



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۶ / شماره ۴ (پیاپی ۶۴) / زمستان ۱۴۰۶  
صفحه ۱۲۳ تا ۱۴۴

## نقش حاکمیت شرکتی در خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور

مهدی صادقی

دکتری مدیریت راهبردی دانشگاه و پژوهشگاه عالی دفاع ملی و تحقیقات راهبردی، تهران، ایران

یزدان گودرزی فراهانی

استادیار گروه اقتصاد اسلامی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه قم، قم، ایران. (نویسنده مسئول)  
y.gudarzi@qom.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۴

### چکیده

هدف مقاله حاضر بررسی نقش حاکمیت شرکتی در خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور بوده است. در این مطالعه از روش داده‌های پنلی مبتنی بر صورت‌های مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۴۰۲ استفاده شده است. در این مطالعه نمونه آماری شامل ۱۰ بانک بوده است. نتایج بدست آمده از این مطالعه بیانگر بوده که بهبود در شاخص‌های حاکمیت شرکتی اثر مثبتی در خلق نقدینگی در سیستم بانکی خواهد داشت. در مدل برآورد شده مشاهده می‌شود که ضریب متغیرهای شاخص حاکمیت شرکتی از قبیل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل مثبت و معنی‌دار است. بر اساس نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که بانک‌های دارای شاخص حاکمیتی قوی، خلق نقدینگی بیشتری را بر اساس اقلام ترازنامه‌ای انجام می‌دهند و همچنین اثر حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در بانک‌های بزرگ قوی‌تر است.

**واژه‌های کلیدی:** حاکمیت شرکتی، خلق نقدینگی، سیستم بانکی، ساختار نهادی، داده‌های پنلی.

## ۱- مقدمه

حاکمیت شرکتی مجموعه روابطی است بین سهامداران، مدیران و حسابرسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی است. این قانون که مبتنی بر نظام پاسخگوئی و مسئولیت اجتماعی استوار است مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگوئی و شفافیت گردد (جمشیدی نوید و ایزدی، ۱۳۹۰).

در آیین‌نامه حاکمیت شرکتی تأکید ویژه‌ای در استقرار نظام حسابرسی داخلی و کمیته حسابرسی داخلی و کمیته حسابرسی شده و رابطه بین مدیران و حسابرسان مستقل از طریق کمیته حسابرسی شکل می‌گیرد. بنظر می‌رسد با اجرای درست آیین‌نامه حاکمیت شرکتی، حسابرسی از شکل تشریفاتی خارج شده و استقرار سیستم کنترل‌های داخلی و به ویژه نظارت کمیته حسابرسی باعث افشای بموقع اطلاعات و اجتناب از نوسانات شدید سودهای برآوردی و دستکاری در قیمت‌ها شود. نقش آفرینی همه ارکان شرکت مشابه مشارکت مردم در تعیین سرنوشت خود است (زلقی و همکاران، ۱۳۹۸).

حاکمیت شرکتی بانک در برگیرنده سهامداران، مدیران، کارکنان و اعضای هیات مدیره است. حاکمیت شرکتی از دیدگاه سهامداران و مدیران همواره اهمیت زیادی داشته است، اما این موضوع در سال‌های اخیر توجه زیادی به خود جلب نموده است. از دلایل آن، رسوایی‌های اخیر مانند سقوط انرون، تیکو و ورلدکام و مطرح شدن قانون ساربینز آکسلی در سال ۲۰۰۲ است که مفاد آن بر افشای اطلاعات، پاسخگویی و نظارت دقیق بر هیات مدیره تأکید دارد (سانیاو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱).

حاکمیت شرکتی مجموعه سازوکارهای هدایت و کنترل شرکت‌ها است. 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. سازوکارهای حاکمیت شرکتی باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود. کیفیت این سازوکارها نسبی بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است (مشایخی و اسماعیلی، ۱۳۸۵).

سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می‌گذارند و احتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می‌دهند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۸۸). از دیدگاه حساس یگانه (۱۳۸۵) حاکمیت شرکتی عبارت از قوانین، مقررات، ساختارها، فرآیندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی می‌شود. است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود.

حاکمیت شرکتی بانک جنبه‌های مختلف عملکرد آن را مورد توجه قرار می‌دهد. موضوع حاکمیت شرکتی در بانک‌ها به ویژگی‌های مدیران، ترکیب اعضای هیات 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

<sup>۱</sup> . Sanyaolu and et al

اصلی انتخاب شده و یا فردی استخدام شده به غیر از سهامداران باشند. بیشتر مدیران بانکها در ابتدا از سهامداران اصلی انتخاب می‌شوند، در صورتی که سهامداران تجربه کافی در مورد هدایت عملیات روزمره بانک نداشته باشند و یا وقت کافی برای این کار نداشته باشند استخدام مدیران حرفه‌ای لازم خواهد بود (تقی نتاج و همکاران، ۱۳۹۷). حاکمیت شرکتی از طریق سازوکارهای برونی و درونی بر عملکرد واحدهای تجاری موثر بوده و سازوکاری برای حفظ منافع ذینفعان بانک است. نظام حاکمیت شرکتی با همسوسازی منافع مدیران و سهامداران به کاهش مسایل نمایندگی در بانک کمک میکند (دیاز و هانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷).

در هر نظام مالی، بانکها واسطه وجوه بوده و سپرده‌های با سررسیدهای کوتاه‌مدت را به تسهیلات با سررسیدهای بلندمدت تبدیل می‌کنند. از سوی دیگر، برخی بانکها به دلیل عوامل مختلف اقتصادی، اجتماعی و سیاسی قادر به وصول مطالبات خود نبوده و از این جهت یک نوع انعطاف‌ناپذیری در سمت دارایی‌های بانکها به وجود می‌آید. بنابراین هرچه عدم وصول تسهیلات اعطایی افزایش یافته و گستردگی مطالبات غیرجاری بیشتر شود، شکنندگی و آسیب‌پذیری آنها نیز بیشتر خواهد بود. بنابراین سیستم‌های مالی و اعتباری به دلیل فعالیت‌های واسطه‌گری ذاتا آسیب‌پذیر بوده و یکی از عوامل آسیب‌پذیری آنها به ویژه در بحران‌های مالی ناشی از طبیعت واسطه‌گری است که ضرورت دارد برای ارزیابی شدت آسیب‌پذیری بانکها شاخص یا معیار مناسبی برای اندازه‌گیری عملیات واسطه‌گری شبکه بانکی کشور تعریف شود که در این راستا شاخص خلق نقدینگی معیار مناسبی است. این شاخص به بانکها اجازه می‌دهد که به‌طور پیوسته بر ساختار ترازنامه، دارایی‌ها و بدهی‌های خود نظارت داشته و با ثبات بیشتری در اقتصاد فعالیت کنند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۶).

با توجه به مطالعات انجام شده در زمینه خلق نقدینگی در کشور، بانک‌های تخصصی با وجود واسطه‌گری مالی مناسب در اقتصاد، دارای تامین مالی ناپایدار بوده‌اند. به بیان دیگر، بانک‌های تخصصی اقدام به واسطه‌گری مالی بالا در سطح کلان اقتصادی کرده‌اند، در حالی که منابع این عملیات را نه از سپرده و منابع مالی پایدار بلکه از طریق مطالبات بانک مرکزی تامین کرده و در سطح کلان اقتصادی با افزایش نقدینگی موجب افزایش تورم شده‌اند. بانک‌های دولتی با تامین مالی پایدارتر و خلق نقدینگی بین ۶۰ تا ۷۰ درصد مناسب عمل کرده و با جذب سپرده و اعطای تسهیلات به خوبی توانسته‌اند واسطه‌گری مالی را در اقتصاد انجام دهند که عمده آن از محل جذب سپرده بوده است. بیشتر بانک‌های خصوصی نیز با تامین مالی پایدار بالاتر از بانک‌های دولتی با خلق نقدینگی بین ۴۰ تا ۵۰ درصد نقش مناسبی را در اقتصاد به عنوان واسطه‌گر وجوه ایفا کرده‌اند. با این تفاوت که تامین مالی پایدار آنها عمدتاً از بازار بین بانکی بوده و می‌توانند با افزایش سپرده‌ها با وجود تغییر شرایط کشور به اعطای تسهیلات بیشتری اقدام کرده و در راستای توسعه و پیشرفت اقتصاد کشور گام بردارند.

