

## راهکارهای بهبود شاخص حمایت از سهام‌داران خرد بر مبنای شاخص جدید حمایت از سهام‌داران خرد بانک جهانی

سید محمدرضا حسینی<sup>۱</sup>

### چکیده:

مطالعات مختلف در حوزه بازار سرمایه نشان می‌دهد، هرچه حمایت از حقوق سهام‌داران خرد افزایش پیدا کند، شاهد بازار سرمایه بزرگتر، تعداد بیشتر بنگاه‌های داخلی ثبت شده در بورس و عرضه‌های اولیه بیشتر خواهیم بود. شاخص حمایت از سهام‌داران خرد وضعیت حمایت حقوقی از سهام‌داران خرد در کشورهای مختلف را بررسی کرده و اصلاحات لازم برای بهبود وضعیت حقوقی را به کشورها پیشنهاد می‌دهد. پیش از سال ۲۰۱۵، تنها مؤلفه‌های افشا، مسئولیت مدیران و سهولت اقدام قضایی علیه مدیران اندازه‌گیری می‌شد. در سال ۲۰۱۵، مؤلفه‌های جدیدی شامل حقوق سهام‌داران، گستره قدرت حاکمیت و گستره شفافیت شرکت به این شاخص اضافه شد. سؤال اصلی که این مطالعه به آن پاسخ خواهد داد این است که برای بهبود رتبه ایران در شاخص حمایت از سهام‌داران خرد، چه اصلاحاتی لازم است. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که راهبردهای موجود برای بهبود وضعیت حمایت حقوقی از سهام‌داران خرد در حقوق ایران در مجموع در سه دسته کلی قابل جمع‌بندی هستند. نخست اصلاح برداشت پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه‌های بانک جهانی در مورد این شاخص است. در برخی از مؤلفه‌ها، علی‌رغم اینکه قانون لازم در آن حوزه وجود دارد، اما امتیاز مورد نیاز برای ایران محاسبه نشده است. با اصلاح برداشت در پاسخ به این سوالات می‌توان امتیاز کامل در مورد این مؤلفه‌ها را بدست آورد. راهبرد دوم در قالب اصلاح مقررات حاکم بر شرکت‌های ثبت شده در بورس، میسر می‌شود. اگرچه این راهبرد، در ارتقای رتبه ایران تأثیرگذار است اما محدود به شرکت‌های ثبت شده نزد بورس است و بنابراین نمی‌تواند اهداف را بصورت کامل محقق سازد. راهبرد سوم، اصلاح قوانین حاکم بر موضوع در قالب تهیه و تصویب «قانون حمایت از سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه» است که از

<sup>1</sup> s.mr.hosseiny@gmail.com

کارآمدی بیشتری برخوردار است. بنابراین پیشنهاد می‌شود، اصلاحات پیشنهادی در این مطالعه در قانون مستقل مورد تصویب مجلس شورای اسلامی قرار گیرد.

**کلمات کلیدی:** حاکمیت شرکتی، حقوق و اقتصاد، شاخص سهولت کسب و کار بانک جهانی، حمایت از سهام‌داران خرد

**طبقه‌بندی JEL:** P51; K11; K22; G38; G15

## مقدمه:

شرکت به عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل از موسسان آن است. این استقلال می‌تواند سبب رشد و یا شکست یک کسب و کار شود. به دلیل، تفکیک بین شخصیت شرکت از سهام‌داران و سرمایه‌گذاران است که شرکت در حال حاضر به عنوان معمول‌ترین شکل برای نهادهای تجاری در سرتاسر جهان شناخته می‌شود. اما تفکیک همچنان ریسک را هم سبب خواهد شد. بدون یک ساختار خوب و مناسب و توزیع وظایف و حقوق، و بدون شفاف‌سازی پرونده‌های تصمیم‌گیری این ریسک می‌تواند منجر به شکست عملیات شرکت شود. بدون وجود لوازم احتیاطی، می‌توان انتظار داشت که شرکت در معرض ریسک سوءاستفاده توسط اشخاص داخلی شرکت قرار بگیرد. اگر این سوءاستفاده در سرتاسر اقتصاد گسترش پیدا کند، سبب خواهد شد تا سرمایه‌گذاران تمایلی برای سرمایه‌گذاری نداشته باشند. بنابراین، کیفیت قوانین و مقررات حاکم بر شرکت، برای اطمینان از عملکرد مؤثر بازارها و ثروت‌آفرینی فعالیت‌های اقتصادی امری اساسی به شمار می‌رود.

شاخص حمایت از سهام‌داران خرد پروژه سهولت کسب و کار، قوانین و مقررات ناظر بر معاملات اشخاص وابسته<sup>۱</sup> و دسترسی سهامداران به ضمانت اجرای قضایی را می‌توان به عنوان شاخصی برای سنجش وضعیت استانداردهای حاکمیت شرکتی در اقتصاد و همچنین سهولت دسترسی به منابع مالی در بازارهای سرمایه دانست. هرچه حمایت از سهام‌داران خرد در مقابل معاملات اشخاص وابسته که به شرکت زیان می‌رسانند بیشتر باشد، سطح سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه - که در قالب شاخص‌هایی مانند اندازه بازار<sup>۲</sup>، تعداد بیشتر بنگاه‌های داخلی پذیرفته شده<sup>۳</sup>، تعداد عرضه‌های اولیه بیشتر<sup>۴</sup> و کمتر بودن منافع شخصی کنترل<sup>۵</sup> متبلور می‌شود - بیشتر خواهد بود.

( Shleifer, 2008, p. 77 و Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes )

در این تحقیق راه‌های بهبود وضعیت شاخص حمایت از سهام‌داران خرد از طریق اصلاحات پیشنهادی در قوانین و مقررات بررسی خواهد شد. بر این اساس در بخش دوم

<sup>1</sup> Related-party transaction

<sup>2</sup> Market capitalization

<sup>3</sup> Listed domestic firms

<sup>4</sup> Public offering

<sup>5</sup> Private benefits of control

منافع شخصی کنترل به عنوان منافع اقتصادی ناشی از مالکیت سهام توسط سهام‌داران عمده تعریف می‌شود.

