

ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهامداران خرد در ایران

به نام خدا

فهرست مطالب

| | |
|----|--|
| ۱ | چکیده |
| ۲ | مقدمه |
| ۳ | ۱. پیشینه |
| ۵ | ۲. تعاریف و مبانی راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) |
| ۹ | ۳. نگاهی به نظام‌های راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) |
| ۱۱ | ۴. اطلاعات حسابداری مالی و شفافیت شرکت |
| ۱۲ | ۵. ضرورت استقرار نظام راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) |
| ۱۴ | ۶. چالش‌های نظارت در شرکت سهامی عام از منظر سهام‌داران |
| ۲۱ | ۷. دستورالعمل نظام راهبری شرکتی ایران |
| ۲۲ | جمع‌بندی و ارائه پیشنهادها |
| ۲۳ | منابع و مأخذ |



ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهامداران خرد در ایران

چکیده

در سال‌های اخیر همزمان با بزرگ شدن شرکت‌ها و بازار سرمایه شکایات متعددی از عدم مراعات حقوق سرمایه‌گذاران کوچک و سهامداران خرد به مراجع نظارتی از جمله مجلس شورای اسلامی می‌رسد. اگر بپذیریم توسعه پایدار نیازمند جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تأمین مالی است، محدودیت بیش از پیش دسترسی به منابع مالی نیاز به تجمیع منابع پراکنده جامعه را، از طریق جلب اعتماد عمومی نسبت به توزیع منافع ناشی از سرمایه‌گذاری، پررنگ‌تر می‌کند. از سوی دیگر اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی در چارچوب سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی منافع عمومی گسترده‌ای را درگیر می‌کند و موفقیت آن در گرو حمایت از سرمایه‌گذاران و امنیت سرمایه‌گذاری‌هایشان است. در نتیجه ایجاد سیستم حاکمیت شرکتی مناسبی که تأمین‌کننده کارآیی عملیاتی شرکت‌ها و بازده مناسب سرمایه‌گذاری شهروندان و حفظ حقوق بازیگران کوچک باشد به یک الزام سیاسی و اقتصادی بدل می‌شود.

تحقیقات نشان می‌دهد که استقرار مناسب سازوکارهای حاکمیت شرکتی موجب جذب و تخصیص بهینه منابع، افزایش کارآیی عملیاتی، استیفای حقوق ذینفعان مختلف و رشد سرمایه‌گذاری پایدار از طریق جلب اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. برای نیل به این هدف، مسئولان و سیاستگذاران باید با ایجاد بسترهای مناسب قانونی و نظارتی، محیطی امن برای فعالیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران فراهم آورند.

این گزارش نشان می‌دهد که چگونه می‌توان با استفاده از ظرفیت‌ها و سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جهت ایجاد چارچوب مناسب نظارتی، ارتقای شفافیت، افزایش کارآیی و انسجام هیئت‌مدیره در جهت پیگیری اهداف شرکتی و تأکید بر حقوق سهامداران، گام برداشت. در پایان پیشنهاد می‌شود با تدوین چارچوب‌ها و رهنمودهای حاکمیت شرکتی، زمینه مناسب برای بهره‌گیری از ظرفیت‌های آن در ارتقای عملکرد شرکت و حمایت از حقوق سهامداران فراهم شود.

مقدمه

شرکت با مسئولیت محدود که یکی از انواع شرکت‌های پیش‌بینی شده در قانون تجارت است واجد یک اشکال اساسی است و این اشکال محدود بودن میزان مسئولیت به میزان آورده اولیه است که موجب سوءاستفاده شرکا و مدیران شرکت شده است و ظاهراً این اشکال به دلیل اشتباه قانونگذار بوده که به جای عبارت «به نسبت» از عبارت «به میزان» استفاده کرده است. به عبارت دیگر با توجه به مسئولیت محدود شرکا امکان کلاهبرداری و عدم انگیزه کافی شرکا برای تأدیه دیون شرکت بیشتر است، لذا قانونگذار باید تدابیری بیاندیشد که این نقیصه جبران شده و ضمن حفظ مسئولیت محدود شرکا امکان کلاهبرداری و سوءاستفاده به حداقل ممکن کاهش پیدا کند.

علاوه بر این در شرکت‌های سهامی عام، اقلیت شرکت سهامی عام (اشخاصی که مجموعاً کمتر از ۵۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند) عملاً هیچ تأثیری در تصمیم‌گیری‌های شرکت از جمله انتخاب مدیران ندارد. سازمان بورس هم به عنوان دستگاه ناظر بر شرکت‌های سهامی عام نظارت کافی در این خصوص اعمال نمی‌کند. این در حالی است که با اعمال حاکمیت شرکتی با توجه به ادبیات موجود و مبانی نظری و تجربی مستحکم آن می‌توان نظام اعتباری کشور را تا حدود زیادی از محوریت سلايق و رأی افراد به محوریت شورا و کنترل شورایی هدایت نمود. کما اینکه این مسئله در سایر کشورها با استفاده از ابزارهایی که از طریق حاکمیت شرکتی به سهام‌داران خرد داده می‌شود، کاهش یافته است.

در سال‌های اخیر پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در استقرار نظام راهبری (حاکمیت) شرکتی^۱ از طریق قانونگذاری و نظارت و نیز اقدامات داوطلبانه شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه صورت گرفته است. همچنین سرمایه‌گذاران و سهام‌داران آگاهی بیشتری در مورد ضرورت و اهمیت نظام راهبری شرکتی یافته‌اند و نسبت به پیگیری استقرار این نظام در شرکت‌ها علاقمند شده‌اند. برخی تحقیقات تجربی حکایت از رابطه مثبت نظام راهبری شرکتی و بازده شرکت‌ها دارد. در یک بیان کلی، راهبری شرکتی نظام کنترل و هدایت شرکت است. نظامی که ارتباط بین شرکت و ذینفعان آن را تعیین، کنترل و هدایت می‌نماید. راهبری شرکتی در سطح خرد دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان تخصیص بهینه منابع را دنبال می‌کند.^۲

از سوی دیگر بازارهای پرتلاطم و رو به رشد اوراق بهادار در دنیا متکی بر سیستم‌های پیچیده حمایت‌کننده‌ای هستند که نظام راهبری را در شرکت‌های سهامی عام بهبود می‌بخشند.



ویژگی‌های اصلی این نظام راهبری عبارتند از:

۱. به سهام‌داران خرد اطمینان می‌دهند که اطلاعاتی قابل اتکا در رابطه با ارزش شرکت دریافت کرده و از جانب مدیران شرکت و سایر سهام‌داران بزرگ مورد خیانت و سوءاستفاده قرار نمی‌گیرند.
۲. مدیران را این‌گونه تشویق می‌کنند که به جای پرداختن به اهداف شخصی خود، به دنبال حداکثر کردن ارزش و منافع شرکت باشند.^۱

ضرورت حاکمیت شرکتی ناشی از تضاد منافع ذینفعان در ساختار شرکتی است. تضاد منافع، خود ناشی از دو علت عمده است؛ اول اینکه هر یک از ذینفعان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر اینکه هر کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض نبود سازوکارهای مؤثر اجرایی حاکمیت شرکتی، باعث ایجاد زمینه جهت اقدام مدیران در راستای منافع خود و نه منافع سهام‌داران خواهد شد.^۲

در این گزارش در مرحله اول پیشینه موضوع، در مرحله دوم تعاریف و مبانی راهبری شرکتی، در مرحله سوم نظام‌های راهبری شرکتی، در مرحله چهارم اطلاعات حسابداری مالی و شفافیت شرکت، در مرحله پنجم ضرورت استقرار نظام حاکمیت شرکتی (حاکمیت شرکتی) و در بخش ششم، چالش‌های نظارت در شرکت‌های سهامی در ایران و در مرحله هفتم دستورالعمل نظام حاکمیت شرکتی در ایران بحث خواهد شد. در خاتمه نیز مطالب مربوط به تحلیل‌ها جمع‌بندی شده و پیشنهاد‌های لازم در زمینه اعمال حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی عام و در راستای اعمال نظارت بهتر ارائه می‌شود.

۱. پیشینه

افشای کمک‌های نامشروع و پنهانی هفده شرکت بزرگ آمریکایی به حزب جمهوریخواه در سال ۱۹۷۳ که به ماجرای واترگیت^۳ شهرت یافت، موضوع کنترل‌های داخلی شرکت‌ها و افشای اطلاعات مالی را از منظر جدیدی در کانون توجه مجامع حرفه‌ای و نهادهای نظارتی قرار داد.

