

راهکارهای بهبود نظام حاکمیت شرکتی ایران، با تأکید بر شاخص حمایت از سهامداران خرد بانک جهانی

سیدبهزاد پورسید*

سیدمحمدرضا حسینی** لایلا سهرابی***

پذیرش: ۹۵/۶/۲۷

دریافت: ۹۴/۱۱/۳

حاکمیت شرکتی / تحلیل اقتصادی حقوق / حقوق و اقتصاد / شاخص سهولت کسب و کار بانک
جهانی / حمایت از سهامداران خرد

چکیده

حاکمیت شرکتی، پاسخی به مسأله بنگاه است که به دلیل تفکیک مالکیت و کنترل در شرکت‌های سهامی به وجود می‌آید. کشورهای مختلف در قوانین حاکم بر شرکت‌های سهامی، تدابیر گوناگونی برای حل مسأله بنگاه اندیشیده‌اند. شاخص حمایت از سهامداران خرد بانک جهانی، وضعیت نظام‌های حقوقی حاکمیت شرکتی کشورهای مختلف را با تأکید بر حمایت از سهامداران خرد اندازه می‌گیرد. پیش از سال ۲۰۱۵، این شاخص تنها مؤلفه‌های افشا، مسئولیت مدیران و سهولت اقدام قضایی علیه مدیران را اندازه می‌گرفت؛ اما در سال ۲۰۱۵، مؤلفه‌های جدیدی شامل حقوق سهامداران، گستره قدرت حاکمیت و گستره شفافیت شرکت نیز به این شاخص افزوده شد. مطالعات تجربی، گویای رابطه مثبت میان

*. دکترای حقوق خصوصی، عضو هیأت علمی دانشگاه امام صادق (ع)، دانشکده معارف اسلامی و حقوق.

Behzadpourseyed@gmail.com

** دانشجوی دکترای حقوق خصوصی دانشگاه امام صادق (ع)، کارشناس گروه مشاوران حقوقی سازمان بورس و

اوراق بهادار تهران. S.,r.hosseiny@gmail.com

*** دانشجوی دکترای حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی، کارشناس گروه مشاوران حقوقی سازمان بورس و اوراق

بهادار تهران. sohrobi_leila@yahoo.com

■ سید محمدرضا حسینی، مسئول مکاتبات.

قواعد حاکمیت شرکتی و متغیرهای اقتصادی است.

هدف از انجام این تحقیق، شناسایی راهکارهای حقوقی بهبود نظام حاکمیت شرکتی ایران با توجه به شاخص حمایت از سهامداران خرد بانک جهانی است. پاسخ به این پرسش با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و بررسی قوانین و مقررات حاکم بر این حوزه یافت خواهد شد. همچنین، براساس نتایج مطالعه، راهبردهای موجود برای بهبود وضعیت حمایت حقوقی از سهامداران خرد در حقوق ایران، در مجموع در سه دسته کلی جمع‌بندی می‌شوند. نخست، اصلاح برداشت پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌های بانک جهانی درباره این شاخص است. راهبرد دوم در قالب اصلاح مقررات حاکم بر شرکت‌های ثبت‌شده در بورس، میسر می‌شود. و راهبرد سوم، اصلاح قوانین حاکم بر موضوع مانند مواد مرتبط در لایحه اصلاحی قانون تجارت، موادی از قانون آیین دادرسی مدنی و سایر موارد است. در نهایت، پیشنهاد می‌شود اصلاحات حقوقی در قالب قانون مستقلی با عنوان «قانون حاکمیت شرکتی» به تصویب برسد.

طبقه‌بندی JEL: G15, G38, K22, K11, P51

مقدمه

بحث حاکمیت شرکتی با تعارض منافع بین صاحبان سرمایه و مدیران معروف به «مسئله نمایندگی» آغاز می‌شود. تفکیک مدیریت از تأمین مالی یا در یک بیان متناسب با ترمنولوژی، تفکیک مالکیت از کنترل بنگاه است. مسئله نمایندگی از آنجا مطرح می‌شود که نماینده مراقبت و دلسوزی لازم برای حفاظت از اموال کارفرما را به کار نمی‌گیرد. برای مثال، ممکن است نماینده در راستای بهترین منافع کارفرما فعالیت نکند یا این که به طور بخشی در راستای منافع کارفرما فعالیت کند.^۱ مسئله نمایندگی، می‌تواند جنبه‌های گوناگونی بیابد؛ برای مثال ممکن است نماینده از اختیار خود برای انحراف اموال یا منافع بنگاه به نفع خودش اقدام کرده و یا این ریسک‌ها را متناسب با صلاح و صرفه کارفرما متحمل نشود. همچنین، ممکن است بین نماینده و کارفرما عدم تقارن اطلاعات وجود داشته باشد، زیرا در بیشتر موارد سطح دسترسی نماینده به اطلاعات بیشتر از سطح دسترسی کارفرما به اطلاعات است؛ در نتیجه به دلیل این عدم تقارن اطلاعات، زمینه سوءاستفاده نماینده از اموال شرکت فراهم می‌شود.^۲ به طور خلاصه، بحث نظریه نمایندگی در حاکمیت شرکتی چنین نمود پیدا می‌کند:

مدیران یک بنگاه اقتصادی، نمایندگان مالکان هستند. این مدیران باید مورد نظارت قرار بگیرند و سازوکار نهادی باید برای اطمینان از این که نمایندگان از قدرت خود سوءاستفاده نمی‌کنند، طراحی شود. هزینه‌ای که در نتیجه سوءاستفاده مدیران از جایگاه خود به شرکت تحمیل می‌شود و همچنین هزینه‌ای که بابت نظارت و نظم بخشی به رفتار ایشان تحمیل می‌شود را می‌توان «هزینه نمایندگی»^۳ دانست.^۴

حاکمیت شرکتی را می‌توان راه‌حل مسئله نمایندگی و مشکلی دانست که بین نماینده (مدیران اجرایی شرکت) و کارفرمایان متعدد (سهامداران، طلبکاران، عرضه‌کنندگان، مشتریان، کارمندان و دیگران که مدیر اجرایی به نمایندگی از شرکت با آن‌ها مرتبط است) ایجاد می‌شود.

1. Mallin (2013); p. 17.

2. Ibid, p. 17.

3. Agency Costs.

4. Blair (1996)

کیفیت قوانین و مقررات کشورهای مختلف در رسیدگی به موضوع حاکمیت شرکتی متفاوت است. در برخی کشورها، قواعد حقوقی در قالب حمایت از سهامداران خرد، قواعد پیشرفته‌ای را در حمایت از حقوق مالکیت سهامداران وضع کرده‌اند. در مقابل، کشورهای وجود دارند که حقوق حاکمیت شرکتی در نظام حقوقی‌شان به خوبی تعریف نشده است. شاخص سهامداران خرد بانک جهانی که موضوع این تحقیق است، وضعیت نظام حاکمیت شرکتی کشورهای مختلف را با تأکید بر حمایت از سهامداران خرد، اندازه‌گیری و با یکدیگر مقایسه کرده است.

این تحقیق در سه بخش سامان داده شده است: در بخش اول، مبانی نظری تأثیر قواعد حاکمیت شرکتی بر متغیرهای اقتصادی بررسی می‌شود. مطالعات تجربی در این حوزه بیانگر تأثیر مثبت این قواعد بر متغیرهای اقتصادی است. بخش دوم، به معرفی روش‌شناسی شاخص‌های قدیم و جدید حمایت از سهامداران خرد می‌پردازد. و در نهایت، در بخش سوم که بخش اصلی تحقیق است، راهکارهای حقوقی ارتقای نظام حاکمیت شرکتی و بهبود حمایت از حقوق سهامداران خرد در نظام حقوقی ایران بررسی می‌شود.

۱. مبانی نظری

تحقیقات اخیر، شواهد تجربی را ارائه می‌کنند که استانداردهای حاکمیت شرکتی با هدف حمایت از سهامداران خرد نتایج اقتصادی مثبتی را هم در سطح ملی و هم در سطح بنگاه نتیجه داده است.^۱ در این رابطه، چند جنبه از حاکمیت شرکتی مانند ترکیب هیأت‌مدیره

۱. مجموعه مطالعات مختلفی در سطح بین‌الملل و حقوق داخلی برای بررسی جنبه‌های مختلف حاکمیت شرکتی انجام شده است که در زیر به برخی از آنها اشاره می‌شود:

دکتر کامران ندیری و سیدمحمدرضا حسینی، در مقاله «تأثیر حمایت از حقوق مالکیت سهامداران خرد بر ارزش بازار سرمایه کشورهای منتخب با استفاده از روش پانل دیتا، توصیه‌هایی برای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران» که در دو فصلنامه تحقیقات اسلامی دانشگاه امام صادق (ع) به چاپ رسید، تأثیر حمایت از حقوق سهامداران خرد به‌عنوان یکی از ارکان مهم حاکمیت شرکتی بر متغیرهای بازار سرمایه را بررسی کرده و نشان دادند بین میزان حمایت از سهامداران خرد و اندازه بازار سرمایه، رابطه مثبتی وجود دارد.

محمد سلطانی و حامده اخوان در مقاله «تنظیم معامله با اشخاص وابسته و تأثیر آن در بهبود فضای کسب‌وکار با تأکید بر شاخص‌های مدنظر بانک جهانی» که در سال ۱۳۹۲ در همایش بهبود فضای کسب‌وکار در ایران ارائه شد، راهکارهای حقوقی ارتقای شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران در ایران را بر مبنای شاخص قدیم بررسی کرده‌اند.

مهدی عبدالملکی در گزارش «راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش انجام کسب‌وکار بانک جهانی» که در سال ۱۳۹۳ در مرکز پژوهش‌های مجلس به چاپ رسید، راهکارهای حقوقی بهبود شاخص حمایت از سهامداران خرد در ایران را بر مبنای شاخص قدیم بررسی کرده است.

و استقلال آن، شفافیت بنگاه و افشا، و حقوق سهامداران در رابطه با مدیران و مدیریت، اهمیت بیش‌تری دارد. کیفیت قوانین و مقررات در حاکمیت شرکتی مسأله نمایندگی بین سهامداران عمده و سهامداران خرد و همچنین بین سهامداران خرد و هیأت‌مدیره و مدیران را کاهش می‌دهد. به‌طور خاص، حمایت بیش‌تر از سهامداران خرد با بازار سرمایه بزرگ‌تر^۱، توزیع کارآتر منابع در سطح بنگاه^۲، ارزش بیش‌تر بنگاه^۳ و عملکرد بهتر بنگاه^۴ را به همراه خواهد داشت. علاوه بر این، بسیاری از مطالعات پیشنهاد می‌کنند سرمایه‌گذاران در صورت عدم اطمینان کافی از بازگشت سرمایه‌شان، نرخ‌های بالاتری را برای سرمایه‌گذاری درخواست می‌کنند^۵. در این بخش به‌طور خلاصه، مطالعات انجام‌شده درباره تأثیر برخی قواعد حاکمیت شرکتی (با تأکید بر حمایت از سهامداران خرد) بر متغیرهای اقتصادی به‌عنوان مبانی نظری تحقیق مرور می‌شود.