پیشینه تحقیق ارائه می‌شود، بخش سوم به معرفی شاخص جدید و وضعیت ایران در سال ۲۰۱۵ با استفاده از این شاخص اختصاص دارد، در بخش چهارم راستی‌آزمایی اطلاعات مندرج در گزارش‌های بانک جهانی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد و اصلاحات پیشنهادی برای بهبود رتبه ایران در این شاخص ارائه می‌شود و در نهایت بخش نهایی به جمع‌بندی اختصاص خواهد داشت.

### پیشینه تحقیق

دارندهٔ سرمایه برای سرمایه‌گذاری، به دو اطمینان نیاز دارد. نخست اطمینان از سودآوری، دوم اطمینان از عدم تعرض به سرمایه‌آو. ثبات قوانین و مقررات و حاکمیت نظم و قانون که باعث محترم شمردن قراردادهای و حمایت از سرمایه‌های بخش خصوصی می‌شود را می‌توان از عوامل مهم اطمینان سرمایه‌گذاران از عدم تعرض به حمایت از سرمایه‌هایشان دانست. (رهبر، مظفری‌خامنه، و محمدی، ۱۳۸۶)

سرمایه‌گذاران خواستار بازده زیاد بوده و از ریسک پرهیز می‌نمایند. ماهیت حقوقی که سرمایه‌گذار بر درآمد و دارایی دارد و میزان و نحوهٔ تضمین حقوق مالکیت بر مقدار ریسک سرمایه‌گذار در پروسهٔ سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. (یوسفی، ۱۳۸۶)

هنگامی که سهام‌داران خرد خارج از شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت می‌کنند، با ریسکی مواجه می‌شوند که عبارت است از سوءاستفادهٔ مدیران که در شرکت به نحوی دارای حق تصمیم‌گیری هستند. این ریسک ممکن است گاهی تا حدی باشد که به دلیل سوءاستفادهٔ متصدیان اداره شرکت، سود حاصل از سرمایه‌گذاری سهام‌داران خرد هرگز به ایشان پرداخت نشود. بر این اساس مدیران شرکت به جای اینکه سود حاصل از عملیات شرکت را بین سرمایه‌گذاران خارج از شرکت توزیع نمایند، از آن جهت تأمین منافع خود استفاده می‌کنند. (ZALM, 2006)

اگر سوءاستفاده‌های گسترده باعث آسیب نظام تأمین مالی شود، چگونه می‌توان آن را محدود و کنترل کرد؟ رویکرد حقوقی به حاکمیت شرکتی<sup>۱</sup> راه‌حل این معضل را حمایت از سهام‌داران خرد خارج از شرکت از طریق تأسیس نظام قانونی مناسب شامل قانون‌گذاری مناسب و اجرای صحیح آن، می‌داند. (Stigler, 1964)

مدیران شرکت‌ها می‌توانند از اموال و دارایی‌های سرمایه‌گذاران در جهت منافع خود سوء استفاده کنند. این مصادره اموال متعلق به سرمایه‌گذاران توسط مدیران یا سهامداران

<sup>1</sup>Corporate governance

اکثریت اصطلاحاً «معامله با خود»<sup>۱</sup> یا «تقب زنی»<sup>۲</sup> نامیده می‌شود و اشکال مختلفی دارد: «مزایایی که برای مدیر در نظر گرفته می‌شود، غرامت‌ها یا جبران‌های بیش از اندازه، قیمت‌گذاری نقل و انتقال سهام<sup>۳</sup>، تصرف فرصت‌های شرکت<sup>۴</sup>، بهره‌برداری از مبادلات مالی به نفع خود - از قبیل توزیع جهت‌دار ارزش خالص یا اعطای وام‌های شخصی به نزدیکان - و سرقت دارایی‌های شرکت. (یانکوف، لاپورتا، لوپز دو سیلانس، و شلیفر، ۲۰۰۸)

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. در این رابطه چند جنبه از حاکمیت شرکتی مانند ترکیب هیئت مدیره و استقلال آن، شفافیت بنگاه و افشاء، و حقوق سهام‌داران در رابطه با مدیران و مدیریت، از اهمیت بیشتری برخوردار است. کیفیت قوانین و مقررات در این حوزه‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند مسأله نمایندگی<sup>۵</sup> بین سهام‌داران عمده و سهام‌داران خرد و همچنین بین سهام‌داران خرد و هیئت مدیره و مدیران را کاهش خواهد داد. بطور خاص، حمایت بیشتر از سهام‌داران خرد با بازار سرمایه بزرگتر<sup>۶</sup> توزیع کارآتر منابع در سطح بنگاه (McLean, Zhang, و Zhao, 2012)، ارزش بیشتر بنگاه (Cremers و Ferrell, 2013) و عملکرد بهتر بنگاه (Lima و Sanvicente, 2013) همراه خواهد بود. علاوه بر این تعداد زیادی از مطالعات پیشنهاد می‌کند که سرمایه‌گذاران در صورتی که اطمینان کافی از بازگشت سرمایه خود نداشته باشند، نرخ‌های بالاتری را برای سرمایه‌گذاری درخواست می‌کنند. (Chen, Chen, و Wei, 2011) در مطالعات دیگر به تأثیر مثبت وجود یک کمیته حسابرسی در شرکت، اطمینان از استقلال هیئت مدیره و وجود افراد متعدد که به عنوان مدیر عامل<sup>۷</sup> (CEO) بر توزیع منابع در سطح بنگاه و بازدهی طولانی مدت بنگاه اشاره شده است. (Black و Guo Kim, 2012; Lo, Wong, Masulis, 2013; و Firth, 2010)