انجمن حسابداران رسمی آمریکا،^۴ استانداردهای ویژه‌ای را در مورد کنترل‌های داخلی برای حساب‌برسان مستقل وضع کرد. همچنین کمیسیون ملی مبارزه با تقلب در سال ۱۹۸۷ در گزارشی با عنوان «ترودوی» نتیجه بررسی‌های خود را در این ارتباط اعلام نمود. به دنبال آن کنگره آمریکا در

۱. پیشین.

۲. برل و مینز، ۱۹۳۲.

3. Watergate

4. AICPA

سال ۱۹۹۱ قانونی را به تصویب رساند که به موجب آن شرکت‌های سهامی عام ملزم به ارائه گزارش در ارتباط با کیفیت و مؤثر بودن کنترل‌های داخلی گردیدند، اما موضوع راهبری شرکتی به گونه‌ای که امروز مطرح است، حاصل مطالعات و بررسی‌هایی است که در کشورهای مختلف دنیا انجام شد و سابقه مشخص آن به دهه ۱۹۹۰ میلادی برمی‌گردد. گزارش «کادبری»^۱ در انگلستان، مقررات هیئت‌مدیره در جنرال موتورز آمریکا، گزارش «دی»^۲ در کانادا و گزارش «وی انو»^۳ در فرانسه از آن جمله است. رسوایی‌های مالی در شرکت‌های انرون، ورلد کام، آجیپ، سیکو، زیراکس و چند شرکت دیگر، کنگره آمریکا را بر آن داشت تا کمیته خاصی را مأمور بررسی راهکارهایی برای مقابله با فساد و تقلب کند. مسئولیت این کمیته برعهده سناتور آمریکایی پل ساربنز و نماینده کنگره میشل آکسلی گذاشته شد. آنها با همکاری سازمان حسابرسی دولتی، انجمن حسابداران رسمی آمریکا و کمیسیون بورس اوراق بهادار لایحه‌ای را تدوین نمودند که به قانون «ساربنز - آکسلی»^۴ شهرت یافت. این قانون موجب پیدایش مرجع نظارتی نسبتاً مقتدری به نام هیئت حسابداری شرکت‌های سهامی عام (PCAOB)^۶ گردید.^۷

در سال‌های اخیر نهادها و سازمان‌هایی نظیر، شبکه جهانی حاکمیت شرکتی،^۸ اتاق بازرگانی بین‌الملل،^۹ بانک جهانی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی^{۱۰} و فدراسیون بین‌المللی حسابداران^{۱۱} و برخی مؤسسات رتبه‌بندی نظیر Standard & Poor's در ترویج و وضع استانداردهایی در رابطه با راهبری شرکتی فعالیت داشته‌اند. اگرچه برخی از دستورالعمل‌ها و استانداردهای مورد اشاره جنبه اجباری یافته است، (مثل الزامات قانون ساربنز - آکسلی) اما اجرای بخش عمده‌ای از آنها کماکان جنبه اختیاری و داوطلبانه دارد.

موضوع در کشورهای در حال توسعه تا حدی متفاوت است و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در این کشورها غالباً به پر کردن خلأهای قانونی پرداخته است که در کشورهای پیشرفته از طریق قوانین و مقررات به روز و کارآمد تأمین می‌شود، نظیر برخورد یکسان با سهام‌داران،

1. Cadbury

2. Dey

3. Vieno

4. Standard – Oxley Act (SOA)

۵. قانون ساربنز - آکسلی یا همان حاکمیت شرکتی در سال ۲۰۰۱ تصویب و از سال ۲۰۰۴ در کشورهای اروپایی غربی، انگلستان، استرالیا، کانادا و آمریکا اجرا می‌شود ولی در ایران مشابه این قانون وجود ندارد. همچنین قانون مشابهی در بازار بورس لندن وجود دارد که اصطلاحاً این قانون Combinedcode نامیده می‌شود.

6. Public Company accounting board

۷. احمد بدری، مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، ۱۳۸۷، ص ۳.

8. International Corporate Governance Network (ICGN)

9. ICC

10. Organization of Economic Corporations and Development (OECD)

11. International Federation of Accounters (IFAC)



افشای مناسب و به موقع و نحوه برگزاری مجامع عمومی. در عین حال هم در کشورهای پیشرفته و هم در کشورهای در حال توسعه، تلاش‌ها در جهت ارائه راهکارهایی برای ملزم نمودن مدیران به پاسخگویی و تنظیم روابط منصفانه با ذینفعان ادامه دارد.^۱

۲. تعاریف و مبانی راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی)

اصطلاح «Governance» از ریشه واژه لاتین «Gubernare» برگرفته شده است که به معنای هدایت کردن است و قبل از آن برای هدایت کردن کشتی به کار می‌رفته است. برگردان واژه «Corporate Governance» به فارسی معادل‌هایی نظیر حاکمیت شرکتی، حاکمیت سهامی، اداره سازمانی و راهبری شرکتی داشته است. در این مقاله از واژه اخیر یعنی «راهبری شرکتی» استفاده می‌شود.

تعاریف ارائه شده برای راهبری شرکتی متنوع است. عمده‌ترین عامل متمایزکننده این تعاریف را می‌توان پهنه یا گستره شمول راهبری شرکتی دانست. از یک منظر می‌توان این نظام را رابطه «مدیران» با «سهامداران» دانست که مبنای نظری آن «تئوری نمایندگی (کارگزاری)»^۲ در شکل محدود خود است.

تئوری نمایندگی (کارگزاری) در متون مختلف از جمله اقتصاد (موریس و دیگران، ۲۰۰۱) بیمه (هابریج، ۲۰۰۱) مدیریت (جنسن، ۱۹۹۸) و حسابداری (بیمن، ۱۹۸۲) و نمازی (۱۳۶۹) ظاهر شده است. این نظریه مربوط به موردی است که یک نفر مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی را طی قراردادی مشخص به شخص دیگری واگذار می‌نماید. شخص اول را در اصطلاح صاحبکار (مالک) و شخص دوم را اصطلاحاً نماینده (کارگزار) می‌نامند. رابطه بین سهامدار و مدیر، مدیرعامل و مدیران دایره‌های مختلف سازمان، شخص (حقیقی یا حقوقی) با وکیل قانونی و بیمه‌گر و بیمه‌گذار نمونه‌هایی از تئوری نمایندگی هستند.^۳

در آن سوی این طیف و در نگرشی وسیع، راهبری شرکتی رابطه شرکت با تمام ذینفعان خود را دربر می‌گیرد که پشتوانه نظری آن را می‌توان «تئوری ذینفع»^۴ دانست.

اساس تئوری ذینفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آنها بر جامعه آن چنان عمیق است که باید بجز سهامداران، به بخش‌های بسیار بیشتری از جامعه توجه کرده و

۱. مهدی شهریاری، نقش حاکمیت شرکتی در عملکرد شرکت‌ها، ۱۳۸۶.

2. Agency Theory

۳ محمد نمازی، بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز دوره بیست و دوم، شماره دوم، تابستان ۱۳۸۴ (پیاپی ۴۳)، (ویژه‌نامه حسابداری).

4. Stakeholder Theory

پاسخگو باشند. عموم را می‌توان ذینفع شرکتی در نظر گفت. در واقع هر ذینفع، بخشی از سلسله قراردادهای صریح و ضمنی را نشان می‌دهد که یک شرکت را تشکیل می‌دهد. یک انگیزه برای تشویق به ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از این باور است که شرکت‌ها مسئولیت دارند تا به صورتی اخلاقی عمل کنند. در این دیدگاه «اخلاقیات ناب» فرض می‌شود که شرکت‌ها باید به صورتی اخلاقی عمل کنند و منافع تمام ذینفعان را در نظر بگیرند.

سایر تعاریف و نگرش‌ها به راهبری شرکتی، داخل طیفی که نگاه حداقلی و حداکثری آن تبیین شد قرار می‌گیرد. تعاریفی که ذیلاً ارائه می‌شود گزیده‌ای از نگرش‌های مختلف به حاکمیت شرکتی را نشان می‌دهد:

۱. «راهبری شرکتی، شیوه‌های به کار گرفته شده توسط مدیران شرکت با هدف تعیین استراتژی‌هایی است که موجب دستیابی شرکت به اهداف تعیین شده، کنترل ریسک و مصرف بهینه منابع می‌شود».^۱
۲. «راهبری شرکتی سیستمی است که شرکت‌ها را هدایت و کنترل می‌کند. تمرکز اصلی بر ایفای وظیفه مدیران ارشد سازمانی در رعایت اصول شفافیت، درستکاری و پاسخگویی است».^۲
۳. «راهبری شرکتی، فرآیند نظارت و کنترل عملکرد مدیران شرکت است به گونه‌ای که متضمن منافع سهام‌داران باشد».^۳
۴. «راهبری شرکتی به دنبال ارتقای انصاف، شفافیت و پاسخگویی در شرکت‌های سهامی عام است».^۴
۵. «هدف بنیادی در راهبری شرکتی افزایش ثروت سهام‌داران در بلندمدت است، به گونه‌ای که منافع سایر ذینفعان نیز رعایت گردد».^۵
۶. «راهبری شرکتی برای برقراری تعادل بین اهداف اقتصادی و اجتماعی و نیز اهداف فردی و عمومی است. حاکمیت شرکتی موجبات استفاده مؤثر از منابع و الزام به پاسخگویی را فراهم می‌سازد. هدف اصلی آن است که منافع شرکت، افراد (ذینفع) و جامعه تا حد ممکن به هم نزدیک شوند».^۶
۷. «راهبری شرکتی شامل مجموعه روابط بین مدیران اجرایی، اعضای هیئت‌مدیره، سهام‌داران و سایر ذینفعان شرکت است. همچنین ساختاری برای تدوین اهداف شرکت و راه‌های دستیابی به اهداف و نیز چگونگی ارزیابی و نظارت بر عملکرد را شامل می‌شود».^۷

۱. فدراسیون بین‌المللی حسابداران، ۲۰۰۴.