نوآوری مطالعه حاضر در بررسی نقش حاکمیت شرکتی در خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور است. در این راستا شاخص‌های مربوط به حاکمیت شرکتی و همچنین خلق نقدینگی در سیستم بانکی با استفاده از اطلاعات آماری استخراج شده و در قالب روش داده‌های پنلی برآورد شده است. بر اساس بررسی انجام شده در خصوص شاخص خلق نقدینگی و ارزیابی وضعیت تجهیز و تخصیص منابع در شبکه بانکی، این نتیجه به دست می‌آید که

<sup>۱</sup> . Diaz and Huang

ساختار منابع مورد نیاز در شبکه بانکی عمدتاً حول محور سرمایه، سپرده، بدهی از بانک مرکزی و بازار بین بانکی قرار دارد. به بیان دیگر، در شبکه بانکی ایران بازار مکمل سپرده عمدتاً استقراض از بانک مرکزی و بانک‌های موجود در شبکه بانکی و درصد اندکی حقوق صاحبان سهام است. بر این اساس منابع در بانک‌های دولتی، خصوصی و خصوصی شده در بیشتر موارد از محل سپرده‌ها و در بانک‌های تخصصی از سایر منابع به‌ویژه از طریق استقراض از بانک مرکزی تجهیز شده است. با توجه به وضعیت منابع در شبکه بانکی، بانک‌ها با اتکا به منابع جذب شده دارای وجوهی خواهند بود که قادر به ارائه آن در قالب وام و تسهیلات هستند. بنابراین تجهیز مناسب به تخصیص آن در قالب تسهیلات و وام منجر می‌شود. در این زمینه بانک‌های خصوصی با جذب سپرده بالا، سهم مناسبی را از تسهیلات اعطا کرده‌اند و میزان بدهی و مطالبات از بانک مرکزی در این بانک‌ها متعادل است. بر اساس نکات بیان شده مساله اصلی این تحقیق اشاره به این موضوع دارد که نقش حاکمیت شرکتی بر عملکرد و خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور چگونه است؟

## ۲. مبانی نظری تحقیق

طبق استانداردهای حسابداری، هدف اصلی تهیه صورت‌های مالی، افشای اطلاعات مالی و فراهم کردن اطلاعاتی مفید در رابطه با وضعیت مالی و نتایج عملیات واحد تجاری برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان است. این اطلاعات از منابع مختلفی می‌تواند به دست آید. امروزه کمتر کسی می‌تواند اهمیت شفافیت گزارشگری مالی را نادیده بگیرد، زیرا سهامداران و اعتباردهندگان، تصمیمات بااهمیت سرمایه‌گذاری خود را بر اساس اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌گیرند. آن‌ها خواستار اطلاعات بیشتر و شفاف‌تری درباره عملکرد شرکت هستند. افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقا دهد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران حفاظت کند. صورت‌های مالی مبهم میزان بدهی شرکت را پنهان کرده و چنانچه شرکت در آستانه ورشکستگی باشد، این شرایط پنهان می‌ماند. از این رو شفافیت دارای جذابیت زیادی برای سهامداران است. سازوکارهای کارآمد حاکمیت نهادی برای عملکرد صحیح بازار سرمایه و کل اقتصاد کشور، حیاتی و لازمه جلب و حفظ اعتماد عمومی است (قادری و قادری، ۱۳۹۲).

چند چارچوب نظری متفاوت که بر خواسته از نظریه‌های متفاوتی هستند برای توضیح حاکمیت شرکتی مطرح شدند که هرکدام با استفاده از واژگان متفاوت و به صورتی متفاوت به این موضوع پرداخته‌اند که این تفاوت‌ها ناشی از زمینه علمی متفاوت آن‌هاست (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

سه تئوری مطرح در این زمینه، تئوری نمایندگی، تئوری هزینه معاملات و تئوری ذینفعان است که هرکدام عدسی‌های مجزایی هستند که از طریق آن‌ها می‌توان به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخت.

### • تئوری نمایندگی

آغاز حاکمیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تأثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت‌ها داشت و بدین ترتیب، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند. جدائی مالکیت از مدیریت (کنترل) منجر به یک مشکل‌سازمانی مشهور به نام مشکل نمایندگی شد. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگزار باهم

تضاد منافع دارند. در نظریه‌های 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 منافع خود، مثل کسب بیشترین پاداش ممکن را تعقیب کنند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند و این امر منجر به تمرکز و سرمایه‌گذاری آن‌ها بر طرح‌هایی می‌شود که منافع کوتاه‌مدت دارند (به‌ویژه مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است) و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

#### • تئوری هزینه معاملات

در این تئوری شرکت نه‌تنها به‌عنوان یک واحد اقتصادی عمومی (سهامی عام)، بلکه به‌عنوان یک سازمان متشکل از افراد و دیدگاه‌های مختلف است. تئوری هزینه معاملات بر اساس این واقعیت استوار است که شرکت‌ها آن‌قدر بزرگ‌شده‌اند که در تخصیص منابع جانشین بازار شده‌اند. در واقع شرکت‌ها آن‌قدر بزرگ و پیچیده‌اند که با توجه به نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می‌کنند. در درون شرکت‌ها، برخی از معاملات حذف می‌شوند و مدیران شرکت، تولید را هماهنگ می‌کنند. نظریه‌های سنتی اقتصادی، تمام کارگزاران اقتصادی را منطقی و افزایش سود را هدف اولیه تجار می‌دانند. برعکس، تئوری اقتصادی هزینه معاملات، رفتار انسان را به نحوی واقع‌بینانه محدود انجام می‌دهند. اقتصاد هزینه معاملات، هم‌چنین فرض اساسی فرصت‌طلبی را مطرح می‌سازد. این تئوری فرض می‌کند که مدیران همچون افراد دیگر در برخی از مواقع فرصت‌طلب هستند. فرصت‌طلبی، به‌صورت تمایل کارگزاران در به‌کارگیری تمام روش‌های موجود برای افزایش منفعت شخصی، تعریف شده است. با فرض مشکلات منطق محدود و فرصت‌طلبی، مدیران معاملات را برای حداکثر کردن منفعت شخصی خود ساماندهی می‌کنند چنان‌که رفتار فرصت‌طلبانه‌ای می‌تواند نتایج نامطلوبی را برای شرکت و سهامداران به بار آورد، در نتیجه این عملکرد نیاز به کنترل دارد. در اینجا، شباهت‌هایی بین تئوری نمایندگی و تئوری هزینه معاملات مشاهده می‌شود، چون هر دو تئوری یک منطق را برای مدیران ارائه می‌دهند (زمانی و سهرابی، ۱۳۹۷).

#### • تئوری هزینه معاملات در برابر تئوری نمایندگی

یکی از تفاوت‌های اصلی بین آن‌ها استفاده از یک آرایه بندی متفاوت است. تئوری هزینه معاملات فرض می‌کند که افراد اغلب فرصت‌طلب هستند، در صورتی که تئوری نمایندگی، خطر اخلاقی و هزینه‌های نمایندگی را مورد بحث قرار می‌دهد. تئوری نمایندگی، فرض می‌کند مدیران به دنبال عایدات متفرقه هستند، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات، مدیران معاملات خود را به‌صورت فرصت‌طلبانه ترتیب می‌دهند. تفاوت دیگر در این است که واحد بررسی تحلیل در تئوری نمایندگی، کارگزار فردی است، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات، واحد بررسی تحلیل معامله است. با این‌همه هر دو تئوری به یک مشکل می‌پردازند: چگونه مدیر را متقاعد کنیم تا منافع سهامداران و افزایش سود شرکت سهامدار را به‌جای منافع شخصی خود دنبال کن (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

#### • تئوری ذینفعان

اساس تئوری ذینفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ‌شده‌اند و تأثیر آن‌ها بر جامعه چنان عمیق است که آن‌ها باید به جزء سهامداران به بخش‌های بیشتری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. چند روش تعریف بر اساس

رشته‌های مختلف برای تئوری ذینفعان وجود دارد؛ وجه تشابه تمام آن‌ها با تأیید دخالت آن‌ها در یک تعامل است. نه تنها ذینفعان تحت تأثیر شرکت‌ها هستند بلکه آن‌ها نیز بر شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. آن‌ها در شرکت‌ها به جای سهام، دارای منافع هستند. ذینفعان شامل، سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران، شرکت‌های مجاور و عموم مردم می‌باشند افراطی‌ترین حامیان تئوری ذینفعان بر این باورند که محیط‌زیست، گونه‌های جانوری و نسل‌های آینده نیز باید در زمره ذینفعان گنجانده شوند.

#### • تئوری ذینفعان در برابر تئوری نمایندگی

در نگاه اول این دو تئوری سازش‌ناپذیر به نظر می‌رسند. لکن با بررسی دقیق‌تر می‌توان به شباهت‌های بین این دو تئوری پی برد. بین گروه کلی روابط ذینفع - کارگزار و روابط کار گمار - کارگزار تعادلی وجود دارد که در تئوری نمایندگی بیان می‌شود. روابط ذینفع - کارگزار و روابط کار گمار - کارگزار هر دو مستلزم یک قرارداد صریح یا ضمنی هستند که هدف آن سازگاری بین منافع مختلف است. پذیرش دیدگاه تئوری نمایندگی به تبیین تئوری بر اساس نفع شخصی منجر می‌شود، درحالی‌که پذیرش دیدگاه دیگر به تبیین تئوری بر اساس مسئولیت اجتماعی منجر می‌گردد.

بحث حاکمیت شرکتی بعد از بحران مالی اخیر اهمیت بسزایی یافته است. نقش حاکمیت شرکتی از چند جهت دارای اهمیت است. اول اینکه برقراری حاکمیت شرکتی باعث می‌شود که منابع کمیاب در اقتصاد به صورت کارا استفاده شود. دوم اینکه منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های کارا تخصیص یابند. سوم حاکمیت شرکتی به مدیران کمک می‌کند که بر بهبود عملکرد بنگاه تمرکز کنند. چهارم حاکمیت شرکتی به مدیر عامل یا هیئت مدیره در انتخاب بهترین ابزار برای کنترل منابع کمیاب کمک می‌کند. پنجم حاکمیت شرکتی نهادها را مجبور به پذیرش مقررات می‌سازد.