۱-۱. اثر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی بر متغیرهای اقتصاد کلان

حمایت از سهامداران از طریق تأثیر بر بازارهای مالی، بخش واقعی اقتصاد را متأثر می‌کند. توسعه بازارهای مالی می‌تواند از سه طریق به تسریع رشد اقتصادی کمک کند. نخست این که پس‌انداز را افزایش می‌دهد. دوم این که توسعه بازارهای مالی، پس‌اندازها را به سمت سرمایه‌گذاری واقعی هدایت کرده و از این طریق باعث افزایش انباشت سرمایه می‌شود. سوم این که، به‌دلیل کنترل تصمیمات سرمایه‌گذاری کارآفرینان توسط متخصصان مالی در بازارهای مالی، توسعه این بازارها سبب جریان سرمایه‌ها به بخش‌های مولدتر شده و تخصیص منابع بهبود می‌یابد. در نتیجه فعالیت‌های ذکر شده که در بازار مالی اتفاق می‌افتد، رشد اقتصادی افزایش خواهد یافت^۶. تحقیقات دیگر نیز فرضیه رابطه وضعیت بازارهای

جمشید یحیی‌پور، در مقاله «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی در ایران» که در سال ۱۳۹۴ در فصلنامه بورس اوراق بهادار به چاپ رسید، دو مدل حاکمیت شرکتی آنگلو امریکایی و اروپای قاره‌ای را مقایسه کرده و در نهایت نتیجه می‌گیرد که هیچ‌کدام از این دو مدل برای حقوق ایران مناسب نیست و ترکیبی از این دو مدل پیشنهاد شده است.

1. Balasubramanian, Black, Khanna & Indian Institute of Management Bangalore. Centre for Corporate Governance and Citizenship (2010); Dharmapala & Khanna (2013).
2. McLean, Zhang & Zhao (2012).
3. Cremers and Ferrell (2013).
4. Lima and Sanvicente (2013).
5. Chen, Chen & Wei (2011).
6. Beck, Levine & Loayza (2000).

مالی و رشد اقتصادی را تأیید می‌کنند. همچنین، براساس تحقیقات انجام شده، کشورهای که بازار سرمایه اولیه بزرگ‌تری دارند، در آینده رشد بالاتری خواهند داشت.^۱

۱-۲. اثر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی بر متغیرهای بازار سرمایه

ابتدایی‌ترین پیش‌بینی موجود در رویکرد حقوقی وضع قواعد حاکمیت شرکتی برای حمایت از سهامداران خرد، این است که این حمایت باعث توسعه بازارهای مالی خواهد شد. وقتی از سهامداران خرد در مقابل سوءاستفاده مدیران حمایت شود، تمایل آن‌ها برای خرید اوراق بهادار افزایش یافته و این امر، زمینه را برای کارآفرینان آماده می‌سازد تا از طریق انتشار این اوراق نسبت به تأمین سرمایه موردنیاز شرکت‌شان اقدام کنند. بنابراین، حمایت حقوقی از سهامداران باعث توسعه بازار اوراق بهادار می‌شود. این توسعه را می‌توان از طریق ارزش بنگاه‌های موجود در بازار (اندازه بازار^۲)، تعداد شرکت‌های حاضر در بازار (وسعت بازار^۳) و رتبه اعتباری شرکت‌ها در زمان ورود به بازار اندازه‌گیری کرد. برای سهامداران، حمایت قانونی نه تنها شامل حقوقی است که در قانون تصریح شده، بلکه نحوه اجرای آن را نیز دربرمی‌گیرد. در تأیید این پیش‌بینی‌ها، لاپورتا و دیگران (۱۹۹۷) اثبات کردند کشورهای که از سهامداران خرد بهتر حمایت می‌کنند، بازار اوراق بهادار ارزشمندتر و بزرگ‌تری داشته، تعداد اوراق بهادار سرانه‌شان بیش‌تر بوده و نرخ عرضه اولیه سهام‌شان (IPO^۴) بالاتر است.^۵

مطالعات تجربی در ایران نیز ارتباط مثبت بین وضع قواعد حاکمیت شرکتی و شاخص‌های بازار سرمایه را تأیید می‌کند. حسینی (۱۳۹۲) نشان داده است که چگونه افزایش حمایت از حقوق سهامداران باعث افزایش ارزش بازار سهام در کشورهای با درآمد بالاتر از متوسط از جمله ایران می‌شود.^۶ تحقیق کمیجانی و همکاران (۱۳۹۱) نیز این نتایج را تأیید می‌کند.^۷

1. King & Levine (1993).

2. Market Capitalization.

3. Market Breadth.

4. Initial Public Offering.

5. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny (1997).

۶. حسینی (۱۳۹۲).

۷. کمیجانی و سهیلی احمدی (۱۳۹۱).

۱-۳. اثر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی بر متغیرهای عملکرد شرکت

تحقیقات انجام شده درباره ارتباط میان مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی و متغیرهای عملکرد شرکت، نشان می‌دهد بین حمایت از سهامداران خرد، مالکیت افراد داخل شرکت بر جریان وجوه و ارزش شرکت رابطه مستقیمی وجود دارد.^۱ براساس نتایج تحقیقی که روی یک نمونه شامل شرکت‌های شرق آسیا انجام شد، تسلط بالاتر افراد داخل شرکت بر جریان وجوه، با ارزش بالایی دارایی‌های شرکت همراه است؛ درحالی که هرچه این افراد حق رأی بیشتری در شرکت داشته باشند، ارزش دارایی‌های شرکت کم‌تر است.^۲ در مجموع، مطالعات انجام‌شده پیرامون اثر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت را می‌توان در سه مبحث ساختار هیأت‌مدیره، ساختار مالکیت شرکت‌ها و حسابرسی (به‌عنوان مؤلفه‌های اساسی حاکمیت شرکتی) بررسی کرد.

۱-۳-۱. ساختار هیأت‌مدیره

در نظریه نمایندگی، تقسیم مسئولیت‌ها در سطح عالی شرکت باید به‌روشنی مشخص شده باشد تا از توازن قدرت و حدود اختیارات اعضای هیأت‌مدیره، اطمینان نسبی حاصل شود. استانداردهای حاکمیت شرکتی، برای یک ساختار موفق هیأت‌مدیره سه عنوان پیشنهاد می‌کند: وجود اعضای مستقل در هیأت‌مدیره، تفکیک پست مدیرعامل از ریاست هیأت‌مدیره و کمیته‌های هیأت‌مدیره.^۳ مطالعات مختلف حاکی از اثرات مثبت ایجاد این ساختارها بر متغیرهای عملکرد شرکت است.

الف) تمایز رئیس هیأت‌مدیره از مدیرعامل

براساس مطالعات مختلف، بین تفکیک پست مدیرعامل از ریاست هیأت‌مدیره با متغیرهای عملکرد شرکت رابطه مستقیمی وجود داشته و حتی ممکن است بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت داشته باشد.^۴ علاوه بر این، نیکومرام و همکارانش (۱۳۸۹) دریافتند بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اقلام تعهدی رابطه‌ای منفی وجود دارد؛ به این معنا که هرچه کیفیت

۱. علاوه بر این، لاپورتا و همکارانش (۲۰۰۰) معتقدند حمایت بهتر از سرمایه‌گذاران خرد با نرخ سود تقسیمی توسط شرکت رابطه مستقیم دارد.

2. Claessens, Djankov & Klapper (1999).

3. Naciri (2008).

4. Daily & Dalton (1994); Rechner & Dalton (1991).

حاکمیت شرکتی بهتر باشد، تعهدات شرکت کم تر خواهد بود.^۱ از طرف دیگر، تحقیقات یگانه (۱۳۸۶) و مشایخی (۱۳۹۰) نتایج متفاوتی به بار آورد. ایشان نشان دادند میان تفکیک مدیرعامل از ریاست هیأت‌مدیره و عملکرد شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد.^۲

ب) نقش مدیران غیرموظف

میزان استقلال اعضای هیأت‌مدیره یکی از عواملی است که بر کارایی هیأت‌مدیره تأثیر مثبت دارد. در تحقیقات حسابداری برای سنجش و کمی‌سازی این متغیر از نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیأت‌مدیره استفاده می‌شود. همچنین، براساس تحقیقات مختلف، بالاتر بودن نسبت مدیران غیرموظف به مدیران موظف، بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد.^۳ مشایخی و همکارانش (۱۳۹۰) نیز نشان دادند رابطه نسبت مدیران غیرموظف و کیفیت سود، مثبت است.^۴

پ) وجود کمیته‌های هیأت‌مدیره

در مطالعات دیگر به تأثیر مثبت وجود یک کمیته حسابرسی در شرکت، اطمینان از استقلال هیأت‌مدیره و وجود افراد متعدد که به‌عنوان مدیرعامل^۵ (CEO) بر توزیع منابع در سطح بنگاه و بازدهی طولانی‌مدت بنگاه اشاره شده است.^۶ مطالعه تختایی (۱۳۹۰) نیز نشان می‌دهد رابطه مثبتی میان کمیته حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد.^۷

۲-۳-۱. ساختار مالکیت شرکت‌ها

الف) نقش سهامداران نهادی

مطالعه‌ای در مورد شرکت‌های آلمانی نشان می‌دهد مالکیت و تسلط بالای سهامداران بزرگ در تصمیم‌گیری‌های این شرکت‌ها با ارزش‌داری‌هایشان رابطه مستقیم دارد.^۸ همچنین،

۱. نیکومرام و محمدزاده (۱۳۸۹).

۲. حساس یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶)؛ مشایخی و محمدآبادی (۱۳۹۰).

3. Peasnell, Pope & Young (2003); Rosenstein & Wyatt (1990).

۴. مشایخی و محمدآبادی (۱۳۹۰).

5. Chief Executive Officer.

6. Black & Kim (2012); Guo & Masulis (2013); Lo, Wong & Firth (2010).

۷. تختایی، تمیمی و موسوی (۱۳۹۰).

