و برخی نیز رابطه منفی شناسایی کردند.

## اختلاف مالکیت

بعد دیگر ساختار مالکیت در این پژوهش اختلاف مالکیت است. مقصود از شرکت‌هایی با مالکیت مختلط، شرکت‌هایی هستند که مالکیت آنها بین تعدادی بازیگر محدود توزیع شده است و اختلاف فاحشی میان میزان مالکیت آنها وجود ندارد<sup>۱</sup> (راواسی و زاتونی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). همچنین اختلاف مالکیت زمانی اتفاق می‌افتد که سهام‌داران از جنس متفاوتی باشند. به‌طور مثال، بخشی از سهام‌داران دولتی و بخشی از آنها خصوصی باشند. یکی از دلایل شکل‌گیری چنین ساختار مالکیتی‌ای، فرایند تدریجی خصوصی‌سازی است، یعنی زمانی که دولت ابتدا سهام غیرکنترلی شرکت و سپس بقیه سهام

۱. به‌عنوان تعریفی دیگر، شاید بتوان این‌طور گفت که در این ساختارهای مالکیت، تمرکز رای در اختیار فقط یک سهام‌دار نیست و سایر سهام‌داران عمده نیز امکان تأثیرگذاری جدی روی تصمیم‌ها را دارند. برای یک مثال، توزیع ۴۵-۵۵ درصد سهام بین دو سهام‌دار عمده می‌تواند نمونه‌ای از چنین ساختار مالکیتی باشد.

2. Ravasi & Zattoni



را می‌فروشد. چنین ساختارهای مختلطی به‌طور موقت طی یک مرحله میانی بین مالکیت کاملاً عمومی و خصوصی‌سازی نهایی به وجود می‌آیند. در سناریویی دیگر، شرکت‌های دارای مالکیت مختلط به‌عنوان شکلی مداوم از مشارکت عمومی و خصوصی تأسیس می‌شوند تا به سازمان‌دهی ارائه خدمات عمومی از طریق بنگاه‌هایی که به‌طور مشترک به دولت و بخش خصوصی متعلق هستند، پردازند (آسکوئر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴).

در ادبیات، به اختلاط مالکیت کمتر از تمرکز مالکیت توجه شده و نتایج پژوهش‌های موجود نیز متفاوت بوده و نمی‌توان آنها را جمع‌بندی کرد. گروهی از پژوهشگران آن را مفید دانسته‌اند. به‌طور مثال، بین و همکاران (۲۰۱۸)، نشان دادند که در مالکیت مختلط، تنوع بیشتر سهام‌داران باعث افزایش کارایی می‌شود (البته با این قید که اختلاط سهام در هر صنعت آثار متفاوت و مخصوص به خود را دارد). اونیل و همکاران (۲۰۰۴) نیز با بررسی تایلند به‌عنوان محیط غیرغربی و در حال توسعه، با به چالش کشیدن فرض پایین آمدن عملکرد در اثر اختلاط مالکیت، آن را جایگزین خوبی برای مالکیت خصوصی یا حداقل شکل‌گذاری برای بازرگانی دولت برای آماده‌سازی مالکیت خصوصی دانسته‌اند. ژو و ونگ (۱۹۹۹) نیز پیش‌تر در محیط زمینه‌ای چین، نقش اختلاط مالکیت در عملکرد را به‌طور کلی مثبت ارزیابی کرده بودند. البته ایشان دریافتند که سودآوری شرکت با نسبت سهام اشخاص حقوقی رابطه مثبتی دارد، اما با نسبت سهام دولتی و سهام ممتاز قابل معامله در دست افراد یا رابطه‌ای ندارد یا رابطه منفی دارد.

برخی دیگر از پژوهشگران، مالکیت مختلط در رابطه با مالکیت کاملاً دولتی را مفیدتر و در رابطه با مالکیت خصوصی بدتر دانسته‌اند. به‌طور مثال بک، کارنی و گداژلویچ (۲۰۰۲) نشان دادند که در صنعت هوانوردی، شرکت‌های دولتی، بدترین عملکرد و شرکت‌های خصوصی بهترین عملکرد را داشته‌اند و عملکرد شرکت‌های مختلط نیز بین این دو قرار دارد. در نهایت، برخی دیگر از پژوهشگران مالکیت مختلط را حتی در مقایسه با مالکیت صددرصد دولتی بدتر دانسته‌اند. برای نمونه، بوردمن و وینینگ (۱۹۸۹) ضمن صحنه گذاشتن بر تئوری حقوق مالکیت شرکت‌ها و عملکرد بهتر بخش خصوصی از دولتی، نتیجه گرفته‌اند که شرکت‌های دولتی و شرکت‌هایی با مالکیت مختلط به‌طور شایان توجهی از نظایر خصوصی آنها بدتر عمل می‌کنند و حتی در بعد سودآوری، شرکت‌های با مالکیت مختلط از شرکت‌های دولتی نیز عملکرد ضعیف‌تری دارند.

شایان ذکر است، علی‌رغم تفاوت ساختار مالکیت بنگاه‌ها در ایران از دیدگاه وجود مالکیت دولتی، مالکیت نهادهای شبه خصوصی (نظیر نهادهای انقلابی و نظامی) و مالکیت خصوصی و وجود انواع مختلط آنها که در نوع خود کم‌سابقه هستند، در خصوص اختلاط مالکیت در ایران پژوهش‌های چندانی انجام نشده است و در این باره دیدگاه بسیار مبهمی وجود دارد. به‌عنوان جمع‌بندی، نتایج پژوهش‌های جهانی در خصوص اختلاط مالکیت متفاوت و مبهم بوده و در این زمینه به واکاوی بیشتری نیاز است. به‌خصوص که محیط زمینه‌ای ایران به‌عنوان محیطی خاص در این بین، در پژوهش‌ها مغفول مانده، در حالی که حتی امکان دستیابی به بینش‌های جدیدی را دارد.

## رویکرد رفتاری و ساختار مالکیت

همان‌طور که مشاهده شد، پژوهش‌های پیشین که به‌طور عمده نیز بر مبنای نظریه نمایندگی انجام گرفته‌اند، قادر به ارائه تبیین‌های کامل و قابل اتکا درباره رابطه ساختار مالکیت و عملکرد نبودند. بنابراین، به تبیین‌های عمیق‌تر و فراتر از تئوری نمایندگی نیاز داریم. در این مسیر، دیلی و همکاران (۲۰۰۳) از نخستین کسانی بودند که با به چالش کشیدن نظریه نمایندگی و پژوهش‌های انجام‌گرفته در حوزه حاکمیت شرکتی با بهره‌گیری صرف از داده‌های آرشیوی (ثانویه)، در خصوص ضرورت استفاده از نظریه‌های دیگر نظیر وابستگی منابع، خادمیت و نهادگرایی، با استفاده از داده‌های دسته نخست و «فرایندمحور»<sup>۱</sup> بحث کرده و توجه پژوهشگران دیگر را به این جهت‌گیری جدید جلب کردند. آنها پژوهش‌هایی را که نشان‌دهنده نتایج بی‌اهمیت درباره رابطه تجویزهای تئوری نمایندگی و عملکرد مالی شرکت بود، برشمردند (به‌طور خاص دو «فراتحلیل» که پژوهش‌های مختلف و تجمیع نتایج آنها را به‌صورت کمی بررسی کرده بود (دالتون، دیلی، السترلند و جانسون<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). سپس این‌گونه بیان می‌کنند که دلیل این روابط بی‌اهمیت، وجود فرایندهای مداخله‌گر بین عوامل ساختاری و عملکرد و اهمیت وظایف دیگر نظیر «به دست آوردن منابع با ارزش» و «مشارکت در زمینه استراتژی» است که هیئت‌مدیره را از نظاره‌گر صرف، به «منبعی برای مشاوره و راهنمایی مدیرعامل» تبدیل می‌کند.

بر اساس رویکرد رفتاری و با توجه به نظریه رفتاری شرکت<sup>۳</sup>، یک شرکت مجموعه‌ای از ائتلافات بین ذی‌نفعان است که هر یک، اهداف متفاوت خود را دارند. نقش هیئت‌مدیره در این بین، میانجیگر بین ائتلاف‌ها و ایجادکننده سازوکارهای کنترلی برای اطمینان از دستیابی سازمان به اهدافی است که ائتلاف غالب برای سازمان تعریف کرده است. هدف هیئت‌مدیره بر اساس دیدگاه رفتاری، ایجاد مشارکت است. این مهم، نه فقط به‌واسطه حل تضادهای بین ائتلاف ذی‌نفعان و به‌کارگیری ابزار کنترلی، بلکه به‌طور جدی‌تر و پررنگ‌تر به‌واسطه حل مسائل مربوط به مشارکت و هماهنگی و درگیر شدن در فرایندهای جمعی سازمان‌دهی اطلاعات انجام خواهد شد (مکنالتی و پتیگرو<sup>۴</sup>، ۱۹۹۹؛ ریندووا<sup>۵</sup>، ۱۹۹۹ و روبرتس، مکنالتی و استایلس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۵). بنابراین نقش یک هیئت‌مدیره در عملکرد شرکت را می‌بایست با میزان درگیری آن در ایجاد چنین مشارکتی و نیز گردآوری و استفاده از دانش مرتبط و بهنگام ارزیابی کرد، نه فقط با کاهش هزینه‌های نمایندگی (که در تئوری نمایندگی بیان می‌شود).

بر اساس دیدگاه رفتاری، ساختار مالکیت یکی از موضوع‌های زمینه‌ای است که با تأثیرگذاری بر قدرت بازیگران داخلی و خارجی، بر تعاملات و واکنش‌های داخل و خارج اتاق هیئت‌مدیره اثر می‌گذارد و در نهایت، عملکرد وظیفه‌ای هیئت‌مدیره را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد (هیوز، ۲۰۰۸).

1. Process- oriented data
2. Dalton, Daily, Ellstrand & Johnson
3. Behavioral theory of the firm
4. McNulty & Pettigrew
5. Rindova
6. Roberts, McNulty & Stiles

### اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک: نقش فرایندهای توازن قدرت، اعتماد و تضادشناختی

برخلاف تصمیم‌های جاری (روتین) که بر مبنایی قاعده‌مند و در خلال انجام وظایف متداول یک سازمان انجام می‌گیرند، تصمیم‌های استراتژیک انتخاب‌هایی هستند که جهت‌گیری عمومی شرکت را با تخصیص منابع، تنظیم پیش‌آیندهای مهم یا هدایت اقدام‌های مهم در سطح شرکت، شکل می‌دهند (بیلی و پک<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). اثربخشی هم‌به‌معنای اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری و هم اثربخشی خروجی تصمیم، در راستای اهداف استراتژیک سازمان است (فوربس و میلیکن<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹). با مطالعه ادبیات پژوهش، می‌توان سه فرایند رفتاری مهم را که بر اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک در هیئت‌مدیره مؤثر هستند، شناسایی کرد. این فرایندها شامل توازن تضاد شناختی<sup>۳</sup>، توازن اعتماد و جو احساسی و توازن قدرت هستند.

### توازن تضاد شناختی

هیئت‌مدیره‌ها را می‌توان به‌عنوان گروه‌های خبره در نظر گرفت. آنها وظایف پیچیده و چندجانبه‌ای انجام می‌دهند که پردازش مسائل استراتژیک یکی از آنهاست (اینگلی و فن در والت<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱). بنابراین، نقش مناسب برای هیئت‌مدیره‌ها در فرایند استراتژی، تفکر استراتژیک است. تفکر استراتژیک در هیئت‌مدیره می‌بایست در راستای ایجاد اطلاعات بیشتر و بهتر درباره تصمیم و پرداختن به آن از جنبه‌های مختلف باشد. تفکر استراتژیک در هیئت‌مدیره ماهیتی تناقضی داشته و مستلزم وجود «مدل‌های ذهنی و ارزش‌های مشترک<sup>۵</sup>» میان بازیگران از یک طرف (بیلی و پک، ۲۰۱۳؛ همبریک<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷؛ همبریک و میسون<sup>۷</sup>، ۱۹۸۴؛ سوبرامانیان، استورات و شولمن<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳ و ساندرامورتی و لویس<sup>۹</sup>، ۲۰۰۳) و برخورداری از «تضاد شناختی<sup>۱۰</sup>» میان ایشان از طرف دیگر است (تورچیا، کالابرو و مورنر<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۵؛ فن‌پوبولد، براون، واکر و تنوتا<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۸؛ ون و اونگ<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۵ و زونا و زاتونی<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۷). تضاد شناختی، به‌معنای تفاوت در قضاوت‌های میان اعضای هیئت‌مدیره است و بر عملکرد هیئت‌مدیره تأثیر مثبتی دارد، زیرا سبب در نظر گرفتن منافع سایر ذی‌نفعان در شکل‌دادن به استراتژی‌ها نیز می‌شود. اما در عین حال، بیش از حد باعث برانگیخته شدن احساسات منفی می‌شود و به همین دلیل است که رابطه تضاد شناختی با احساسات و انسجام در هیئت‌مدیره، رابطه‌ای منفی است (فوربس و

1. Bailey & Peck
2. Forbes & Milliken
3. Balanced Cognitive Conflict
4. Ingley & Van der Walt
5. Shared mental models and values (Cognitive base)
6. Hambrick
7. Hambrick & Mason
8. Subramaniam, Stewart, Ng & Shulm
9. Sundaramurthy & Lewis
10. Cognitive Conflict
11. Torchia, Calabrò & Morner
12. Van Puyvelde, Brown, Walker & Tenuta
13. Wan & Ong
14. Zona & Zattoni

میلیکن، ۱۹۹۹). بنابراین ناهم‌گونی میان اعضای هیئت‌مدیره، به‌صورت شمشیری دولبه عمل می‌کند که از یک طرف خلاقیت را ارتقا می‌دهد، اما از طرف دیگر ممکن است به نارضایتی میان اعضا منجر شود (بُن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). بنابراین، می‌توان نتایج گرفته که توازن تضاد شناختی بر اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک تأثیر مثبتی دارد.