نظام راهبری در هر کشور تابعی از متغیرهای داخلی و بیرونی است. عناصر داخلی شامل ساختار مالکیت، وضعیت اقتصادی، نظام قانونی (مقرراتی)، سیاست‌های دولت و فرهنگ جامعه است. عناصر بیرونی به تعامل و روابط اقتصادی با سایر کشورها مثل جریان ورود و خروج سرمایه و شرایط اقتصاد جهانی مربوط می‌شود. در سطح شرکتی، ساختار مالکیت و چارچوب قانونی مهم‌ترین عوامل مؤثر بر راهبری شرکتی هستند برخی پژوهشگران سعی در طبقه‌بندی نظام‌های راهبری شرکتی در کشورهای مختلف داشته‌اند، بعضی دیگر نیز به دنبال بررسی تطبیقی باهدف شناسایی نقاط اشتراک و افتراق این نظام‌ها بوده‌اند، لیکن به دلیل تنوع زیاد به نظر می‌رسد توفیق زیادی در این رابطه حاصل نشده است درعین حال اشاره اجمالی به یک طبقه‌بندی نسبتاً کلی انجام‌شده تحت عنوان درونی/بیرونی<sup>۱</sup> در این گفتار مفید به نظر می‌رسد.

نظام‌های توان درونی<sup>۲</sup> در شرایطی شکل می‌گیرد که کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهامدار عمده است. نظیر مؤسسين، سهامدار حقوقی (سرمایه‌گذاران نهادی) یا دولت. این سیستم را رابطه محور<sup>۳</sup> نیز می‌نامند. در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل‌کننده وجود دارد. کشورهای نظیر آلمان

<sup>۱</sup> Insider/Outsider

<sup>۲</sup> Insider dominated

<sup>۳</sup> Relationship-Based

و ژاپن به این نظام نزدیک‌ترند. رابطه تنگاتنگ مالکین و مدیران تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه‌های نمایندگی<sup>۱</sup> می‌شود، مثبت است.

نظام‌های توان بیرونی<sup>۲</sup> مربوط به موقعیت‌هایی است که شرکت‌های سهامی عام بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند. اگرچه سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهامدار حقیقی و حقوقی است. در این وضعیت بین مالکیت و کنترل شرکت مرزبندی وجود دارد. این شرکت‌ها در آمریکا و انگلستان پرتعدادند. این سیستم به نام‌های آنگلو ساکسون<sup>۳</sup> یا آنگلو آمریکن<sup>۴</sup> نیز مشهور است. کنترل شرکت‌ها در اختیار مدیران است و سهام دران تنها با اعمال حق رأی خود می‌توانند مؤثر واقع شوند. مسئله نمایندگی در این نظام‌ها به‌خوبی مشهود است. جدول (۱) ویژگی‌های این دو سیستم را به‌طور خلاصه نشان می‌دهد.<sup>۵</sup>

جدول (۱): ویژگی‌های نظام‌های Insider و Outsider

Outsider	Insider
شرکت‌های بزرگ تحت کنترل مدیران بوده اما مالکیت سهام آن با سهامداران Outsider است	مدیریت شرکت عمدتاً در اختیار سهامدار Insider بوده و آن‌ها کنترل مدیریت را بر عهده‌دارند.
مرز مالکیت و مدیریت روشن است و مسئله نمایندگی اهمیت می‌یابد.	مرز روشنی بین مالکیت و کنترل مشاهده نمی‌شود و مسئله نمایندگی فراوانی وجود ندارد.
تملک‌های اجباری (Hostile) به‌عنوان مکانیسم مؤثر بر مدیریت شرکت وجود دارد.	تملک اجباری (Hostile) ندرتاً وجود دارد.
مالکیت گسترده است.	تمرکز مالکیت در گروه‌های کوچک سهامداران (خانواده‌های مؤسس، دولت و شرکت‌هایی که ساختار هرمی دارند).
کنترل سهامداران محدود است.	کنترل زیاد از جانب گروه کوچکی از سهامداران Insider اعمال می‌شود.
انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت واقع نمی‌شود.	انتقال ثروت از سهامداران اقلیت به سهامداران اکثریت واقع می‌شود.
در قانون شرکت‌ها (تجارت) حمایت زیادی از سرمایه‌گذاران می‌شود.	در قانون شرکت‌ها (تجارت) حمایت کمی از سرمایه‌گذاران می‌شود.
دموکراسی سهامداران حاکم است.	احتمال سوءاستفاده از قدرت توسط اکثریت وجود دارد.
از طریق سهامداری نمی‌توان اعمال نفوذ در شرکت‌های سرمایه‌پذیر کرد.	سهامداران عمده می‌خواهند نفوذ بیشتری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر داشته باشند.

منبع: سالمون و سالمون (۲۰۰۴)

<sup>۱</sup> . Agency cost

<sup>۲</sup> . Outsider dominated

<sup>۳</sup> . Anglo-saxon

<sup>۴</sup> . Anglo-American

<sup>۵</sup> . Solomon and Solomon (2004)

ذکر این نکته حائز اهمیت است که امروزه با توجه به موضوع جهانی شدن، اغلب خرده نظام‌ها به سمت نوعی همگرایی در حرکتند و سازمان‌ها و نهادهای مختلف برای محقق ساختن این موضوع در تلاش‌اند. این واقعیت می‌تواند موجب یکسان‌سازی نسبی در مبانی و نگرش‌های راهبری شرکتی در آینده شود.

بانکداری و بخش مالی از سایر بخش‌ها و صنایع از بسیاری جهات متفاوت بوده و همین تفاوت‌ها باعث شده است که اهمیت حاکمیت شرکتی در بانک‌ها مهم‌تر از سایر صنایع و بخش‌ها باشد، برخی از این تفاوت‌ها عبارت‌اند از:

برخلاف نهادهای تجاری معمولی که سرمایه‌شان از طریق وجوه سهامداران تامین می‌شود، فعالیت بانک‌ها شامل وجوهی می‌شود که عمدتاً از سپرده‌ها تشکیل شده و این امر باعث می‌شود مسئولیت امانتداری بیشتری متوجه بانک‌ها و مدیرانشان باشد؛ چرا که وجوه سپرده‌گذاران باید به مناسب‌ترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری تخصیص یابد.

نبود حاکمیت شرکتی در بانک‌ها می‌تواند نظام مالی را بی‌ثبات کرده و ریسک‌هایی نظام یافته بر اقتصاد تحمیل کند؛ چراکه این بانک‌ها هستند که تعیین می‌کنند کدامیک از کاربران نهایی منابع مالی را دریافت کنند و ابزارهای پرداخت مربوطه را در این زمینه فراهم می‌کنند. در واقع ریسک نظام یافته به این دلیل به وجود می‌آید که بانک‌ها معمولاً انگیزه دارند ریسک‌های مالی را در سطح پایین قیمت‌گذاری کنند (به عنوان مثال، اعطای تسهیلات پر ریسک)؛ زیرا نمی‌خواهند هزینه‌های اجتماعی فعالیت‌های ریسک‌دار را خود متحمل شوند. این‌گونه ریسک‌ها سرانجام باعث ایجاد کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به بخش بانکی (هجوم مردم) و بحران بانک خواهد شد. بانک‌ها باید از دید سپرده‌گذاران مسئول و معتبر باشند (به بیان دیگر، بانک‌ها باید خود را در مقابل ریسک‌های شهرت حفاظت کنند) تا بتوانند ریسک احتمالی هجوم سپرده‌گذاران به بانک برای برداشت سپرده‌هایشان را مدیریت کنند. به عبارت دیگر، با توجه به نسبت بالای بدهی به دارایی و تفاوت در سررسید بدهی‌ها (مانند اکثر سپرده‌ها) و دارایی‌هایش (مانند تسهیلات بلندمدت)، بانک‌ها نمی‌توانند هر موقع که بخواهند تسهیلات اعطایی خود را از تسهیلات گیرندگان مطالبه کنند، لیکن سپرده‌گذاران در هر زمان می‌توانند سپرده‌های خود را مطالبه کنند که این مساله باعث می‌شود نسبت به سایر بنگاه‌ها با ریسک بالاتری مواجه باشند.

ترازنامه بانک‌ها غیرشفاف‌تر از ترازنامه سایر موسسات غیرمالی است. کیفیت دارایی‌های اصلی بانک (یعنی تسهیلات) اغلب غیرشفاف است؛ چرا که کیفیت تسهیلات به راحتی قابل مشاهده نیست، در حالی که کیفیت دارایی‌های شرکت‌های صنعتی، به خصوص دارایی‌های فیزیکی مانند ماشین‌آلات ملموس‌تر است. سایر دارایی‌هایی که بانک در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند نیز دارای چنین ویژگی است، مانند اوراق بهادار، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی‌ها و تعهدات بدهی وثیقه‌دار. در واقع، بحران مالی در پاییز ۲۰۰۸ تا حد زیادی به دلیل چنین پیچیدگی‌هایی به وجود آمد. به عبارت دیگر نامتقارن بودن اطلاعات در بانک‌ها بسیار بیشتر از سایر بنگاه‌ها است. در این شرایط، بسیاری از ذی‌نفعان انگیزه بسیار کمی برای نظارت بر عملکرد بانک‌ها دارند.