8. Gorton & Schmid (2000).

براساس نتایج تحقیق برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۱) - که بر عملکرد اقتصادی ۶۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران انجام شد - بین میزان سهام تملک‌شده توسط سهامداران نهادی و ارزش ایجادشده برای سهامداران و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط وجود دارد.^۱

یگانه (۱۳۸۶) نیز با بررسی اطلاعات ۱۷۷ شرکت در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۴ به این نتیجه رسید که وقتی سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها بیش از ۴۵ درصد باشند، مدیریت سود کاهش می‌یابد؛ یعنی وجود سهامداران نهادی با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارد.^۲

ب) تمرکز مالکیت

تحقیق آستا (۱۳۹۰) نشان می‌دهد در بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود، باید بین سهامداران نهادی، شرکت‌های خانوادگی و سهامداری اشخاص حقوقی غیردولتی تفکیک قائل شد. براساس یافته‌های این تحقیق که با بررسی ۹۵ شرکت بورسی در سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۳ به‌دست آمد، بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در سطح ۹۵ درصد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ یعنی سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارت فعالی بر تصمیمات شرکت درباره مدیریت سود اعمال می‌کنند. به عبارت بهتر، با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام، انعطاف‌پذیری شرکت برای مدیریت اقلام تعهدی کاهش می‌یابد که این امر محتوای اطلاعاتی سود را افزایش می‌دهد. میان مالکیت شرکتی سهام و مدیریت سود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد نیز رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ یعنی مالکان شرکتی نقش نظارتی کم‌تری بر تصمیمات شرکت درباره مدیریت سود اعمال می‌کنند. درخصوص مالکیت مدیریتی، بین مالکیت مدیریتی سهام و مدیریت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد نیز رابطه منفی و معناداری وجود دارد، یعنی این طبقه نیز نظارت فعالی بر تصمیمات شرکت درمورد مدیریت سود داشته و با افزایش درصد مالکیت‌شان، مدیریت اقلام تعهدی کاهش می‌یابد.^۳ تحقیق برادران حسن‌زاده (۱۳۹۱) نیز نشان می‌دهد هرچه مالکیت متمرکزتر باشد، ارزش ایجادشده برای سهامداران بیش‌تر خواهد بود.^۴

۱. برادران حسن‌زاده، بادآورنده‌ی و حسین بابایی (۱۳۹۱).

۲. حساس‌یگانه و یزدانیان (۱۳۸۶).

۳. آستا (۱۳۹۰).

۴. برادران حسن‌زاده (۱۳۹۱).

۳-۳-۱. حسابرسی

وجود حسابرسی داخلی و حسابرس مستقل خارجی، یکی از ارکان مهم نظام حاکمیت شرکتی است و براساس تحقیقات انجام شده، هردو عامل بر متغیرهای عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارند.

الف) حسابرسی داخلی

حسابرس داخلی، یکی از اجزای مهم در ساختار حاکمیت شرکتی است و براساس تحقیق جامعی که در سال ۲۰۱۴ توسط ابراهیم المطاری و همکارانش انجام شد، رابطه مثبت و معناداری میان وجود و ویژگی‌های حسابرس داخلی با عملکرد شرکت وجود دارد.^۱

ب) حسابرس مستقل خارجی

یافته‌های تحقیق برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۱) نشان می‌دهد میان مرجع حسابرسی شرکت (دولتی بودن یا خصوصی بودن مرجع حسابرسی) و ارزش ایجادشده برای سهامداران و ارزش افزوده اقتصادی رابطه‌ای وجود ندارد.^۲

۲. شاخص حمایت از سهامداران خرد

بانک جهانی از سال ۲۰۰۰، به بیان کمی برخی متغیرهای محیط کسب و کار و اندازه‌گیری آن در کشورهای مختلف جهان پرداخته است. یکی از این شاخص‌ها «بررسی وضعیت حاکمیت شرکتی» در کشورهای مختلف با تأکید بر حمایت از سهامداران خرد است. برپایه این شاخص، کشورهای مختلف براساس میزان حمایت قانونی‌شان از حقوق مالکیتی سهامداران خرد، ارزیابی و رتبه‌بندی می‌شوند. در گزارش‌های پیش از سال ۲۰۱۵، سه مؤلفه زیر به‌عنوان اجزای تشکیل‌دهنده شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران (که بعدها به «شاخص حمایت از سهامداران خرد» تغییر نام یافت) به حساب می‌آمد:

- الزام به افشا و اظهار؟

1. Al-Matari, Al-Swidi & Fadzil (2014).

۲. برادران حسن‌زاده (۱۳۹۱).

3. Disclosure Index.

• حدود مسئولیت مدیران؛

• سهولت اقدام قضایی از سوی سهامداران^۲.

این سه شاخص در مجموع شاخص کلی را تشکیل می‌دهند که با عنوان «شاخص مقررات ناظر بر تعارض منافع»^۳ شناخته می‌شود. در سال ۲۰۱۵، موارد جدیدی به شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران^۴ افزوده شد و همچنین نام آن به شاخص «حمایت از سهامداران خرد» تغییر یافت. در ادامه، روش‌شناسی شاخص قدیم حمایت از سهامداران خرد^۵ و تغییرات آن در شاخص جدید بررسی می‌شود.

۲-۱. شاخص قدیم

به‌عنوان نخستین مرحله در تهیه شاخص حمایت از سهامداران خرد، مبادلات بین دو شرکت فرضی در نظر گرفته شده است که یکی از این شرکت‌ها به‌عنوان خریدار و دیگری به‌عنوان فروشنده در این معامله حضور دارند (نمودار ۱). همچنین، فرض می‌شود جیمز که کنترل هر دو شرکت فروشنده و خریدار را در اختیار دارد، به‌ترتیب صاحب ۹۰ درصد و ۶۰ درصد از سهام این دو شرکت است. از سوی دیگر، فرض می‌شود جیمز رئیس هیأت‌مدیره شرکت خریدار بوده و دو عضو از پنج عضو هیأت‌مدیره شرکت نیز توسط وی انتخاب شده‌اند. علاوه بر این، پسر وی مدیرعامل^۶ شرکت خریدار است. شرکت فروشنده تولیدکننده و توزیع‌کننده مواد غذایی است و بسیاری از فروشگاه‌های زنجیره‌ای این شرکت، به دلایل گوناگون تعطیل شده و در نتیجه بسیاری از ماشین‌آلات شرکت که برای توزیع و حمل‌ونقل مواد غذایی استفاده می‌شد، بدون استفاده مانده است. جیمز به شرکت خریدار پیشنهاد می‌دهد در مقابل واگذاری ۱۰ درصد دارایی شرکت، این ماشین‌آلات را بخرد. تمام اقدامات لازم برای انجام این معامله انجام شده است. در رابطه با تأیید این معامله توسط شرکت خریدار، با توجه به حق رأیی که جیمز در این شرکت دارد، به‌راحتی می‌تواند آراء

1. Director Liability.

2. Ease of Shareholders Suit.

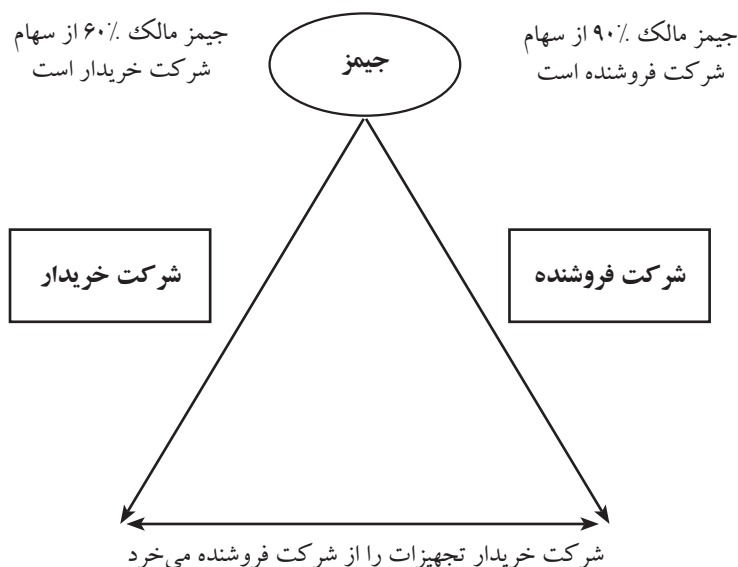
3. Extent of Conflict of Interest Regulation Index.

4. Protecting Investors.

5. Protecting Minority Investors.

6. CEO (Chief Executive Officer).

را در جهت تأیید معامله به دست آورد. جیمز در هر دو طرف این معامله حضور داشته و چنانچه خریدار قیمتی بیش از قیمت عادلانه برای معامله پرداخت کند، او سود خواهد کرد. در فرض ما، به موجب این معامله ۱۰۰ دلار از شرکت خریدار به شرکت فروشنده منتقل می‌شود. این انتقال باعث کاهش ۶۰ دلاری ارزش دارایی شخص جیمز در شرکت خریدار می‌شود اما ارزش دارایی وی در شرکت فروشنده ۹۰ دلار افزایش می‌یابد. اگرچه این معامله براساس اصول پذیرفته شده تجارت انجام شده است و معامله‌ای واقعی است، اما با انجام آن، منافع عده‌ای از سهامداران تضییع خواهد شد.



نمودار ۱- مدل فرضی معامله با اشخاص وابسته

به منظور جمع‌آوری اطلاعات درباره نحوه قانون‌گذاری در مقابله با معامله با اشخاص وابسته مدیران، بانک جهانی پرسش‌نامه‌های آزمایشی‌ای تهیه کرده و در اختیار حقوق‌دانان کشورهای مختلف قرار داده است. در این پرسش‌نامه توضیحات مفصلی درباره معامله دو شرکت فوق، ارائه شده و از ایشان خواسته شد نظرات حداقلی قانون کشورشان را درباره مسائل زیر بیان کنند:

۱. براساس قانون، تأیید این گونه معاملات بر عهده چه افرادی نهاده شده است؟
۲. براساس قانون، چه مواردی باید درمورد این معامله به اطلاع هیأت‌مدیره یا هیأت نظارت، سهامداران، تنظیم‌گران اوراق بهادار برسد؟
۳. وظایف مدیران، اعضای هیأت‌مدیره و سهامداران دارای حق کنترل بر طبق قانون چیست؟
۴. اعتبار معاملات را چگونه می‌توان به چالش کشید؟
۵. چنانچه خریدار از انجام معامله ضرر کند، قانون چگونه می‌تواند از او حمایت کند؟
۶. برای بهره‌مندی از حمایت‌های قانونی، در هر مورد چه مواردی باید اثبات شود؟
۷. در صورت عدم انجام وظایف مصرح قانونی، حسب مورد چه کسی باید به‌عنوان مسئول پاسخگو باشد و در صورت لزوم مورد اتهام قرار گیرد؟
۸. سهولت تعقیب قضایی افراد مسئول به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم تا چه اندازه است؟
۹. میزان دسترسی به اطلاعات و حق اکتشاف اطلاعات مورد نیاز تا چه اندازه توسط قانون حمایت می‌شود؟
۱۰. مجازات‌ها و جرائم پیش‌بینی‌شده در قانون برای جلوگیری از معاملات متعارض با حقوق سهامداران چگونه است؟

قوانین و مقرراتی که برای پاسخ به این سؤال‌ها استفاده شد، عبارت است از: (۱) قانون شرکت‌ها، (۲) قانون مدنی و تجارت، (۳) رویه قضایی، (۴) آیین‌نامه و مقررات مربوط به بازار اوراق بهادار، (۵) قوانین پذیرش در بازار اوراق بهادار، (۶) قانون آیین دادرسی مدنی و (۷) قانون جزا. گروه تحقیق بانک جهانی، پاسخ‌های ارسال‌شده حقوق‌دانان را برای بررسی انطباق آن‌ها با قوانین و مقرراتی که به پیوست این پاسخ‌ها ارائه شد، ارزیابی و بررسی می‌کنند.