### توازن اعتماد و جو احساسی

احساسات، مؤلفه مهمی در تعاملات بین اعضای هیئت‌مدیره و ذی‌نفعان است. احساسات بین افراد در گذر زمان و در موقعیت‌های مختلف تغییر می‌کند که می‌تواند بر فرایند تصمیم‌گیری تأثیر گذارد (هیوز، ۱۹۹۸). براندین و نورد کوئیست<sup>۲</sup> کوئیست<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) در پژوهش طولی خود نشان دادند که هم احساسات کوتاه‌مدت و هم احساسات بلندمدت، بر اثربخشی هیئت‌مدیره تأثیر می‌گذارند. احساسات کوتاه‌مدت نظیر «خشم»، آنی و مقطعی هستند، در حالی که احساسات بلندمدت نظیر «دوستی» یا «بی‌اعتمادی»<sup>۳</sup> طی زمان ایجاد می‌شوند و پایدارترند. «اعتماد، یعنی تمایل قرار گرفتن در معرض اقدام‌های طرف دیگر بر اساس انتظار در خصوص اینکه آن طرف، اقدام مشخصی که برای فرد اعتمادکننده مهم است را بدون وجود یا در نظر گرفتن نظارت و کنترل، به انجام می‌رساند» (فن‌ایز، فن‌در لان و پوستما<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). زند<sup>۵</sup> (۱۹۷۲) در پژوهش آزمایشی خود مشاهده کرد که گروه‌هایی با سطوح بالاتر اعتماد، در «تبیین اهداف»، «درست بودن اطلاعات مبادله‌شده» و «تعهد مدیران برای پیاده‌سازی راه‌حل‌ها» اثربخشی بیشتری نشان دادند. روبرت و همکاران (۲۰۰۵) نیز پیرامون این موضوع که هیئت‌مدیره‌ها با خلق ارزش به‌وسیله پاسخ‌گویی، یک فضای اعتماد متوازن بین اعضای غیرموظف و مدیران اجرایی ایجاد می‌کنند و چرخه‌ای از روابط مثبت، در فضای هیئت‌مدیره شکل می‌گیرد، بحث و گفت‌وگو کردند.

در مقابل پژوهش‌های گفته‌شده، برخی از پژوهشگران در رابطه با خطر وجود اعتماد زیاد در بین اعضای هیئت‌مدیره و گرفتار شدن در دام «گروه‌اندیشی»<sup>۶</sup> هشدار می‌دهند (بیلی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹؛ بزمار، نیکولسون و پوگلیز<sup>۸</sup>، ۲۰۱۸ و وستفل و بدنار<sup>۹</sup>، ۲۰۰۵). به بیان دیگر، یکی از معیارهای مهم در اثربخشی هیئت‌مدیره‌ها، «انسجام» پژوهش به‌معنای تمایل و علاقه اعضای پژوهش به ماندن در این جایگاه و کار کردن با یکدیگر است. انسجام با اعتماد میان افراد رابطه مستقیم دارد و اگر اعضای هیئت‌مدیره به یکدیگر اعتماد داشته باشند، انسجام بیشتر خواهد بود. در عین حال، اگر شدت انسجام زیاد باشد، هیئت‌مدیره با عارضه «گروه‌اندیشی» مواجه می‌شود. از این رو، رابطه انسجام با عملکرد وظیفه‌ای هیئت‌مدیره، به شکل U معکوس است. گروه‌اندیشی زمانی رخ می‌دهد که اعضای گروه‌های با انسجام بالا، وارد رفتار خودسانسوری

1. Bonn
2. Brundin & Nordqvist
3. Distrust
4. Van Eas, Van Der Laan & Postma
5. Zand
6. Groupthink
7. Bailey
8. Bezemer, Nicholson & Pugliese
9. Westphal & Bednar

شده و به‌عنوان «نگهبانان فکری»<sup>۱</sup> عمل کنند که افکار متفاوت را به تأیید دیدگاه‌های اکثریت مجبور کنند (فوربس و میلیکن، ۱۹۹۹). با کنار هم قرار دادن موارد گفته‌شده، می‌توان به این جمع‌بندی رسید که وجود یک توازن به‌معنای نه کم بودن و نه زیاد بودن اعتماد و فضای احساسی (با تمرکز بر روابط شخصی و دوستانه)، با اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک رابطه مثبتی دارد.

### توازن قدرت

قدرت مدیران ارشد، در تصمیم‌گیری استراتژیک نقشی کلیدی دارد، زیرا تصمیم‌های استراتژیک غیر ساختارمند بوده و مملو از ابهام هستند، از این رو، مدیران مختلف سعی می‌کنند با استفاده از قدرت، انتخاب‌های ترجیحی خود را دنبال کنند (فینکلشتین، ۱۹۹۲). ففر (۱۹۸۰)، قدرت را قابلیت یک بازیگر اجتماعی در غلبه بر مقاومت در راستای دستیابی به اهداف یا نتایج دل‌خواه تعریف می‌کند (پیرس و زهرا<sup>۲</sup>، ۱۹۹۱). قدرت هم می‌تواند در قالب «اختیار رسمی»<sup>۳</sup> و هم «نفوذ غیر رسمی»<sup>۴</sup> بروز یابد. فینکلشتین (۱۹۹۲)، انواع قدرت را شامل «قدرت ساختاری»، «قدرت مالکیت»، «قدرت تخصص»<sup>۵</sup> و «قدرت منزلت»<sup>۶</sup> دانسته است. قدرت مالکیت به قدرت ناشی از نمایندگی اعضای هیئت‌مدیره از طرف سهام‌داران بر می‌گردد. در پژوهشی روی مباحث سیاسی سازمانی، مشخص شد که توزیع متوازن قدرت، حس اثربخشی شخصی و در نهایت مشارکت را در میان مدیران تقویت می‌کند (آیزنهارد و بورژیوس<sup>۷</sup>، ۱۹۸۸). در پژوهشی دیگر، بهترین عملکرد استراتژیک، در گونه هیئت‌مدیره مشارکتی که دارای توازن قدرت بین هیئت‌مدیره و مدیرعامل بود (هم مدیرعامل و هم هیئت‌مدیره قدرتمند)، ارزیابی شد. قدرت بالا برای هم هیئت‌مدیره و هم تیم مدیریت اجرایی، به‌معنای درگیر بودن ایشان در فرایندهای حاکمیت شرکتی و از جمله تصمیم‌گیری است (پیرس و زهرا، ۱۹۹۱). از این رو، منظور از توازن قدرت، درگیر بودن همه طرف‌های تصمیم‌گیری است که مستلزم برخورداری از قدرت ساختاری و نیز قدرت نفوذ شخصی است. بنابراین، شرایطی که همه طرف‌ها قدرت برابر و بسیار کمی داشته باشند و در عمل در فرایند تصمیم‌گیری درگیر نبوده و همکاری استراتژیکی انجام نشود، به‌معنای وجود توازن قدرت نیست.

### محیط نهادی

سازمان‌ها به‌عنوان سیستم‌های اجتماعی، به محیط خود پاسخ داده، به‌وسیله آنها ساختار یافته و با آنها هم‌شکلی پیدا می‌کنند. به بیان دیگر، سازمان‌ها از لحاظ ساختاری منعکس‌کننده واقعیتی هستند که به‌طور اجتماعی ساخته شده است. در همین امتداد، کنش‌های سازمانی نیز از محیط تأثیر می‌پذیرند (قلی‌پور، ۱۳۹۲). بر این اساس، بدیهی است که نظام

- 
1. Mindguards
  2. Pearce & Zahra
  3. Formal authority
  4. Informal influence
  5. Expert Power
  6. Prestige Power
  7. Eisenhardt & Bourgeois III

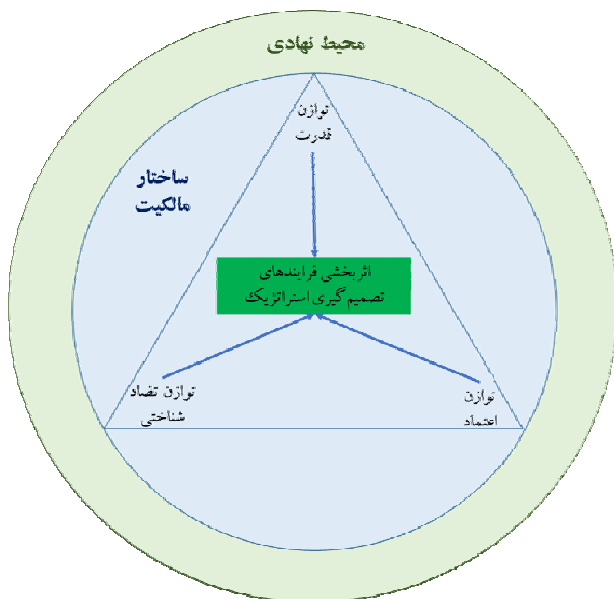
حاکمیت شرکتی تحت تأثیر محیط نهادی بوده و الزامات، محدودیت‌ها و هنجارهایی را از این محیط اخذ می‌کند. بنابراین، فهم بهتر محیط نهادی، درک بهتری از پویایی‌هایی فرایندهای حاکمیت شرکتی می‌دهد. در دو دهه اخیر، ادبیات حاکمیت شرکتی اهمیت محیط نهادی را برجسته کرده است (کومار و زاتونی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). بسیاری از صاحب‌نظران درباره اهمیت محیط زمینه‌ای در حوزه حاکمیت شرکتی (بزمار و همکاران، ۲۰۱۴؛ همبریک، وردر و زجک<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸؛ وستفل و زجک<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳)، به‌ویژه هنگام بررسی ابعاد رفتاری، بحث کرده‌اند، زیرا رفتار به‌طور ذاتی بسیار وابسته به زمینه و مرتبط با فرهنگ است (براندین و نوردکوئیست، ۲۰۱۳).

محیط نهادی متداول بررسی‌شده در حاکمیت شرکتی، اغلب متوجه عواملی در سطح ملی نظیر چارچوب قانونی حقوق مالکیت و «الزام‌آوری قراردادها»<sup>۴</sup> بوده است. با این حال در سال‌های اخیر، جنبه‌های حقوقی دیگری در مطالعات حاکمیت شرکتی مطرح شده‌اند که افزون بر ابعاد قانونی، جنبه رفتاری نیز دارند. به‌طور مثال، یکی از جریان‌های پژوهشی بر اعتبار سیستم قضایی در اجرای قانون علیه فساد یقه‌سفیدها متمرکز شده و آن را به‌عنوان انگیزه مهمی برای کاهش اعمال خلاف قانون مدیران و اعضای هیئت‌مدیره شناسایی کرده است. بر اساس این پژوهش‌ها، پیاده‌سازی درست و بدون تعصب قوانین می‌تواند مدیران، سهام‌داران عمده و هیئت‌مدیره‌های هم‌دست را از رفتار فرصت‌طلبانه برحذر دارد (کومار و زاتونی، ۲۰۱۶).

با وجود این، پژوهش‌های اندکی متمرکز بر چنین نظام‌های حقوقی در کشورهای در حال توسعه انجام شده است (آرون و ترنر<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴ و لیانگ، ژو و جیراپورن<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳)، کشورهایی با مشکل نبود ساختارهای نهادی قدرتمند، مواجه هستند (جمالی و کرم<sup>۷</sup>، ۲۰۱۸). در کشورهای در حال توسعه‌ای نظیر ایران، بسیاری از تجویزهای حاکمیت شرکتی نمی‌توانند به‌طور مناسب پیاده‌سازی شوند. برخی از علل این موضوع، بازار ناقص کنترل شرکتی، ضعف نظام‌های قانونی و کنترلی و مداخله شدید دولت‌ها در اقتصاد (صالحی و منصوری و پیرایش<sup>۸</sup>، ۲۰۰۹) است که رفتارهای سیاسی را در محیط کسب‌وکار تشدید می‌کند (آرون و ترنر، ۲۰۰۴). بنابراین، در چنین شرایطی هیئت‌مدیره‌ها به سازوکار اصلی حاکمیت شرکتی در این کشورها تبدیل می‌شوند. در حقیقت، نبود اطمینان و درجه بالای تغییرات محیطی در کنار نظام‌های قانونی ضعیف در این کشورها (مشایخی و بزاز، ۲۰۰۸) افراد<sup>۹</sup> (اعضای هیئت‌مدیره و مدیران ارشد اجرایی) را به بازیگران عرصه حاکمیت شرکتی تبدیل می‌کند. از این رو، بررسی دقیق‌تر اثرگذاری ساختار مالکیت بر تصمیم‌گیری استراتژیک، به بررسی محیط نهادی حاکمیت شرکتی در بستر ایران به‌عنوان کشوری در حال توسعه نیاز دارد.