بانک‌ها به عنوان واسطه‌های مالی از طریق وام‌دهی و سرمایه‌گذاری وجوه تجهیز می‌شوند و با تامین وجوه فعالیت‌های اقتصادی سایرین فعالیت می‌کنند. با توجه به نقش کلیدی بانک‌ها در اقتصاد تمامی کشورها، لزوم حاکمیت شرکتی قدرتمند برای بانک‌ها بیش از پیش آشکار می‌شود.

بانک‌ها موسساتی با اهرم مالی بالا هستند: یعنی آنها با پولی که از سپرده‌گذاران دریافت کرده‌اند، اقدام به اعطای تسهیلات می‌کنند و باید در برابر سپرده‌گذاران مسئول باشند. در واقع، با توجه به حاشیه سود ناشی از اعطای تسهیلات، سود بانک مستقیماً متناسب با حجم تسهیلات‌دهی آن افزایش می‌یابد. لیکن از سویی، افزایش تسهیلات‌دهی باعث افزایش احتمال نکول می‌شود؛ بنابراین، در یک سطح مشخصی از سرمایه، سرمایه بانک‌ها برای ایفای تعهداتشان در مقابل سپرده‌گذاران کاهش خواهد یافت و ریسک کفایت سرمایه آنها افزایش می‌یابد. بانک‌ها بخش چشمگیری از فعالیت‌های خود را با همکاری سایر بانک‌ها انجام می‌دهند. به بیان دیگر، بانک‌ها به شدت به یکدیگر وابسته‌اند. بنابراین برخلاف سایر صنایع، رقبا در صنعت بانکداری، شرکای تجاری یکدیگر نیز به شمار می‌آیند و می‌توانند ریسک طرف مقابل را بر یکدیگر تحمیل کنند. علاوه بر این، مشکلات یک بانک می‌تواند به سرعت به سایر بانک‌های موجود در نظام بانکی منتقل شود (کراو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴).

صفی‌الله و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خلق نقدینگی در بانکداری اسلامی پرداختند. در این مطالعه از اطلاعات آماری ۱۱۰ بانک در ۱۱ کشور در بازه زمانی ۲۰۰۵-۲۰۱۵ در قالب روش داده‌های پنلی استفاده شد. نتایج بدست آمده از این مطالعه بیانگر این بود که حاکمیت بهتر هیئت نظارت شرعی (SSB) باعث افزایش خلق نقدینگی در ترازنامه می‌شود اما خلق نقدینگی خارج از ترازنامه را کاهش می‌دهد. این نتیجه برای تجزیه و تحلیل نمونه‌های فرعی، ویژگی‌های حاکمیت فردی، تعامل مکانیسم‌های حکمرانی دوگانه، و هنگام کنترل مسائل درون‌زایی قوی بوده است.

سانیاو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و خلق نقدینگی در بانک‌های کشور نیجریه پرداختند. در این مطالعه از اطلاعات آماری ۱۰ بانک در بازه زمانی ۲۰۱۲-۲۰۱۸ در قالب روش گشتاورهای تجمیع یافته (GMM) استفاده شد. نتایج بدست آمده از این مطالعه بیانگر این بود نقدینگی سال قبل تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت نقدینگی سال جاری دارد. اندازه هیئت مدیره تأثیر منفی ناچیز بر مدیریت نقدینگی دارد. مجامع تأثیر مستقیم اما ناچیز بر مدیریت نقدینگی دارند. استقلال هیئت مدیره بر مدیریت نقدینگی اثر معناداری اما منفی نشان می‌دهد. تنوع جنسیتی و اندازه بانک تأثیر غیرمستقیم و ناچیز از خود نشان دادند.

گرین بام و همکاران (۲۰۱۹) در مطالعه خود بیان کردند که بانک‌ها خلق نقدینگی را از طریق تغییر شکل دادن دارایی‌های با کیفیت انجام می‌دهند. آنها نشان دادند که بانک‌ها از طریق فراهم ساختن وام‌های بلندمدت برای بنگاه‌ها و جذب سپرده‌خوارها فرآیند ایجاد نقدینگی را تسریع بخشند. در این فرآیند بانک‌ها بدهی‌های غیرنقد را در مقابل بدهی‌های نقد پس انداز کنندگان قرار می‌دهند در این حالت به دلیل اختلاف نقدینگی بین آنچه بانک‌ها با پول سپرده‌گذاران انجام می‌دهند و راه‌هایی که تامین مالی برای فعالیت‌های بنگاه‌ها پیدا می‌کنند، خلق نقدینگی صورت می‌گیرد.

نی و واهاما (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها در بحران مالی سال ۲۰۰۸ پرداختند. آنها با استفاده از اطلاعات بانک‌های بزرگ پذیرفته شده در بورس آمریکا به بررسی این موضوع پرداختند که آیا

<sup>۱</sup> . Abogun and et al

<sup>۲</sup> . Saffullah and et al

<sup>۳</sup> . Sanyaolu and et al

بانک‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی در بحران مالی، سودآوری بیشتر و عملکرد بازار بهتری داشته‌اند یا خیر؟ نتایج آنها نشان داد که بانک‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی در بحران مالی سال ۲۰۰۸ سودآوری بیشتری داشته‌اند و حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند تاثیر مثبتی بر عملکرد بانک داشته باشد. در کل نتایج آنها نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبتی بر بازده بانک‌ها پس از بحران مالی دارد. به این معنا که حاکمیت شرکتی قوی توانسته است اعتبار بانک‌ها را در دوره بحران مالی حفظ نماید.

دیز و هانگ (۲۰۱۶) به بررسی نقش حاکمیت شرکتی در ایجاد نقدینگی در سیستم بانکی آمریکا پرداختند. در این مطالعه با تاکید بر دوران بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ و با استفاده از اطلاعات سطح بانک‌های این کشور نقش شاخص‌های حاکمیت شرکتی در خلق نقدینگی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این مطالعه بیانگر این بود که شاخص‌های حاکمیت شرکتی از قبیل سطح تحصیلات مدیر عامل، ساختار پرداختی‌های جبرانی شرکت و ساختار مالکیت تاثیر مثبت و معنی‌داری در ایجاد نقدینگی در سیستم بانکی داشته است. همچنین نتایج نشان داد که در طول دوران بحران مالی اثرگذاری شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی بخصوص در بانک‌های بزرگ بیشتر بوده است.

چین و فانگ (۲۰۱۳) ارتباط میان خلق نقدینگی و ریسک نقدینگی را مورد بررسی قرار دادند. مطابق با نتایج بدست آمده از این مطالعه ریسک نقدینگی و خلق نقدینگی دارای رابطه منفی و معناداری بوده و این میزان در زمان‌های بحران مالی شدت پیدا می‌کند. ریسک نقدینگی از طریق نبود تطابق میان دارایی‌ها و بدهی‌ها به وجود می‌آید؛ در صورتی که همین موضوع برای بانک‌ها نقدینگی هم ایجاد می‌کند. هنگامی که بانک دارایی غیر نقد را از طرف بدهی‌های نقد تامین مالی می‌کند، خلق نقدینگی ایجاد نموده و این موضوع به ایجاد سود برای بانک‌ها منجر خواهد شد. البته فعالیت‌های مدیریت بانک در ایجاد خلق نقدینگی برای بانک‌ها ریسک‌هایی را ایجاد می‌کند که توجه بیشتری را در این زمینه برای مدیریت بانک طلب می‌کند.

کرمشاهی و مقصودپور (۱۴۰۲) به بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی در بانکداری اسلامی بر چابکی بانک‌ها با استفاده از تحلیل عاملی تائیدی و مدل معادلات ساختاری پرداختند. داده‌های مورد نیاز پژوهش به وسیله پرسشنامه از ۳۹۸ نفر از مدیران، معاونان و مسئولان ارشد بانک‌های خصوصی و دولتی در ایران جمع‌آوری شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی در بانکداری اسلامی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر چابکی بانک‌های ایران دارد. بدین معنی که افزایش کیفیت در سازوکارهای حاکمیت شرکتی، توانایی بانک‌ها در واکنش به تغییرات بالقوه را افزایش می‌دهد. به مالکان و سهامداران توصیه می‌شود برای رشد ثروت خود در یک بازار رقابتی و یا جهت تثبیت وضعیت کسب و کار خود در یک محیط در حال تغییر، سازوکارهای حاکمیت شرکتی را برقرار نمایند تا چابکی سازمانی را افزایش دهند. به سیاستگذاران سطوح خرد و کلان اقتصادی نیز توصیه می‌شود جهت بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی مرتبط با مدیریت، نظارت و ساختار مالکیت بانک‌ها، مقررات و قوانین حاکمیت شرکتی جامع و کارایی را طراحی و تدوین نمایند و آن‌ها را به بانک‌ها ابلاغ نمایند.