۲-۲. شاخص جدید

پروژه کسب‌وکار بانک جهانی در گزارش سال ۲۰۱۵ خود، علاوه بر شاخص‌هایی که پیش از این برای سنجش وضعیت قوانین و مقررات در حوزه حمایت از سهامداران خرد استفاده می‌شد، ابزارهایی برای سنجش جنبه‌های حاکمیت شرکتی (که به این معامله فرضی ارتباط

ندارد اما در بررسی وضعیت حمایت از سهامداران خرد مهم است)، استفاده می‌کند^۱. پیش از این، شاخص حمایت از سهامداران خرد، ۱۸ جزء داشت که کیفیت قوانین را اندازه می‌گرفت. با تغییرات جدید، ۲۰ جزء دیگر نیز به اجزای پیشین افزوده شد که قدرت حقوق سرمایه‌گذاران را با سه شاخص اندازه می‌گیرد:

- شاخص گستره حقوق سهامداران^۲؛
- شاخص گستره مالکیت و کنترل^۳؛
- شاخص گستره شفافیت شرکت^۴.

این سه شاخص در مجموع شاخص کلی دیگری را تشکیل می‌دهند که «شاخص حاکمیت سهامداران»^۵ خوانده می‌شود. علاوه بر این، جزء دیگری در مورد توزیع هزینه‌های قانونی مرتبط با دادخواهی سهامداران به شاخص سهولت اقدام قضایی علیه مدیران اضافه شد.

جدول ۱- موارد جدید در شاخص حمایت از سهامداران خرد

اسم شاخص برای شفافیت بیشتر در مورد اینکه چه چیزی اندازه‌گیری می‌شود از شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران به شاخص حمایت از سهامداران خرد تغییر پیدا کرد.
در راستای اندازه‌گیری بهتر حمایت‌ها در مواردی که تعارض منافع وجود دارد، سه زیرشاخص به شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران اضافه شد: شاخص گستره حقوق سهامداران، شاخص قدرت ساختار حاکمیت، و شاخص گستره شفافیت شرکت.
شاخص سهولت اقدام قضایی مدیران توسعه داده شد تا توزیع هزینه‌های اقدام قانونی را هم در بر گیرد.

۲-۲-۱. شاخص گستره حقوق سهامداران

در تهیه شاخص گستره حمایت از سهامداران، بانک جهانی از «اصول راهنمای حاکمیت شرکتی سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه»^۶ کمک گرفته است. این اصول راهنما شامل معاملات اشخاص وابسته، تعارض منافع، الزامات تأیید و تعهدات افشا است. برای مثال، شاخص جدید می‌سنجد که آیا به تقسیم مسئولیت‌های بین سهامداران،

1. World Bank (2014); p. 77.

2. Extent of Shareholder Rights Index.

3. Extent of Ownership and Control Index.

4. Extent of Corporate Transparency Index.

5. Extent of Shareholder Governance Index.

6. OECD Principles of Corporate Governance.

کارکنان، مدیران، حسابرسان خارجی و تنظیم‌گران در مواقع تعارض منافع به‌طور شفاف توجه شده است یا خیر (ماده ۱ اصول راهنما). همچنین، حقوق سهامداران خرد برای اطلاع و مشارکت در مجمع عمومی سهامداران و تصمیمات مرتبط با معاملات غیرمعمول مورد توجه قرار گرفته است (ماده ۲). افزون بر این، قواعد حاکم بر معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی^۱ و این که آیا با تمام سهامداران در طبقات مختلف یکسان برخورد می‌شود یا خیر، نیز بررسی می‌شود (ماده ۳). گستره شاخص شفافیت نیز در ماده ۵ این اصول راهنما آمده و افزون بر آن، حدود مسئولیت مدیران نیز در ماده ۶ ذکر شده است.^۲

۲-۲-۲. شاخص گستره مالکیت و کنترل

تفکیک اجباری بخش‌های مختلف شرکت می‌تواند تعارضات بالقوه منافع (مسأله نمایندگی) را کاهش دهد. برای مثال، ریسک‌های مربوط به تعارض منافع، وقتی مدیرعامل، رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد و یا در جایی که الزاماتی برای تعداد حداقل مدیران مستقل وجود نداشته باشد، افزایش خواهد یافت. در شاخص جدید حمایت از سهامداران خرد، الزامات قانونی تقویت‌کننده ساختار حاکمیت شرکت‌ها - مانند استقلال هیأت‌مدیره، تفکیک وظایف، کمیته‌های جبران^۳ و حسابرسی^۴ و محدودیت‌های در نظر گرفته‌شده در مورد سهامداری متقابل^۵ و مالکیت تبعی^۶ - بررسی شده است.

۲-۲-۳. شاخص گستره شفافیت شرکت

دسترسی بیش‌تر به اطلاعات شرکت می‌تواند اثرات خوبی بر بنگاه‌ها داشته باشد. برای مثال، وقتی شرکت‌ها ملزم به افشای اطلاعات تأمین مالی خود، پاداش مدیران و مدیریت ایشان در سایر شرکت‌ها باشند، این شفافیت حاکمیت شرکتی را بهبود بخشیده و از هزینه سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه می‌کاهد.^۷ شاخص جدید حمایت از سهامداران خرد،

1. Insider Trading.
 2. Vishny, La Porta, de Silanes & Shleifer (1997).
 3. Compensation Committee.
 4. Audit Committee.
 5. Cross-shareholding.
 6. Subsidiary Ownership.
 7. Lima & Sanvicente (2013).

سؤال‌های مرتبطی با صورت‌های مالی و حسابداری مطرح کرده است که برای ارزیابی گستره، شرکت باید به این سؤال‌ها پاسخ دقیق بدهد.

۲-۲-۴. وضعیت ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد با توجه به شاخص جدید رتبه ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد، نسبت به سال ۲۰۱۴ میلادی ۱۱ پله نزول داشته و در سال ۲۰۱۵ میلادی رتبه ۱۵۴ را کسب کرده است. این شاخص بر پایه سه معیار سنجیده می‌شود:

- گستره مقررات ناظر بر تعارض منافع: ایران در این حوزه نمره ۴ از ۱۰ را کسب کرده است.
- گستره حاکمیت سهامداران: امتیاز ایران در این شاخص ۴/۳ از ۱۰ بوده است.
- قدرت حمایت از سهامداران خرد: امتیاز ایران در این زیرشاخص ۴/۲ از ۱۰ است.

به‌طور کلی امتیاز ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد ۴۱/۶۷ از ۱۰۰ بوده و وضعیت مناسبی ارزیابی نمی‌شود. جدول زیر وضعیت شاخص حمایت از سهامداران خرد در سال ۲۰۱۵ را نمایش می‌دهد.

جدول ۲- وضعیت ایران در شاخص حمایت از سهام‌داران خرد

شاخص	۲۰۱۴	بازبینی ۲۰۱۴	۲۰۱۵	میانگین خاورمیانه و شمال آفریقا
رتبه	۱۴۷	۱۴۳	۱۵۴	۱۱۵
امتیاز فاصله تا اقتصاد پیشرو	-	۴۱,۶۷	۴۱,۶۷	۴۶,۷۱
گستره مقررات ناظر بر تضاد منافع	-	۴	۴	۴,۸
گستره حاکمیت سهام‌داران	-	۴,۳	۴,۳	۴,۶
قدرت حمایت از سهام‌داران خرد	-	۴,۲	۴,۲	۴,۷

Source:(WorldBank. 2014)

۳. راستی‌آزمایی اطلاعات گزارش ۲۰۱۵ بانک جهانی و راهکارهای بهبودبخشی رتبه ایران در نماگر حمایت از سهامداران خرد

در این بخش با استناد به قوانین و مقررات جاری کشور، صحت امتیازات اختصاص یافته به جمهوری اسلامی ایران در گزارش ۲۰۱۵ انجام کسب و کار بانک جهانی ارزیابی می‌شود. در ستون‌های اول و دوم جدول، معیارهای بانک جهانی برای کسب امتیاز کشورها در حمایت از سهامداران خرد و نیز امتیازات مندرج در گزارش بانک جهانی برای ایران بر مبنای این معیارها ارائه شده است. ستون سوم جدول، بیانگر امتیاز واقعی کشور در چارچوب روش‌شناسی بانک جهانی به همراه ارائه دلایل و مستندات قانونی در پاسخ به سؤال‌های بانک جهانی و ستون چهارم نیز حاوی پیشنهادهایی متناسب با نظام حقوقی کشور برای ارتقای رتبه ایران است.

جمع‌بندی و ملاحظات

شاخص حمایت از سهامداران خرد پروژه سهولت کسب و کار بانک جهانی، پیش از سال ۲۰۱۵ برای سنجش حمایت قوانین و مقررات کشورهای مختلف از سرمایه‌گذاران خرد، سه مؤلفه را ارزیابی می‌کرد. این مؤلفه‌ها عبارت بودند از: شاخص افشا، شاخص مسئولیت مدیر و شاخص سهولت اقامه دعوا. در سال ۲۰۱۵، برای توسعه این شاخص و بررسی جوانب دیگر حمایت‌های قانونی از حقوق سهامداران خرد، سه زیرشاخص دیگر به این مجموعه افزوده شد. این شاخص‌ها عبارتند از: شاخص گستره حقوق سهامدار، شاخص قدرت ساختار حاکمیت شرکت و شاخص گستره شفافیت شرکت. با افزودن این شاخص‌ها، مجموع پرسش‌هایی که برای سنجش وضعیت محیطی بازار سرمایه پاسخ داده می‌شوند از ۱۸ پرسش به ۳۸ پرسش افزایش یافت.

وضعیت ایران در شاخص حمایت از سهامداران خرد، مناسب نیست. در حالی که ایران در سال ۲۰۱۴ رتبه ۱۴۳ را از مجموع ۱۸۹ کشور داشت، اما این رتبه در سال ۲۰۱۵، به عدد ۱۵۴ کاهش پیدا کرد.