بر اساس موارد تشریح شده، می‌توان چارچوب مفهومی این پژوهش استفهامی را توسعه داد.

1. Kumar & Zattoni
2. Hambrick, Werder & Zajac
3. Westphal & Zajac
4. Contract Enforcement
5. Arun & Turner
6. Liang, Xu & Jiraporn
7. Jamali & Karam
8. Salehi, Mansouri & Pirayesh
9. Agents



شکل ۱. چارچوب مفهومی

پرسش‌های اصلی و فرعی این پژوهش بر اساس مدل مفهومی بالا عبارت‌اند از:

۱. ساختار مالکیت، در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره چه نقشی دارد؟
  - تمرکز مالکیت، در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره چه نقشی دارد؟
  - اختلاط مالکیت، در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره چه نقشی دارد؟
۲. محیط نهادی، در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره چه نقشی دارد؟
  - نهاد قانونی و نظارتی، در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره چه نقشی دارند؟

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت، توسعه‌ای بوده و جنس داده‌های آن کیفی است. استراتژی این پژوهش مطالعه موردی از نوع چندگانه است. توسعه نظریه با استفاده از مطالعات موردی، استراتژی پژوهشی است که یک یا تعداد بیشتری مورد را برای خلق سازه‌های نظری<sup>۱</sup>، گزاره‌های پیشنهادی<sup>۲</sup> یا نظریه‌های میان‌رده<sup>۳</sup> از شواهد تجربی به کار می‌گیرد و معمولاً تعداد تعداد چهار الی ده مورد، بهترین نتیجه را در پی خواهد داشت (آیزنهارد<sup>۴</sup>، ۱۹۸۹).

در این پژوهش، از فرایند هشت‌مرحله‌ای نظریه‌پردازی با استفاده از مطالعه موردی که آیزنهارد (۱۹۸۹) مطرح کرد و سپس در سال ۲۰۰۷ نیز مجدد بررسی شد، استفاده شده است (آیزنهارد و گرینر<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). در این روش، فرایند نظریه‌سازی در رفت‌وبرگشت بین داده‌های مورد، نظریه‌های پدیدارشنونده و سپس، ادبیات موجود شکل می‌گیرد (آیزنهارد

1. Theoretical constructs  
 2. Propositions  
 3. Midrange theory  
 4. Eisenhardt  
 5. Graebner

و گرینر، ۲۰۰۷). آیزنهارد (۱۹۸۹)، فرایند نظریه‌پردازی خود را استقرایی معرفی می‌کند، زیرا شروع برای اکتشاف سازه‌ها و روابط میان آنها، داده‌های تجربی موردهاست. در عین حال، در روش او قید شده است که امکان وجود سازه‌های از پیش تعریف‌شده نیز وجود دارد (چارچوب مفهومی) و همچنین در مراحل بعدی این سازه‌ها باید به کمک ادبیات و نظریه‌های موجود، مفهوم‌سازی شوند. بنابراین، این رفت‌وبرگشت‌ها از داده‌های تجربی به ادبیات (ساندرز، لوئیس و تورنهییل<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶: ۱۴۸) و «ترکیب نظام‌مند داده‌ها» را می‌توان مصداقی برای استفهامی<sup>۲</sup> بودن شیوه نظریه‌پردازی حاضر دانست (دوبویس و گده<sup>۳</sup>، ۲۰۰۲).

جامعه این پژوهش شامل کلیه بانک‌های ایرانی پذیرفته‌شده در بورس ایران است. دلیل انتخاب صنعت بانکداری از دیدگاه نظری، وجود ساختارهای متنوع مالکیت (راوایی و زاتونی، ۲۰۰۸)، دخالت گسترده دولت (صالحی و همکاران، ۲۰۰۹)، وجود ذی‌نفعان متعدد (آوکیان و موریتا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰) و نبود تقارن اطلاعات (لیائو، چن و لو<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹) است که باعث می‌شود، این صنعت زمینه مناسبی برای بروز عوامل رفتاری نظیر رفتارهای سیاسی، قدرت و غیره باشد، از این رو، ما را در نظریه‌پردازی یاری خواهد کرد. از دیدگاه کاربردی نیز اقتصاد ایران یک اقتصاد بانک‌محور است (سوخکیان<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷) و بهبود حاکمیت شرکتی بانک‌ها، کمک شایانی در راستای بهبود وضعیت اقتصادی کشور خواهد داشت. دلیل اصلی تمرکز بر بانک‌های عضو بورس، وجود مقررات خاص حاکمیت شرکتی از جانب سازمان بورس و بانک مرکزی در خصوص این بانک‌هاست. افزون بر این، تمرکز بر بانک‌های عضو بورس، به دلیل استفاده از گزارش‌های رسمی منتشرشده این بانک‌ها در سامانه کدال نیز بوده است.

فرایند انتخاب موردها بدین صورت بود که نخست پایگاه داده‌ای شامل کلیه بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار ایجاد شده و اطلاعات کمی و کیفی مرتبط با حاکمیت شرکتی و هیئت‌مدیره آنها، بر اساس گزارش‌های سالانه هیئت‌مدیره‌ها به مجمع که در سامانه کدال منتشر می‌شود، تهیه شد. شرایط اولیه برای انتخاب موردها بدین صورت بود که اطلاعات کامل بانک انتخابی در سامانه کدال موجود باشد (گزارش سالانه تا سال ۹۶)، جزء بانک‌های در حال ادغام نباشد و حداقل ۶۰ درصد اعضای هیئت‌مدیره آن در دو سال اخیر تغییر نکرده باشند. به این صورت، چهار بانک از میان ۲۱ بانک با ساختارهای مالکیت متفاوت انتخاب شدند. با توجه به محوریت ساختار مالکیت در این پژوهش، یکی از موردها، بانکی با ساختار مالکیت متمرکز است که پیش‌تر بانکی دولتی بوده و بخش اندکی از سهام آن در بورس عرضه شده است. تمایز این بانک با سایر بانک‌های دولتی این است که با توجه به حضور در بازار سرمایه، به افشای اطلاعات بااهمیت خود می‌پردازد و تابع آیین‌نامه‌های حاکمیت شرکتی بانک مرکزی و سازمان بورس است. مورد دوم بانکی با ساختار مالکیت ترکیبی دولتی و خصوصی، مورد سوم بانکی با ساختار ترکیبی نهادی (نهاد انقلابی) و خصوصی و مورد

1. Saunders, Lewis & Thornhill
2. Abductive
3. Dubois & Gadde
4. Avkiran & Morita
5. Liao, Chen & Lu
6. Soukhakian



آخر نیز بانکی با مالکیت کاملاً خصوصی بود. جدول ۱ مقایسه‌ای کلی از موردهای انتخاب‌شده پژوهش را بر اساس ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت آنها نشان می‌دهد.

جدول ۱. مقایسه کلی موردهای پژوهش از نظر متغیرهای ساختاری حاکمیت شرکتی

نام بانک	نوع مالکیت	ابعاد بانک (دارایی)	مدت تصدی مدیرعامل فعلی (سال)	تعداد اعضای هیئت‌مدیره	نسبت اعضای غیرموظف	نسبت اجرائی	نسبت اعضای هیئت‌مدیره	وجود نماینده مستقل سهام‌دار در هیئت‌مدیره	هیئت‌مدیره	موظف بودن رئیس هیئت‌مدیره	مدیرعامل خارج از
V	خصوصی شده (دولتی)	بسیار بزرگ	۱/۵	۵	۰٪	۶۰٪	بله	بله	بله	خیر	خیر
W	مختلط (خصوصی/دولتی)	متوسط	۱	۵	۶۰٪	۲۰٪	بله	بله	بله	بله	بله
Z	مختلط (خصوصی/نهادی)	کوچک	۰/۵	۷	۸۶٪	۱۴٪	بله	خیر	بله	خیر	بله
Y	خصوصی	بسیار کوچک	۶	۹	۶۷٪	۰٪	خیر	خیر	خیر	خیر	خیر

جدول ۲، مقایسه‌ای از عملکرد موردهای پژوهش بر اساس شاخص‌های مالی و مؤلفه‌های تأثیرگذار بر حاکمیت شرکتی بانک‌ها را نشان می‌دهد (اطلاعات مالی با هدف ناشناس‌سازی موردها، با روش‌های لوگاریتمی و نرمال‌سازی، کیفی‌سازی شده‌اند).

جدول ۲. مقایسه موردهای پژوهش بر اساس شاخص‌های مالی مرتبط با عملکرد حاکمیت شرکتی

بانک	تمرکز مالکیت	بنگاه‌داری	ROE <sup>۱</sup>	NPL <sup>۲</sup>
V	بالا	زیاد	متوسط	متوسط
W	بالا	بسیار زیاد	نامناسب	بسیار نامناسب
Z	بالا	پایین	نامناسب	نامناسب
Y	پایین	بسیار پایین	بسیار مناسب	بسیار مناسب

روش نمونه‌گیری استفاده‌شده در این پژوهش، نمونه‌گیری نظری است. مشارکت‌کنندگان در پژوهش مدیران عامل، اعضای هیئت‌مدیره، معاونان، مدیران ریسک، حسابرسی، تطبیق قوانین، برنامه‌ریزی استراتژیک و دبیران هیئت‌مدیره بوده‌اند و در مجموع با ۳۴ نفر مصاحبه شد. با ۳ رئیس هیئت‌مدیره، ۳ مدیرعامل، ۱۲ عضو هیئت‌مدیره (بدون در نظر

۱. بازده حقوق صاحبان سهام: نسبت سود خالص پایان دوره بر حقوق صاحبان سهام که در پژوهش‌های متعدد حاکمیت شرکتی بانک‌ها به‌عنوان متغیر عملکردی استفاده شده است (Aebi, Sabato & Schmid, 2012; Choi & Hasan, 2005; Liang, Xu & Jiraporn, 2013).

۲. نرخ تسهیلات غیرجاری: نسبت وام‌های غیرجاری (سررسیده گذشته + مشکوک‌الوصول + سوخت‌شده) بر کل تسهیلات اعطایی. از شاخص‌های مهم عملکرد بانکی است که موفقیت بانک در تخصیص بهینه منابع و مدیریت ریسک را نشان می‌دهد (Berger, Clarke, Cull, Klapper & Udell, 2005; Cornett, McNutt & Tehranian, 2009).

گرفتن رؤسای هیئت‌مدیره و مدیران عامل عضو در هیئت‌مدیره، ۱۱ عضو هیئت‌عامل (معاون بانک) و ۵ مدیر کلیدی یا دبیر هیئت‌مدیره مصاحبه شد.

شایان ذکر است که کل فرایند پژوهش با ایجاد سه پایگاه داده مرور نظام‌مند ادبیات، شاخص‌های حاکمیت شرکتی بانک‌ها و وضعیت مشارکت‌کنندگان پژوهش در Microsoft Excel مستند شد. همچنین، کدگذاری نظام‌مند مصاحبه‌ها در نرم‌افزار Atlas.ti و توسط چند پژوهشگر انجام شد (ضریب دوکدگذار برای بخش کدگذاری و تحلیل برابر ۶۸ درصد). مراحل نظریه‌پردازی با استفاده از مطالعه چندموردی، منطق انجام هر مرحله و اقدام‌های انجام‌شده در این پژوهش برای ارزیابی مخاطبان از کیفیت پژوهش، در جدول ۳ مشاهده می‌شود.