<sup>1</sup>. Self dealing

<sup>2</sup>. Tunnelling

<sup>3</sup>. transfer pricing

<sup>4</sup>. appropriation

<sup>5</sup>. Agency problem

<sup>6</sup>(Balasubramanian, Black, Khanna, & Indian Institute of Management Bangalore. Centre for Corporate Governance and Citizenship., 2010; Dharmapala & Khanna, 2013)

<sup>7</sup> Chief executive officer

حمایت از سهام‌داران از طریق تأثیر خود بر بازارهای مالی بخش واقعی اقتصاد را نیز مورد تأثیر قرار می‌دهد. بر اساس نظر بک و همکاران، توسعه بازارهای مالی می‌تواند از سه طریق به تسریع در رشد اقتصادی کمک کند. نخست این که این امر پس‌انداز را افزایش می‌دهد. دوم این که توسعه بازارهای مالی می‌تواند پس‌اندازها را به سمت سرمایه‌گذاری واقعی هدایت کرده و از این طریق باعث افزایش انباشت سرمایه شود. سوم این که، به این دلیل که متخصصان مالی تصمیمات سرمایه‌گذاری کارآفرینان را کنترل می‌کنند، توسعه بازارهای مالی باعث جریان سرمایه‌ها به بخش‌های مولدتر شده و باعث بهبود تخصیص منابع خواهد شد. در نتیجه فعالیت‌های ذکر شده که در بازار مالی اتفاق می‌افتد، رشد اقتصادی افزایش خواهد یافت.

(Beck, Levine, و Loayza, 2000; Djankov et al., 2008)

تحقیقات دیگر نیز این فرضیه را که بین وضعیت بازارهای مالی و رشد اقتصادی را تأیید می‌کنند. برای مثال می‌توان به تحقیق کینگ و لوین اشاره کرد. ایشان مدل جدیدی را معرفی کرده‌اند که نشان می‌دهد کشورهایی که بازار سرمایه اولیه بزرگتری دارند از رشد بالاتری در آینده برخوردار خواهند بود. (King و Levine, 1993)

در ایران مطالعات مختلفی برای بررسی وضعیت محیط کسب و کار انجام پذیرفته است. سیاح و همکاران (۱۳۸۹-۱۳۹۳) در گزارش‌های مختلفی، با استفاده از روش پرسش‌نامه‌ای، وضعیت محیط کسب و کار در کشور را مورد سنجش قرار می‌دهند. (سیاح، شهبازی و نعیمی، ۱۳۹۱) حسینی در تحقیق که در سال ۱۳۸۹ انجام داده، روش‌شناسی گزارش سهولت کسب و کار بانک جهانی را با گزارش‌های بنگاه بانک جهانی و گزارش پایش محیط کسب و کار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی مقایسه کرده است. (حسینی، ۱۳۸۹) دهقان بنادکوکي در مطالعه‌ای انتقادات وارد بر گزارش سهولت کسب و کار بانک جهانی را بررسی کرده است. (دهقان بنادکوکي و قودجانی، ۱۳۹۰) علاوه بر این نصیری (۱۳۹۲)، عبدالملکی (۱۳۹۳) و سلطانی و همکاران (۱۳۹۲) راه‌های قانونی بهبود وضعیت شاخص حمایت از سهامداران خرد را بررسی کرده‌اند. (سلطانی و اخوان هزاوه، ۱۳۹۲؛ عبدالملکی، ۱۳۹۳؛ نصیری اقدم، ۱۳۹۲)

مطالعات تجربی در ایران نیز ارتباط بین حمایت از سهام‌داران 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 می‌شود:

یک واحد افزایش در شاخص الزام به افشای معاملات مدیران باعث افزایش ۶,۸۵ واحدی در اندازه بازار سرمایه می‌شود و افزایش یک واحدی در میزان مسئولیت مدیران در قبالت سهامداران اقلیت باعث افزایش ۸,۴۴ واحدی در اندازه بازار سرمایه خواهد شد و افزایش یک واحدی در سهولت اقدام قضایی علیه مدیران به اندازه ۳,۵۵ واحد در ارزش بازار سرمایه تأثیر دارد. (حسینی, ۱۳۹۲) تحقیق کمیجانی (۱۳۹۱) نیز این نتایج را تأیید می‌کند. (کمیجانی و سهیلی احمدی, ۱۳۹۱)

بانک جهانی با اتکا به این مبانی نظری و شواهد تجربی «حمایت از سرمایه‌گذاران»<sup>۱</sup> را به عنوان یکی از شاخص‌های محیط مناسب کسب و کار قلمداد نموده است. شاخص سهولت کسب و کار بانک جهانی، قوانین و مقرراتی را که مستقیماً بر انجام کسب و کار و رشد اقتصادی کشورها موثرند، معرفی و بررسی کرده و بر اساس آن ۱۸۹ کشور جهان را رتبه‌بندی می‌کند. این شاخص از ۱۰ زیر شاخص شروع کسب و کار، سهولت اخذ مجوز، دسترسی به برق، ثبت مالکیت، اخذ اعتبارات، حمایت از سهام‌داران خرد، تجارت فرامرزی، سهولت اجرای قراردادهای و ورشکستگی و پرداخت دیون تشکیل شده است. مبنای تهیه شاخص حمایت از سهام‌داران خرد، مدل فرضی است که در مقاله یانکوف و دیگران معرفی شده است. اساسی‌ترین بخش این تحقیق تهیه شاخصی به منظور سنجش قدرت حمایت قانون از سرمایه‌گذاران در مقابله معاملات معارض اداره کنندگان شرکت است که از آن با عنوان شاخص حمایت از سهام‌داران خرد یاد می‌شود. (Djankov et al., 2008)

در گزارش سهولت کسب و کار بانک جهانی سال ۲۰۱۵ میلادی، برای نخستین بار علاوه بر رتبه جهانی سهولت کسب و کار امتیاز فاصله تا اقتصاد پیشرو نیز محاسبه گردیده است. امتیاز مذکور، فاصله میان عملکرد هر کشور با کشور دارای بهترین عملکرد در هر مؤلفه سهولت کسب و کار را نشان می‌دهد. بازه امتیاز از ۰ تا ۱۰۰ است و هرچه امتیاز کشوری به ۱۰۰ نزدیک‌تر باشد، فاصله کشور تا کشور دارای بهترین عملکرد در هر مؤلفه کمتر است.