برای اصلاح وضعیت این زیرشاخص در مجموع می‌توان سه راهبرد در نظر گرفت. در مورد بعضی مؤلفه‌ها، امتیاز پایین ایران به این دلیل بود که پاسخ‌دهندگان درک صحیحی

جدول ۳ - تبیین مؤلفه‌های حمایت از سهامداران خرد، امتیازات جمهوری اسلامی ایران و راستی‌آزمایی گزارش مذکور درباره ایران

مؤلفه	امتیاز کسب‌شده	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
مؤلفه افشا (۱۰-۱)	۷	۸	۱۰
<p>کدام بخش از شرکت می‌تواند قانوناً معامله را تأیید نماید؟</p> <p>مدیر عامل یا رئیس هیئت‌مدیره به تنهایی = ۰</p> <p>هیئت‌مدیره یا سهامداران، در حالی که آقای جیمز هم حق رأی دارد = ۱</p> <p>هیئت‌مدیره در حالی که آقای جیمز اجازه رأی دادن ندارد = ۲</p> <p>سهام‌داران، آقای جیمز هم حق رأی ندارد = ۳</p>	<p>۳</p> <p>● مواد ۱۲۹، ۱۳۰ و ۱۳۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۲۷: ماده ۱۲۹</p>	<p>۳</p> <p>به نظر می‌رسد، اجازه هیأت مدیره در این ماده شرط تحقق معامله نیست، بلکه مستفاد از این ماده و ماده ۱۳۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت این است که تصمیم گیرنده نهایی در پذیرش این معامله برای شرکت، مجمع عمومی (که متشکل از سهام‌داران می‌باشد) است؛ بنابراین، باید با اصلاح این برداشت، رتبه ایران در این زیرشاخص ارتقا پیدا کند.</p> <p>معاملات با اشخاص وابسته در ایران، تابع مفاد ماده ۱۳۱-۱۲۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۲۷، و «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته» ناسران بورس و فرابورس» مصوب ۱۳۹۰ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس وجود دارد. از مجموع مواد ۱۲۹ الی ۱۳۱ قانون تجارت، حالات مختلفی را می‌توان در مورد صحت این نوع معاملات و ضمانت‌اجراهایی که پیش‌روی سهام‌داران در صورت تخلف مدیران شرکت وجود دارد در نظر گرفت. نخست باید بین اعتبار معامله در بین نهادهای داخل شرکت و صحت معامله نسبت به اشخاص ثالث تمایز قائل شد.</p> <p>در صحت معامله با اشخاص وابسته نسبت به اشخاص ثالث تنها در صورتی می‌توان خدشه وارد کرد که این نوع معاملات به تصویب هیچ‌کدام از هیئت مدیره و مجمع عمومی شرکت نرسیده باشد. بنابراین، در همه حالاتی که معامله به تصویب هیئت مدیره برسد و در حالتی که معامله به تصویب هیئت مدیره نرسیده باشد و مجمع عمومی آن را تأیید کند، این نوع معاملات در مورد اشخاص ثالث معتبر است. (مجموع مواد ۱۳۰ و ۱۳۱ لایحه اصلاحی)</p>	

<p>امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود</p>	<p>امتیازی که باید کسب می‌شود</p>	<p>امتیاز کسب‌شده</p>	<p>مؤلفه</p>
<p>اما در اعتبار معامله و رابطه حقوقی‌ای که پس از انجام این معامله بین مدیران و مدیرعامل با سهام‌داران شرکت بوجود می‌آید، چند حالت متصور است. نخست حالتی است که هیئت مدیره اجازه انجام این معامله را می‌دهد و مجمع عمومی نیز آن را مصوب می‌کند. اگر چه ماده ۱۳۰ صراحتاً حکمی را در مورد این فرض ذکر نکرده است، اما با توجه به اصول کلی حقوق (مانند اصل تسلط) می‌توان گفت در این فرض، حتی اگر این معامله موجب ورود خسارتی به شرکت باشد، مدیران مسئولیتی در مقابل شرکت نخواهند داشت. دومین فرض حالتی است که هیئت مدیره اجازه انجام معامله را می‌دهد اما مجمع عمومی این معامله را تأیید نمی‌کند. حکم این فرض در ماده ۱۳۰ لایحه اصلاحی بیان شده است. در این حالت اگر وقوع معامله منجر به ورود خسارتی به شرکت شود، جبران خسارت بر عهده هیئت مدیره و مدیرعامل یا مدیران ذینفع و مدیرانی است که اجازه آن را داده‌اند. سومین فرض حالتی است که هیئت مدیره اجازه انجام معامله را نمی‌دهد اما مجمع عمومی آن را تأیید می‌کند. از مفهوم مخالف ماده ۱۳۱ لایحه اصلاحی چنین برمی‌آید که در این حالت معامله صحیح بوده و همچنین در صورت وقوع خسارت نیز مدیران مسئولیتی نخواهند داشت. در این صورت، حتی آقای جبین نیز به دلیل اینکه تقصیری نکرده مسئولیتی در جبران خسارت نخواهد داشت. در نهایت فرض چهارم، حالتی است هیئت مدیره انجام معامله را اجازه نمی‌دهد و مجمع عمومی هم انجام معامله را تأیید نمی‌کند. ماده ۱۳۱ لایحه اصلاحی، تکلیف این فرض را هم روشن کرده است. معاملاتی که با این فرآیند انجام شود قابل ابطال خواهد بود و حتی در مقابل اشخاص ثالث نیز اعتبار ندارد. اما در روابط حقوقی داخل شرکت نیز چنانچه انجام این معامله سبب ایراد خسارت به شرکت شود، اعضای هیئت مدیره مسئولیتی ندارند و اگر یکی از اعضای هیئت مدیره یا مدیرعامل آن را اجرایی کنند، به دلیل تخلف و تقصیری که داشته‌اند مسئول جبران خسارت خواهند بود.^۱</p>	<p>ماده ۸ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۲ (هیئت مدیره به غیر از اعضای ذینفع)</p>	

۱. اسکینی (۱۳۸۹)، ستوده تهرانی (۱۳۷۵)، عرفانی (۱۳۷۸)، تشرقی (۱۳۸۶)