### جدول ۳. فرایند ایجاد نظریه با استفاده از پژوهش مطالعه موردی بر اساس آیزنهارد (۱۹۸۹) (غیر از ستون اقدام‌ها)

مرحله	فعالیت	منطق (شاخص‌های ارزیابی کیفیت پژوهش)	اقدام‌ها در این پژوهش
آغاز	تعریف پرسش پژوهش	تلاش‌ها را متمرکز می‌کند.	تعریف دقیق پرسش‌های پژوهش
	امکان وجود سازه‌های از پیش تعریف‌شده	اتصال بهتری با داده‌های زمینه‌ای مربوط به سازه‌های معیار ایجاد می‌کند.	وجود چارچوب مفهومی
انتخاب موردها	نه نظریه و نه فرضیه	انعطاف‌پذیری نظری را حفظ می‌کند.	نبود چارچوب نظری
	جامعه مشخص	پراکندگی بیرونی را محدود کرده و اعتبار بیرونی پژوهش را افزایش می‌دهد.	جامعه بانک‌های عضو بورس
	نمونه‌گیری نظری	تلاش‌ها را بر موردهای مفید از نظر تئوریک متمرکز می‌کند، یعنی موردهایی که با پر کردن دسته‌های مفهومی، نظریه را تکرار یا توسعه می‌دهند.	انتخاب موردهایی متفاوت بر اساس میزان تمرکز و نوع اختلاط مالکیت
به‌کارگیری ابزار و پروتکل‌ها	روش‌های چندگانه گردآوری داده‌ها	تقویت غنای داده‌های نظریه <sup>۱</sup> با استفاده از «زاویه‌بندی» <sup>۲</sup> وقایع	مصاحبه با حوزه‌های متفاوت و سطوح مختلف مدیران (هیئت‌مدیره، مدیرعامل، معاونان و مدیران)
	ترکیب داده‌های کیفی و کمی	پرورش دیدگاه هم‌افزایانه به وقایع	گزارش‌های هیئت‌مدیره به سهام‌داران (شامل اطلاعات مالی)، مصاحبه نیمه‌ساخت‌یافته
	وجود چند پژوهشگر	دیدگاه‌های واگرا را پرورش داده و غنای داده‌های زمینه را تقویت می‌کند.	وجود دو پژوهشگر در همه مراحل
ورود به میدان پژوهش	انجام هم‌زمان فرایند گردآوری و تحلیل داده‌ها، شامل یادداشت‌های میدانی	به تحلیل سرعت می‌بخشد و برای گردآوری داده‌ها تعدیل‌های مفیدی ایجاد می‌کند.	نوشتن تذکرها <sup>۳</sup> بعد از هر جلسه. پیاده‌سازی مصاحبه‌ها تا ۲۴ ساعت بعد، کدگذاری و تحلیل هر مصاحبه تا ۴۸ ساعت بعد تعدیل پرسش‌های مصاحبه‌ها بر اساس نتایج
	روش‌های منعطف و فرصت‌شناسانه گردآوری داده‌ها	به پژوهشگران اجازه می‌دهد که از مضامین پدیدار شونده و ویژگی‌های منحصر به فرد موردها، بهره‌برداری کنند.	پرسش‌ها بر اساس ویژگی‌های خاص هر یک از مشارکت‌کنندگان (برای مثال، شخصی که پیش‌تر مدیرعامل بوده و الان عضو هیئت‌مدیره است).

1. Grounding of theory
2. Triangulation
3. Memos

## ادامه جدول ۳. فرایند ایجاد نظریه با استفاده از پژوهش مطالعه موردی بر اساس آیزنهارد (۱۹۸۹)

مرحله	فعالیت	منطق (شاخص‌های ارزیابی کیفیت پژوهش)	اقدام‌ها در این پژوهش
تحلیل داده‌ها	تحلیل درون موردی <sup>۱</sup>	ایجاد آشنایی با داده‌ها و تولید نظریه اولیه	نگارش نوشتارهایی <sup>۲</sup> توصیفی از وضعیت هر مورد با تجمیع و زاویه‌بندی مصاحبه‌های مربوط به آن مورد
	جست‌وجوی الگوهای بین موردی <sup>۳</sup> با استفاده از روش‌های افتراقی (واگرایی) <sup>۴</sup>	اجبار پژوهشگران به نگاه فراتر از تأثیرگذاری‌های اولیه و دیدن وقایع از دریچه لنزهای متعدد	شناسایی سازه‌های مهم از نظر پرسش‌های پژوهش و روابط آنها با شناسایی ابعاد مشابه در داخل یک گروه یا نمونه <sup>۵</sup> و متفاوت در سایر گروه‌ها یا نمونه‌ها <sup>۶</sup>
شکل دادن فرضیه‌ها	جدول‌سازی مکرر (رفت‌وبرگشتی) <sup>۷</sup> شواهد مربوط با هر سازه	توصیف، اعتبار (روایی) و قابلیت اندازه‌گیری سازه‌ها را تقویت می‌کند.	جدول‌هایی حاوی کلیه فرضیه‌های به‌دست‌آمده، منتخبی از نقل‌قول‌ها و بررسی آنها در مورد‌های مختلف
	منطق تکرار و نه نمونه‌گیری، در میان مورد‌ها	نظریه را تأیید کرده، توسعه می‌دهد و تقویت می‌کند.	ستون «رخداد مشترک» <sup>۸</sup> در جدول فرضیه‌ها
	جست‌وجوی وقایعی برای «چرایی» پشت روابط	اعتبار درونی ایجاد می‌کند.	ارائه منتخبی از گزاره‌های مصاحبه‌ها درباره هر فرضیه در جدول
در بر گرفتن ادبیات <sup>۹</sup>	مقایسه با ادبیات متضاد	اعتبار درونی ایجاد می‌کند، سطح نظری را ارتقا می‌دهد و تعریف سازه‌ها را تقویت می‌کند.	یک جدول حاوی فرضیه‌های تأییدشده مرحله پیش، ارجاعاتی از ادبیات متضاد و ارجاعاتی از ادبیات مشابه
	مقایسه با ادبیات مشابه	تعمیم‌پذیری را تقویت می‌کند، تعریف سازه‌ها را بهبود می‌بخشد و سطح نظری را ارتقا می‌دهد.	یک جدول حاوی فرضیه‌های تأییدشده مرحله پیش و ارجاعاتی از ادبیات متضاد و ارجاعاتی از ادبیات مشابه
دستیابی به نتیجه نهایی <sup>۱۰</sup>	اشباع نظری در زمان ممکن	پایان فرایند زمانی که بهبود نهایی <sup>۱۱</sup> ، اندک شود.	گزاره‌های پیشنهادی و پاسخ به پرسش‌های پژوهش، مدل گرافیکی و توضیحات نوشتاری

## یافته‌های پژوهش

در استراتژی مطالعه چندموردی با رویکرد آیزنهارد، ابتدا از هر نمونه توصیف‌های عمیقی می‌شود که از آنها با عنوان تحلیل درون‌موردی یاد می‌شود. تحلیل درون‌موردی وضعیت نمونه را در مقوله‌های مختلف مورد پژوهش به نمایش می‌گذارد. در مرحله بعدی، هر مقوله در مورد‌های مختلف با هم مقایسه می‌شوند و با این روش، تحلیل بین‌موردی نقاط

1. Within-case analysis
2. Write-ups
3. Cross-case
4. Divergent
5. Within group similarities
6. Intergroup differences
7. Iterative tabulation
8. Co-occurrence
9. Enfolding literature
10. Closure
11. Marginal improvement

اشتراک و افتراق نمونه‌ها را به‌خوبی تشریح می‌کند و پژوهشگر از دلایل و چرایی این تفاوت‌ها و مشابهت‌ها تصویر بهتری به دست می‌آورد. در مرحله بعد، با استفاده از تحلیل‌های درون‌موردی و بین‌موردی، یک سری گزاره‌های اولیه از تکرار پدیده‌های مشابه در تحلیل‌ها به دست می‌آید که این گزاره‌ها در مرحله آخر با ادبیات مشابه و متضاد بررسی و مقایسه می‌شوند و گزاره‌های قابل قبول به‌عنوان گزاره‌های پیشنهادی ارائه می‌شوند. با توجه به مراحل انجام‌شده در فرایند هشت‌مرحله‌ای آیزنهارد، گزاره‌های پیشنهادی زیر به دست آمدند که در ادامه تشریح می‌شوند.

**گزاره ۱. تمرکز مالکیت به‌واسطه افزایش فشار سرمایه‌گذاران عمده، به از بین رفتن توازن قدرت منجر شده و اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک را کاهش می‌دهد.**

تمرکز مالکیت باعث می‌شود که اعضای هیئت‌مدیره نمایندگان مستقیم سهام‌داران عمده باشند. در این شرایط سرمایه‌گذاران عمده اعضای هیئت‌مدیره را زیر نفوذ قرار داده و از این راه، به‌دنبال اهداف گروهی یا حتی شخصی خود خواهند بود. این اعمال نفوذ بیرونی، به‌معنای از بین رفتن توازن قدرت در فضای تصمیم‌گیری است و در نهایت، اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری را کاهش می‌دهد. مدیر ریسک یکی از بانک‌ها با ساختار مالکیت متمرکز معتقد است که:

«ریشه اختلافات هیئت‌مدیره سر این بود که چه کسی قدرت بیشتری داشته باشد و بانک را اداره کند. اینجا ترکیب سهام‌داران یک زمانی پخش بود. در آن زمان یک سری سهام‌دار خصوصی بودند که بین ۵ تا ۱۰ درصد سهام داشتند و یک بالانس بین سهام‌داران برقرار بود و کسی ادعای صاحب بانک بودن را نداشت. آن توازن بین سهام‌داران به هم خورد و بین سهام‌داران رقابت افتاد. این عدم توازن هر چه بیشتر به هم خورد و بعضی از سهام‌داران خصوصی سهام‌شان را به (نام یک نهاد) فروختند، تصمیم‌گیری‌های هیئت‌مدیره سخت‌تر شد.»

معاون یکی از بانک‌ها (بانک دولتی) در پاسخ به این پرسش که آیا در آن بانک فشارهای بیرونی وجود دارد و آیا این فشارها باعث کاهش اثربخشی تصمیم‌ها می‌شوند یا خیر، این‌گونه توضیح می‌دهد:

«بله قطعاً تأثیر منفی دارد و اکثر تصمیم‌های بد به دلیل همین فشارهاست و ما هم به دلیل اینکه دولتی هستیم چاره‌ای نداریم. کسانی که بالاخره با لابی و ارتباط به بانک معرفی می‌شوند، پشتشان به قدرت گرم است. وقتی از منظر کارشناسی تصمیم‌ها بیرون نمی‌آید، این تصمیم‌ها غالباً بد و مشکل‌دار هستند. بانک (نام بانک) هم همیشه این را داشته و خواهد داشت، چون تحت سیطره دولت و مجلس و نهادهای نظارتی مستقیم و غیرمستقیم است که ما را دولتی می‌دانند و تا دلتان بخواهد در همه جنبه‌ها چه نیروی انسانی و جابجایی و انتصابات و چه بحث وام‌ها و غیره این موضوع وجود دارد.»

بنابراین شایان توجه است که چنانچه فشارهای بیرونی از سمت نهادهای سیاسی باشد، حتی می‌تواند تأثیر منفی‌تری داشته باشد. در تأیید این یافته، در یک پژوهش، بانک‌هایی که مقامات رسمی دولتی در هیئت‌مدیره آنها عضو بودند، درجه پایین‌تری از «رفتار احتیاطی» را نشان دادند و هرچه مقام فرد و سن او بالاتر بود، این تأثیر نیز بیشتر بود.

همچنین، مالکیت دولتی بانک‌ها تأثیر معنادار و قوی روی رفتار احتیاطی آنها نمی‌گذاشت (کیان، ژانگ و لیو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). بنابراین، می‌توان گفت که اولاً وجود فشارهای بیرونی از سمت نهادهای سیاسی، بر عملکرد بانک‌ها تأثیر منفی دارد و ثانیاً مالکیت دولتی که یکی از انواع مالکیت متمرکز است، می‌تواند تأثیر منفی فشارهای بیرونی را مضاعف کند.

**گزاره ۲. ایفای درست نقش نهادهای نظارتی تأثیرهای مخرب فشار سرمایه‌گذاران عمده بر توازن قدرت را تعدیل می‌کند.**

نهادهای نظارتی به‌عنوان یک تعدیلگر، می‌توانند فشارهای منفی سرمایه‌گذاران عمده را از راه ایجاد مقررات و نظارت مؤثر تعدیل کنند. در همین زمینه رئیس یکی از هیئت‌مدیره‌ها معتقد است:

«مشکل بانک‌ها به‌دلیل عدم نظارت بانک مرکزی است. سهام‌دار می‌تواند در بانک اعمال نفوذ کند و این سبک فرهنگ سازمانی به وجود آورده است که قدرت هم همیشه دست سهام‌دار است و مالکیت از مدیریت جدا نشده است و مجموعه‌ها را دچار مشکل کرده است...».

عضو موظف هیئت‌مدیره یکی از بانک‌ها نیز به این موضوع اشاره کرده است:

«جایگاه هیئت‌مدیره و دبیر خیلی بالاست و جایگاه تطبیق مقررات از آن بالاتر است و از بانک مستقل است. باید به بانک مرکزی گزارش دهد و با این چیزها بانک مرکزی باید نظارت کنند که دیگر اتفاقاتی مانند بانک (نام یک بانک که مشکلات سهام‌داری و اختلاف ائتلاف‌ها مشکلاتی زیادی برایش پدید آورد) رخ ندهد.».

در همین زمینه دیلی و همکاران (۲۰۰۳) معتقدند: «تغییرات قانونی و مقرراتی اخیر، توانایی سهام‌داران خرد برای مشارکت فعالانه را تسهیل کرده است. این تغییرات برای اثربخشی نظام حاکمیت شرکتی، بنیادی هستند». به‌عنوان نمونه‌ای از این تغییرات، می‌توان به الزام سهام‌داران عمده به دارایی کمتر از ۵ درصد سهام اشاره کرد که باعث می‌شود این سهام‌داران منافع مخفی در مسائل بحث‌شده در نظام حاکمیت شرکتی نداشته باشند و به‌دنبال قدرت مضاعف رأی‌گیری نروند و با نگاه مبتنی بر منافع همگانی با سایر سهام‌داران تعامل کنند. حتی در صورت محدود نکردن میزان مالکیت سهام‌داران عمده، باز هم نقش نهادهای نظارتی در کنترل تأثیرگذاری مخرب این سهام‌داران بر تصمیم‌های استراتژیک و سوق دادن تصمیم‌ها به‌سمت منافع گروهی، می‌تواند حائز اهمیت باشد.