اسعدی و ابری (۱۳۹۹) به بررسی اثر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها پرداختند. در این پژوهش اثر ابعاد ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها مطالعه شده و به این منظور از داده‌های

مربوط به ۱۸ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش مدلسازی معادلات ساختاری انجام شده است. نتایج نشان داد که ابعاد ساختار مالکیت اثر معناداری بر حاکمیت شرکتی بانک‌ها نداشته است، اما بر عملکرد مالی بانک‌ها می‌تواند اثر معکوس معناداری داشته باشد. به این معنی که با افزایش تمرکز مالکیت و نسبت مالکیت نهادی و دولتی، عملکرد مالی بانک‌ها به شکل معناداری کاهش می‌یابد و بالعکس. همچنین یافته‌ها نشان داد که ابعاد نظام حاکمیت شرکتی از اثر مستقیم معناداری بر عملکرد مالی بانک‌ها برخوردار است و نشان می‌دهد بهبود مکانیسم حاکمیت شرکتی می‌تواند به طور معناداری موجب بهبود عملکرد مالی بانک‌ها شود.

داوری (۱۳۹۰) در مطالعه نشان داد که حاکمیت شرکتی یکی از مسایل بسیار حائز اهمیت در نهادهای پولی و مالی است؛ به نحوی که ضعف و توجه ناکافی به حاکمیت شرکتی صحیح در بانک‌ها به عنوان یکی از علل اساسی بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۸ شناخته شده است. حاکمیت شرکتی به مجموعه روابطی اطلاق می‌شود که میان ذی‌نفعان یک سازمان وجود داشته و بر نحوه اداره و نظارت بر آن تاثیر می‌گذارد. در مقاله حاضر به بررسی وضعیت حاکمیت شرکتی در بانک‌ها و نقش بانک مرکزی در اجرای موثر آن پرداخته شده است. نتایج حاصل نشان می‌دهد مقام‌های نظارتی (بانک‌های مرکزی) در کشورهای مختلف تلاش کرده‌اند ضمن تدوین اصول حاکمیت شرکتی و ابلاغ آن به بانک‌ها، ارزیابی مستمری از وضعیت بانک‌ها در این ارتباط نیز داشته باشند. همچنین نتایج حاصل از بررسی‌های درباره کشور ایران نشان می‌دهد اگرچه بانک مرکزی در راستای اجرای حاکمیت شرکتی رهنمودهایی را در خصوص نظام کنترل داخلی و مدیریت ریسک به بانک‌ها ابلاغ کرده است، لیکن به دلیل نبود دستورالعمل مدونی مبتنی بر استانداردهای جهانی و هیات خدمات مالی اسلامی، حاکمیت شرکتی جایگاه خود را در بین بانک‌ها و موسسات مالی پیدا نکرده است.

متوسلی و آقابابایی (۱۳۸۵) به آسیب شناسی نظام بانکی ایران از منظر نهادگرایی پرداختند. آنها استدلال نمودند که ربا با نفی بهره قراردادی، افزایش هزینه مبادله در نظام مالی را در پی دارد و از طرف دیگر قوانین حاکم بر نظام بانکی کشور فاقد انسجام لازم برای تشویق انواع خاصی از مبادله در نظام بانکی است. نتایج آنها نشان می‌دهد میزان استقلال نهاد ناظر در نظام بانکی پایین، ساختارهای راهبری ضعیف و فاقد استانداردهای جهانی بانکداری و سازوکار تطبیق نیز غیربازاری است و مجموعه عوامل پیشگفته کارایی نظام بانکی ایران را کاهش داده است.

نوآوری مطالعه حاضر در مقایسه با مطالعات پیشین داخلی و خارجی صورت گرفته در استفاده از شاخص خلق نقدینگی بانک بر اساس معیار برگر و باومن (۲۰۰۹) و همچنین روش داده‌های پنلی در ارزیابی ارتباط بین متغیرهای بوده است.

### ۳. روش شناسی تحقیق

بر اساس مبانی نظری تحقیق و موضوعات بیان شده می‌توان فرضیه تحقیق را به صورت زیر بیان کرد:

**فرضیه اول:** بانک‌های دارای شاخص حاکمیتی قوی، خلق نقدینگی بیشتری را بر اساس اقلام ترازنامه‌ای انجام می‌دهند.

**فرضیه دوم:** اثر حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در بانک‌های بزرگ قوی‌تر است.

در این مطالعه به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی در عملکرد نظام بانکی و خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور پرداخته شده است، که این موضوع در قالب روش داده‌های پنلی مورد بررسی قرار می‌گیرد. از جمله دلایل انتخاب این روش فراهم آوردن داده‌های فراگیرتر و هم خطی کمترین متغیرها به همراه درجات آزادی بیشتر و کارایی بالاتر است. اغلب مطالعات سری زمانی درگیر مسئله هم خطی هستند، در حالیکه با استفاده از داده‌های تلفیقی که در مقاطع زمانی نیز گسترده شده‌اند، به واسطه وجود داده‌های بیشتر و متنوع‌تر، این امکان کمتر است، همچنین بسیاری از داده‌های مقطعی نمی‌توانند. جنبه تغییرات در طول زمان را نشان دهند در حالیکه اگر تعداد دوره‌های زمانی داده‌های پنلی به اندازه کافی باشد، این داده‌ها می‌توانند اطلاعات خوبی از نحوه انجام تعدیل در متغیرها ارائه دهند.

روش گردآوری اطلاعات در این تحقیق از نوع کتابخانه‌ای شاخه اسنادی می‌باشد چرا که اطلاعات مربوط به اقلام دارایی‌ها و بدهی‌ها و اقلام تشکیل دهنده آن‌ها از صورت‌های مالی بانکی در طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۴۰۲ استخراج خواهد شد و مدل بر اساس این اطلاعات تدوین خواهد شد، لذا جدیدترین اطلاعات بانک‌های نمونه طی سالیان اخیر مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

جامعه‌ی آماری این تحقیق بانک‌های کشور بوده که پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه مورد بررسی کل جامعه آماری است. روش جمع‌آوری اطلاعات روش نمونه در دسترس مربوط به جامعه آماری، بانک‌های کشور است و قلمرو زمانی داده‌های شش ماهه بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۲ است. دو شرط انتخاب نمونه:

- قبل از سال ۱۳۹۰ بانک‌ها به صورت رسمی توسط بانک مرکزی تأیید شده باشد.
- صورت‌های مالی آن‌ها در دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۲ ارائه شده و در دسترس باشد.

در این مطالعه تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی بانک مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این راستا شاخص‌های حاکمیت شرکتی شامل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل است. به منظور اندازه‌گیری ایجاد نقدینگی از اجزاء ترازنامه‌های مالی بانک‌ها در خلق نقدینگی استفاده می‌شود. متغیرهای کنترل این مطالعه شامل سود عملیاتی بانک، حجم سپرده‌های بانکی، مطالبات معوق بانکی، نرخ تورم و رشد اقتصادی است. مدل مورد بررسی در این مطالعه به صورت زیر است:

$$Liquidity_{it} = \alpha_i + \mu_t + \beta_1 Gov_{it} + \beta_2 Zscore_{it} + \beta_3 Equity_{it} + \beta_4 Risk_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 Eco_{it} + \varepsilon_{it}$$

بطوریکه در معادله فوق  $Liquidity_{it}$  بیانگر شاخص خلق نقدینگی بانک،  $Gov_{it}$  شاخص‌های حاکمیت شرکتی،  $Zscore_{it}$  بیانگر شاخص فاصله بانک از معیار بر اساس بازدهی دارایی و نسبت کفایت سرمایه تقسیم بر انحراف

معیار بازدهی دارایی‌ها است،  $Equity_{it}$  بیانگر دارایی‌های بانک،  $Risk_{it}$  بیانگر ریسک بانک است که بر اساس تقسیم کل دارایی بر دارایی‌های ریسکی بانک اندازه‌گیری شده است،  $ROA_{it}$  و  $ROE_{it}$  بازدهی کل دارایی و بازده دارایی یا حقوق صاحبان سهم است،  $Size_{it}$  بیانگر اندازه بانک و در نهایت  $Eco_{it}$  بیانگر متغیرهای اقتصادی از قبیل نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم است. اطلاعات مورد استفاده در این مطالعه برگرفته شده از صورت‌های مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و نرم افزار ره‌آورد نوین و همچنین بانک اطلاعات سری زمانی بانک مرکزی بوده است.