ادامه جدول ۳

اهتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	اهتیازی که باید کسب می‌شود	اهتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۲</p>	<p>۲</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ماده ۱۲۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷ ● ماده ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار ● ماده ۱۰ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی 	<p>۲</p> <p>(افشای معامله و تعارض منافع)</p>	<p>آیا افشا در گزارش سالیانه لازم است یا خیر؟ افشای معامله لازم نیست = ۰ افشای شرایط معامله لازم اما افشای تعارض منافع آقای جیمز لازم نیست = ۱ افشای شرایط معامله و تعارض منافع آقای جیمز هر دو لازم است = ۲</p>
<p>۲</p> <p>۱- در مورد اصلاح قانون تجارت با اضافه کردن یک تبصره می‌توان این مشکل را حل کرد: «تبصره ماده ۱۲۹- مدیر یا مدیرعامل ذینفع، باید هیأت مدیره را از جزئیات معامله شامل مبلغ، قیمت مضمونه، درصد مالکیت مستقیم و غیر مستقیم در طرفین معامله و منافعی که در نتیجه انجام معامله نصیب وی می‌گردد، مطلع نماید.» با توجه به اینکه شرکت مفروض، شرکیتی پذیرفته‌شده در بورس یا فرابورس است، لذا با توجه به اینکه ماده ۸ دستورالعمل افشای معامله با اشخاص وابسته، صراحتاً افشای اطلاعات توسط مدیر ذینفع پیش‌بینی شده است؛ بنابراین، باید با مذاکره با پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه، این سوء برداشت اصلاح شود.</p>	<p>۱</p> <p>ماده ۸ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۱</p> <p>(افشای کلی تعارض منافع بدون جزئیات)</p>	<p>آیا افشا توسط آقای جیمز به هیئت‌مدیره لازم است یا خیر؟ افشا لازم نیست = ۰ افشای کلی وجود تعارض منافع بدون هیچ‌گونه جزئیاتی لازم است = ۱ افشای کامل همه جزئیات مربوط به منافع آقای جیمز در معامله لازم است = ۲</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱ به منظور کسب حداکثر امتیاز در این مؤلفه لازم است بند ۲ ماده ۱۱ دستورالعمل افشای معامله با اشخاص وابسته بصورت زیر اصلاح شود:</p> <p>ناشر مکلف است پیش از انعقاد قرارداد، نظر حسابرس مستقل را اخذ نماید.</p> <p>بر اساس بند ۳ ماده مزبوره، سهام‌دارانی که حداقل ۵ درصد از سرمایه ناشر را در اختیار دارند می‌توانند در صورت ارائه مستندات کافی از سازمان تقاضای انجام حسابرسی ویژه نمایند و می‌توان با تفسیر موسع عبارت «ویژه»، ورود حسابرس خارجی را توسط سازمان به این معامله تجویز نمود. البته به دلیل اینکه استفاده از حسابرس مستقل در این فرض محدود است، بنابراین، نمی‌توان با استناد به این بند، حداکثر امتیاز را کسب کرد.</p>	<p>۰ بند ۲ ماده ۱۱ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا لازم است یک شخص خارجی، برای مثال یک حسابرس خارجی، معامله را قبل از اینکه واقع شود بررسی نماید؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>
<p>۱۰ برای کسب حداکثر امتیاز از این مؤلفه لازم است در ماده (۲۷۶) لایحه اصلاحی قانون تجارت مذکور عبارت «یک پنجم» به عبارت «یک دهم» اصلاح شود.</p>	<p>۰ مواد ۱۳۲ و ۲۷۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۰</p>	<p>مؤلفه مسئولیت مدیر (۱۰-۰)</p> <p>آیا سهام‌دار (گروهی از سهام‌داران) که ۱۰٪ سهام شرکت خریدار را دارند، می‌توانند (از طرف شرکت) برای خسارتی که معامله به شرکت وارد می‌آورد اقدامه دعوی نمایند یا خیر؟</p> <p>طرح دعوی ممکن نیست یا فقط برای سهام‌داران بیش از ۱۰ درصد سرمایه شرکت این امکان وجود دارد = ۰</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۲ در پاسخ به این سوال باید بین دو مورد قائل به تفکیک شد:</p> <p>۱- بر اساس قانون تجارت، آقای جیمز (مدیر ذینفع) متضمناً همراه دیگر مدیران شرکت و مدیرعامل، مسئول خساراتی است که از انجام این معامله به شرکت می‌رسد.</p> <p>۲- بر اساس ماده ۹ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی، در صورت نامتصفانه بودن معامله، اعضای هیئت‌مدیره و از جمله آقای جیمز مسئول خواهند بود.</p>	<p>۲ ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷ ماده ۹ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۱ (بله اگر تفصیری وجود داشته باشند)</p>	<p>آیا سهامداران می‌توانند مدیر ذینفع را مسئول زیان‌هایی که به علت معامله واقع شده محکوم کنند؟</p> <p>آقای جیمز مسئول شناخته نمی‌شود و یا فقط در صورت تقلب یا سوء‌نیت مسئول شناخته می‌شود=۰</p> <p>آقای جیمز فقط در صورتی که در تأیید معامله تأثیرگذار بوده یا تفصیر کرده باشد مسئول شناخته می‌شود=۱</p> <p>آقای جیمز به دلیل ناعادلانه بودن معامله یا تبعیض‌آمیز بودن آن نسبت به سایر سهامداران مسئول شناخته می‌شود=۲</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۲</p> <p>۱- بر اساس مقررات قانون تجارت (ماده ۱۳۰ لایحه اصلاحی)، بدنه تأیید کننده معامله به همراه مدیر ذینفع و مدیر عامل مسئول خساراتی هستند که بر اثر انجام این معامله به شرکت وارد شده است.</p> <p>۲- وفق ماده (۹) «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی» تصویب معامله در شرایط غیرمنصفانه تخلف محسوب شده است.</p>	<p>۲</p> <p>ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۱</p> <p>(در صورتی که مقصر باشند بله)</p>	<p>آیا سهامدار به‌عنوان خوانان دعوی قادر است بدنه تأیید کننده معامله (مدیرعامل یا هیئت‌مدیره) را به جهت زبانی که از معامله به شرکت وارد می‌شود مسئول بداند یا خیر؟</p> <p>تأیید کننده مسئول نیست یا فقط در صورت تقلب یا سوءنیت مسئول است = ۰</p> <p>تأیید کننده در نتیجه تقصیر مسئول خواهد بود = ۱</p> <p>تأیید کننده در صورتی که معامله ناعادلانه بوده یا نسبت به سایر سهامداران تبعیض آمیز باشد مسئول خواهد بود = ۲</p>
<p>۱</p>	<p>۱</p> <p>ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۱</p> <p>(بله)</p>	<p>آیا آقای جینز (مدیر ذینفع) بر اساس ادعای موفق سهامدار خواهان، خسارت وارده ناشی از معامله به شرکت را جبران می‌کند یا خیر؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰ / پاسخ مثبت = ۱</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱ اضافه شده به ذیل ماده (۱۳۰) - همچنین در این صورت مدیر یا مدیران ذی‌نفع به پرداخت جریمه معادل سودی که در اثر انجام معامله مذکور در ماده (۱۲۹) به دست آورده است به شرکت محکوم می‌شوند.</p>	<p>۰</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا آقای جیمز (مدیر ذینفع) بر اساس ادعای موفق سهامدار خواهان، سود ناشی از معامله را مسترد می‌نماید یا خیر؟ پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>
<p>۱ با اضافه کردن عبارت یا اجرای نقدی معادل پنج برابر زبانی که به شرکت وارد آورده است یا هر دو مجازات قبل از عبارت «محکوم می‌شود» در انتهای ماده (۲۸۵) می‌توان به نحو مناسب‌تری حداکثر امتیاز این مؤلفه را کسب نماییم. همچنین به نظر می‌رسد برای تسهیل کسب امتیاز این مؤلفه لازم است یک اصلاح مختصر در صدر ماده (۲۸۵) لایحه جدید تجارت ایجاد شود. این اصلاح به این شرح است که عبارت «یا هر دو مجازات» قبل از عبارت «محکوم می‌شود» در انتهای ماده اضافه می‌شود.</p>	<p>۱ بند «۳» ماده ۲۵۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۶۷</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا هم جریمه و هم حبس علیه آقای جیمز (مدیر ذینفع) قابل اعمال هست یا خیر؟ پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>
<p>۲ به صدر ماده ۱۳۱ اضافه شود: در صورتی که معاملات مذکور در ماده (۱۲۹) این قانون به تشخیص دادگاه صلاح در شرایط منصفانه و با رعایت حقوق کلیه سهامداران انجام نشده باشد، آن معاملات قابل ابطال خواهد بود....</p>	<p>۰ ماده ۱۳۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۰ (تنها در صورت وجود تقلب یا سوء نیت)</p>	<p>آیا دادگاه می‌تواند بر مبنای ادعای موفق سهامداری که خواهان دعوی است معامله را ابطال نماید یا خیر؟ ابطال معامله ممکن نیست یا فقط در صورت تقلب یا سوء نیت امکان‌پذیر است = ۰</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
			چنانچه معامله نسبت به سایر سهامداران تبعیض‌آمیز یا منافعی حقوق آن‌ها باشد ابطال ممکن است= ۱ چنانچه معامله ناعادلانه یا شامل تعارض منفعت باشد ابطال آن ممکن است= ۲
۱۰	۵	۱	مؤلفه سهولت اقامه دعوای سهامداران (۱۰-۰)
<p>۴ به نظر می‌رسد با توجه به مواد ۲۰۹ و ۲۱۰ قانون آیین دادرسی مدنی، خواهان می‌تواند اسناد مورد نیاز را از خواننده کسب کند. لذا به این سؤال اکتفا داده نشده است.</p> <p>همچنین بر اساس بند ۳ ماده ۱۱ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته، سهامداران دارای حداقل ۵ درصد از سرمایه شرکت می‌توانند ورود سازمان را به مسئله تقاضا نمایند و سازمان نیز می‌تواند با استناد به ماده ۱۶ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، اسناد مورد نظر خود را جهت اثبات ادعای سهامداران از ناشر تقاضا کند.</p>	<p>۳ مواد ۲۰۸، ۱۹۹ و ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی ماده ۱۲ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بررسی و فرابورسی</p>	۰	<p>آیا خواهان می‌تواند در طول دادرسی هر سند را از خواننده و شاهان کسب کند؟ (برای هر کدام یکی امتیاز)</p> <p>- اطلاعاتی که خواننده تصمیم دارد برای دفاعیات خود به آن‌ها استناد کند؛ - اطلاعاتی که مستقیماً حقایق ویرمای را در دعوای خواهان به اثبات می‌رساند؛ - هرگونه اطلاعاتی که مرتبط با موضوع دعوی باشد؛</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۲ برای اینکه حداکثر امتیاز یعنی ۲ اخذ شده لازم است ماده ۲۳۸ بصورت زیر تغییر کند: هیچ‌یک از اصحاب دعوا نباید اظهارات گواه را قطع کند، لکن پس از ادای گواهی می‌توانند سوالاتی را که مربوط به دعوا می‌باشد از گواه به عمل آورند تصوره- هر یک از اصحاب دعوا می‌توانند در طول جریان دادرسی با مدیریت زمانی قاضی، سوالات مرتبط با دعوا را از طرف دیگر بپرسند. همچنین صحیح‌تر آن است که این ماده در قالب لایحه آیین دادرسی تجاری و یا قانون حمایت از سرمایه‌گذاران اصلاح شود.</p>	<p>۰ ماده ۲۳۸ قانون آیین دادرسی مدنی</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا خواهان می‌تواند مستقیماً از خوانده و شهود در طول دادرسی سؤال نماید یا خیر؟ پاسخ منفی=۰ پاسخ مثبت به شرط تأیید قبلی سوالات توسط قاضی=۱ پاسخ مثبت بدون نیاز تأیید قاضی = ۲</p>
<p>۱ اگرچه بموجب ماده ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی، اگر سند معینی نزد طرف دیگر دعوا باشد، به درخواست طرف باید آن سند ابراز شود. عبارت «معین» در این ماده، روشن بودن عنوان این سند را افاده می‌کند، لذا به نظر می‌رسد، برای اینکه خواسته بانک جهانی که در قالب سوال موضح این ردیف مطرح شده برآورده شود، لازم است اصلاح زیر در ماده ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی انجام پذیرد. «هرگاه هر یک از طرفین دعوا درخواست ابراز سند یا مجموعه‌ای از اسناد را نماید که نزد طرف معین است، قاضی به این درخواست ترتیب اثر خواهد داد»</p>	<p>۰ ماده ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا خواهان می‌تواند مجموعه‌ای از مستندات و مدارک را از خوانده به‌دست آورد بدون آنکه به‌طور مشخص علانین هر یک را مشخص کرده باشد؟ پاسخ منفی=۰ پاسخ مثبت=۱</p>

مؤلفه	اهتزاز کسب شده	اهتزاز که باید کسب می شد	اهتزاز که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا سهامداری که ۱۰ درصد از سرمایه سهام شرکت یا کمتر را دارا هستند می توانند پیش از اقامه دعوا، اسناد معامله را مورد بررسی قرار دهند.</p> <p>پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>۰</p> <p>در مورد امکان بازرسی اسناد معامله مفروض، قانون تجارت امکان خاصی را پیش بینی نکرده است. با این وجود در مواد (۱۲۹)، (۱۳۹) و (۱۵۰) سهامدار جزء می تواند ۱۵ روز قبل از تشکیل مجمع به صورت های مالی و ۱۰ روز قبل از مجمع عمومی به گزارش حسابرس دسترسی داشته باشد و از آن رونوشت بگیرند.</p>	<p>۱</p> <p>به نظر می رسد با الحاق تبصره های به شرح زیر به ماده (۱۲۹) لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۹۷، به نحو مطمئن تری می توان امتیاز این مؤلفه را کسب نمود:</p> <p>تبصره - هر یک از سهامداران می توانند از صورت جلسه هیئت مدیره که معاملات موضوع این ماده را تجویز کرده است و نیز گزارش بازرس یا بازرسان در این مورد به هزینه خود رونوشت یا تصویر تهیه کنند. مدیر یا مدیران شرکت باید صورت جلسه مذکور و نیز گزارش بازرس یا بازرسان در مورد آن معامله را در اختیار سهامداران متقاضی قرار دهند.</p>
<p>آیا اسناد ارداد اثبات در دعوی مدنی کمتر از دعوی کیفری است؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>۱</p> <p>مواد ۱۲۰ و ۱۲۱ قانون مجازات اسلامی جدید^۱</p>	<p>۱</p> <p>با وجود قاعده دره به نظر می رسد که به این سؤال به اشتباه پاسخ داده شده است.</p>

۱. «مرگه وقوع جرم یا برخی از شرایط آن و یا هر یک از شرایط مسئولیت کیفری مورد شبهه یا تردید قرار گیرد و دلیلی بر نفی آن یافت نشود حسب مورد جرم یا شرط مذکور ثابت نمی شود». قاعده (قاعده دره)