**گزاره ۳. اختلاط مالکیت به‌واسطه ایجاد ائتلاف‌های سیاسی که به بروز رفتارهای سیاسی منجر می‌شوند، توازن اعتماد و جو احساسی را مخدوش کرده و اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک را کاهش می‌دهد.** گروه‌های سهام‌داری با جنس متفاوت، به‌دنبال اهداف متفاوتی هستند. این موضوع باعث می‌شود که گروه‌هایی با اهداف نزدیک‌تر به هم، به ایجاد ائتلاف‌های سیاسی دست بزنند. در این شرایط هر ائتلاف ممکن است، اهداف و منافع گروهی خود را مقدم بر اهداف و منافع بانک بداند و برای دستیابی به آنها، رفتارهای سیاسی انجام دهد. این موضوع به فضای بی‌اعتمادی میان اعضای گروه‌های مختلف می‌افزاید، زیرا هر فرد یا گروه ممکن است دیدگاه‌های افراد و گروه‌های دیگر

در خصوص تصمیم‌ها را فقط به‌عنوان دیدگاه سیاسی برای دستیابی به منافع غیرسازمانی درک کند، نه به‌عنوان دیدگاهی کارشناسی. نتیجه این وضعیت، چیزی جز کاهش سرعت تصمیم‌گیری، دست نیافتن به اجماع یا کاهش جامعیت تصمیم‌ها نیست که همه، به‌معنای کاهش اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک است. مدیر ریسک یکی از بانک‌های بررسی شده در این زمینه معتقد است:

«در بحث اعتماد می‌توان گفت یک زمانی به صداقت و درستکاری اعتماد دارم، سلیقه او را نمی‌پذیرم ولی می‌دانم او منافع بانک را در نظر می‌گیرد؛ اینجا می‌توان بقیه را به چالش کشید. اما اینجا اکثر بحث‌ها به خاطر بی‌اعتمادی از صداقت افراد است. اعتماد برای حسن انجام کار شرط لازم است ولی برای کیفیت کار شرط کافی نیست و باید کنترل کرد. ولی بی‌اعتمادی بسیار بد است و باعث می‌شود که هیچ‌کاری شکل نگیرد و فضای بی‌اعتمادی حاصل شود و دامن زدن به فضای سیاسی به فضای بی‌تصمیمی منجر می‌شود. در داستان IT یک بخش از ماجرا به خاطر همین بی‌اعتمادی به همدیگر بود.»

مدیر حسابرسی همان بانک معتقد است:

«اعمال نفوذ سهام‌داران عمده، خصوصاً اگر به بخش دولتی و حاکمیتی نزدیک باشد و فرهنگ بخش خصوصی را که سود و بهره‌وری در آن مهم است درک نکند، بسیاری از اهداف استراتژیک بانک را به هم می‌ریزد. در این شرایط هیئت‌مدیره عملاً نمی‌تواند کار استراتژیک کند. طبیعی است که چشم‌انداز استراتژیکی شکل نمی‌گیرد و این موضوع به بدنه بانک و مدیران بخش‌ها هم منتقل می‌شود. یعنی آنها هم حس هم‌دلی و نگاه جمعی به آینده پیدا نمی‌کنند که از این بابت بانک ما در سال‌های اخیر خیلی ضربه خورده است.»

این نتیجه با پژوهش راواسی و زاتونی (۲۰۰۶)، مبنی بر وجود منافع چندگانه و بروز فرایندهای سیاسی، هم‌راستا است. ایشان دریافته‌اند که با وجود منافع واگرا<sup>۱</sup> (تضاد منافع) میان نمایندگان سهام‌داران، اعضای هیئت‌مدیره در بعد سیاسی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک شرکت می‌کنند، اما نه فقط به‌عنوان موجودیت واحدی که با مدیران ارشد اجرایی تعامل می‌کند، بلکه به‌عنوان یک «اتاق مذاکره»<sup>۲</sup> که در آن بین نمایندگان سهام‌داران پیش از روبه‌رو شدن با مدیریت اجرایی، باید یک توافق حاصل شود.

**گزاره ۴. اختلاط مالکیت به‌واسطه فرهنگ متفاوت سهام‌داران گوناگون به افزایش تضاد منافع میان ذی‌نفعان منجر شده، توازن تضاد شناختی را با خدشه مواجه می‌کند و اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک را کاهش می‌دهد.**

اختلاط مالکیت، افزون بر اینکه توازن اعتماد و جو احساسی را به‌دلیل بروز رفتارهای سیاسی ائتلاف‌ها به هم می‌ریزد، باعث می‌شود که چند گروه سهام‌داری با فرهنگ‌های متفاوت در کنار یکدیگر به وظیفه تصمیم‌گیری بپردازند. این فرهنگ‌های متفاوت سبب می‌شود که هر یک از گروه‌ها دارای ارزش‌ها، اولویت‌ها و سبک تصمیم‌گیری متفاوتی باشند. برای مثال، ممکن است یکی از گروه‌های سهام‌داری بیشتر به دنبال حداکثرسازی سود بانک باشد، اما گروهی دیگر

1. Diverging interests  
2. Negotiation forum

مسئولیت‌های اجتماعی و حتی ملی را اولویت خود قرار دهد یا حتی ممکن است یکی از گروه‌ها فقط به دنبال منافع ائتلافی یا حتی حزبی (وابسته به احزاب سیاسی کشور) باشد. بدیهی است که در این شرایط تضاد منافع بین ذی‌نفعان به وجود می‌آید و تضاد شناختی بین ایشان نیز افزایش خواهد یافت و از وضعیت بهینه خود خارج می‌شود. بنابراین، افراد نمی‌توانند به یک دیدگاه شناختی مشترک درباره موضوع‌ها دست پیدا کنند. بدیهی است، در چنین وضعیتی دستیابی به اجماع بسیار سخت می‌شود و سرعت تصمیم‌گیری نیز کاهش می‌یابد، بنابراین، اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک کاهش می‌یابد. در همین زمینه عضو غیرموظف یکی از هیئت‌مدیره‌ها معتقد است:

«به هر حال اینکه ترکیب هیئت‌مدیره یک دست نیست، از یک طرف باعث پویایی تصمیم‌ها شده و بحث‌های متنوعی می‌شود و موضوع‌ها از جنبه‌های مختلف بررسی می‌شوند و نهایتاً هم گزینه جامع‌تری انتخاب می‌شود. اما بعضی اوقات ممکن است این اختلافات که بخشی از آن به اختلاف سلیقه و نگاه سهام‌داران خصوصی و (نام یک نهاد) برمی‌گردد، فضای تصمیم‌گیری را دچار مشکل کند. یعنی هر کدام از ظن خودشان به مسائل نگاه می‌کنند و اهداف متفاوتی دارند. یکی دنبال سود خودش است و دیگری اهداف مثلاً ملی‌تر و مسئولیت اجتماعی برای خودش متصور است. اینجاست تصمیم‌گیری سخت می‌شود و گاهی هم به نتیجه نمی‌رسیم.»

گاهی اوقات نیز این فرهنگ متفاوت سهام‌داران گوناگون باعث می‌شود علی‌رغم وجود دیدگاه‌های شناختی متفاوت بین افراد، زمینه ارائه نظرهای متنوع و خلاقانه فراهم نشود و باز سطح مطلوبی از تضاد شناختی میان افراد برای حرکت در راستای استراتژی‌های جدید و تغییر وضع موجود مهیا نشود. مدیر حسابرسی یکی از بانک‌ها نیز این مشکل را این‌گونه مطرح می‌کند:

«وقتی سهام‌دار عمده یا کلاً هر اعمال نفوذی خارج از منافع بلندمدت بانک روی تصمیم‌ها ایجاد شود، نظرهای متنوع و متفاوت و خلاقانه امکان بروز و دیده شدن پیدا نمی‌کنند. حتی اگر اعضای هیئت‌مدیره دانش و تخصص متنوع داشته باشند که هیئت‌مدیره ما هم همینطور است، عملاً به خاطر بعضی سیاسی‌کاری‌ها و دنبال کردن همان منافع سهام‌داران که گفتم، حرف‌های جدید و تغییر استراتژی‌ها مطرح نمی‌شود و اغلب خواهان حفظ وضع موجود هستند. اگر هم بخواهند وضعیت را تغییر دهند برای گرفتن امتیاز بیشتر برای خودشان است، نه اینکه استراتژی بانک را برای اهداف بلندمدت بانک که سودآوری بیشتر است تغییر دهند»

در همین راستا سائروالد و پنگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۳)، بر اساس نظریه «هویت اجتماعی» به تبیین تأثیر ائتلاف‌های سهام‌داری بر تضاد بین سهام‌داران (تضاد اصیل - اصیل) با توجه به ابعادی نظیر فرهنگ و اعتماد پرداختند. آنها بر این باورند که این‌گونه نهادهای غیررسمی در اقتصادهای نوظهور زمینه بروز بیشتری دارند، زیرا در این اقتصادها، نهادهای رسمی برای حمایت از حقوق سهام‌داران، توسعه نیافته‌تر هستند. ایشان ادعا دارند که فرهنگ می‌تواند در ظهور تضادهای بین سهام‌داران نقشی محوری داشته باشد. از میان می‌توان به ابعاد فرهنگی، «فردگرایی»<sup>۲</sup> و «جمع‌گرایی»<sup>۳</sup> توجه کرد. بر این اساس، سائروالد و پنگ (۲۰۱۳) ادعا کردند، چنانچه تضاد بین سهام‌داران ائتلاف کنترل‌کننده (غالب) متشکل از افرادی با

---

1. Sauerwald & Peng  
2. Individualism  
3. Collectivism

فرهنگ جمع‌گرایی بالاتر باشد، احتمال وقوع بیشتری دارد. در این بین، اعتماد میان اعضای ائتلاف کنترل‌کننده می‌تواند رابطه گفته‌شده را تقویت کند.

### گزاره ۵. ائتلاف‌های سیاسی، فشار سرمایه‌گذاران عمده را افزایش می‌دهند.

وجود ائتلاف‌های سیاسی در هیئت‌مدیره، نه‌تنها با بروز رفتارهای سیاسی، توازن اعتماد و جو احساسی را بر هم می‌زند، بلکه با افزایش فشار سرمایه‌گذاران عمده بر تصمیم‌ها، بر توازن قدرت نیز تأثیر منفی دارد و فضای تصمیم‌گیری را وارد چرخه‌ای منفی می‌کند. زیرا، وجود این ائتلاف‌ها سبب می‌شود، هر یک به دنبال منافع خود بوده و برای دستیابی به آن منافع، اهرم‌های بیشتری را با هدف کسب قدرت بیشتر به کار گیرند. به‌طور مثال، ممکن است ائتلاف‌ها حتی از فشار نهادهای سیاسی خارج از سازمان نیز استفاده کنند. در این زمینه مدیر ریسک یکی از نمونه‌ها معتقد است:

«... یک مقطعی که بالانس وجود داشت، خیلی دسته‌بندی نبود اما از وقتی که توازن به هم خورد یک دسته‌بندی بین خصوصی‌ها شکل گرفت که ائتلاف‌ها در انتخابات خود را نشان می‌داد و بیرون رفتن (نام مدیرعامل و یکی از اعضای هیئت‌مدیره اسبق) هم حاصل همین بود. آن بخش خصوصی البته هنگامی که دید (نام همان مدیرعامل) از بانک خارج می‌شود سهامش را به (نام یک شرکت وابسته به یک نهاد) فروخت و آن دو قطبی به سه‌قطبی تبدیل شد و خیلی هم جدی بود. بعد کم کم با فروش کامل سهام آن بخش خصوصی، یک دو قطبی میان بخش خصوصی و بخش نهادی شکل گرفت. در یک سال اخیر یکی از خصوصی‌ها سمت (نام آن نهاد) آمده است و کم کم (نام آن نهاد) در حال قدرتمند شدن است و پیش‌بینی می‌کنم که در شش ماه آینده اکثریت بانک برای (آن نهاد) می‌شود، چون بین افراد خصوصی اختلاف است و (نام یک نهاد) هم می‌خواهد کنترل کامل را به دست بگیرد».