#### ۴. برآورد مدل تجربی

هدف این تحقیق ارائه مدلی برای بررسی تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی بانک است. به منظور بررسی این رابطه در ادامه به آزمون ریشه واحد متغیرها برای جلوگیری از بروز رگرسیون کاذب پرداخته شده و در نهایت برای بررسی و آزمون فرضیات تحقیق از یک مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. قبل از مدل‌سازی تحقیق برای جلوگیری از انجام رگرسیون‌های کاذب در تحقیق ابتدا مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفته که برای این منظور از آزمون ایم، شین و پسران (IPS) استفاده شده است. با استفاده از آزمون‌های صورت گرفته این موضوع که آیا سری‌های زمانی مورد استفاده فرایندی مانا (با مرتبه انباشتگی صفر) و یا واگرا (با مرتبه انباشتگی غیر صفر) دارند، بررسی شده است. برای این منظور آزمون ریشه واحد بر روی متغیرهای تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است. آزمون ریشه واحد در حالت وجود عرض از مبداء و روند انجام شده است نتایج جدول (۱) نشان دهنده این است که تمامی متغیرهای تحقیق به جز متغیرهای ریسک بانکی، نرخ تورم، رشد اقتصادی، بازدهی کل دارایی و بازده حقوق صاحبان سهم به دلیل این که مقدار سطح معنی‌داری گزارش شده برای این متغیرها بیشتر از ۰/۰۵ است در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد را رد نشده و این متغیرها در سطح نامانا و انباشته از مرتبه اول هستند اما متغیرهای ریسک بانکی، نرخ تورم، رشد اقتصادی، بازدهی کل دارایی و بازده حقوق صاحبان سهم در سطح مانا هستند.

جدول (۱): آزمون ریشه واحد متغیرهای تحقیق

آزمون ایم، پسران و شین (IPS)		متغیرها
سطح معنی‌داری	آماره آزمون	
۰/۶۵۷	-۰/۴۳۵	درصد مالکیت سهامداران عمده
۰/۲۶۳	۰/۳۵۲	اندازه هیات مدیره
۰/۱۴۲	-۰/۹۸۷	تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره
۰/۲۹۰	-۰/۸۷۵	سطح تحصیلات مدیرعامل
۰/۳۱۶	-۰/۷۶۹	شاخص Z
۰/۶۲۳	۰/۱۵۴	دارایی‌های بانک
۰/۰۰۳	-۳/۳۲۴	ریسک بانک

آزمون ایم، پسران و شین (IPS)		متغیرها
سطح معنی‌داری	آماره آزمون	
۰/۳۸۷	-۱/۱۳۲	سود عملیاتی بانک
۰/۴۷۶	-۰/۹۴۳	حجم سپرده های بانکی
۰/۲۱۶	-۰/۱۴۳	مطالبات معوق بانکی
۰/۰۰۲	-۳/۴۱۲	نرخ تورم
۰/۰۰۶	-۲/۵۳۶	رشد اقتصادی
۰/۲۵۶	-۰/۲۴۳	نقدینگی
۰/۰۰۰	-۴/۶۵۳	بازدهی کل دارایی
۰/۰۰۰	-۵/۱۴۳	بازده حقوق صاحبان سهم
۰/۱۳۱	-۰/۲۱۹	اندازه بانک

منبع: نتایج حاصل از تحقیق

در ادامه قبل از برآورد مدل، صحت وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای تحقیق را با استفاده از آزمون هم‌انباشتگی بررسی شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون هم‌انباشتگی پنلی

متغیر وابسته نقدینگی سیستم بانکی		آماره های آزمون
بدون روند زمانی	با روند زمانی	آماره‌ها
(۰/۹۴)	(۰/۸۶)	آماره- v پانلی
(۰/۰۱)	(۰/۰۰)	آماره- p پانلی
(۰/۰۰)	(۰/۰۲)	آماره- PP پانلی
(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	آماره- ADF پانلی
(۱/۰۰)	(۰/۹۶)	آماره p گروهی
(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	آماره PP گروهی
(۰/۰۰)	(۰/۰۰)	آماره ADF گروهی

منبع: یافته‌های تحقیق، اعداد داخل پرانتز مقدار سطح معنی‌داری را نشان می‌دهد.

همان‌طور که اطلاعات جدول نشان می‌دهند، برای دو حالت مورد نظر، اکثر مقادیر سطح خطای گزارش شده برای آماره‌های پدرونی کمتر از ۵ درصد یا ۰/۰۵ هستند و فرضیه صفر رد می‌شود بنابراین می‌توان بیان کرد که رابطه بلندمدت بین متغیرها وجود دارد. به منظور بررسی تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی بانک ابتدا ساده‌ترین حالت در نظر گرفته می‌شود. همان‌گونه که قبلاً نیز اشاره شد، فرض کنید که عرض از مبداها و ضرایب بین مقاطع و دوره‌ها یکسان باشد منتهی جملات خطا در طول دوره‌ها و بین خطاها متفاوت باشند. این

ساده‌ترین رهیافتی است که با روش حداقل مربعات معمولی (OLS) نیز قابل تخمین است. برای این منظور ابتدا فرض می‌شود که اثرات متغیرهای مختلف مربوط به بانک‌های مد نظر در این تحقیق تأثیر یکسانی بر خلق نقدینگی داشته باشند. به عبارت دیگر تأثیر حاکمیت شرکتی بانک نام یا بانک زام به خلق نقدینگی بانک نام یا بانک زام تأثیر یکسانی خواهند داشت. همچنین عرض از مبدأ مدل نیز در بین مقاطع (بانک‌های) مختلف، یکسان است. جهت تشخیص این که از روش ترکیبی استفاده شود یا از روش داده‌های پنلی، به آزمون F یا لیمر رجوع می‌گردد.

جدول (۳): آزمون تشخیصی در مورد برآورد مدل به صورت داده‌های تلفیقی و یا داده‌های پنلی با اثرات ثابت (متغیر وابسته خلق نقدینگی)

سطح معنی‌داری	آماره آزمون	آزمون اثرات
۰/۰۰۰	۳/۷۶	آماره F
۰/۰۰۰	۱۲/۴۳	آماره کای دو

منبع: نتایج حاصل از تحقیق

بر اساس این جداول ملاحظه می‌شود آزمون F و مقدار سطح معنی‌داری آن فرضیه وجود اثرات ثابت در مقابل وضعیت تلفیقی را رد نمی‌کند. به عبارت دیگر از آنجا که سطح معنی‌داری به دست آمده در هر دو آزمون F و کای دو کمتر از ۰/۰۵ است پس می‌توان فرضیه صفر مبنی بر زائد بودن اثرات ثابت در مدل رگرسیون را در سطح ۵ درصد (و ۱۰ درصد) رد می‌شود بنابراین تا به اینجا برآورد مدل به صورت داده‌های پنلی با اثرات ثابت به برآورد مدل به صورت داده‌های تلفیقی ارجحیت دارد.

در این بخش باید از بین دو روش تخمین داده‌های پنلی که به دو صورت روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی است، یکی انتخاب شود. به منظور تعیین روش تخمین در داده‌های پنلی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. براساس این آزمون، رد فرضیه صفر بیانگر استفاده از روش اثرات ثابت است. لذا آزمون هاسمن برای مدل‌های مختلف با متغیرهای توضیحی متفاوت انجام گرفت. نتایج به دست آمده از آزمون هاسمن که در جدول (۴) که مربوط به معادله خلق نقدینگی گزارش شده است، دال بر عدم رد فرضیه صفر و انتخاب روش اثرات تصادفی برای معادله خلق نقدینگی در بانک‌ها است.

جدول (۴): آزمون تشخیصی در مورد برآورد مدل به صورت داده‌های پنلی با اثرات ثابت در مقابل داده‌های پنلی با اثرات تصادفی (متغیر وابسته خلق نقدینگی)

سطح معنی‌داری	آماره آزمون	نتیجه
۰/۵۲۳	۱۵/۷۳	تصادفی بودن مقاطع

منبع: نتایج حاصل از تحقیق

به منظور بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی در عملکرد نظام بانکی و خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور از روش داده‌های پنلی با اثرات تصادفی استفاده شده است که نتایج آن در جدول زیر نمایش داده شده است.

جدول (۵): بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور

نام متغیر	ضریب (سطح معنی داری)
درصد مالکیت سهامداران عمده	۰/۰۱۹ (۰/۰۰)
اندازه هیات مدیره	۰/۰۱۵ (۰/۰۱)
تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره	۰/۰۳۲ (۰/۰۲)
سطح تحصیلات مدیرعامل	۰/۰۱۲ (۰/۰۱)
شاخص Z	۰/۱۱۹ (۰/۰۲)
دارایی‌های بانک	-۰/۰۴۲ (۰/۰۱)
ریسک بانک	۰/۱۲۳ (۰/۰۰)
سود عملیاتی بانک	۰/۱۴۳ (۰/۰۲)
حجم سپرده های بانکی	۰/۰۴۱ (۰/۰۲)
مطالبات معوق بانکی	۰/۰۸۹ (۰/۰۳)
نرخ تورم	۰/۰۱۵ (۰/۰۱)
رشد اقتصادی	۰/۰۲۵ (۰/۰۰)
بازدهی کل دارایی	-۰/۲۱۴ (۰/۰۳)
بازده حقوق صاحبان سهم	-۰/۱۴۷ (۰/۰۲)
اندازه بانک	۰/۰۲۱ (۰/۰۱)
عرض از مبداء	۳/۴۲۱ (۰/۰۴)
	ضریب تعیین: ۰/۷۲ آماره F (Prob): ۳۱/۴۲ (۰/۰۰) آماره دوربین واتسون: ۱/۹۴

منبع: نتایج حاصل از تحقیق

در مدل برآورد شده مشاهده می‌شود که تمامی ضرایب بدست آمده در سطح خطای ۵ درصد اختلاف معنی داری از صفر دارند. ضریب متغیرهای شاخص حاکمیت شرکتی از قبیل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل در مدل برآورد شده مثبت و معنی‌دار است. نتایج بدست آمده بیانگر این موضوع است که با افزایش یک درصدی در متغیرهای درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل با ثبات سایر شرایط منجر به افزایش ۰/۰۱۹، ۰/۰۱۵، ۰/۰۱۲ و ۰/۱۱۹ درصدی در خلق نقدینگی توسط بانک می‌شود.