نتایج این گزارش در سال ۲۰۱۵ حاکی از صعود رتبه ایران در منطقه و جهان است، بطوریکه ایران با ۲ پله صعود رتبه در بین ۱۸۹ کشور در حال بررسی، به رتبه ۱۳۰ رسیده است. همچنین سه زیرشاخص شروع کسب و کار، اخذ اعتبار و اجرای قراردادهای در ایران از

<sup>۱</sup> که از آن با عناوین دیگری چون «شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد» و «شاخص حمایت از سهام‌داران خرد» نیز یاد می‌شود.

وضعیت مناسب‌تری نسبت به منطقه منا<sup>۱</sup> برخوردارند، اما هفت زیرشاخص دیگر از متوسط منطقه منا پایین‌تر می‌باشند.

مبانی و توضیحات شاخص‌های اضافه شده به شاخص حمایت از سهام‌داران خرد از ابتدای معرفی، شاخص‌های حمایت از سهام‌داران خرد پروژه کسب و کار بانک جهانی، حمایت از سهام‌داران خرد در مقابل سوءاستفاده مدیران از دارایی‌های شرکت براساس استفاده‌های شخصی را اندازه‌گیری می‌کند. این مسئله با در نظر گرفتن چند فرض در مورد مبادله بین دو بنگاه بود که تعارض منافع مشهود در مورد آن وجود داشت. قوانین و مقررات ۱۸۹ کشور برای ارزیابی وضعیت حمایت از حقوق سهام‌داران خرد، با توجه به این فروض مورد بررسی قرار می‌گیرد. پروژه کسب و کار بانک جهانی در حقیقت این مسئله را بررسی می‌کند که چه کسی باید این معامله را تأیید کند، چه افشاهایی در مورد معامله انجام می‌پذیرد، در صورتی که انجام معامله سبب ورود زیان شود، چه کسی مسئول جبران خسارات ناشی از آن است، چه محدودیت‌هایی بر تصمیم‌گیری مسئولان شرکت اعمال می‌شود و سهام‌داران در صورتی که بخواهند علیه افراد مرتبط با معامله اقامه دعوا کنند چه مدارکی را می‌توانند از شرکت دریافت کنند.

پروژه کسب و کار 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 مورد استفاده قرار می‌داد ابزارهایی را برای سنجش جنبه‌های حقوق شرکت‌ها که به این معامله فرضی ارتباط ندارد اما در بررسی وضعیت حمایت از سهام‌داران خرد مهم است، مورد استفاده قرار می‌دهد. این روش جدید، بخصوص برای سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیران این حسن را دارد که به آن‌ها امکان می‌دهد تا با توجه به حوزه‌های جدید از حاکمیت شرکتی، قوانین و مقررات خود را اصلاح کنند.

(Protecting minority investors., 2014, p. 77)

به منظور توسعه پوشش شاخص‌ها، تیم کسب و کار بانک جهانی ابتدا از ادبیات آکادمیک و گزارش‌های نهادهای برای شناسایی رویه‌های خوبی که اهداف سیاستی مورد نظر تیم را محقق می‌کرد، استفاده کرد. پس از آن تیم کسب و کار رویه‌هایی را که قابل اندازه‌گیری و مستقلاً توجیه‌پذیر بودند، به کار بست. پیش از این شاخص حمایت از سهام‌داران خرد، ۱۸ جزء داشت که کیفیت قوانین را اندازه‌گیری می‌کرد. با تغییرات جدید،

<sup>۱</sup> منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا.



۲۰ جزء دیگر نیز به این اجزای پیشین افزوده شد که قدرت حقوق سرمایه‌گذاران را با سه شاخص اندازه‌گیری می‌کند: شاخص گستره حمایت از سهام‌داران، شاخص قدرت ساختار حاکمیت و شاخص گستره شفافیت شرکت. علاوه بر این، جزئی دیگری در مورد توزیع هزینه‌های قانونی مرتبط با دادخواهی سهام‌داران به شاخص سهولت اقدام قضایی علیه مدیران اضافه شد.

#### جدول ۲- موارد جدید در شاخص حمایت از سهام‌داران خرد

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.

رویه‌های حاکمیت شرکتی در سطح جهان در طول دو دهه گذشته همگرا شده است. این همگرایی توسط وضع‌کنندگان استانداردهای جهانی هدایت شده که به دنبال تقویت وضعیت حاکمیت شرکتی، گزارش‌دهی مالی و مقررات اوراق بهادار بوده‌اند. دلیل دیگر این همگرایی را می‌توان روند بازار سرمایه مانند رشد پذیرش فرامرزی<sup>۱</sup> و پذیرش مضاعف<sup>۲</sup> دانست که منجر به سازگاری رویه‌های تنظیم عمومی شد.

#### - حاکمیت شرکتی

سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه رویه‌هایی را در مورد حاکمیت شرکتی ارائه کرده است که روزانه بر اهمیت و تمایل به استفاده از آن افزوده می‌شود. بعضی از این حوزه‌ها شامل معاملات اشخاص وابسته، تعارض منافع، الزامات تأیید و تعهدات افشا است.

<sup>1</sup> Cross listing

<sup>2</sup> Dual listing

در روش‌شناسی جدید شاخص حمایت از سهام‌داران خرد، از اصول راهنمای سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه استفاده شده و در مواردی این اصول راهنما گسترش یافته است.