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
۱	۱ امتیازی که باید کسب می‌شود	۱ (اگر موفق باشد)	آیا سهامداران خواهند می‌توانند هزینه‌های اقامت قانونی خود را از شرکت بازپس بگیرند؟
۱۰هـ	مواد ۵۱۵ و ۵۱۹ قانون آیین دادرسی مدنی	۶۰	مؤلفه گستره حقوق سهامدار (۱۰هـ-۰)
۱۵هـ	* برای اینکه این امر تحقق پیدا کند، لازم است ماده ۸۳ قانون تجارت اصلاح شود و تغییر اساسنامه در صلاحیت مجمع عمومی عادی قرار گیرد.	* (خیر)	آیا سهامداران می‌توانند اساسنامه یا آیین‌نامه شرکت را با یک اکثریت ساده اصلاح کنند؟
۱۵هـ	* برای اینکه حداکثر امتیاز کسب شود، لازم است عبارت «اقلاً یک پنجم» در ماده ۹۵ لایحه اصلاحی به «اقلاً یک دهم» تغییر یابد.	* (خیر)	آیا سهامدارانی که ۱۰ درصد سهام شرکت را در تملک دارند می‌توانند برگزاری مجمع سهامداران را بطور فوق‌العاده درخواست کنند؟
۱۵هـ	مواد ۸۶ و ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷	۱۵هـ (بله)	آیا سهامداران می‌توانند اعضای هیئت‌مدیره را بیش از پایان دوره مسئولیت آنها برکنار کنند؟

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
۱۵	۱۵ مواد ۸۳ و ۱۶۲ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷	۱۵ (بله)	آیا شرکت هر بار برای اینکه سهام جدید منتشر کند باید تأیید سهامداران را اخذ کند؟
۱۵	۱۵ ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷	۱۵ (بله)	آیا سهامداران بطور خودکار از حق اولویت نسبت به سهام جدید برخوردارند؟
۱۵ برای تأکید بیشتر می‌توان در قانون مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران، بر این نکته تأکید کرد که انتخاب و برکناری حسابدار خارجی، بر عهده مجمع عمومی عادی است.	۱۵ ماده ۸۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷ ماده ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار	۱۵ (بله)	آیا سهامداران باید انتخاب و برکناری حسابدار خارجی را تأیید کنند؟
۱۵ به نظر می‌رسد محدودیتی در این زمینه وجود نداشته باشد، لذا سهامداران می‌توانند بدون محدودیتی سهام خود را منتقل کنند.	۱۵ ماده ۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷	۰ (خیر)	آیا سهامداران می‌توانند پیش از اقدامات اساسی شرکت یا برگزاری مجمع سهامداران سهام خود را آزادانه مبادله کنند؟
۱۰٫۵	۴	۲٫۵	مؤلفه قدرت ساختار حاکمیت (۱۰٫۵-۰)

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱۵ با بدست آوردن آراء سه چهارم حاضران در مجمع، ریاست هیئت مدیره می‌تواند به سمت مدیرعامل نیز انتخاب شود. لذا برای بدست آوردن امتیاز حداکثر در این پرسش لازم است، ماده ۱۲۴ لایحه اصلاحی قانون تجارت اصلاح شود.</p>	<p>۰ ماده ۱۲۴ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا مدیر ارشد اجرایی شرکت (مدیرعامل) از ابقای همزمان مسئولیت به عنوان رئیس هیئت‌مدیره منع شده است؟</p>
<p>۱۵ برای اینکه امتیاز این بند بصورت کامل بدست بیاید، لازم است ماده ۱۰۷ لایحه اصلاحی قانون تجارت اصلاح شود: «تبصره- حداقل دو نفر از اعضای هیئت‌مدیره شرکتهای سهامی، اعضای مستقل خواهند بود» همچنین در مورد شرکتهای بورسی و فرابورسی می‌توان با اصلاحات دستورالعمل‌ها این مقرر را اصلاح کرد.</p>	<p>۰ ماده ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا هیئت‌مدیره باید شامل اعضای مستقل نیز باشد؟</p>
<p>۱۵ با اصلاح قانون تجارت و با تصویب قانون حاکمیت شرکتی می‌توان به این هدف دست یافت.</p>	<p>۱ مشور کمیته حسابرسی شرکت نمونه (سهامی عام) مصوب ۱۳۹۱/۱۱/۲۳ ماده ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار.</p>	<p>۱ (برای شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس)</p>	<p>آیا شرکت باید یک کمیته حسابرسی مستقل داشته باشد؟</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱.۵ پیشنهاد اصلاح: ماده ۴۲ مکرر لایحه اصلاحی قانون تجارت: «در صورتی که شخصی، تقاضای خرید حداقل ۵۰ درصد از سهام یک شرکت سهامی را داشته باشد، باید همزمان با این تقاضا، پیشنهاد خرید سایر سهام باقی مانده را نیز به سهامداران ارائه کند. در این صورت، تملک ۵۰٪ یا بیشتر سهام تنها در صورتی امکان‌پذیر است که یا سایر سهامداران پیشنهاد خرید ثانویه را رد کرده و یا متقاضی با پرداخت قیمت توافق شده سهام مزبور را نیز تملک نماید»</p>	<p>۱.۵ ماده ۹۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۱.۵ (بد)</p>	<p>آیا تغییر در حق رأی دسته یا طبقه از سهام تنها باید به تأیید سهامدارانی که از تغییر تأثیر می‌پذیرند برسد؟</p>
<p>۱.۵ پیشنهاد اصلاح: ماده ۴۲ مکرر لایحه اصلاحی قانون تجارت: «مجموع سهام دو طرفه‌ای که دو شرکت می‌توانند داشته باشند، محدود به ۱۰ درصد کل سهام این شرکت‌ها است»</p>	<p>۰ ماده ۳۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۳۷</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا یک متقاضی بالقوه سهام شرکت که تقاضای سهام ۵۰ درصد یا بیشتر سهام شرکت را دارد، باید تقاضای خرید سهام سایر شرکا را بدهد؟</p>
<p>۱.۵ پیشنهاد: ماده ۴۲ مکرر لایحه اصلاحی قانون تجارت: «مجموع سهام دو طرفه‌ای که دو شرکت می‌توانند داشته باشند، محدود به ۱۰ درصد کل سهام این شرکت‌ها است»</p>	<p>۰ آیا سهامداری متقابل بین دو شرکت مستقل محدود به ۱۰ درصد کل سهام مجموع است؟</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا سهامداری متقابل بین دو شرکت مستقل محدود به ۱۰ درصد کل سهام مجموع است؟</p>
<p>۹</p>	<p>۵.۵</p>	<p>۴.۵</p>	<p>مؤلفه گستره شفافیت شرکت (۹-۰)</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱۵) برای صراحت بیشتر در این حوزه، باید: اصلاح لایحه اصلاحی قانون تجارت: ماده ۴۲: «در شرکت‌های سهامی، هیئت‌مدیره موظف است، هرگونه تغییر در مالکیت سهام شرکت به اندازه حداقل ۱۰ درصد یا بیشتر را به اداره ثبت شرکت‌ها اطلاع داده و در روزنامه رسمی نیز منتشر شود»^۱</p> <p>همچنین ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان نیز بصورت زیر تغییر یابد:</p> <p>«ج- تغییر عمده در ساختار مالکیت ناشر به نحوی که کنترل شرکت تغییر یابد از جمله در صورت تغییر مالکیت سهام شرکت به اندازه ۱۰ درصد کل سهام یا بیشتر...»^{۱۵}</p> <p>در مورد شرکت‌های دستورالعمل افشای شرکت‌های پذیرفته‌شده نزد سازمان می‌توان این اطلاعات را درخواست کرد:</p> <p>بند د ماده ۱۳ دستورالعمل به شرح زیر اصلاح می‌شود:</p> <p>د - سایر اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران از قبیل: ... اطلاعات در مورد سوابق اشتغال هیأت مدیره، تصدی همزمان مدیریت شرکت‌ها، سوابق مالی، معاملاتی و ...</p>	<p>۱) ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان</p>	<p>۱) (برای) شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس)</p>	<p>آیا مالکیت سهام به اندازه ۱۰ درصد سهام کل شرکت و یا بیشتر باید افشا شود؟</p> <p>آیا اطلاعات در سایر مدیریت‌های اعضای هیئت مدیره به همراه اشتغال اصلی ایشان باید افشا شود؟</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شود	امتیاز کسب‌شده	مؤلفه
<p>۱.۵ در مورد شرکت‌های بورسی، با اصلاح دستورالعمل افزایش شرکت‌های پذیرفته‌شده نزد سازمان می‌توان این اطلاعات را درخواست کرد: بند د ماده ۱۳ دستورالعمل به شرح زیر اصلاح می‌شود: د - سایر اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران از قبیل: انواع پاداش‌ها و جبران خدمات مدیران میانی شرکت ...</p>	<p>۰</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا اطلاعات در مورد جبران‌های (پاداش‌های) مدیران فردی شرکت (مدیری که برای شرکت کار می‌کند و نه اعضای هیئت‌مدیره) باید افشا شود؟</p>
<p>۱.۵</p>	<p>۱.۵ مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مواد ۳ و ۴ دستورالعمل اجرایی افزایش اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان.</p>	<p>۱.۵ (بله)</p>	<p>آیا صورت‌های مالی باید شامل یادداشت‌های توضیحی در مورد سیاست‌های حسابرسی مهم، رویه‌ها، ریسک‌ها، شرایط عدم اطمینان و دیگر عواملی که گزارش را متأثر می‌کند باشند؟</p>
<p>۱.۵ برای کسب حداکثر امتیاز در این مؤلفه، لازم است وجود حسابرسی مستقل در مورد تمامی شرکت‌های سهامی در قانون تجارت پیش‌بینی شود.</p>	<p>۱ مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار</p>	<p>۱ (بله، برای شرکت‌های پذیرفته‌شده)</p>	<p>آیا صورت‌های مالی سالانه باید توسط حسابرس خارجی هم حسابرسی شود؟</p>

مؤلفه	اهتزاز کسب‌شده	اهتزاز که باید کسب می‌شود	اهتزاز که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا گزارش‌های حسابرسی باید به عموم افشا شود؟	۱ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس	۱ ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان	۱،۵ برای کسب حداکثر امتیاز در این مؤلفه باید افشای گزارش‌های حسابرسی تمام شرکت‌های سهامی در قانون تجارت پیش‌بینی شود.
شاخص حمایت از سهامداران خرد (۶۰)	۲۴	۳۶	۶۰