۲. گزارش کادبری، ۱۹۹۲.

۳. پارکینسون، ۱۹۹۴.

۴. گرین اسپن (رئیس سابق فدرال رزرو آمریکا)، ۲۰۰۲.

۵. بورس اوراق بهادار هندوستان، ۲۰۰۰.

۶. بانک جهانی، ۲۰۰۱.

۷. سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۰۴.



۸. «راهبری شرکتی، رابطه بین سهام داران و شرکت است و سیستمی است که سهامداران به کمک آن، مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می‌کنند».^۱

۹. «راهبری شرکتی عموم و مردم در تعریف محدود، رابطه شرکت با سهامدارانش و در تعریف گسترده رابطه شرکت با جامعه است».^۲

سالمون و همکارانش در سال ۲۰۰۰ یک تحقیق گسترده را انجام دادند. در این تحقیق که از سرمایه‌گذاران بزرگ نهادهای انگلستان انجام شد، برداشت پاسخ‌دهندگان از راهبری شرکتی مورد بررسی قرار گرفت. براساس مصوبه مربوط به تعریف سرمایه‌گذار نهادی موضوع بند «۲۷» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران سرمایه‌گذاران نهادی عبارتند از: ۱. بانک‌ها و بیمه‌ها، ۲. هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، ۳. هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند، ۴. سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی، ۵. شرکت‌های دولتی، ۶. اعضای هیئت‌مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.

جدول زیر نتایج این پیمایش را نشان می‌دهد.

جدول ۱. تعاریف حاکمیت شرکتی

| ردیف | تعاریف حاکمیت شرکتی | سطح اجماع |
|------|--|----------------|
| ۱ | فرآیند نظارت و کنترل به منظور حصول اطمینان از اینکه مدیریت شرکت در راستای منافع سهام‌داران فعالیت می‌کند (پارکینسون، ۱۹۹۴) | کاملاً موافق |
| ۲ | نقش حاکمیتی منحصر به فعالیت‌های تجاری شرکت نیست بلکه با هدایت کل واحد تجاری، نظارت و کنترل اقدامات اجرایی مدیران و پاسخگویی آنها به تمام ذینفعان سروکار دارد (تری‌کر، ۱۹۸۴) | خیلی موافق |
| ۳ | حاکمیت یک واحد تجاری عبارت است از مجموع فعالیت‌هایی که موجب می‌شود تا مقررات داخلی واحد تجاری با تعهدات شرکت از جمله امانتداری و مدیریت بهینه دارایی‌ها منطبق باشد (کانون، ۱۹۹۴) | موافق |
| ۴ | رابطه بین سهام داران و شرکتشان و روشی که سهام داران به کمک آن مدیران را به بهترین عملکرد تشویق می‌کنند (کتابچه حاکمیت شرکتی، ۱۹۹۶) | تا حدودی موافق |
| ۵ | ساختارها، فرآیندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی که موجب توفیق عملیات شرکت می‌شود. [کیزی و رایت، ۱۹۹۳] | تا حدودی موافق |
| ۶ | سیستمی که شرکت‌ها برحسب آن کنترل و هدایت می‌شود. [گزارش کادبری، ۱۹۹۴] | کمی موافق |

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

۱. کتابچه راهبری شرکتی بریتانیا، ۱۹۹۶.

۲. فاینانشال تایمز، ۱۹۹۹.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، علیرغم اینکه تعریف محدود پارکینسون دارای بیشترین سطح اجماع است، در عین حال تعریف کاملاً گسترده تری‌کر نیز از مقبولیت بالایی برخوردار است. به‌لحاظ نظری می‌توان گفت که الزاماً مغایرتی بین مسئولیت در قبال سهام‌داران و مسئولیت در قبال ذینفعان وجود ندارد، زیرا در بلندمدت منافع سهام‌داران در گرو رعایت منافع سایر ذینفعان است. بنابراین گستردگی تعاریف راهبری شرکتی از این بعد مسئله قابل ملاحظه‌ای را ایجاد نمی‌کند. از این رو، تعریف ذیل را می‌توان به‌عنوان تعریف مناسبی از حاکمیت شرکتی در نظر گرفت: «حاکمیت شرکتی، مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از سازوکارهای درون‌سازمانی نظیر هیئت‌مدیره، کنترل‌های داخلی اداری و حسابداری، حسابرسی داخلی و مدیریت ریسک و نیز سازوکارهای برون‌سازمانی مانند نظارت قانونی، نظام‌های حقوقی، بازار سرمایه، نظارت سهام‌داران عمده، حسابرسی مستقل و مؤسسات رتبه‌بندی، در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذینفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است.»

همچنین ممکن است گفته شود رعایت منافع ذینفعان امری اخلاقی تلقی می‌شود و وارد کردن اخلاقیات در دنیای کسب‌وکار یک بحث چالش‌برانگیز است، اما از زاویه‌ای دیگر می‌توان گفت زمانی که رفتار اخلاقی آثار مالی مثبتی را در پی داشته باشد، بازار کسب‌وکار به‌طور طبیعی به آن توجه و عمل می‌کند.

با توجه به تعاریف مطرح شده، می‌توان گفت در حاکمیت شرکتی، دو دسته از سازوکارهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی وجود دارد.

الف) سازوکارهای برون‌سازمانی (محیطی) عبارتند از:

- نظارت قانونی: تدوین، تصویب و استقرار قوانین نظارتی مناسب،
- نظام حقوقی: برقراری نظام حقوقی مناسب،
- کارآیی بازار سرمایه: گسترش بازار سرمایه و تقویت کارآیی آن،
- نظارت سهام‌داران عمده: ایجاد انگیزه در سهام‌داران به فعالیتهایی از قبیل خرید سهام کنترلی،
- نقش سرمایه‌گذاران نهادی: تشویق و گسترش سرمایه‌گذاری نهادی،
- نظارت سهام‌داران اقلیت: احترام به حقوق سهام‌داران اقلیت و مجاز بودن نظارت اقلیت بر فعالیت شرکت،
- الزامی کردن حسابرسی مستقل: با توجه به نقش برجسته نظارتی آن،



- فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی: ایجاد تسهیلات برای فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی.^۱
- (ب) سازوکارهای درون‌سازمانی (محاطی) نیز عبارتند از:
 - هیئت‌مدیره: انتخاب و استقرار هیئت‌مدیره توانمند، خوشنام و بی‌طرف،
 - مدیریت اجرایی: تقسیم مسئولیت‌ها بین مدیریت اجرایی و استقرار نرم‌افزارهای مناسب،
 - مدیریت غیراجرایی: ایجاد کمیته‌های هیئت‌مدیره از مدیران مستقل و غیراجرایی (کمیته حسابرسی، حقوق و...)^۲،
 - کنترل‌های داخلی: طراحی، تدوین و استقرار کنترل‌های داخلی مناسب (مالی، حقوقی، ریسک، حسابرسی داخلی و...)
 - اخلاق سازمانی: تدوین و گسترش آیین رفتار حرفه‌ای و اخلاق سازمانی.

۳. نگاهی به نظام‌های راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی)

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.^۳

برخی پژوهشگران سعی در طبقه‌بندی نظام‌های راهبری شرکتی در کشورهای مختلف داشته‌اند، بعضی دیگر نیز به دنبال بررسی تطبیقی با هدف شناسایی نقاط اشتراک و افتراق این سیستم‌ها بوده‌اند، لکن به دلیل تنوع زیاد به نظر می‌رسد توفیق زیادی در این رابطه حاصل نشده است. در عین حال اشاره اجمالی به یک طبقه‌بندی نسبتاً کلی انجام شده تحت عنوان درونی - بیرونی^۴ مفید به نظر می‌رسد.