مدیر حسابرسی همین بانک معتقد است:

«وقتی در هیئت‌مدیره دو تیم به وجود می‌آید، هر کدام دنبال منافع خودشان می‌روند که اگر منافعی با منافع بانک هماهنگ باشد و منافع بلندمدت بانک را دنبال کنند خیلی هم خوب است که این با یکپارچه شدن هیئت‌مدیره اتفاق می‌افتد. اما اگر هر کدام بخواهند دنبال منافع سهام‌دار خود بروند که بسیاری از اوقات هم مسائل کوتاه‌مدت است، مثلاً گرفتن وام برای یکی از شرکت‌های وابسته خود که وضعیت خوبی ندارد، طبیعی است که در چنین شرایطی ریسک کلی بانک بالا می‌رود و سود بانک هم کاهش پیدا می‌کند. یعنی منافع یک سهام‌دار عمده، منافع بلندمدت و استراتژیک بانک را دچار مشکل کرده است».

### گزاره ۶. هرچه فرهنگ کاری و ارزش‌های گروه‌های مختلف سهام‌داری متفاوت‌تر باشد، امکان ایجاد و تشدید ائتلاف‌های سیاسی بیشتر می‌شود.

هرچه فرهنگ گروه‌های سهام‌داری با یکدیگر متفاوت‌تر باشد، زمینه بیشتری برای شکل‌گیری و تشدید رفتارهای سیاسی ائتلاف‌ها ایجاد می‌شود. در همین زمینه رئیس هیئت‌مدیره یکی از بانک‌های نمونه در پاسخ به تفاوت فرهنگ گروه‌های مختلف این چنین مطرح می‌کند:

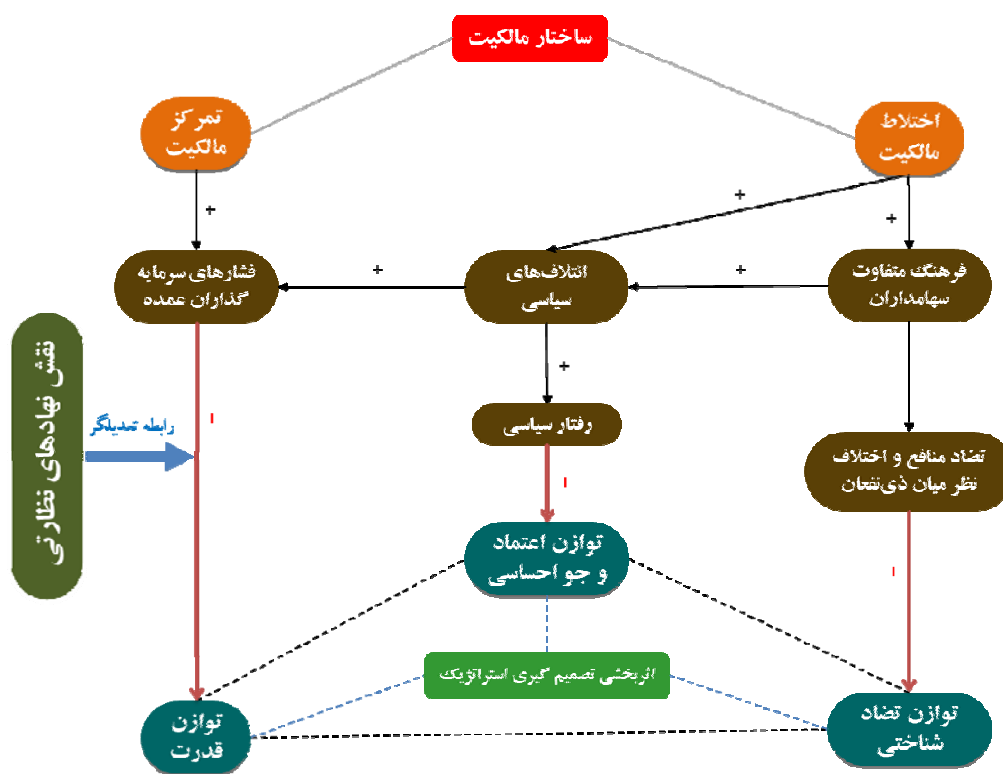
«الان در این بانک دو سهام‌دار داریم که هر کدام اعضای خودشان را دارند در مسیر خودشان را می‌روند. یکی



سهام‌داران خصوصی و دیگری هم دولتی‌ها. خصوصی‌ها اهداف خودشان را دارند. مثلاً بیشتر دنبال سودآوری و کارهای تجاری هستند. یعنی فرصت‌شناسانه‌تر عمل می‌کنند و بعضی مواقع هم ممکن است به قوانین کمتر توجه کنند. اما دولتی‌ها اولیت اولشان قوانین و مقررات است یا مسائلی مثل مسئولیت اجتماعی و حفظ مملکت و از این داستان‌ها یک زمانی در بانک هیئت‌مدیره فقط نماینده سهام‌داران خصوصی بود. آن موقع هم باز ائتلاف داشتیم. باز هم آنهایی که با هم نزدیک‌تر بودند، مثلاً ساختمانی‌ها در برابر بقیه یک ائتلافی تشکیل داده بودند. برای همین به نظرم به‌طور کلی هرچه فرهنگ این گروه‌های سهام‌داری از هم متفاوت‌تر باشد، امکان اینکه ائتلاف‌هایی شکل بگیرد بیشتر است.»

### مدل مفهومی ساختار مالکیت

با کنار هم گذاشتن گزاره‌های پیشنهادی به‌دست‌آمده و در نظر گرفتن مفاهیم تشریح‌شده در چارچوب مفهومی ابتدایی پژوهش، مدل ذیل به دست آمده است:



شکل ۱. ساختار مالکیت بانک و تأثیر آن بر فرایندهای رفتاری هیئت‌مدیره

### بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، تبیین نقش ساختار مالکیت در حاکمیت شرکتی در محیط نهادی ایران به‌عنوان کشوری در حال توسعه بوده است. به‌طور خاص‌تر، این پژوهش به دنبال آن بود که به‌جای نگاه بیرونی بر ساختار هیئت‌مدیره و تأثیر آن بر

کیفیت حاکمیت شرکتی، با تمرکز بر فرایندهای هیئت‌مدیره، رابطه بین ساختار مالکیت و اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک را تبیین کند. پرسش‌های اصلی پژوهش این بوده است که اولاً، ساختار مالکیت چه نقشی در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره دارد و ثانیاً، محیط نهادی چه نقشی در اثربخشی فرایندهای تصمیم‌گیری استراتژیک هیئت‌مدیره دارد؟

برای پاسخ به پرسش‌های پژوهش، از استراتژی مطالعه چندموردی استفاده شده است. چهار بانک متفاوت از نظر ساختار مالکیت شامل یک بانک دولتی (با میزان سهام خصوصی بسیار اندک)، یک بانک مختلط خصوصی/نهادی، یک بانک مختلط خصوصی/دولتی و یک بانک کاملاً خصوصی به صورت نمونه‌گیری نظری انتخاب شدند. با مدیران عامل، اعضای هیئت‌مدیره، معاونان و مدیران مرتبط این بانک‌ها، مصاحبه‌های نیمه‌ساخت‌یافته انجام شد. نتایج پژوهش به ارائه شش گزاره پیشنهادی برای پاسخ به پرسش‌های پژوهش منجر شد. از کنار هم قرار گرفتن گزاره‌های پیشنهادی و با در نظر گرفتن چارچوب مفهومی پژوهش که از مرور ادبیات به دست آمده بود، مدل «ساختار مالکیت بانک و تأثیر آن بر فرایندهای رفتاری هیئت‌مدیره» ایجاد شد که به پرسش‌های پژوهش پاسخ می‌دهد.

در این مدل، تمرکز مالکیت به عنوان یکی از ویژگی‌های اصلی ساختار مالکیت، فشارهای سرمایه‌گذاران عمده را افزایش داده و از این راه، بر توازن قدرت تأثیر منفی دارد و در نهایت، بر اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک به عنوان یکی از ارکان عملکرد بنگاه تأثیر منفی دارد. بر اساس یافته‌های این پژوهش، نقش نهادهای نظارتی می‌تواند آثار منفی فشار سرمایه‌گذاران عمده را تعدیل کند.

رابطه منفی تمرکز مالکیت با عملکرد، با بسیاری از پژوهش‌های پیشین مغایر است و این، یکی از ارزش‌افزایی‌های مهم این پژوهش است. برای مثال، پاتان<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، نشان داد که هیئت‌مدیره‌های بانکی قوی‌تر که اعضای هیئت‌مدیره منافع بیشتری از سهام‌داران بانک را منعکس می‌کنند، رابطه مثبتی با مدیریت ریسک بانک دارند. همچنین ساندرامورتی و لویس (۲۰۰۳)، جایگاه نقش نظارتی و تفویض اختیار هیئت‌مدیره را در کنار هم نشان دادند و دریافتند که مداخله‌های بیرونی (نظیر نظارت سهام‌داران عمده) موجب توقف چرخه‌های تقویت‌کننده تنزل سازمانی و مقاومت استراتژیک می‌شوند. دیلی و همکاران (۲۰۰۳) نیز رابطه معکوسی بین میزان سهام‌داران عمده و شواهد ورشکستگی پیدا کردند. گیلان و استارکس (۲۰۰۳)، ادعا می‌کنند که در مجموع وجود سهام‌داران عمده نقش نظارتی حاکمیت شرکتی را تقویت می‌کند. ژو و ونگ (۱۹۹۹)، بین تمرکز مالکیت و سودآوری رابطه‌ای مثبت یافتند و دلیل آن را قدرت و کنترل سهام‌داران بزرگ بر هیئت‌مدیره برای تأثیرگذاری بر سیاست‌های شرکت و حمایت از منافع ایشان تبیین کردند.

در مدل به دست آمده از این پژوهش، اختلاط مالکیت به عنوان ویژگی مهم دیگری از ساختار مالکیت، از یک طرف به دلیل فرهنگ متفاوت سهام‌داران مختلف به از بین رفتن توازن تضاد شناختی منجر می‌شود و از طرف دیگر، باعث ایجاد ائتلاف‌های سیاسی و در نتیجه، بروز رفتارهای سیاسی شده و توازن اعتماد و جو احساسی را نیز به هم می‌ریزد و در نهایت، بر اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری استراتژیک تأثیر منفی دارد. به موضوع اختلاط مالکیت در ادبیات پژوهش

کمتر توجه شده و در رابطه با نقش و تأثیر آن نیز نتایج متضادی وجود داشت. ارزش‌افزایی این پژوهش این است که مطالعه فرایندهای داخلی هیئت‌مدیره‌ها، تبیین بهتری درباره نقش اختلاط مالکیت ایجاد کرد. نتیجه این پژوهش با پژوهش راواسی و زاتونی (۲۰۰۶)، مبنی بر وجود منافع چندگانه در هیئت‌مدیره‌هایی با ساختار مالکیت مختلط و بروز فرایندهای سیاسی در این هیئت‌مدیره‌ها هم‌راستا است. همچنین نتایج این پژوهش، با یافته‌های بوردمن و وینینگ (۱۹۸۹)، مبنی بر عملکرد منفی‌تر شرکت‌هایی با مالکیت مختلط در مقایسه با شرکت‌های دولتی متناسب است. اما این پژوهش با نتایج پژوهش‌های پژوهشگرانی که اختلاط مالکیت را بدون اهمیت یا حتی مفید (اونیل و همکاران، ۲۰۰۴؛ ژو و ونگ، ۱۹۹۹ و بین و همکاران، ۲۰۱۸) نشان دادند، در تضاد است.

ابتدا، می‌توان این‌گونه تبیین کرد که دلیل برداشت رابطه مثبت از نقش سهام‌داران عمده در حاکمیت شرکتی، احتمالاً مبتنی بر شواهد تجربی موجود در کشورهای توسعه‌یافته بوده که دارای ساختارهای نهادی و قانونی متشکل‌تر و نظارت‌های دقیقی بر میزان سهام مالکان، تعامل‌های ایشان با یکدیگر و نفوذ آنها روی تصمیم‌ها و معاملات شرکت‌ها است. در همین زمینه، پژوهش گیلان و استارکس (۲۰۰۳) این ادعا را که ساختار مالکیت در کشورهای مختلف به دلیل نظام‌های قانونی متمایز، تأثیرات متفاوتی دارد، تأیید می‌کند. افزون بر این، در خصوص صنعت بانکداری، با سایر صنایع تفاوتی اساسی وجود دارد و آن هم اهرمی بودن (بکت، بولتون و روئل<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱؛ دی‌آندرس و والادو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸ و مهران و همکاران، ۲۰۱۱) این صنعت است، بدین معنا که نمی‌توان مالکیت بانک را به‌طور کامل متعلق به سهام‌داران آن (چه خصوصی، چه دولتی و چه شبه دولتی) دانست. به بیان دیگر، بخش زیادی از سرمایه بانک از جانب سپرده‌گذاران تأمین می‌شود و به همین دلیل اعمال نفوذ سهام‌داران عمده در تصمیم‌های یک بانک با اعمال نفوذ ایشان در انواع دیگری از ساختار مالکیت نظیر کسب‌وکارهای خانوادگی، متفاوت است.