از پرسش و نظام قوانین و مقررات ایران در این حوزه نداشتند، لذا برای اصلاح این موارد لازم است جلساتی با حضور پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه بانک جهانی تشکیل داده و ضمن هم‌فکری‌های لازم، اصلاح برداشت در پاسخ به پرسش‌ها صورت پذیرد. نوع دوم اصلاحات، اصلاحاتی است که با وضع مقررات نهادهای ناظر بازار سرمایه قابل رفع است. این سطح از اصلاحات با دو مانع روبه‌رو است. مانع نخست این که این مقررات در برابر قوانین موضوعه، ضمانت و قدرت اجرایی کم‌تری دارند و در تعارض با قوانین موضوعه تاب مقاومت ندارند. مسأله دوم این است که وضع مقررات از طریق سازمان یا شرکت‌های بورس و سایر تشکلهای خودانتظام تنها درباره شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس (و در صورت رعایت الزام ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه، توسط تمام شرکت‌های سهامی عام) لازم‌الرعایه است و در مورد سایر انواع شرکت‌ها کاربرد ندارد؛ در صورتی که بسیاری از پرسش‌ها پروژه سهولت کسب و کار در حوزه حمایت از سهامداران خرد، وضعیت قوانین و مقررات حاکم بر سایر شرکت‌ها (به‌غیر از شرکت‌های ثبت‌شده نزد بورس و فرابورس) را نیز می‌سنجد. بنابراین، وضع مقررات توسط مراجع ذیصلاح بازار سرمایه، اگرچه تا حدی موجب بهبود رتبه ایران خواهد شد، اما این مورد را به غایت مطلوب نمی‌رساند. راهبرد سوم که راهبردی اساسی در بهبود وضعیت حمایت از سهامداران خرد و بهبود رتبه ایران در این شاخص محسوب می‌شود، اصلاح قوانین موجود در این موضوع است. بنابراین، پیشنهاد می‌شود احکام مورد نظر در قانون تجارت، قانون آیین دادرسی مدنی و قوانین مرتبط دیگر اصلاح شود. این اصلاح می‌تواند در قالب وضع قانونی با عنوان «قانون حاکمیت شرکتی» که مشتمل بر قواعدی در حوزه حاکمیت شرکتی است، تحقق یابد. اصلاحات پیشنهادی در مورد هر سه راهبرد، در جدول بررسی شاخص حمایت از سهامداران خرد ارائه شده است.

منابع

- استا، سهراب (۱۳۹۰)؛ «بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۸، صص ۱۰۶-۹۳.
- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۹)، حقوق شرکت‌های تجاری (جلد دوم): شرکت‌های سهامی عام و خاص. انتشارات سمت. تهران.
- برادران حسن‌زاده، رسول، یونس بادآورنهدی و قادر حسین‌بابایی (۱۳۹۱)؛ «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجادشده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۲ (۱۹)، صص ۱-۱۶.
- نختائی، نصرالله، محمد تمیمی و زهرا موسوی (۱۳۹۰) «نقش کمیته حسابرسی در کیفیت گزارشگری مالی»، حسابدار رسمی، ش (۲۷)، صص ۵۶-۹۳.
- حساس‌یگانه، یحیی و نرگس یزدانیان (۱۳۸۶)، «تأثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود»، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ش ۱۷، صص ۱۷۲-۱۵۱.
- حسینی، سیدمحمدرضا (۱۳۸۹)؛ معرفی و ارزیابی شاخص‌های انجام کسب و کار، گزارش بنگاه و پایش محیط کسب و کار، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- حسینی، سیدمحمدرضا (۱۳۹۲)؛ «تأثیر حمایت از حقوق مالکیت سهامداران خرد بر ارزش بازار سرمایه کشورهای منتخب با استفاده از روش پانل دیتا، توصیه‌های اصلاحی برای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران»، ارائه شده در همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران.
- دهقان بنادکویی، حجت و اصیلان قودجانی (۱۳۹۰)؛ نقدی بر گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی. تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- رهر، فرهاد، فرشید مظفری‌خامنه و شاپور محمدی (۱۳۸۶)؛ «موانع سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر رشد اقتصادی در ایران»، تحقیقات اقتصادی، ش ۸۱، صص ۱۳۸-۱۱۱.
- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۷۵)؛ حقوق تجارت، جلد دوم، نشر دادگستر، تهران.
- سلطانی، محمد، و حامده اخوان‌هزاوه (۱۳۹۲)؛ «تنظیم معامله با اشخاص وابسته و تأثیر آن در بهبود فضای کسب و کار با تأکید بر شاخص‌های مدنظر بانک جهانی». ارائه شده در همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران.
- سیاح، سید امیر، موسی شهبازی و زهرا نعیمی (۱۳۹۱)؛ «پایش محیط کسب و کار ایران در تابستان ۱۳۹۱، ارزیابی ۲۶۹ تشکل اقتصادی سراسر کشور از ۲۲ مؤلفه محیط کسب و کار».
- عبدالملکی، مهدی (۱۳۹۳)؛ راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی، ۴- نماگر حمایت از سهامداران خرد. تهران.
- عرفانی، محمود (۱۳۸۸)؛ حقوق تجارت، جلد دوم: شرکت‌های تجاری، شرکت زیتون چاپ بهاران، تهران.
- عیسانی تفرشی، محمد (۱۳۸۶)؛ مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری (جلد دوم) شرکت‌های سهامی عام و خاص، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس، تهران.

کیمیجانی، اکبر، و حبیب سهیلی احمدی (۱۳۹۱)؛ «تحلیل و بررسی نقش حمایت از حقوق سهامداران در گسترش بازار سهام در منتخبی از کشورهای در حال توسعه»، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران، صص ۶۲-۴۱.

مشایخی، بیتا، و مهدی محمدآبادی (۱۳۹۰)؛ «رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۸، صص ۳۲-۱۷.

ندری، کامران، و سید محمدرضا حسینی (۱۳۹۴)؛ «تأثیر حمایت از حقوق مالکیت سهامداران خرد بر ارزش بازار سرمایه کشورهای منتخب با استفاده از روش پانل دیتا، توصیه‌هایی برای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران»، دوفصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی-اسلامی، ش ۴ (۸)، صص ۱۸۶-۱۵۹.

نصیری اقدم، علی (۱۳۹۲)؛ «راهکارهای افزایش حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به‌عنوان مبنای توسعه تأمین مالی از طریق بازار سهام»، ارائه‌شده در اولین همایش توسعه پایدار.

نیکومرام، هاشم، و حیدر محمدزاده (۱۳۸۹)؛ «رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود». مدیریت بهره‌وری، ش ۴ (۱۵).

یحیی‌پور، جمشید (۱۳۹۴)؛ «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، صص ۱۲۹-۱۲۶.

Al-Matari, Ebrahim Mohammed, Abdullah Al-Swidi and Faudziah Hanim Binti Fadzil (2014); "The Effect of the Internal Audit and Firm Performance: A Proposed Research Framework", *International Review of Management and Marketing*, no.4 (1), p.34.

Balasubramanian, N., Bernard S. Black and Vikramaditya Khanna (2010); "The Relation between Firm-level Corporate Governance and Market Value: A Study of India", *IIMB Working Paper*, Bangalore: Centre for Corporate Governance and Citizenship, Indian Institute of Management Bangalore.

Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayza (2000); "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics*, no.58 (1), pp.261-300.

Black, Bernard and Woochan Kim (2012); "The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategies Approach Using Korean Data", *Journal of Financial Economics*, no.104 (1), pp.203-226.

Blair, Margaret M. (1996); *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century: JSTOR*.

Chen, Kevin CW, Zhihong Chen and KC Wei (2011); "Agency Costs of Free Cash Flow and the Effect of Shareholder Rights on the Implied Cost of Equity Capital", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, no.46 (01), pp.171-207.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov and Leora Klapper (1999); "Resolution of Corporate Distress: Evidence from East Asia's Financial Crisis", vol.2133, World Bank Publications.

Cremers, Martijn and Allen Ferrell (2013); "Thirty Years of Shareholder Rights and Firm Valuation", *Journal of Finance*, Forthcoming.

Daily, Catherine M. and Dan R Dalton (1994); "Bankruptcy and Corporate Governance:

- The Impact of Board Composition and Structure”, *Academy of Management Journal*, no.37 (6), pp.1603-1617.
- Dharmapala, Dhammika and Vikramaditya Khanna (2013); “Corporate Governance, Enforcement and Firm Value: Evidence from India”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, no.29 (5), pp.1056-1084.
- Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (2008.); “The Law and Economics of Self-dealing”, *Journal of Financial Economics*, no.88 (3), pp.430-465.
- Gorton, Gary and Frank A Schmid (2000), “Universal Banking and the Performance of German Firms”, *Journal of Financial Economics*, no.58 (1), pp.29-80.
- Guo, Lixiong and Ronald W Masulis (2013); “Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers”, *ECGI-Finance Working Paper* (351).
- Huang, Ying, Susan Elkinawy and Pankaj K Jain (2013); “Investor Protection and Cash Holdings: Evidence from US Cross-listing”, *Journal of Banking & Finance*, no.37 (3), pp.937-951.
- King, Robert G. and Ross Levine (1993); “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, *The Quarterly Journal of Economics*, pp.717-737.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and RW Vishny (2003); “Law and Finance”, *International Library of Critical Writings in Economics*, no.156, pp.435-477.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny (1997); “Legal Determinants of External Capital”, *Journal of Finance*, no.52 (3), pp.1131-1150.
- Lima, Bruno Faustino and Antonio Zoratto Sanvicente (2013); “Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil”, *Journal of Applied Corporate Finance*, no.25 (1), pp.72-80.
- Lo, Agnes WY, Raymond MK Wong, and Michael Firth (2010); “Can Corporate Governance Deter Management from Manipulating Earnings? Evidence from Related-party Sales Transactions in China”, *Journal of Corporate Finance*, no.16 (2), pp.225-235.
- López de Silanes, Florencio, Simon Johnson, Rafael La Porta and Andrei Shleifer (2000); “Tunneling”, *American Economic Review Papers and Proceedings*, no.90 (2), pp.22-27.
- Mallin, Christine (2013); *Corporate Governance*, 4th ed. Great Britain: Oxford University Press.
- McLean, R David, Tianyu Zhang and Mengxin Zhao (2012); “Why Does the Law Matter? Investor Protection and Its Effects on Investment, Finance, and Growth”, *The Journal of Finance*, no.67 (1), pp.313-350.
- Naciri, Ahmed (2008); *Corporate Governance around the World, Routledge Studies in Corporate Governance*, London, New York: Routledge.
- OECD Principles of Corporate Governance, Paris: OECD.

Peasnell, Kenneth V., Peter F. Pope and Steven Young (2003)' "Managerial Equity Ownership and the Demand for Outside Directors", *European Financial Management*, no.9 (2), pp.231-250.

Rechner, Paula L. and Dan R Dalton (1991); "CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis", *Strategic Management Journal*, no.12 (2), pp.155-160.

Rosenstein, Stuart and Jeffrey G. Wyatt (1990); "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, no.26 (2), pp.175-191.

Stigler, George J. (1964); "Public Regulation of the Securities Markets", *Journal of Business*, pp.117-142.

US Securities and Exchange Commission (2012); Insider Trading.

World Bank (2014); *Protecting Minority Investors*.

Zalm, Gerrit (2006); "The Other Path to Growth: Private Sector Development", ABCDE:45.