نظام‌های کنترل داخلی^۵ در شرایطی شکل می‌گیرد که کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهام‌داران عمده است. نظیر مؤسسين، سهام‌داران حقوقی (سرمایه‌گذاران نهادی) یا دولت. این سیستم را رابطه‌محور^۶ نیز می‌نامند.

۱. مهسا رهبر خرازی، ۱۳۸۳، ص ۴۰.

۲. پیشین.

۳. احمد بدری، مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، ۱۳۸۷، ص ۸.

4. Insider/Outsider

5. Insider dominated

6. Relationship-Based

در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل‌کننده وجود دارد. کشورهای نظیر آلمان و ژاپن به این نظام نزدیک‌ترند. رابطه تنگاتنگ مالکین و مدیران تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه‌های (کارگزاری)^۱ می‌شود، مثبت است.

نظام‌های کنترل خارجی^۲ مربوط به موقعیت‌هایی است که شرکت‌های سهامی عام بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند. اگرچه سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهامداران 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^۳ یا آنگلو آمریکن^۴ نیز مشهور است. کنترل شرکت‌ها در اختیار مدیران است و سهامداران تنها با اعمال حق رأی خود می‌توانند مؤثر واقع شوند. مسئله نمایندگی در این سیستم‌ها به خوبی مشهود است. جدول ۲ ویژگی‌های این دو سیستم را به طور خلاصه نشان می‌دهد.^۵

جدول ۲. ویژگی‌های سیستم‌های Insider و Outsider

| Outsider | Insider |
|---|--|
| شرکت‌های بزرگ تحت کنترل مدیران بوده اما مالکیت سهام آن با سهامداران Outsider است. | مدیریت شرکت عمدتاً در اختیار سهامداران Insider بوده و آنها کنترل مدیریت را برعهده دارند |
| مرز مالکیت و مدیریت روشن است و مسئله نمایندگی قابل ملاحظه‌ای وجود ندارد. | مرز مالکیت و کنترل مشاهده نمی‌شود و مسئله نمایندگی قابل ملاحظه‌ای وجود ندارد. |
| 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. |
| دمکراسی 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. |

Source: Ibid.

1. Agency cost
2. Outsider dominated
3. Anglo-Saxon
4. Anglo-American

۵. احمد بدری، مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، ۱۳۸۷، ص ۸.



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

در ادامه به اختصار و با ارائه دو مدل به بحث شفافیت اطلاعات حسابداری مالی و نقش مهم آن در اجرای حاکمیت شرکتی پرداخته می‌شود.

۴. اطلاعات حسابداری مالی و شفافیت شرکت^۱

اطلاعات حسابداری مالی، محصول حسابداری شرکت‌ها و سیستم‌های گزارشگری خارجی است که در آنها، داده‌های مقداری به صورت حسابرسی شده و به‌طور دوره‌ای و منظم در خصوص وضعیت مالی و عملکرد شرکت‌های سهامی عام ارائه می‌شود. در واقع، ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان نقدی حسابرسی شده به همراه سایر اطلاعات مندرج در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، ساختار اطلاعاتی خاص هر شرکت را شکل داده و در اختیار سرمایه‌گذاران و قانونگذاران قرار می‌گیرند. البته ایجاد یک سیستم پیچیده افشا به هیچ وجه ارزان نیست. کشورهای که بازارهای اوراق بهادار پیشرفته‌ای دارند، منابع قابل توجهی را به تولید سیستم‌های حسابداری و وضع مقررات جهت استفاده از این سیستم‌ها و تعیین قواعد افشا اختصاص می‌دهند، قواعد و قوانینی که شرکت‌های سهامی عام ملزم به تبعیت از آنها می‌باشند. این منابع صرف شده الزاماً مالی نمی‌باشند، چراکه اقلام دیگری چون هزینه‌های فرصت مربوط به سرمایه انسانی آموزش‌دیده^۲ از جمله حسابداران، حقوقدانان، دانشگاهیان و سیاستمداران را نیز دربر می‌گیرند.

در ایالات متحده آمریکا، کمیسیون بورس اوراق بهادار^۳ تحت نظارت پارلمان آمریکا، مسئول نگهداری و تعیین قواعد مورد نیاز بابت حسابداری و اصول افشا می‌باشد که البته کلیه شرکت‌ها ملزم به تبعیت از این قواعد هستند. این قواعد بعضاً توسط خود SEC و گاهی توسط سایرین که تحت نظارت SEC هستند (مثل هیئت تدوین استانداردهای حسابداری)^۴ تدوین و ابلاغ می‌گردد. در حال حاضر، علاوه بر آنکه در همه کشورها استانداردهای حسابداری به‌طور مجزا به این امر اشتغال دارند، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری بین‌المللی^۵ نیز یکسری استانداردهایی را تدوین نموده

1. Corporate Transparency

2. Educated

3. Stock Exchange Commission (SEC)

4. Financial Accounting Standards Board (FASB)

5. International Accounting Standards Boards (IASB)

تا در نهایت بتوانند قابل کاربرد در تمامی کشورهای دنیا باشند.

یک فرض منطقی وجود دارد و آن این است که سهم قابل توجهی از بازده سرمایه‌گذاری طبق روش‌های حسابداری از بهبود در نظام راهبری شرکتی نشئت گرفته است. در واقع مطابق این فرض با یک نظام راهبری مؤثر، عملکرد صحیح بازار اوراق بهادار تسهیل شده و جریان کارآیی سرمایه‌های مالی و انسانی کمیاب به‌سوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری را موجب می‌شود.^۱ در این راستا یکی از ابزارهای لازم برای تحقق حاکمیت شرکتی، موضوع شفافیت است. شفافیت^۲ که دربرگیرنده اطلاعات حسابداری مالی به‌عنوان یکی از اجزای پیچیده ساختار اطلاعاتی شرکت‌هاست، در این مبحث نمود ویژه‌ای خواهد یافت.

با وجود اینکه واژه «شفافیت» در سیستم‌های افشای اطلاعات مالی و نیز در استانداردهای حسابداری کاربرد فراوانی دارد، ولی در رابطه با این واژه تعریف مشترکی که همگان در مورد آن اتفاق نظر داشته باشند، وجود ندارد. به‌عنوان نمونه، لویت (۱۹۸۵) شفافیت را همان استانداردهای مناسب و مطلوب حسابداری می‌داند که صورت‌های مالی تهیه شده براساس آنها رویدادهای مالی را در همان دوره وقوع گزارش می‌نمایند. از نظر پونال و شیپر (۱۹۹۹) شفافیت به استانداردهایی اطلاق می‌گردد که رویدادها، معاملات قضاوت‌ها و برآوردهای ساختاری صورت‌های مالی را به نمایش می‌گذارند. در تعاریفی دیگر، شفافیت در قالب ترکیب ویژگی به‌هنگام بودن و محافظه‌کاری تفسیر شده است.^۳ ولی در هر صورت شفافیت و افشای کامل و صادقانه اطلاعات در کارکرد مطلوب یک بازار کارآیی سرمایه‌عاملی کلیدی می‌باشند.

۵. ضرورت استقرار نظام راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی)

استقرار نظام راهبری شرکتی از بُعد جهانی، تأمین مالی و بازار سرمایه اهمیت دارد. بانک جهانی هر ساله گزارشی درخصوص نحوه کسب‌وکار^۴ در کشورها منتشر می‌کند که یک فصل آن به حمایت از سرمایه‌گذاران اختصاص دارد. شاخص‌های ارزیابی برای حمایت از سرمایه‌گذاران شامل میزان افشای معاملات با اشخاص وابسته، تعریف مسئولیت‌های مدیران و سهام‌دار کنترل‌کننده، سهولت پیگرد قانونی مدیران، جایگاه کمیته حسابرسی، دسترسی سهام‌داران به اطلاعات شرکت و وضع جرائم برای

۱. بیبا مشایخی، مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، شفافیت، اطلاعات حسابداری مالی و نظام راهبری شرکتی، ۱۳۸۷، ص ۳.

2. Transparency

۳. بال و همکاران، ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰.