برای مثال، این شاخص اندازه‌گیری می‌کند که آیا تقسیم مسئولیت‌ها بین سهام‌داران، کارکنان، مدیران، حساب‌رسان خارجی و تنظیم‌گران در مواقع تعارض منابع بطور شفاف و بندهند مورد توجه قرار گرفته است یا خیر. (ماده ۱ اصول راهنما) همچنین حقوق سهام‌داران خرد برای اطلاع و مشارکت در مجمع عمومی سهام‌داران و تصمیمات مرتبط با معاملات غیر معمول مورد توجه قرار گرفته است. (ماده ۲) علاوه بر این، قواعد حاکم بر معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی و اینکه آیا با تمام سهام‌داران در طبقات مختلف یکسان برخورد می‌شود یا خیر، مورد بررسی قرار می‌گیرد. (ماده ۳) گستره شاخص شفافیت نیز در ماده ۵ این اصول راهنما آمده است و اضافه بر آن حدود مسئولیت مدیران نیز در ماده ۶ ذکر شده است. (OECD principles of corporate governance)

### شاخص قدرت ساختار حاکمیت :

تفکیک اجباری قانون بین حوزه‌های مختلف شرکت می‌تواند بطور مستقیم تعارضات بالقوه نمایندگی را کاهش دهد. برای مثال، ریسک‌هایی که مرتبط با تعارض منافع است وقتی که مدیر ارشد اجرایی رییس هیئت مدیره نیز باشد یا در جایی که الزاماتی برای تعداد حداقل مدیران مستقل وجود نداشته باشد، بطور تصاعدی افزایش خواهد یافت. پروژه کسب و کار، الزامات قانونی را که ساختار حاکمیت شرکت‌ها را تقویت می‌کند، مانند استقلال هیئت مدیره، تفکیک وظایف، کمیته‌های جبران و حسابرسی و محدودیت‌ها بر سهام‌داری متقابل<sup>۱</sup> و مالکیت تابعی<sup>۲</sup> بررسی می‌کند.

### - گزارش‌دهی مالی و حسابرسی:

همگرایی در مورد استانداردهای حسابرسی سبب شده تا رویه‌ها در مورد گزارش‌دهی مالی بهبود پیدا کند. دو سازمان هیئت تدوین استانداردهای حسابرسی بین‌المللی<sup>۳</sup> - نهادی مستقل که استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی<sup>۴</sup> را تدوین می‌کند- و همچنین هیئت

<sup>1</sup> cross-shareholding

<sup>2</sup> subsidiary ownership

<sup>3</sup> International Accounting Standards Board

<sup>4</sup> International Financial Reporting Standards (IFRS)

تدوین استانداردهای حسابرسی مالی<sup>۱</sup> - یک سازمان مستقر در ایالات متحده که اصول پذیرفته شده حسابرسی<sup>۲</sup> را تدوین می‌کند، در ایجاد این همگرایی طی ۱۵ سال گذشته تأثیرگذار بوده‌اند. اصول IFRS و GAAP افشای دقیق اطلاعات مالی را با هدف کاهش اطلاعات نامتقارن بین شرکت و سرمایه‌گذاران، اجباری کرده‌اند. فایده مهم وجود استاندارد واحد و پذیرفته شده همگانی این است که سرمایه‌گذاران توانایی فهم و مقایسه نتایج مالی هر شرکت در سراسر جهان را خواهند داشت. به این دلیل، بسیاری از حوزه‌های قانون‌گذاری IFRS و در حجم پایین‌تری GAAP را برای سیستم گزارش‌دهی داخلی کشور خود الزامی دانسته‌اند. (Securities Commission, 2012)

### شاخص گستره شفافیت شرکت:

دسترسی بیشتر به اطلاعات شرکت می‌تواند اثرات خوبی بر بنگاه‌ها داشته باشد. برای مثال، وقتی که شرکت‌ها ملزم به افشای اطلاعات در مورد تأمین مالی خود، پاداش مدیران و مدیریت ایشان در سایر شرکت‌ها باشند، مطالعات به این نتیجه رسیده است که این شفافیت حاکمیت شرکتی را بهبود می‌بخشد و هزینه سرمایه‌گذاری را در بازارهای سرمایه کاهش می‌دهد. (Lima و Sanvicente, 2013) پروژه کسب و کار سوالاتی مرتبط با صورت‌های مالی و حسابداری برای ارزیابی گستره‌ای که شرکت باید به این سوالات پاسخ دقیق بدهد، مطرح کرده است. دسترسی به اطلاعات مالی دقیق و کامل برای ارزیابی سرمایه‌گذاران حیاتی است.

### مقررات اوراق بهادار:

سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار<sup>۳</sup> یک نهاد ارتباط بین‌سازمانی است که بازارهای اوراق بهادار را تنظیم می‌کند. این نهاد ۲۰۰ عضو دارد، که حدود ۹۵٪ بازارهای اوراق بهادار جهان را تشکیل می‌دهد. هدف این سازمان توسعه، اعمال و گسترش

<sup>1</sup> Financial Accounting Standards Board (FASB)

<sup>2</sup> Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)

<sup>3</sup> International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

استانداردهای تنظیمی، نظارت و اجرای این مقررات برای حمایت از سرمایه‌گذاران و بازارها است.<sup>۱</sup>

دیگر عاملی که سبب همگرایی مقررات اوراق بهادار شد، افزایش در پذیرش فرامرزی و پذیرش مضاعف بود. به منظور جذب سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، شرکت‌ها در بازارهای روبه رشد علاوه بر پذیرش در بورس‌های داخلی در بورس‌های توسعه‌یافته نیز پذیرش شدند. مطالعات نشان می‌دهد که پذیرش فرامرزی در بازارهای سهام ایالات متحده توسط شرکت‌های غیر آمریکایی، بطور مستقیم و بااهمیتی با عکس‌العمل قیمت سهام شرکت در بورس داخلی، رابطه دارد. یکی از دلایل این است که شرکت‌های پذیرفته شده فرامرزی در ایالات متحده تحت نظام قانونی حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران طبقه‌بندی می‌شوند و نظام اجرایی بورس ایالات متحده آن‌ها را متعهد می‌کند تا حاکمیت شرکتی خود را تقویت کنند. این امر باعث افزایش ارزش شرکت از طریق جذب سرمایه‌گذاران خارجی می‌شود. (Jain, 2013 و Huang, Elkinawy, )