یکی از جنبه‌های مهم این پژوهش، در نظر گرفتن محیط نهادی ایران، به‌عنوان کشوری در حال توسعه و با ویژگی‌های خاص نظام اقتصادی است. یکی از انواع مالکیت بنگاه‌های اقتصادی در ایران، نهادهای عمومی انقلابی هستند که حضور پررنگ و تأثیرگذار آنها در اقتصاد (خواجeh‌پور<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰)، پیچیدگی محیط اقتصادی را افزایش می‌دهد (مزارعی<sup>۴</sup>، ۱۹۹۶). در حال حاضر، این نهادها دارای هولدینگ‌های اقتصادی متعدد بوده و در بخش‌های مالی و بانکداری حضور فعالی دارند (وری، گرین، هسنل، نیک‌پور و نادر<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹). این نهادها از یک طرف ماهیت عمومی داشته و خاصیت مالکیت خصوصی را ندارند. بنابراین انگیزه‌های کسب سود در آنها با بخش خصوصی متفاوت است. از طرف دیگر، این نهادها به‌طور عمده خارج از کنترل قوه مجریه بوده و میزان پاسخ‌گویی آنها در برابر قانون در هاله‌ای از ابهام قرار دارد (کرباسیان<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). بنابراین دو ویژگی انگیزه (مشابه بخش دولتی) و پاسخ‌گویی (ابهام قانونی و مستثنا شدن از

- 
1. Becht, Bolton, & Röell
  2. De Andres & Vallelado
  3. Khajehpour
  4. Mazarei Jr
  5. Wehrey, Green, Hansell, Nichiporuk & Nader
  6. Karbassian

قوانین بخش دولتی)، نوع خاصی از مالکیت نهادی را در ساخت حکمرانی ایران پدید آورده‌اند. از این رو، بر اساس یافته‌های این پژوهش، تمرکز و اختلاط مالکیت چه از سمت سهام‌داران خصوصی باشد، چه از سمت دولت و چه از سمت نهادهای انقلابی، رفتارهای سیاسی را تشدید کرده و تأثیرات منفی‌تری بر کیفیت حاکمیت شرکتی دارد. اما همان‌طور که در مدل تبیین شد، گروه سوم، به دلیل پاسخ‌گو نبودن (هرچند حداقلی) در مقابل قانون، می‌توانند به آثار منفی‌تری منجر شوند. حالت تشدیدشده این موضوع، حضور نهادهای نظامی در اقتصاد است که با توجه به ویژگی‌های ذاتی این بخش میزان پاسخ‌گویی و شفافیت را از حد قبلی نیز کاهش می‌دهد (آلفونه<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷).

علاوه بر مشکل بیان‌شده، نبود نهاد نظارتی قدرتمند، وضعیت نه چندان مناسب حاکمیت قانون و اثربخشی حکمرانی (رتبه ۱۰۲ از ۱۲۶ بر اساس «پروژه جهانی عدالت»<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸)، بر تداوم و تشدید چرخه منفی تمرکز و اختلاط مالکیت بر حاکمیت شرکتی، افزوده است. البته این ادعا درباره تفاوت تأثیر ساختار مالکیت در ایران، با دیدگاه ژو و ونگ (۱۹۹۹) مبنی بر اینکه «مطالعات زیادی به‌طور متقاعدکننده بحث می‌کنند که نقش نهادهای بزرگ در حاکمیت شرکتی به‌طور خاص در کشورهایی مهم است که حفاظت قانونی از منافع سهام‌داران خرد به دلایل تاریخی و نهادی ضعیف است و چین نمونه‌ای از چنین کشورهایی است که در دوران انتقال به سر می‌برد»، هم‌راستا نیست.

### محدودیت‌های پژوهش

پژوهشگران با محدودیت‌هایی روبه‌رو بودند که بر فرایند و نتایج کار تأثیرگذار بوده است. یکی از این محدودیت‌ها، حساسیت موضوع پژوهش از دیدگاه پرداختن به موضوع‌های قدرت و سیاست در سازمان و ضرورت پرسش در خصوص مسائل واقعی و استراتژیک بانک‌ها بود. به‌طبع، این موضوع به محافظه‌کاری و افشا نشدن کافی حقایق توسط برخی از مشارکت‌کنندگان پژوهش منجر می‌شود. به بیان دیگر، علی‌رغم تلاش پژوهشگران برای حفظ عینیت‌گرایی در پژوهش، حساسیت موضوع پژوهش به وجود نسبی ذهنیت‌گرایی هم در فاز گردآوری داده‌ها و هم تحلیل داده‌ها منجر شد. برای کاهش تأثیر منفی این محدودیت، پژوهشگران برای حفظ محرمانگی و ناشناس ماندن موردها و مشارکت‌کنندگان پژوهش تلاش زیادی کرده و موفق شدند تا اعتماد اغلب مصاحبه‌شوندگان برای ارائه حقایقی که بتوان به آنها اتکا کرد را جلب کنند. همچنین، زاویه‌بندی مناسب و مصاحبه با مدیران سطوح مختلف، وجود دو پژوهشگر در تمامی مراحل پژوهش و استفاده هم‌زمان از منابع کمی و کیفی داده، تأثیرات منفی ذهنیت‌گرایی گفته‌شده را کاهش داد. محدودیت دیگر این پژوهش، نبود امکان مصاحبه با سهام‌داران عمده بوده است. به‌طبع، چنانچه امکان انجام مصاحبه با سهام‌داران عمده بانک‌ها مهیا بود، فرایند پژوهش از زاویه‌بندی بیشتری برخوردار بوده و اعتبار یافته‌های پژوهش افزایش می‌یافت. با توجه به محدودیت‌های زمانی انجام پژوهش و نیز جنبه سیاسی انجام مصاحبه هم با اعضای هیئت‌مدیره و مدیران و هم با سهام‌داران در یک پروژه تحقیقاتی، شانس موفقیت در این زمینه، پایین ارزیابی شد، از این رو، پژوهشگران به آن اقدام نکردند.

### پیشنهاد‌های پژوهش

بر اساس یافته‌های پژوهش و با توجه به محدودیت‌های اشاره‌شده، پیشنهاد‌های پژوهشی ذیل برای پژوهشگران آتی ارائه می‌شوند:

۱. آزمون گزاره‌های پیشنهادی به‌دست‌آمده در این پژوهش با استفاده از روش‌های کمی: به‌طبع انجام پژوهش‌های کمی با هدف آزمون نتایج این پژوهش، می‌تواند اعتبار یافته‌ها را افزایش دهد.
۲. مصاحبه با سایر ذی‌نفعان، به‌خصوص سهام‌داران عمده: همان‌طور که در بخش محدودیت‌های پژوهش نیز گفته شد، انجام مصاحبه با ذی‌نفعان دیگر نظیر سهام‌داران عمده زاویه‌بندی و اعتبار یافته‌های پژوهش را افزایش می‌دهد. به نظر می‌رسد، هنوز پرسش‌های زیادی درباره نقش و فرایند تصمیم‌گیری سهام‌داران عمده وجود دارد.
۳. انجام پژوهش در صنایع دیگر، به‌خصوص صنایعی که کمتر مقرراتی هستند: ادبیات پژوهش نشان داد که مؤلفه‌های رفتاری موضوع پژوهش، تحت تأثیر میزان مقرراتی بودن صنایع هستند. از این رو، پیشنهاد می‌شود با هدف فهم عوامل زمینه‌ای در سطح صنعت، پژوهش‌های مشابهی در سایر صنایع انجام گیرد. بدین منظور، هم طرح‌های پژوهش کیفی و هم پژوهش‌های کمی می‌توانند مد نظر پژوهشگران قرار گیرند.
۴. پژوهش‌های بیشتر در خصوص ویژگی‌های محیطی: به نظر می‌رسد نقش و تأثیر ویژگی‌های محیطی و به‌طور خاص محیط اقتصادی - سیاسی - اجتماعی ایران که دارای ابهام و نوسان‌های محیطی شدیدی است، بتواند در خصوص تأثیر مؤلفه‌های ساختاری و رفتاری حاکمیت شرکتی بر اثربخشی تصمیم‌گیری استراتژیک، بینش بهتر و اقتضایی‌تری ارائه دهد.

### ملاحظات کاربردی

با توجه به اینکه در ایران نهادهای سیاست‌گذار و ناظر، جهت‌دهی اصلی برای تعیین ساختار مالکیت بنگاه‌های بزرگ و از جمله بانک‌ها را انجام می‌دهند، این پژوهش را می‌توان در سطح موضوع‌های سیاست‌گذاری عمومی بررسی کرد. شایان توجه است که در برخی از اقتصادهای بزرگ دنیا نظیر چین (یین و همکاران، ۲۰۱۸) و ژاپن (ناکامورا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲) نیز مالکیت مختلط دولتی و خصوصی وجود داشته و این نوع مالکیت به‌عنوان یکی از ابزار سیاست‌گذاری دولت‌ها شناخته می‌شود (بروکس<sup>۲</sup>، ۱۹۸۷). موضوع خصوصی‌سازی با بحث ساختار مالکیت و به‌طور خاص مالکیت مختلط در ارتباط است، زیرا در اغلب شرایط، فرایند خصوصی‌سازی به‌صورت تدریجی انجام می‌گیرد و در برهه‌ای از عمر بنگاه‌ها، نوعی ساختار مالکیت مختلط پدید می‌آید (آسکوئر، ۲۰۱۴). خصوصی‌سازی در ایران، در سال‌های اخیر از طرف محافل دانشگاهی، سیاست‌گذاری و اجرایی، نقدهای جدی داشته است، زیرا «اجرای ناقص، غیرعلمی و سیاست‌زده آن سبب

---

1. Nakamura  
2. Brooks

شده است که با وجود تلاش‌های بسیار، از مزایای آن برای کشور کاسته شده و مضرات آن نیز تشدید شود» (پوراحمدی و همکاران، ۱۳۹۷). از این رهگذر، پژوهش حاضر در زمینه ساختار مالکیت و کیفیت حاکمیت شرکتی بینش‌های مفیدی برای عارضه‌یابی بهتر فرایند خصوصی‌سازی ایجاد کرد.

تصمیم‌گیر دولت مبنی بر ادغام پنج بانک نظامی (با سهام‌دارانی متفاوت) در بانک سپه که به تغییر ساختار مالکیت این بانک‌ها منجر می‌شود، دغدغه‌های اجرایی فراوانی به وجود آورده که از رهگذر پژوهش می‌توان به آنها پرداخت. به‌عنوان نمونه‌ای از مشکلات موجود، این است که کنار هم قرار دادن این سهام‌داران متنوع و ایجاد یک ساختار مالکیت مختلط، چه پیامدهایی را در اداره این بانک‌ها به وجود می‌آورد و تأثیر آن بر کل نظام بانکداری چگونه خواهد بود. متأسفانه، در زمینه این مشکل و مشکلات مشابه پژوهش‌های بسیار کمی انجام شده است و پژوهش حاضر با بهره‌مندی از رویکرد جدید رفتاری به‌جای رویکرد فقط ساختاری، جعبه سیاه فرایندهای هیئت‌مدیره‌ها و تأثیرات فشارهای بیرونی و از سمت سهام‌داران بر تصمیم‌گیری ایشان را تبیین کرد. از این رو، پیشنهاد این پژوهش در این خصوص، بررسی دقیق‌تر ابعاد رفتاری مؤثر و متأثر بر فرایند ادغام یادشده، توسط متولیان امر است. همچنین، با توجه به اینکه در صنعت بانکداری نقش نظارتی و تنظیم‌گری<sup>۱</sup> بانک مرکزی و همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص ساختار مالکیت اهمیت ویژه‌ای دارد (سها و سنسارما<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱)، اصلی‌ترین ملاحظه کاربردی این پژوهش متوجه این نهادها قانونی و نظارتی است. از این رو، پیشنهاد می‌شود، تقویت آیین‌نامه‌های کنترلی بر رفتار سهام‌داران عمده در دستور کار این نهادها قرار گیرد. بر اساس یافته‌های پژوهش و همچنین نمونه‌های موجود در ادبیات، برای مثال می‌توان به سیاست‌هایی نظیر محدودیت خرید سهام (برای مثال، تا ۵ درصد) برای جلوگیری از تمرکز مالکیت، جلوگیری از ایجاد اختلاط مالکیت میان بخش خصوصی، دولتی و نهادهای انقلابی، نظارت بر معاملات با اشخاص خاص تا چندلایه، قوانین ضدانحصار، کاهش میزان حق رأی سهام‌داران عمده و افشای کامل شرح جلسه‌ها و تصمیم‌های هیئت‌مدیره‌ها اشاره کرد.

## منابع

- باقری، تینا؛ پرخیده، احمد؛ بالاوندی، علی (۱۳۹۷). تأثیر ساختار مالکیت بر سودآوری بانک‌ها در ادوار تجاری. *فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی*، (۴)، ۱۷۳-۱۸۹.
- پوراحمدی، معین؛ مختاریان پور، مجید؛ حسنقلی پور یاسوری، طهمورث. (۱۳۹۷). آسیب شناسی اجرای خط‌مشی‌های خصوصی سازی در ایران. *مدیریت دولتی*، ۱۰(۳)، ۳۳۳-۳۵۶.
- حساس یگانه، یحیی؛ ریسی، زهره؛ حسینی، سیدمجتبی (۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه علوم مدیریت ایران*، ۴(۱۳)، ۷۵-۱۰۰.