4. Doing Business



معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی است. این شاخص‌ها عناصر مورد تأکید در نظام راهبری شرکتی هستند. انجمن مالیه بین‌الملل نیز رویه مشابهی دارد. استقرار یک نظام راهبری شرکتی مؤثر در شرکت‌ها در سراسر کشور موجب خواهد شد که ارزیابی نهادهای جهانی از ریسک کشور تغییر یابد. به عبارت دیگر تشکیل و تجمیع سرمایه تأثیر و نقش مهمی در توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها دارد و توسعه پایدار نیازمند جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تأمین مالی‌کنندگان است. در سطح ملی بر توسعه بازار سرمایه با اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی تأکید می‌شود. آن دسته از فعالیت‌های صدر اصل چهل و چهارم قانون اساسی که سرمایه‌گذاری، مالکیت و مدیریت آنها برای بخش خصوصی و تعاونی مجاز است باید در قالب شرکت‌های بزرگ انجام شود و نیازمند جمع‌آوری سرمایه‌های مردمی است. در قانون اصل چهل و چهارم قانون اساسی، ایجاد بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و سایر بنگاه‌های واسطه‌گری پولی صرفاً در قالب سهامی عام مجاز است. (ماده (۵))^۱

به عبارت دیگر گسترش مالکیت عمومی به‌عنوان روشی برای توزیع عادلانه‌تر ثروت در سیاست‌های نظام پیگیری می‌شود، لذا انتظار داریم در آینده درصد زیادی از مردم، سهام‌دار شرکت‌های سهامی بزرگی باشند که در مدیریت آن نقش چندانی ندارند.

از دید بازار سرمایه نیز موضوع بسیار حیاتی است. رسوایی‌های مالی در بورس آمریکا از جمله ورشکستگی شرکت انرون^۲ باعث تغییر و تحولات اساسی در مقررات و قوانین اداره شرکت‌های سهامی عام و حرفه حسابرسی شد. در ایران نیز ما مشکلات مشابهی داشته‌ایم ولی به دلیل کوچک بودن شرکت‌ها و نگاه افکار عمومی و دولتمردان توجه زیادی به آن نشده است. در حال حاضر نیز تعداد زیادی از شرکت‌های بورس به دلیل عدم وجود یک نظام راهبری شرکتی مناسب به تابلوی چهارم منتقل شده‌اند و به مردم ضرر و آسیب رسانده‌اند. معاملات با اشخاص وابسته یک روش رایج برای خروج سود و ثروت از شرکت‌ها به نفع سهام‌داران کنترل‌کننده است ولی نه حسابرسان درست به این موضوع پرداخته‌اند و شفاف‌سازی کرده‌اند و نه کمیته حسابرسی برای بررسی و اظهارنظر درخصوص این معاملات وجود دارد. نظام‌های کنترل داخلی که بتواند از حقوق سهام‌داران حفاظت و حمایت کند با مشکلات اساسی مواجه است و مسئولیت‌های هیئت‌مدیره

۱. ماده (۵) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم - بانک‌های غیردولتی و مؤسسات مالی و اعتباری و سایر بنگاه‌های واسطه پولی که قبل و بعد از تصویب این قانون، تأسیس شده یا می‌شوند صرفاً در قالب شرکت‌های سهامی عام و تعاونی سهامی عام مجاز به فعالیت هستند. سقف مجاز تملک سهام به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم برای هر شرکت سهامی عام یا تعاونی سهامی عام یا هر مؤسسه و نهاد عمومی غیردولتی ده درصد (۱۰٪) و برای اشخاص حقیقی و سایر اشخاص حقوقی پنج درصد (۵٪) تعیین می‌شود. معاملات بیش از سقف‌های مجاز در این ماده توسط هر یک از اشخاص مذکور، باطل و ملغی‌الاثراست.

2. Enron Company

در استقرار این نظام‌ها و شناسایی و کنترل ریسک نه تبیین شده است و نه به‌درستی اجرا می‌شود. اطلاع‌رسانی به‌موقع و شفافیت اطلاعاتی چندان جدی تلقی نمی‌شود و پیامدهای ارائه اطلاعات غیرقابل اتکا و با تأخیر دامنگیر مدیران نمی‌شود. پرداخت به‌موقع سود یک وظیفه شرکت تلقی نمی‌شود و سهام‌داران شکایت‌های زیادی از خلأ قوانین و مقررات و بی‌توجهی برخی از شرکت‌ها به آنان دارند. این آشکارا تضییع حقوق سهام‌داران است. اگر چه قانون بازار اوراق بهادار تمهیدات مناسبی برای حمایت از سرمایه‌گذاران اندیشیده است و زمینه برخورد جدی با تخلفات را فراهم آورده است و سازمان بورس و اوراق بهادار نیز پرونده‌هایی را برای متخلفان تشکیل داده و در مواردی به نتیجه رسانده است. ولی برای پیشگیری و کاهش تخلفات، بهبود سلامت بازار سرمایه و جلب و حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران ضرورت دارد نظام راهبری شرکتی در بورس تدوین و به‌مورد اجرا گذاشته شود.

۶. چالش‌های نظارت در شرکت سهامی عام از منظر سهام‌داران

پاسخگویی هیئت‌مدیره و حساب‌رسان، برقراری ارتباطات مؤثر بین شرکت و سهام‌داران، حضور مؤثر نمایندگان سهام‌داران اقلیت، فعال نمودن سهام‌داران خرد برای شرکت مؤثرتر در مجامع عمومی شرکت‌ها، نظام رأی‌دهی و وکالت سهام‌داران چالش‌های اساسی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران هستند. سرمایه‌گذاران خارجی نیز از نبود استانداردهای راهبری شرکتی با کیفیت در ایران اظهار نارضایتی می‌کنند و آن را مانعی برای ورود سرمایه‌های خارجی به ایران می‌دانند.^۱

براساس نامه مورخ ۱۳۹۲/۸/۱۸ مدیریت پیگیری تخلفات و امور حقوقی و انتظامی معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار با شماره ۱۲۱/۲۴۳۱۷۰ به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، عناوین شکایات سهام‌داران در حوزه ناشران در موارد ذیل اشاره شده است:

۱-۶. فرار از مسئولیت‌های هیئت‌مدیره

هیئت‌مدیره از جمله سازوکارهای داخلی حاکمیت شرکتی است که تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت و رعایت حقوق ذینفعان بنگاه اقتصادی دارد. نقش هیئت‌مدیره شرکت‌ها در نظارت بر نحوه اداره شرکت جهت دستیابی به اهداف تعیین شده و هدایت مدیریت اجرایی بسیار تعیین‌کننده است، تا جایی که در مواردی، حاکمیت شرکتی مناسب به‌واسطه ترکیب و عملکرد هیئت‌مدیره سنجیده می‌شود. هیئت‌مدیره علاوه بر هدایت استراتژیک شرکت، مسئولیت مهمی در نظارت بر عملکرد

۱. علی رحمانی، حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در نظام بانکداری، ۱۳۸۷، ص ۷.



مدیریتی و دستیابی به بازده مناسب برای سهامداران، رعایت قوانین و در عین حال جلوگیری از بروز تضاد منافع و ایجاد توازن بین توقعات ناسازگار از شرکت به عهده دارد. وظیفه وفاداری نیز اهمیت ویژه‌ای به سبب تأکید بر اجرای مؤثر دیگر اصول حاکمیت شرکتی OECD در مورد رفتار یکسان با سهامداران، نظارت بر معاملات با اشخاص وابسته و تدوین سیاست تعیین دستمزد مدیران اجرایی اصلی و اعضای هیئت‌مدیره دارد.^۱

از جمله وظایفی که برعهده هیئت‌مدیره است تشکیل کمیته‌های حسابرسی، ریسک، پرداخت حقوق و کاندیداتوری و ... می‌باشد که متأسفانه حتی در دستورالعمل حاکمیت شرکتی در ایران نسبت به حدود صلاحیت آنها تفصیلی انجام نشده است. همچنین در حال حاضر به آموزش اعضای هیئت‌مدیره در زمینه چگونگی تطابق با دستورالعمل حاکمیت شرکتی توجهی نشده است که البته برخی از رؤس مرتبط با این بند در نامه فوق اشاره شده است که عبارتند از:

- * فقدان صلاحیت نماینده حقیقی عضو حقوقی هیئت‌مدیره،
- * سوءمدیریت و اتلاف منابع شرکت،
- * تأخیر طولانی مدت شرکت در تحویل برگ‌های جدید سهام (پس از افزایش سرمایه) و ضرر سهامداران،
- * عضویت شرکت‌های همگروه در هیئت‌مدیره و استفاده از اطلاعات مالی آن شرکت‌ها،
- * تأخیر شرکت در اجرای افزایش سرمایه مورد تصویب مجمع عمومی،
- * برداشت وجه از منابع شرکت توسط مدیران،
- * ابهام در اطلاعات مالی شرکت‌ها،
- * افزایش سرمایه از محل سود انباشته بدون اخذ رضایت سهامدار،
- * تبدیل شرکت سهامی عام به سهامی خاص،
- * عدم رعایت تشریفات قانونی در برگزاری مجامع عمومی،
- * طولانی شدن زمان تنفس بین مجامع عمومی،
- * عدم پرداخت سود سهام در مهلت قانونی،
- * پرداخت سود سهام توسط شرکت‌ها از طریق حساب‌های مختلف بانکی و لزوم افتتاح حساب در تمامی بانک‌ها به‌ازای هر شرکت بورسی،
- * عدم وجود بانک اطلاعاتی مشخصات سهامداران، به‌خصوص آدرس پستی و شماره تماس تلفنی،

۱. سیدعلی حسینی و مهسا رهبری خرازی، حاکمیت شرکتی: حمایت از سهامداران، ۱۳۸۷، ص ۷.