متغیرهای ریسک بانکی و شاخص Z نیز تاثیر مثبت و معنی داری بر خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور داشته‌اند. بر اساس نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که با افزایش یک درصدی در شاخص‌های ذکر شده با ثبات سایر شرایط منجر به افزایش ۰/۱۲۳ درصدی در خلق نقدینگی سیستم بانکی کشور می‌شود.

ضریب متغیرهای دارایی بانک، بازدهی کل دارایی و بازده حقوق صاحبان سهم در مدل برآورد شده منفی و معنی دار است. بر اساس نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که افزایش یک درصدی در شاخص‌های دارایی بانک، بازدهی کل دارایی و بازده حقوق صاحبان سهم با ثبات سایر شرایط منجر به کاهش ۰/۰۴۲، ۰/۲۱۴ و ۰/۱۴۷ درصدی در خلق نقدینگی توسط سیستم بانکی کشور می‌شود.

در نهایت شاخص‌های نرخ تورم و رشد اقتصادی اثر مثبت و معنی داری بر خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور داشته است. تحلیل این ضرایب به این صورت است که با افزایش یک درصدی در نرخ تورم و رشد اقتصادی با ثبات شرایط منجر به افزایش ۰/۰۱۵ و ۰/۰۲۵ درصدی در خلق نقدینگی توسط سیستم بانکی می‌شود.

در نهایت آماره‌های خوبی برازش مدل رگرسیونی از قبیل ضریب تعیین بیانگر قدرت توضیح دهندگی ۰/۷۲ درصدی مدل برآورد شده بود. آماره F و مقدار سطح معنی داری گزارش شده برای این آماره بیانگر معنی داری کل رگرسیون برازش شده بوده و در نهایت آماره دوربین - واتسون بیانگر عدم وجود خودهمبستگی شدید در جملات اخلال مدل رگرسیونی بود.

در ادامه با تفکیک بانک‌ها بر حسب دارایی و اندازه بانک به مقیاس‌های بزرگ و کوچک تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی توسط سیستم بانکی مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول (۶): بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در سیستم بانکی کشور بر حسب اندازه

بانک‌ها

نام متغیر	ضریب (سطح معنی داری) بانک بزرگ	ضریب (سطح معنی داری) بانک کوچک
درصد مالکیت سهامداران عمده	۰/۰۲۴ (۰/۰۲)	۰/۰۱۲ (۰/۰۰)
اندازه هیات مدیره	۰/۰۲۵ (۰/۰۱)	۰/۰۱۶ (۰/۰۰)
تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره	۰/۰۴۶ (۰/۰۰)	۰/۰۲۷ (۰/۰۰)
سطح تحصیلات مدیرعامل	۰/۰۲۱ (۰/۰۱)	۰/۰۱۱ (۰/۰۲)
شاخص Z	۰/۱۲۸ (۰/۰۳)	۰/۱۰۹ (۰/۰۰)
دارایی‌های بانک	-۰/۰۹۵ (۰/۰۲)	-۰/۰۶۸ (۰/۰۳)
ریسک بانک	۰/۱۳۷ (۰/۰۱)	۰/۱۱۴ (۰/۰۰)
سود عملیاتی بانک	۰/۱۶۹ (۰/۰۲)	۰/۱۴۳ (۰/۰۰)
حجم سپرده های بانکی	۰/۰۵۹ (۰/۰۱)	۰/۰۳۴ (۰/۰۲)
مطالبات معوق بانکی	۰/۱۱۲ (۰/۰۰)	۰/۰۷۶ (۰/۰۰)
نرخ تورم	۰/۰۲۳ (۰/۰۰)	۰/۰۱۲ (۰/۰۰)

نام متغیر	ضریب (سطح معنی داری) بانک بزرگ	ضریب (سطح معنی داری) بانک کوچک
رشد اقتصادی	۰/۰۳۴ (۰/۰۳)	۰/۰۲۱ (۰/۰۲)
بازدهی کل دارایی	-۰/۲۷۳ (۰/۰۲)	-۰/۱۸۶ (۰/۰۱)
بازده حقوق صاحبان سهم	-۰/۱۶۹ (۰/۰۲)	-۰/۱۱۸ (۰/۰۰)
اندازه بانک	۰/۰۲۹ (۰/۰۱)	۰/۰۱۶ (۰/۰۲)
عرض از مبداء	۱/۳۴ (۰/۰۰)	۲/۵۴ (۰/۰۰)
	ضریب تعیین: ۰/۶۳ آماره F (Prob): ۱۹/۴۲ (۰/۰۰۰) آماره دوربین واتسون: ۱/۹۵	ضریب تعیین: ۰/۵۷ آماره F (Prob): ۲۶/۲۵ (۰/۰۰) آماره دوربین واتسون: ۲/۰۷

منبع: نتایج حاصل از تحقیق

در مدل برآورد شده مشاهده می‌شود که تمامی ضرایب بدست آمده در سطح خطای ۵ درصد اختلاف معنی‌داری از صفر دارند. ضریب متغیرهای شاخص حاکمیت شرکتی از قبیل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل در مدل برآورد شده مثبت و معنی‌دار است. بر اساس نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که بانک‌های دارای شاخص حاکمیت قوی خلق نقدینگی بیشتری را بر اساس اقلام ترازنامه‌ای انجام می‌دهند همچنین اثر حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در بانک‌های بزرگ قوی‌تر است. آماره‌های خوبی برازش مدل رگرسیونی از قبیل ضریب تعیین بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی ۰/۶۳ و ۰/۵۷ درصدی مدل‌های برآورد شده بود. آماره F و مقدار سطح معنی‌داری گزارش شده برای این آماره بیانگر معنی‌داری کل رگرسیون برازش شده بوده و در نهایت آماره دوربین - واتسون بیانگر عدم وجود خودهمبستگی شدید در جملات اخلال مدل رگرسیونی بود.

##### ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف این مقاله بررسی تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی بانک بود. با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و سایر ذینفعان و از جمله دولت ایجاد می‌گردد و به طور بالقوه این امکان به وجود می‌آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و سایر ذینفعان و از جمله دولت نباشد که به آن مسأله نمایندگی گفته می‌شود. حاکمیت شرکتی مکانیزمی است که از طریق اعمال آن، مشکلات نمایندگی برطرف گردیده و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت‌ها بهبود یافته، رعایت حقوق سهامداران و کلیه ذینفعان، از جمله دولت‌ها و عموم جامعه مورد توجه قرار می‌گیرد.

برخلاف نهادهای تجاری معمولی که سرمایه‌شان از طریق وجوه سهامداران تامین می‌شود، فعالیت بانک‌ها شامل وجوهی می‌شود که عمدتاً از سپرده‌ها تشکیل شده و این امر باعث می‌شود مسئولیت امانتداری بیشتری متوجه بانک‌ها و مدیرانشان باشد؛ چرا که وجوه سپرده‌گذاران باید به مناسب‌ترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری تخصیص یابد. نبود حاکمیت شرکتی در بانک‌ها می‌تواند نظام مالی را بی‌ثبات کرده و ریسک‌هایی نظام یافته بر اقتصاد تحمیل کند؛ چراکه این بانک‌ها هستند که تعیین می‌کنند کدامیک از کاربران نهایی منابع مالی را دریافت کنند و ابزارهای پرداخت مربوطه را در این زمینه فراهم می‌کنند. در واقع ریسک نظام یافته به این دلیل به وجود می‌آید که بانک‌ها معمولاً انگیزه دارند ریسک‌های مالی را در سطح پایین قیمت‌گذاری کنند (به عنوان مثال، اعطای تسهیلات پر ریسک)؛ زیرا نمی‌خواهند هزینه‌های اجتماعی فعالیت‌های ریسک‌دار را خود متحمل شوند. این‌گونه ریسک‌ها سرانجام باعث ایجاد کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به بخش بانکی (هجوم مردم) و بحران بانک خواهد شد.

بانک‌ها باید از دید سپرده‌گذاران مسئول و معتبر باشند (به بیان دیگر، بانک‌ها باید خود را در مقابل ریسک‌های شهرت حفاظت کنند) تا بتوانند ریسک احتمالی هجوم سپرده‌گذاران به بانک برای برداشت سپرده‌هایشان را مدیریت کنند. به عبارت دیگر، با توجه به نسبت بالای بدهی به دارایی و تفاوت در سررسید بدهی‌ها (مانند اکثر سپرده‌ها) و دارایی‌هایش (مانند تسهیلات بلندمدت)، بانک‌ها نمی‌توانند هر موقع که بخواهند تسهیلات اعطایی خود را از تسهیلات گیرندگان مطالبه کنند، لیکن سپرده‌گذاران در هر زمان می‌توانند سپرده‌های خود را مطالبه کنند که این مساله باعث می‌شود نسبت به سایر بنگاه‌ها با ریسک بالاتری مواجه باشند.