صفائی، محمد؛ محمودی درویشانی، بابک؛ عباسی، ابراهیم (۱۳۹۶). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و مدیریت مالیات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۶(۲۳)، ۱۳۱-۱۴۴.

نخعی، حبیب‌الله؛ زهرایی، سیده‌مریم (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی واسطه‌های مالی (بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیمه) پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، ۴(۲)، ۱۱۹-۱۳۴.

نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۵۳)، ۸۳-۱۰۰.

نیکوکار، غلامحسین؛ جهان بیگ لویی، علی؛ فرهادی، علی؛ علی‌دادی، یاسر (۱۳۹۳). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی با هزینه‌های نمایندگی متشکل از شرکت‌های ایرانی. *مدیریت بازرگانی*، ۶(۲)، ۴۰۱-۴۱۶.

## References

- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3213-3226.
- Alfoneh, A. (2007). How Intertwined Are the Revolutionary Guards in Iran's Economy? *American Enterprise Institute for Public Policy Research*(3), 15-17.
- Arun, T. G., & Turner, J. D. (2004). Corporate Governance of Banks in Developing Economies: concepts and issues. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 371-377.
- Asquer, A. (2014). Explaining partial privatization of public service provision: the emergence of mixed ownership water firms in Italy (1994–2009). *Annals of Public and Cooperative Economics*, 85(1), 11-30.
- Avkiran, N. K., & Morita, H. (2010). Benchmarking firm performance from a multiple-stakeholder perspective with an application to Chinese banking. *Omega*, 38(6), 501-508.
- Backx, M., Carney, M., & Gedajlovic, E. (2002). Public, private and mixed ownership and the performance of international airlines. *Journal of Air Transport Management*, 8(4), 213-220. doi:[https://doi.org/10.1016/S0969-6997\(01\)00053-9](https://doi.org/10.1016/S0969-6997(01)00053-9)
- Bagheri, T., Parkhideh, A., Balavandi, A. (2018). The Effect of Ownership on Banks Profitability in Business Cycles. *Quarterly Journal of Islamic Finance and Banking Studies*, (4), 173-189. (in Persian)
- Bailey, B. C. (2009). Board level strategic decision making: Process characteristics and context. *Unpublished Qualitative Research Report, Case Western Reserve University, Weatherhead School of Management, Cleveland, OH.*
- Bailey, B.C., & Peck, S.I. (2013). Boardroom Strategic Decision-Making Style: Understanding the Antecedents. *Corporate Governance: An International Review*, 21(2), 131-146.
- Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2011). Why bank governance is different. *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3), 437-463.

- Berger, A. N., Clarke, G. R., Cull, R., Klapper, L., & Udell, G. F. (2005). Corporate governance and bank performance: *A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership*: The World Bank.
- Ben-Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T., & Labelle, R. (2013). What makes better boards? A closer look at diversity and ownership. *British Journal of Management*, 24(1), 85-101.
- Bezemer, P.J., Nicholson, G., & Pugliese, A. (2014). Inside the boardroom: exploring board member interactions. *Qualitative research in accounting & management*, 11(3), 238-259.
- Bezemer, P. J., Nicholson, G., & Pugliese, A. (2018). The influence of board chairs on director engagement: A case-based exploration of boardroom decision-making. *Corporate Governance: An International Review*, 26(3), 219-234.
- Bonn, I. (2005). Improving strategic thinking: a multilevel approach. *Leadership & Organization Development Journal*, 26(5), 336- 354.
- Boardman, A. E., & Vining, A. R. (1989). Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-Owned Enterprises. *The Journal of Law and Economics*, 32(1), 1-33. doi:10.1086/467167
- Brooks, S. (1987). The mixed ownership corporation as an instrument of public policy. *Comparative Politics*, 19(2), 173-191.
- Brundin, E., & Nordqvist, M. (2008). Beyond facts and figures: The role of emotions in boardroom dynamics. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 326-341.
- Choi, S., & Hasan, I. (2005). Ownership, governance, and bank performance: Korean experience. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14(4), 215-242.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large US bank holding companies. *Journal of Corporate finance*, 15(4), 412-430.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic management journal*, 19(3), 269-290.
- De Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2570-2580.
- Dubois, A., & Gadde, L. E. (2002). Systematic combining: an abductive approach to case research. *Journal of business research*, 55(7), 553-560.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Bourgeois III, L. J. (1988). Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory. *Academy of Management journal*, 31(4), 737-770.



- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *The Academy of Management Journal*, 50(1), 25-32.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management journal*, 35(3), 505-538.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.
- Ghoshal, S. (2005). Bad management theories are destroying good management practices. *Academy of Management learning & education*, 4(1), 75-91.
- Gillan, S., & Starks, L. T. (2003). *Corporate governance, corporate ownership and the role of institutional investors: A global perspective*.
- Hambrick, D. C. (2007). *Upper echelons theory: An update: Academy of Management Briarcliff Manor*, NY 10510.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., Werder, A. V., & Zajac, E. J. (2008). New directions in corporate governance research. *Organization Science*, 19(3), 381-385.
- Hasas Yeganeh, Y., Raeisi, Z., Hosseini, S.M. (2009). Relationship between Quality of Corporate Governance and Corporate Performance in Tehran Stock Exchange. *Iranian Management Science Quarterly*, 4 (13), 100-75. (in Persian)
- Hendry, J. (2005). Beyond self-interest: Agency theory and the board in a satisficing world. *British Journal of Management*, 16(s1), S55-S63.
- Huse, M. (1998). Researching the dynamics of board—stakeholder relations. *Long Range Planning*, 31(2), 218-226.
- Huse, M. (2008). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *The Value Creating Board* (pp. 51-72): Routledge.
- Huse, M., Hoskisson, R., Zattoni, A., & Viganò, R. (2011). New perspectives on board research: Changing the research agenda. *Journal of Management & Governance*, 15(1), 5-28.
- Ingle, C. B., & Van der Walt, N. T. (2001). The strategic board: The changing role of directors in developing and maintaining corporate capability. *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 174-185.
- Jamali, D., & Karam, C. (2018). Corporate social responsibility in developing countries as an emerging field of study. *International Journal of Management Reviews*, 20(1), 32-61.
- Karbassian, A. (2000). Islamic revolution and the management of the Iranian economy. *Social Research*, 621-640.

- Khajehpour, B. (2000). Domestic political reforms and private sector activity in Iran. *Social Research*, 577-598.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009(1), 61-87.
- Kumar, P., & Zattoni, A. (2016). Institutional environment and corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 24(2), 82-84.
- Liang, Q., Xu, P. & Jiraporn, P. (2013). Board characteristics and Chinese bank performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2953-2968.
- Liao, H.-H., Chen, T.-K., & Lu, C.-W. (2009). Bank credit risk and structural credit models: Agency and information asymmetry perspectives. *Journal of Banking & Finance*, 33(8), 1520-1530.
- Liang, Q., Xu, P., & Jiraporn, P. (2013). Board characteristics and Chinese bank performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2953-2968.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172.
- Mason, C., & Simmons, J. (2014). Embedding corporate social responsibility in corporate governance: A stakeholder systems approach. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 77-86.
- Mazarei Jr, A. (1996). The Iranian Economy under the Islamic Republic: Institutional change and macroeconomic performance (1979–1990). *Cambridge Journal of Economics*, 20(3), 289-314.
- McNulty, T., & Pettigrew, A. (1999). Strategists on the board. *Organization studies*, 20(1), 47-74.
- Mehran, H., Morrison, A. D., & Shapiro, J. D. (2011). *Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis?*
- Nakamura, M. (2002). Mixed ownership of industrial firms in Japan: debt financing, banks and vertical keiretsu groups. *Economic Systems*, 26(3), 231- 247.
- Nakhaei, H. and Zahraei, S.M. (2017). Investigating the relationship between ownership structure and financial performance of financial intermediaries (banks, investment, and insurance companies) listed in Tehran Stock Exchange. *Applied Studies in Management and Development Sciences*, 4 (2), 119–134. (in Persian)
- Namazi, M., Kermani, E. (2009). Investigating the Effects of Ownership Structure on The Performance of the Companies Accepted in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*, 15 (53), 83-100. (in Persian)
- Nikoukar, G.H., Jahan Beyk Louei, A., Farhadi, A., Alidadi, Y. (2014). The Relationship of Corporate Governance Mechanisms with Costs of the Agencies of Iranian Companies. *Business administration*, 6 (2), 401-416. doi: 10.22059 / jibm.2014.51380. (in Persian)

- O'Neill, H. M., Rondinelli, D. A., & Wattanakul, T. (2004). Ownership and its impact on coping with financial crisis: Differences in state-, mixed-, and privately-owned enterprises in Thailand. *Asia Pacific Journal of Management*, 21(1-2), 49-74.
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340-1350.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance. *Strategic management journal*, 12(2), 135-153.
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2012). Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis? *Journal of Financial Services Research*, 41(1-2), 19-35.
- Poorahmadi, Moein; Mokhtarianpour, Majid; Hasangholipour Yasuri, Tahmours. (2018). Pathology of implementation of privatization policies in Iran. *Public Administration*, 10 (3), 333-356. (in Persian)
- Qian, X., Zhang, G., & Liu, H. (2015). Officials on boards and the prudential behavior of banks: Evidence from China's city commercial banks. *China Economic Review*, 32, 84-96.
- Ravasi, D., & Zattoni, A. (2006). Exploring the political side of board involvement in strategy: A study of mixed-ownership institutions. *Journal of management studies*, 43(8), 1671-1702.
- Rindova, V. P. (1999). What corporate boards have to do with strategy: A cognitive perspective. *Journal of management studies*, 36(7), 953-975.
- Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director: Creating accountability in the boardroom. *British Journal of Management*, 16(s1), S5-S26.
- Safaei, M., Mahmoudi Darvishani, B., Abbasi, E. (2017). The effect on earnings management and financial management in the corporate governance of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6 (23), 131-144. (in Persian)
- Saha, B., & Sensarma, R. (2011). Mixed ownership, managerial incentives and bank competition. *Bulletin of Economic Research*, 63(4), 385-403.
- Salehi, M., Mansouri, A., & Pirayesh, R. (2009). Banking crisis: Empirical evidence of Iranian bankers. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 2, 25-32.
- Sauerwald, S., & Peng, M.W. (2013). Informal institutions, shareholder coalitions, and principal-principal conflicts. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 853-870.
- Soukhakian, N. (2007). Financial Development and Economic Growth in Iran: Evidence From Co-Integration and Causality Tests. *International Journal of Economic Perspectives*, 1(2).
- Subramaniam, N., Stewart, J., Ng, C., & Shulman, A. (2013). Understanding corporate governance in the Australian public sector: A social capital approach. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(6), 946-977.

- Sundaramurthy, C., & Lewis, M. (2003). Control and collaboration: Paradoxes of governance. *Academy of management review*, 28(3), 397-415.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). Research methods for business students 7th edition. Perntice Hall.
- Torchia, M., Calabrò, A., & Morner, M. (2015). Board of directors' diversity, creativity ,and cognitive conflict: The role of board members' interaction. *International Studies of Management & Organization*, 45(1), 6-24.
- Van Eas, H., Van Der Laan, G., & Postma, T. J. (2008). Trust and board task performance *The Value Creating Board* (pp. 489-499). Routledge.
- Van Ees, H., Gabriellsson, J., & Huse, M. (2009). Toward a behavioral theory of boards and corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 307-319.
- Van Puyvelde, S., Brown, W. A., Walker, V., & Tenuta, R. (2018). Board Effectiveness in Nonprofit Organizations: Do Interactions in the Boardroom Matter? *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 0899764018762318.
- Wan, D., & Ong, C. H. (2005). Board Structure, Process and Performance: evidence from public-listed companies in Singapore. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 277-290.
- Wehrey, F. M., Green, J. D., Hansell, L., Nichiporuk, B., & Nader, A. (2009). *The rise of the Pasdaran: Assessing the domestic roles of Iran's Islamic Revolutionary Guards Corps* (Vol. 821): Rand Corporation.
- Westphal, J. D., & Bednar, M. K. (2005). Pluralistic ignorance in corporate boards and firms' strategic persistence in response to low firm performance. *Administrative Science Quarterly*, 50(2), 262-298.
- Westphal, J. D., & Zajac, E. J. (2013). A behavioral theory of corporate governance: Explicating the mechanisms of socially situated and socially constituted agency. *Academy of Management Annals*, 7(1), 607-661.
- WJP. (2018). *WJP Rule of Law Index*. Available in: <http://data.worldjusticeproject.org/#/groups/IRN>
- Xu, X., & Wang, Y. (1999). Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies. *China Economic Review*, 10(1), 75-98.
- Yin, Z., Liu, L., Wang, H., & Wen, F. (2018). Study on the ownership balance and the efficiency of mixed ownership enterprises from the perspective of heterogeneous shareholders. *PloS one*, 13(4), e0194433.
- Zand, D. E. (1972). Trust and managerial problem solving. *Administrative Science Quarterly*, 229-239.
- Zona, F., & Zattoni, A. (2007). Beyond the black box of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 852-864.