- * عدم ارسال برگه شرکت در افزایش سرمایه به آدرس سهام‌دار،
- * فروش حق تقدم سهام‌دار، بدون اطلاع وی،
- * عدم واریز مبالغ حاصل از فروش حق تقدم سهام‌دار به حساب بانکی وی،
- * بسته بودن نماد معاملاتی شرکت به مدت طولانی،
- * خودداری یا تأخیر در ارسال اطلاعات به سازمان و افشای آن برای عموم،
- * طولانی شدن مراحل زمانی اجرای افزایش سرمایه،
- * عدم رعایت صرفه و صلاح سهام‌دار توسط مدیران شرکت،
- * عدم برخورداری برخی اعضای هیئت‌مدیره از تخصص کافی و مرتبط با فعالیت شرکت،
- * عضویت برخی از اعضای هیئت‌مدیره در چندین شرکت با مجموعه دیگر،
- * توزیع سود موهوم،
- * عدم شفافیت کافی در معاملات شرکت (به‌خصوص با اشخاص وابسته و معاملات متناظر با اشخاص حقوقی عضو هیئت‌مدیره)،
- * عضویت اعضای هیئت‌مدیره در هیئت‌مدیره شرکت‌های رقیب و استفاده از اطلاعات مالی شرکت.

۲-۶. عدم وجود سرمایه‌گذاران نهادی

در ادبیات حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از مکانیسم‌های خارجی مؤثر در نظارت بر شرکت شناخته می‌شوند. این گروه از فعالان بازار سرمایه، با توجه به برخورداری از دانش و تخصص مکفی، دسترسی به کانال‌های ارتباطی مؤثر و انگیزه لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، می‌توانند نقش اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی و در نتیجه افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت ایفا کنند. اشلايفر و ویشنی^۱ به این نکته اشاره می‌کنند که وجود یک سهام‌دار بزرگ باعث کاهش مسئله نمایندگی در سازمان می‌شود. همچنین بنا به تحقیقات گیلان و اشتارکز^۲ در کشورهایی که متضمن حضور سهام‌داران عمده در ساختار مالکیتی غالب شرکت‌هاست مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت شایع نیست. در حقیقت سرمایه‌گذاران نهادی و به‌خصوص سرمایه‌گذاران نهادی خارجی^۳ نقش اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی ایفا می‌کنند. به نظر می‌رسد واگذاری مالکیت درصدی از سهام خرد شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند منجر به بهبود حاکمیت شرکتی شود.

1. Shleifer and Vishny, 1986.

2. Gillan and Starks, 2003.

3. Foreign Institutional Investors



۳-۶. عدم وجود تشکل‌های سهام‌داران خرد

در کنار ظرفیتی که سهام‌داران عمده برای نظارت بر عملکرد مدیریت و بهبود کارآیی شرکت دارند و منافع مشترک آن نصیب سایر سرمایه‌گذاران از جمله سهام‌داران خرد می‌شود، باید توجه داشت که حضور سهام‌دار عمده تنها بخشی از مشکل بهره‌برداری عده‌ای به هزینه یکی^۱ را مرتفع می‌سازد (گراسمن و هارت،^۲ ۱۹۸۰) و از آن مهمتر، نباید از شرایطی غافل شد که منافع سهام‌داران عمده و اقلیت در تعارض و تضاد قرار می‌گیرد یا اینکه به دلیل عدم همپوشانی پاره‌ای منافع سهام‌داران اقلیت و سهام‌دار عمده نظارت و پیگیری دقیق و جدی بر این حقوق صورت نمی‌گیرد. بنابراین در چنین شرایطی حضور فعال سهام‌داران اقلیت برای پوشش این نقیصه ضروری است و عدم حضور آنها براساس نامه دریافت شده از سازمان بورس منجر به پرداخت سود سهام‌دار عمده قبل از سهام‌داران خرد، کنترل شرکت توسط چند سهام‌دار عمده و نادیده گرفتن تعداد زیادی سهام‌دار خرد، خرید سهام عمده شرکت توسط اشخاص غیرمتخصص می‌شود. بدین منظور اصولاً می‌توان به‌طور همزمان به دو استراتژی روی آورد؛ آموزش و انسجام.

آموزش: با قبول این نکته که موارد عدیده‌ای از تضییع حقوق شهروندان به‌طور عام و سهام‌داران خرد به‌طور خاص ناشی از ناآگاهی آنان نسبت به قوانین و قواعد حاکم بر محیط فعالیت آنها می‌باشد، با فراهم آوردن شرایط آموزش نکاتی مربوط به قوانین تجارت و اوراق بهادار، حقوق سهام‌داری و مبانی و اصول تحلیل اطلاعات و تصمیم‌گیری‌های مالی می‌توان گامی بزرگ در جهت حفظ حقوق سهام‌داران اقلیت برداشت.

انسجام: نقطه ضعف عمده دیگری که سهام‌داران خرد را دچار عواقبی چون عدم انگیزه و امکان نظارت و پیگیری منافع و حقوقشان می‌سازد، پراکندگی و عدم اتحاد آنهاست. بر این اساس نکته دیگری که پیگیری آن در کنار افزایش دانش می‌تواند تا حد زیادی متضمن حفظ حقوق سهام‌داران جزء شود انسجام آنها می‌باشد. سهام‌داران خرد می‌توانند با ایجاد تشکل‌های نظام‌مند و براساس اهداف شفاف، با افزایش انگیزه، بنیه مالی و تخصص و دسترسی به اطلاعات، محدودیت ذاتی مترتب بر خرد بودن را که مانعی در جهت اعمال نظارت و کنترل شرکت است پشت سر گذارند. این موضوع هنگامی اهمیت مضاعف می‌یابد که مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران مفاد بند «۵» ماده (۱۲) قانون اصل‌چهل‌وچهارم قانون اساسی را فرصت مناسبی برای پیگیری حقوق سهام‌داران خرد، در حد ایجاد فرصت انتخاب یک عضو هیئت‌مدیره می‌داند.^۳

1. Free-ride problem
2. Grossman and Hart

۳. سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران، جلسه مورخ ۱۳۸۷/۵/۲۲.

شایان ذکر است با توجه به دغدغه‌هایی که نسبت به امکان سوءاستفاده‌های احتمالی وجود دارد، می‌توان زمینه ایجاد سازمان‌های خودانتظام مربوط را فراهم آورد تا این سازمان‌ها در فرصت مناسب با تدوین دستورالعمل‌هایی که به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار خواهد رسید، فعالیت‌های نظام‌مند خود را آغاز کنند. دستورالعمل‌های یاد شده می‌تواند شامل ضوابط ایجاد لیست سیاه به منظور محدود نمودن فعالیت‌های اخلاک‌گرا در نظام بازار باشد.

۴-۶. عدم پیگیری حقوقی و قضایی

برای حمایت از حقوق سهام‌داران می‌توان دو دسته متمایز از حقوق شامل حقوق آتی^۱ و حقوق مربوط به گذشته^۲ را در نظر گرفت. برای مثال حق تقدم خرید سهام، دریافت سهم متناسب از سود نقدی و تعیین حد نصاب لازم بالاتر در تصمیم‌گیری‌های اساسی نمونه‌هایی از حقوق آتی هستند، درحالی که حقوق مربوط به گذشته حقوقی است که در صورت تجاوز به حقوق سهام‌داران، امکان احقاق حق را فراهم می‌کند. یکی از راه‌ها برای اعمال این دسته حقوق سهام‌داران امکان تعقیب مدیریت و اعضای هیئت‌مدیره شرکت از طریق اداری و قانونی است.

مطابق مفاد ماده (۵۲) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، در کنار محفوظ بودن حق اشخاص در پیگیری حقوقشان از طریق طرح دعوا در مراجع قانونی، سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف به گردآوری مدارک و مستندات جرائم موضوع قانون یاد شده و ارجاع آن به مراجع قضایی ذیصلاح و پیگیری آن به عنوان شاکی شده است. همچنین مطابق مفاد ماده (۴۳) این قانون، پیش‌بینی‌هایی برای جبران خسارت احتمالی ناشی از تخلف در اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه شده است. بر این اساس در معاونت حقوقی سازمان، واحد رسیدگی به شکایات فعال شده است که به جمع‌آوری شکایات واصله، گزارش تخلفات و تکمیل اطلاعات و مستندات می‌پردازد. در مواردی در صورت وجود شواهد کافی مبنی بر بروز تخلف، موضوع برای ادامه رسیدگی‌ها به واحد حقوقی و انتظامی سازمان ارجاع می‌گردد و این واحد با تشکیل پرونده و ارجاع آن به مراجع قضایی به پیگیری حقوقی موضوع می‌پردازد.