در بخش اول مشخص شد که متغیرهای شاخص حاکمیت شرکتی از قبیل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل در مدل برآورد شده مثبت و معنی‌دار هستند. در ادامه با تفکیک بانک‌ها بر حسب دارایی و اندازه بانک به مقیاس‌های بزرگ و کوچک تاثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی توسط سیستم بانکی مورد بررسی قرار گرفت. در مدل برآورد شده مشاهده شد که ضریب متغیرهای شاخص حاکمیت شرکتی از قبیل درصد مالکیت سهامداران عمده، اندازه هیات مدیره، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره، سطح تحصیلات مدیرعامل در مدل برآورد شده مثبت و معنی‌دار است. بر اساس نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که بانک‌های دارای شاخص حاکمیتی قوی خلق نقدینگی بیشتری را بر اساس اقلام ترازنامه‌ای انجام می‌دهند همچنین اثر حاکمیت شرکتی بر خلق نقدینگی در بانک‌های بزرگ قوی‌تر است.

بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق می‌توان بیان کرد که:

✓ با توجه به حرفه‌ای بودن مالکین نهادی، حضور آنها موجب نظارت بر مدیریت عملکرد بانک در زمینه خلق نقدینگی می‌شود، این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه‌مدت سودآوری موجب توجه به حداکثر سازی ارزش بلندمدت شرکت می‌شود. هر چه میزان و سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود. نظارت مالکان نهادی بر فعالیت‌ها و اقدامات مدیریت، موجب کاهش توانایی‌ها و فرصت‌های آنان در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برای مدیریت کردن سود شده و باعث بهبود کیفیت سود خواهد شد. همچنین از مهمترین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی می‌توان به

حضور مالکین نهادی به عنوان یک مکانیزم خارجی اشاره کرد. این معیار نه تنها بطور مستقیم بر مدیریت بانک در زمینه خلق نقدینگی اثر میگذارد بلکه بطور غیر مستقیم و از طریق تاثیر بر بکارگیری دیگر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی نیز میتواند مدیریت عملکرد بانک را در زمینه خلق نقدینگی بهبود بخشد.

✓ با توجه به عملکرد مدیران غیر موظف در ترکیب هیات مدیره و رابطه مثبت بر مدیریت عملکرد بانک در زمینه خلق نقدینگی می‌توان بیان کرد که اعضای غیر موظف به علت عدم آگاهی از وظایف سازمانی خود توانایی و انگیزه لازم برای ساختاردهی مجدد و ایجاد تغییرات را ندارند و خود را فارغ از مسئولیت پاسخگویی در مقابل نهادهای پاسخ‌خواه می‌دانند، لذا وظایف نظارتی خود را به نحو شایسته‌ای انجام نمی‌دهند. یا به دلیل ترس از رویارویی با عکس‌العمل‌های سیاسی خود را درگیر چالش نمی‌کنند. بنابراین پیشنهاد می‌شود در مکانیزم‌های مشخص شده در آیین‌نامه نظام راهبری شرکت‌ها به خصوصیات مدیران غیر موظف توجه شود.

✓ با توجه به نتایج تحقیق به نظر می‌رسد که اندازه هیات مدیره به عنوان یکی از اساسی‌ترین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی است با توجه به اهمیت و نقش اندازه هیات مدیره در مدیریت عملکرد بانک در زمینه خلق نقدینگی، لازم است با ارائه راهکارهایی اندازه هیات مدیره را بر اساس شرایط شرکت‌ها بهبود و تقویت کرد.

### فهرست منابع

- اسعدی، عبدالرضا و ابری، محمدعلی. (۱۳۹۹). اثر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها: با رویکرد معادلات ساختاری. اقتصاد پولی مالی، ۲۷(۱۹)، ۲۲۳-۲۴۸.
- تقی نتاج، غلامحسین، بحری ثالث، دکتر جمال و قادری، قدرت. (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی بانک‌ها با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت افشاء. فصل‌نامه مطالعاتی در مدیریت بانکی و بانکداری اسلامی، ۴(۱)، ۱۵۱-۱۲۷.
- جمشیدی نوید، بابک و ایزدی، محمد مهدی (۱۳۹۰). بررسی تاثیر بکارگیری اصول حاکمیت شرکتی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۲(۶)، ۲۵-۳۹.
- جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۷۶). مدیریت مالی، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
- حساس یگانه، یحیی و هاشمی، سید هادی (۱۳۸۷). مرور مبانی و مدل‌های مختلف حاکمیت شرکتی، سلسله مقالات حاکمیت شرکتی، ۲۰۱.
- حساس یگانه، (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در ایران، نشریه حسابرسان، ۳۲، ۳۹-۳۲.
- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴). همگرایی بین‌المللی حاکمیت شرکتی، ماهنامه حسابدار، ۱۷۰، ۳۶.

حسینی، یحیی؛ حساس یگانه، زهره و رئیسی، سید مجتبی (۱۳۸۸)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران سال چهارم، ۱۳. رئیسی، زهرا (۱۳۸۷)، رابطه بین کیفیت راهبری شرکتی و عملکرد شرکتی، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

زلفی، حسن، نوروزی، محمد، اسدی، غلامحسین و کزازی، محمد. (۱۳۹۸). ویژگی های کمیته حسابرسی، هزینه بدهی و کارایی سرمایه گذاری. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۱۰۱-۱۱۶.

زمانی، زهرا و سهراپی، زهرا. (۱۳۹۷). بررسی اثر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر تأمین مالی از طریق وام بانکی در شرکت های خصوصی. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶(۳)، ۱۳۳-۱۴۶.

کرمشاهی بهنام و مقصود پور، محمد علی (۱۴۰۲). بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی در بانکداری اسلامی بر چابکی بانک ها با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی و مدل معادلات ساختاری. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۱۲ (۴۵)، ۲۷۱-۲۹۸.

قادری، کاوه و قادری، صلاح الدین (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی. یازدهمین همایش حسابداری ایران.

مادورا، جف (۱۳۸۸)، بازار ها و نهاد های مالی، مترجم عباسی، ابراهیم و آدوسی، صفحات ۳۹۵-۴۰۳.

مشایخی، شهلا و اسماعیلی، محمد (۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۵، ۲۵-۴۴.

Abogun, S., Fagbemi, T. O., & Balogun, R. B. (2014). Corporate Governance and Bank Liquidity: Evidence from Selected Banks in Nigeria. *CenterPoint Journal (Humanities Edition)*, 16(2), 191-204.

Crowe, K. (2009). Liquidity risk management – more important than ever, Harland Financial Solutions, p. 3.

Díaz, V., & Huang, Y. (2017). The Role of Governance on Bank Liquidity Creation. *Journal of Banking and Finance*, 77(1), 137-156.

Hermalin, B. E, Weisbach, M. S. (2010). Information Disclosure and Corporate Governance. *Journal of Finance, American Finance Association* 67(1): 195-234.

Safiullah, M., Kabir Hassan, M., & Kabir, N. (2022). Corporate governance and liquidity creation nexus in Islamic banks—Is managerial ability a channel?, *Global Finance Journal*, 51(3), 100-123.

Sanyaolu, W., Siyanbola, T., & Innocent, O. (2021). Corporate Governance and Liquidity Management: Evidence from Nigerian Deposit Money Banks. *Iranian Economic Review*, 25(4), 791-801.

Solomon, J., & Solomon, A. (2004). *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & sons, Ltd. England.

Violeta, D., Ying, H. (2017). The Role of Governance on Bank Liquidity, *Journal of Banking and Finance*, 77, 137-156.

## **The role of corporate governance in creating liquidity in the country's banking system**

**Mehdi Sadeghi**

PhD in Strategic Management, National Defense and Leadership Research University and Institute, Tehran, Iran

**Yazdan Gudarzi Farahani**

Assistant Professor, Department of Islamic Economics, Faculty of Economic and Administrative Sciences,  
University of Qom, Qom, Iran.  
(Corresponding Author)  
Email: y.gudarzi@qom.ac.ir

### **Abstract**

The purpose of this paper was to investigate the role of corporate governance in creating liquidity in the country's banking system. In this study, the panel data method based on the financial statements of banks admitted to the stock exchange in the period of 2011-2023 was used. In this study, the statistical sample included 10 banks. The results from this study indicate that improvement in corporate governance indicators will have a positive effect on creating liquidity in the banking system. In the estimated model, it can be seen that the coefficient of the variables of the corporate governance index, such as the percentage of ownership by major shareholders, the size of the board of directors, the number of non-commissioned members of the board of directors, the level of education of the CEO is positive and significant. Based on the obtained results, it can be stated that banks with a strong governance index create more liquidity based on balance sheet items and also the effect of corporate governance on liquidity creation is stronger in large banks.

**Keywords:** Corporate governance, Liquidity creation, Banking system, Institutional structure, Panel data.