هرچند ممکن است ضمانت‌های اجرایی پیش‌بینی شده در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران شامل جریمه نقدی، زندان و محرومیت از عضویت هیئت‌مدیره و تصدی پست‌های مدیریتی اصلی برای بازداشتن مدیران از سوءاستفاده از قدرت و تقلب احتمالی کافی نباشد، پیش‌بینی‌های قانونی این ضمانت‌های قانونی گامی بسیار مهم و ضروری بوده است و اجرای آن

1. Ex-ante
2. Ex - post



می‌تواند بر افزایش مراقبت حرفه‌ای و کاهش موارد ایراد خسارت به حقوق سهام‌داران مؤثر باشد. همچنین در این راستا معاونت حقوقی سازمان بورس در اجرای مواد (۷)^۱ و (۳۵)^۲ قانون بازار اوراق بهادار تعیین شده و وظایفی از قبیل: اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار سرمایه، اعلام تخلفات بازار سرمایه به مراجع ذیصلاح دیگر، اعمال تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار و رسیدگی به تخلفات انضباطی کارگزاران، بازارگردانان، ناشران اوراق بهادار و سایر اعضای بورس از مقررات قانون و تجدیدنظر آراء، از وظایف اصلی و مأموریت کلی این معاونت است و بنا به ادعای این معاونت از سال ۱۳۸۵ تاکنون بیش از ۱۰۰۰ تذکر به شرکت‌های بورسی و کارگزاران داده شده است. این درحالی است که بیشترین شکایت‌ها مربوط به کارگزاران و مسئولان بازار سرمایه بوده است.

علیرغم اینکه در حال حاضر ۹ مرجع رسیدگی به تخلفات شامل: کمیته رسیدگی به تخلفات (ماده (۳۵) قانون)، هیئت مدیره بورس، هیئت رسیدگی به تخلفات، هیئت مدیره سازمان بورس، مراجع قضایی (طبق ماده ۵۲ قانون)،^۳ کمیته پذیرش و نظارت بر مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس، کمیته سازش قانون، هیئت داوری (مواد (۳۷) و (۳۶))^۴ و هیئت رسیدگی به تخلفات (موضوع ماده (۱۸) آیین‌نامه اجرایی قانون) وجود دارد و بالغ بر ۱۰۰ عنوان مقررات در این زمینه وجود دارد، اما مشاهده می‌شود که با وجود این حجم از تعدد مراجع ناظر و مقررات نتوانسته‌ایم در راستای احقاق حقوق سهام‌داران خرد پیشرفت محسوسی داشته باشیم.

از سوی دیگر مجازات و تنبیهات انضباطی برای کارگزاران شامل تذکر کتبی بدون درج یا درج در پرونده، تعلیق مجوز فعالیت برای مدت معین و لغو مجوز کارگزاران و مجازات اصلی ناشران بورس نیز شامل تذکر کتبی، اخطار، محرومیت از انجام بخشی از فعالیت‌ها و تعلیق یا لغو مجوز ناشر یا سهام‌دار، سلب صلاحیت مدیران ناشر یا سهام‌دار، توقف موقت معاملات اوراق، تعلیق یا لغو پذیرش اوراق بهادار ناشر در بورس و اعلام عمومی آرای انضباطی صادره است که به نظر می‌رسد این مجازات‌ها و تنبیهات بازدارنده نمی‌باشد.^۵

۱. ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران: (قانون فوق مشتمل بر ۶۰ ماده و ۲۹ تبصره در جلسه علنی روز سه‌شنبه مورخ ۱۳۸۴/۹/۱ مجلس شورای اسلامی تصویب و در تاریخ ۱۳۸۴/۹/۲ به تأیید شورای نگهبان رسید).

۲. ماده (۳۵) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴.

۳. ماده (۵۲) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴.

۴. ماده (۳۶) و ماده (۳۷) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴.

5. www.farsnews.com/newstext.php?nn=8808131670.

۵-۶. عدم الزام به ارائه پیشنهاد خرید سهام خرد در صورت اقدام به خرید بلوک‌های کنترلی^۱

در بسیاری موارد در بازار شاهد شرایطی هستیم که جابجایی بلوک‌های مالکیتی موجب تغییر در کنترل و در نتیجه تغییر استراتژی پیش‌روی شرکت‌ها می‌شود. این شرایط می‌تواند با شرایطی که سهام‌داران بالفعل بر مبنای آن تصمیم به تحصیل و نگهداری سهام گرفته‌اند متفاوت باشد و ترجیحات سهام‌داران را در خصوص نگهداری سهام تغییر دهد. در مواردی با انجام چنین معاملات عمده‌ای، این دسته سهام‌داران در انتخاب گزینه خروج دچار محدودیت عدم امکان فروش و یا خسارت ناشی از افت قیمت سهام می‌شوند. در بسیاری از کشورها برای اطمینان از محفوظ ماندن حق خروج سهام‌داران خرد بدون جریمه و زیان مالی، سهام‌دار کنترلی جدید ملزم می‌شود در قیمتی که بر اساس ضوابط مربوط تعیین می‌گردد، به سایر سهام‌داران پیشنهاد خرید سهامشان را ارائه دهد.^۲

این قاعده که همچنین در قوانین کشورها به عنوان راهکار ضد تصاحب^۳ پیش‌بینی شده است زمینه حمایت بیشتر از حقوق سهام‌داران جزء را فراهم می‌آورد.

برای نمونه در انگلستان اگر شخصی خواهان کسب کنترل یک شرکت باشد، باید اجباراً به تمامی سهام‌داران دیگر نیز پیشنهاد خرید دهد. همچنین مطابق قوانین مالزی هرگاه مالکیت یک سهام‌دار از مرز ۲۳ درصد عبور کند، باید جهت خرید سایر سهام، بالاترین قیمت معامله شده سهام طی ۶ ماه منتهی به تاریخ تحصیل را پیشنهاد کند. در ترکیه نیز در صورتی که سهام‌داری مجموعاً ۲۵ درصد را تحصیل نماید یا سهام‌داری که مالکیت ۲۵ تا ۵۰ درصد خود را به میزان بیش از ۱۰ درصد افزایش دهد ملزم به ارائه پیشنهاد خرید به سایر سهام‌داران می‌باشد و این الزام در لهستان برای سهام‌داری با مالکیت بیش از ۵۰ درصد سهام ایجاد می‌شود.

۶-۶. استقبال نکردن از مؤسسات رتبه‌بندی

مؤسسات رتبه‌بندی در صورت آغاز فعالیت در بازار سرمایه، می‌توانند با استفاده از معیارهای استخراج شده از اصول و چارچوب‌های مدون حاکمیت شرکتی، اقدام به امتیازدهی و رتبه‌بندی شرکت‌ها نمایند. پر واضح است که اطلاعات ارائه شده توسط این مؤسسات به شفاف‌سازی وضعیت شرکت‌ها در زمینه‌های خاص کمک می‌کند و اطلاعات مقایسه‌ای ارزنده‌ای را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد.

1. Mandatory Tender Offer or Mandatory Bid Rule

۲. ایرج هشی، ۲۰۰۳.

3. Anti - Takeover



خدمات ارائه شده توسط مؤسسات یاد شده به چند طریق به بهبود سطح حاکمیت شرکتی بنگاه‌های اقتصادی کمک می‌نماید. ارتقای آگاهی مدیران و دست‌اندرکاران شرکت‌ها نسبت به اصول، مفاهیم و معیارهای حاکمیت شرکتی را می‌توان اولین دستاورد فعالیت این مؤسسات دانست، به این ترتیب که طی اجرای فرآیند شناسایی و ارزیابی معیارهای مورد سنجش، مدیران نسبت به ماهیت و اهمیت شاخص‌های تعریف شده و فلسفه استفاده از آن در امتیازدهی و ارتباط آن با اصول حاکمیتی ارائه شده آگاهی می‌یابند. ارتقای دانش مدیران نسبت به این اصول و مفاهیم و درک اهمیت آن می‌تواند به نوبه خود در پیشبرد کمی و کیفی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی آینده شرکت مؤثر باشد.

از سوی دیگر انعکاس نتایج این ارزیابی‌ها، علاوه بر افزایش سطح دانش عمومی استفاده‌کنندگان و فعالان بازار نسبت به مفاهیم و کارکردهای این اصول، موجب شکل‌گیری انتظارات مؤثر و تقاضای عمومی برای ارتقای کیفیت حاکمیتی در شرکت‌ها می‌شود. هر دو دستاورد ارائه خدمات رتبه‌بندی، به‌طور ضمنی به افزایش شفافیت و رعایت بیشتر حقوق سهام‌داران خواهد انجامید.^۱

۷. دستورالعمل نظام راهبری شرکتی ایران

اصول راهبری شرکتی با مفهوم کنونی آن نه در لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفندماه ۱۳۴۷ و نه در قانون بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ مطرح نشده بود. اگرچه در سال‌های اخیر سازمان بورس و اوراق بهادار از طریق تصویب و الزامی کردن آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های جداگانه و بانک مرکزی با ارائه رهنمودهایی، بخش‌هایی از اصول راهبری شرکتی را به‌صورت جداگانه در بازار مالی و پولی کشور تصویب و به اجرا گذارده‌اند، در ایران سابقه حاکمیت شرکتی به مفهوم جدید عمدتاً به بعد از سال ۱۳۸۰ و تهیه دستورالعمل حاکمیت شرکتی (نظام راهبری شرکتی) ایران^۲ توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان یک نهاد ناظر باز می‌گردد. این آیین‌نامه با همکاری تنی چند از حقوق‌دانان، حسابداران رسمی و کارشناسان بازار سرمایه در وزارت امور اقتصادی و دارایی با الگوبرداری از کشور مالزی و سازمان همکاری‌های اقتصادی مورد بررسی و در اسفندماه ۱۳۸۴ مقررات آن نهایی و تدوین شد و در طول سال‌های گذشته مکرراً بازنگری شده است، اما علیرغم آنکه پیش‌نویس اولیه سی‌وپنج صفحه‌ای در این بازنگری‌ها به هشت صفحه تقلیل یافت، هنوز اراده لازم برای اجرایی شدن آن مشاهده نمی‌گردد و این دستورالعمل همچنان از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان یک دستورالعمل الزامی

۱. سیدعلی حسینی و مهسا رهبری خرازی، حاکمیت شرکتی؛ حمایت از سهام‌داران، ۱۳۸۷، ص ۱۳.

برای شرکت‌های بورسی لازم‌الاجرا نگردیده است.

فقدان چنین دستورالعملی در ماجرای اختلاس اخیر به شدت مشهود بود. به طوری که جمیع کارشناسان این حوزه، مشترکاً بر این نظر بودند که در صورت اجرای قواعد مؤثر حاکمیت شرکتی به ویژه نظام کنترل داخلی به روز، شدت فاجعه رخ داده تا حد زیادی تقلیل می‌یافت. ناکارآمدی عملکرد شرکت‌ها، عدم رعایت حقوق ذینفعان، عدم پاسخگویی هیئت‌مدیره، فقدان نظارت دائمی و مستمر سهام‌داران بر عملکرد شرکت، عدم شناسایی و اجرای دقیق حقوق سهام‌داران اقلیت^۱ و نظام مؤثر حمایت از سرمایه‌گذاران^۲ از جمله مشکلات ساختاری در شرکت‌های سهامی ایرانی می‌باشد که مقررات حاکمیت شرکتی می‌تواند برخی از این مشکلات ساختاری را حل کند.^۳

به نظر می‌رسد اگرچه در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار طبق بندهای «۸»، «۱۱» و «۱۸» ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی) و با هدف اجرای ماده (۳۵) دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران (اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۵/۱۵)، دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران نوشته شده است اما بازخوردها نشان می‌دهد که هنوز هم این دستورالعمل نتوانسته تا حد مطلوبی بازار اوراق بهادار و فرابورس را ساماندهی نماید و هنوز هم ضرورت بازنگری در این زمینه وجود دارد. در ادامه به راهکارهایی اشاره شده است که به منظور ایجاد شرایط مناسب‌تر برای اعمال نظارت سرمایه‌گذاران مفید به نظر می‌رسد.

جمع‌بندی و ارائه پیشنهادها

برای بهره‌برداری از مزایای اوراق بهادار و... سازوکارهای مطرح شده در بازار سرمایه ایران پیشنهادات ذیل می‌تواند موجب شکل‌گیری انتظارات مؤثر و تقاضای عمومی برای ارتقای کیفیت حاکمیتی در شرکت‌ها شود:

۱. تدوین قوانین مرتبط با حاکمیت شرکتی در قانون تجارت و اعمال آن در زیرمجموعه‌هایی مانند سازمان بورس و اوراق بهادار و...
۲. زمینه‌سازی برای ایجاد و آغاز فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی و الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ارائه رتبه حاکمیت شرکتی خود و شرکت‌های زیرمجموعه،

1. Minority Shareholders

2. Investor Protection

3. امکان بازرسی بانکی و کنترل فعالیت‌ها به صورت آنلاین / بانک و بیمه / www.otaghnews.com/12105/

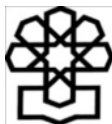


۳. استفاده از ظرفیت تشکل‌های سهام‌داران خرد و پررنگ‌تر کردن نقش این گروه از سهام‌داران با استفاده از دو استراتژی آموزش و انسجام به طور همزمان،
۴. استفاده از ضمانت‌های اجرایی محکم‌تر با استفاده از ابزارهای حقوقی و قضایی و الزام به ارائه پیشنهاد خرید سهام خرد در صورت اقدام به خرید بلوک‌های کنترلی.

منابع و مآخذ

۱. بدری، احمد. مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مبانی و ضرورت راهبری شرکتی، ۱۳۸۷.
۲. حسینی، سیدعلی و مهسا رهبری خرازی. سازمان بورس اوراق بهادار تهران، حاکمیت شرکتی: حمایت از سهام‌داران، ۱۳۸۷.
۳. رحمانی، علی. مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در نظام بانکداری، ۱۳۸۷.
۴. رهبرخرازی، مهسا. مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با سایر کشورها، رساله کارشناسی‌ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی، ۱۳۸۳.
۵. سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران، جلسه مورخ ۱۳۸۷/۵/۲۲.
۶. شهریاری، مهدی. نقش حاکمیت شرکتی در عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶.
۷. مشایخی، بیتا. مجموعه مقالات همایش حاکمیت شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، شفافیت، اطلاعات حسابداری مالی و نظام راهبری شرکتی، ۱۳۸۷.
۸. نامه مورخ ۱۳۹۲/۸/۱۸ مدیریت پیگیری تخلفات و امور حقوقی و انتظامی معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار با شماره ۱۲۱/۲۴۳/۷۰ به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی درخصوص عناوین شکایات سهام‌داران در حوزه ناشران.
۹. نمازی، محمد. بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز دوره بیست‌ودوم، شماره دوم تابستان ۱۳۸۴ (پیاپی ۴۳)، (ویژه‌نامه حسابداری).
10. Alan GreenSpan, Corporate Governance, BIS Review, Basel, March 2002.
11. Berle, a. Means, G. The Modern Corporate and Private Property, New York, 1932.
12. Cadbury Code, the (December 1992), Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance: the Code of Best Practice, Gee Professional Publishing, London.
13. Gillan, S. L, and L. Starks, Corporate Governance Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective, Journal of Applied Finance, Vol. 13, 2003.
14. Hashi, Iraj, The Legal Fram work for Effective Corporate Governance: Comparative. Analysis of Provisions on Selected Transition Economies, Staffordshire University Business School Press
15. International Federation of Accountants, Enterprise Governance Getting the Balance Right Professional Accountants in Business Committee (PAIB), New York, 2004.
16. OECD, Corporate Governance: A Survey of Developments in OECD Countries,

- Paris: Organization for Economic Cooperation and Development, 2004.
17. OECD, OECD Principles of Corporate Governance, OECD, Paris, 1999-2004.
 18. ParkinSon, J. E, Corporate Power and Responsibility, Oxford Univercity Press Oxford, 1994.
 19. Shleifer, A. and R. Vishny, Large Shareholders and Corporate Control, Journal of Political Economy 94 (No.3, June), 1986.
 20. Solomon J. and Solomon A. "Corporate Governance and Accountability", John Wiley & sons, Ltd. England, 2004.
 21. www.Farsnew.com/newstext.php?nn=880813167.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۳۴۵۸

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازرگانی)

تهیه و تدوین: حسین هرورانی

ناظر علمی: فتح‌اله تاری

همکاران: اسماعیل رحیم‌نژاد، سیدمحسن علوی‌منش، خشایار سید شگری، محمد سلیمانی

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. حاکمیت شرکتی (راهبری شرکتی)

۲. شرکت‌های سهامی عام

۳. سهام‌داران خرد

۴. سهام‌داران نهادی

5. Corporate governance

تاریخ انتشار: ۱۳۹۲/۱۰/۲۸