### شاخص گستره حقوق سهام‌داران:

توانایی سهام‌داران برای تأثیرگذاری بر تصمیمات شرکت - مانند تعیین و برکناری اعضای هیئت مدیره، انتشار سهام جدید و اصلاح اساسنامه شرکت - برای جلوگیری از سوءاستفاده درونی‌های شرکت کلیدی است. در اندازه‌گیری این جنبه پروژه کسب و کار توجه ویژه‌ای به توزیع قدرت بین سهام‌داران و مدیران داشته است. مطالعات نشان می‌دهد که قدرت بیشتر در دست سهام‌داران می‌تواند منجر به توجه بیشتر مدیریت به منافع سهام‌داران و در پی آن افزایش سرمایه‌گذاری شود. (Protecting minority investors., 2014, p. 78)

### شاخص نحوه توزیع هزینه‌های قانونی در دادخواهی سهام‌داران:

دیگر شاخصی که در گزارش سال ۲۰۱۵ به شاخص حمایت از سهام‌داران خرد اضافه شده، «شاخص نحوه توزیع هزینه‌های قانونی در دادخواهی سهام‌داران» است.

<sup>1</sup> "Advancing the SEC's Mission through International Organizations," U.S. Securities and Exchange Commission

در یک محیط مقرراتی مطلوب، اجرای اقدامات قانونی در زمانی که به نظر سرمایه‌گذاران، شرکت دچار سوء مدیریت شده است، هم وظیفه بنگاه‌های دولتی و هم وظیفه سهام‌داران خصوصی است. اما با نگاهی دقیق‌تر احتمال اینکه دادخواهی که اغلب شرکت (و مدیران) را هدف قرار می‌دهد اتفاق بیفتد کم است؛ مگر اینکه خواهان بتواند هزینه دادرسی چنین دعوایی را پرداخت کند و یا پرداخت هزینه‌ها منوط به موفقیت در دعوا باشد. شاخص‌ها هم‌اکنون شرایطی را در نظر می‌گیرند که هزینه‌های دادرسی پرداختی توسط خواهان را بتوان از شرکت مطالبه کرد و یا حالتی که خواهان بسته به خسارتی که در رأی دادگاه پوشش داده می‌شود، اجرت وکیل را پرداخت نماید.

(WorldBank., 2014, pp. 79-80)

#### 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 است و ایران در سال ۲۰۱۵ میلادی رتبه ۱۵۴ را دارد. این شاخص بر پایه سه معیار سنجیده شده است:

- گستره مقررات ناظر بر تعارض منافع<sup>۱</sup>: ایران در این حوزه نمره ۴ از ۱۰ را بدست آورده 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.
- بطور کلی امتیاز ایران در شاخص حمایت از سهام‌داران خرد ۴۱٫۶۷ از ۱۰۰ بوده که وضعیت مناسبی ارزیابی نمی‌شود.

<sup>1</sup> Extent of conflict of interest regulation index

جدول زیر وضعیت شاخص حمایت از سهام‌داران خرد در سال ۲۰۱۵ را نمایش می‌دهد.

جدول ۳- 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)

راستی آزمایی اطلاعات مندرج در گزارش ۲۰۱۵ بانک جهانی و ارائه راهکارهایی به‌منظور بهبود رتبه جمهوری اسلامی ایران در نماگر حمایت از سهام‌داران خرد<sup>۱</sup> در این بخش با استناد به قوانین و مقررات جاری کشور، صحت امتیازات اختصاص یافته به جمهوری اسلامی ایران در گزارش ۲۰۱۵ انجام کسب‌وکار بانک جهانی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. 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 سؤالات بانک جهانی و ستون چهارم نیز حاوی پیشنهادهایی متناسب با نظام حقوقی کشور به‌منظور ارتقای رتبه ایران است.

<sup>۱</sup> در بررسی و توضیح مؤلفه‌های افشا، مسئولیت مدیران و سهولت اقامه دعوا از گزارش راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش انجام کسب‌وکار بانک جهانی، ۴- نماگر حمایت از سهام‌داران خرد تألیف مهدی عبدالملکی که در مرکز پژوهش‌های مجلس منتشر شده، استفاده شده است. (عبدالملکی، ۱۳۹۳) همچنین از مقاله دکتر محمد سلطانی و حامده اخوان هزاوه بهره گرفته شده است. (سلطانی & اخوان هزاوه، ۱۳۹۲)

جدول ۴- تبیین مؤلفه‌های حمایت از سهام‌داران خرد، امتیازات جمهوری اسلامی ایران و راستی‌آزمایی گزارش مذکور در مورد ایران

مؤلفه	امتیاز کسب‌شده	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
مؤلفه افشا (۱۰-۰)	۷	۹	۱۰
<p>کدام بخش از شرکت می‌تواند قانوناً معامله را تأیید نماید؟ مدیرعامل یا رئیس هیئت‌مدیره به‌تنهایی = ۰</p> <p>هیئت‌مدیره یا سهامداران، درحالی‌که آقای جیمز هم حق رأی دارد = ۱</p> <p>هیئت‌مدیره درحالی‌که آقای جیمز اجازه رأی دادن ندارد = ۲</p> <p>سهام‌داران، آقای جیمز هم حق رأی ندارد = ۳</p>	<p>۲ (هیئت مدیره به‌غیراز اعضای ذینفع)</p>	<p>۳</p> <p>مواد ۱۲۹، ۱۳۰ و ۱۳۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷: ماده ۱۲۹</p> <p>ماده ۸ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۳</p> <p>(اصلاح تفسیر)</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 تصمیم‌گیرنده 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>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا افشای فوری معامله به عموم، یا سهام داران لازم است یا خیر؟ هیچ افشایی لازم نیست = ۰</p> <p>افشای شرایط معامله لازم، اما افشای تعارض منافع آقای جیمز لازم نیست = ۱</p> <p>افشای شرایط معامله و تعارض منافع آقای جیمز هر دو لازم است = ۲</p>	<p>۲ (افشا در مورد معامله و تعارض منافع)</p>	<p>۲</p> <p>ماده ۱۲۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی قانون تجارت ۱۳۴۷ مواد ۱۰ و بند «۱» ماده (۱۱) دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۲</p>
<p>آیا افشا در گزارش سالیانه لازم است یا خیر؟ افشای معامله لازم نیست = ۰</p> <p>اگر افشای شرایط معامله لازم، اما افشای تعارض منافع آقای جیمز لازم نیست = ۱</p> <p>افشای شرایط معامله و تعارض منافع آقای جیمز هر دو لازم است = ۲</p>	<p>۲ (افشای معامله و تعارض منافع)</p>	<p>۲</p> <p>ماده ۱۲۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ ماده ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار ماده ۱۰ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۲</p>



امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۲ (اصلاح قانون تجارت، اصلاح تفسیر) در مورد اصلاح قانون تجارت به 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 منصفانه، درصد مالکیت مستقیم و غیر مستقیم در طرفین معامله و منافی که در نتیجه انجام معامله نصیب وی می‌گردد، مطلع نماید.» با توجه به اینکه شرکت مفروض، شرکتی پذیرفته شده 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>۲ ماده ۸ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۱ (افشای کلی تعارض منافع بدون جزئیات)</p>	<p>آیا افشا توسط آقای جیمز به هیئت مدیره 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>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<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</p> <p>پاسخ مثبت = ۱</p>	۰ (خیر)	<p>بند ۲ ماده ۱۱ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۱</p> <p>(اصلاح مقررات بورسی)</p> <p>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 خارجی مستقل را اخذ نماید.</p> <p>بر اساس بند ۳ ماده مزبور، 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>
مؤلفه مسئولیت مدیر (۱۰-۰)	۴	۷	۹ (حداقل ۸)

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۱</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>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>۱</p> <p>مواد ۱۴۲ و ۲۷۶</p> <p>لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت</p> <p>۱۳۴۷</p>	<p>۱</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 اقامه دعوی نمایند یا خیر؟</p> <p>طرح دعوی ممکن نیست یا فقط برای سهام‌داران بیش از ۱۰ درصد سرمایه شرکت این امکان وجود دارد = *</p> <p>طرح دعاوی مستقیم یا از طرف شرکت برای سهام‌دارانی که دارای ۱۰ درصد یا کمتر از سرمایه شرکت هستند، امکان‌پذیر است = ۱</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا سهام داران می توانند مدیر ذینفع را مسئول زیان هایی که به علت معامله واقع شده محکوم کنند؟</p> <p>آقای جیمز مسئول شناخته نمی شود و یا فقط در صورت تقلب یا سوءنیت مسئول شناخته می شود = ۰</p> <p>آقای جیمز فقط در صورتی که در تأیید معامله تأثیر گذار بوده یا تقصیر کرده باشد مسئول شناخته می شود = ۱</p> <p>آقای جیمز به جهت ناعادلانه بودن معامله یا تبعیض آمیز بودن آن نسبت به سایر سهام داران مسئول شناخته می شود = ۲</p>	<p>۱</p> <p>(بله اگر تقصیری وجود داشته باشد)</p>	<p>۲</p> <p>ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ ماده ۹ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۲</p> <p>(اصلاح قانون تجارت) در پاسخ به این سؤال باید بین دو مورد قائل به تفکیک شد: بر اساس قانون تجارت، نمی توان آقای جیمز را مسئول شناخت مگر اینکه تقصیر او اثبات شود. بر اساس ماده ۹ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی، در صورت نامنصفانه بودن معامله، اعضای هیئت مدیره و از جمله آقای جیمز مسئول خواهند بود.</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا سهام‌دار به‌عنوان خواهان دعوی قادر است بدنه تأییدکننده معامله (مدیرعامل یا هیئت‌مدیره) را به جهت زبانی که از معامله به شرکت وارد می‌شود مسئول بداند یا خیر؟</p> <p>تأییدکننده مسئول نیست یا فقط در صورت تقلب یا سوءنیت مسئول است = ۰</p> <p>تأییدکننده در نتیجه تقصیر مسئول خواهد بود = ۱</p> <p>تأییدکننده در صورتی که معامله ناعادلانه بوده یا نسبت به سایر سهام‌داران تبعیض‌آمیز باشد مسئول خواهد بود = ۲</p>	<p>۱ (در صورتی که مقصر باشند بله)</p>	<p>۲</p> <p>ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷</p>	<p>۲</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>بر اساس مقررات قانون تجارت، نمی‌تواند بدنه تأییدکننده معامله را مسئول شناخت، مگر اینکه مقصر باشند.</p> <p>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>آیا آقای جیمز (مدیر ذینفع) براساس ادعای موفق سهام‌دار خواهان، خسارت وارده ناشی از معامله به شرکت را جبران می‌کند یا خیر؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰</p> <p>پاسخ مثبت = ۱</p>	<p>۱ (بله)</p>	<p>۱</p> <p>ماده ۱۳۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷</p>	<p>۱</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p>
<p>آیا آقای جیمز (مدیر ذینفع) براساس ادعای موفق سهام‌دار خواهان، سود ناشی از معامله را مسترد می‌نماید یا خیر؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰</p> <p>پاسخ مثبت = ۱</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>۰</p>	<p>۱</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>اضافه شود 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) به‌دست آورده است به شرکت محکوم می‌شوند.</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا هم جرمه و هم حیس علیه آقای جیمز (مدیر ذینفع) قابل اعمال هست یا خیر؟          پاسخ منفی = ۰          پاسخ مثبت = ۱</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>بند «۳» ماده ۲۵۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷</p>	<p>۱          (اصلاح قانون تجارت) با اضافه کردن عبارت یا جزای نقدی معادل پنج برابر زبانی که به شرکت وارد آورده است یا هر دو مجازات قبل از عبارت «محکوم می شود» در انتهای ماده (۲۸۵) می توان به نحو مناسب تری حداکثر امتیاز این مؤلفه را کسب نماییم.</p> <p>همچنین به نظر می رسد برای تسهیل کسب امتیاز این مؤلفه لازم است یک اصلاح مختصر در صدر ماده (۶۸۵) لایحه جدید تجارت ایجاد شود. این اصلاح به این شرح است که عبارت «یا هر دو مجازات» قبل از عبارت «محکوم می شود» در انتهای ماده اضافه می شود.</p>

امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۲ (اصلاح قانون تجارت) به صدر ماده ۱۳۱ اضافه شود: در صورتی که معاملات مذکور در ماده (۱۲۹) این قانون بدون اجازه هیئت‌مدیره صورت گرفته باشد و یا بازرس شرکت انجام این معامله در شرایط مقرر در ماده مذکور را تأیید نکند، یا معامله در شرایط منصفانه و با رعایت حقوق کلیه سهام‌داران انجام نشده باشد، هرگاه مجمع عمومی عادی شرکت آن‌ها را تصویب نکند آن معاملات قابل ابطال خواهد بود....</p>	<p>۰ ماده ۱۳۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷</p>	<p>۰ (تنها در صورت وجود تقلب یا سوء نیست)</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 سوء‌نیت امکان‌پذیر است = ۰ چنانچه معامله نسبت به سایر سهام‌داران تبعیض‌آمیز یا منافی حقوق آن‌ها باشد ابطال ممکن است = ۱ چنانچه معامله ناعادلانه یا شامل تعارض منفعت باشد ابطال آن ممکن است = ۲</p>
<p>۱۰</p>	<p>۶</p>	<p>۱</p>	<p>مؤلفه سهولت اقامه دعوی سهام‌داران (۱۰-۰)</p>
<p>۴ (اصلاح تفسیر) 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 اشتباه پاسخ داده شده است.</p>	<p>۳ مواد ۱۹۹، ۲۰۸ و ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی ماده ۱۲ دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی</p>	<p>۰</p>	<p>آیا خواهان می‌تواند در طول دادرسی هر سند را از خواننده و شاهدان کسب کند؟ (برای هر کدام یک امتیاز) - اطلاعاتی که خواننده تصمیم دارد برای دفاعیات خود به آن‌ها استناد کند؛ - اطلاعاتی که مستقیماً حقایق و بزه‌ای را در دعوی خواهان به اثبات می‌رساند؛ - هرگونه اطلاعاتی که مرتبط با موضوع دعوی باشد؛ - هرگونه اطلاعاتی که منجر به کشف اطلاعات مرتبط شود.</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا خواهان می تواند مستقیماً از خواننده و شهود در طول دادرسی سؤال نماید یا خیر؟</p> <p>پاسخ منفی = ۰</p> <p>پاسخ مثبت به شرط تأیید قبلی سوالات توسط قاضی = ۱</p> <p>پاسخ مثبت بدون نیاز تأیید قاضی = ۲</p>	۰ (خیر)	۱	<p>۲ (حداقل ۱)</p> <p>(اصلاح قانون آیین دادرسی مدنی)</p> <p>سؤال از گواه بطور غیرمستقیم توسط قاضی امکان پذیر است. اگرچه در مورد سؤال از خواننده صراحت وجود ندارد، اما با توجه به اصول دادرسی و با استفاده از قیاس اولویت، می توان امکان سؤال غیر مستقیم از خواننده را نیز استنباط کرد؛ بنابراین حداقل امتیازی که از این مؤلفه می توان گرفت، ۱ است که با اصلاح برداشت حاصل می شود.</p> <p>برای اینکه حداکثر امتیاز یعنی ۲ اخذ شود، لازم است ماده ۲۳۸ بصورت زیر تغییر کند:</p> <p>هیچ یک از اصحاب دعوا نباید اظهارات گواه را قطع کند، لکن پس از ادای گواهی می توانند سوالاتی را که مربوط به دعوا می باشد از گواه به عمل آورند تبصره- هر یک از اصحاب دعوا می توانند در طول جریان دادرسی با مدیریت زمانی قاضی، سوالات مرتبط با دعوا را از طرف دیگر بپرسند.</p> <p>همچنین صحیح تر آن است که این ماده در قالب لایحه آیین دادرسی تجاری و یا قانون حمایت از سرمایه گذاران اصلاح شود.</p>



امتیازی که باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۱ (اصلاح قانون آیین دادرسی مدنی) با توجه به ماده ۲۰۹ آیین دادرسی مدنی، لازم است سند معین باشد یعنی اوصاف آن تعیین شده باشد. برای کسب حداکثر امتیاز از این ماده لازم است ماده ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی به شرح زیر اصلاح شود: «هرگاه هر یک از طرفین دعوا درخواست ابراز مجموعه‌ای از اسناد یا سند معینی را نماید که نزد طرف معین است، قاضی به این درخواست ترتیب اثر خواهد داد»</p>	<p>• ماده ۲۰۹ قانون آیین دادرسی مدنی</p>	<p>• (خیر)</p>	<p>آیا خواهان می‌تواند مجموعه‌ای از مستندات و مدارک را از خوانده به دست آورد بدون آنکه به طور مشخص عناوین هر یک را مشخص کرده باشد؟ پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
<p>آیا سهام دارانی 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</p> <p>به نظر می رسد با توجه به امکان تأمین دلیل در مقررات آیین دادرسی کشور ما، هریک از سهام داران می تواند از طریق مرجع صالح، از کلیه اسناد و مدارک مربوط به معاملات مورد نظر پرسشنامه بانک جهانی از جمله دفتر شرکت، صورتجلسات هیئت مدیره در خصوص معاملات مذکور و متن قراردادهای منقده (به شرح توضیحات پیش گفته) صورت برداری کند. در مواد (۱۴۹) تا (۱۵۵) قانون آیین دادرسی مدنی مصوب ۱۳۷۹ مقررات راجع به تأمین دلیل ذکر شده است. لذا به نظر می رسد امتیاز این قسمت نیز باید به طور کامل درج می شد در حالی که این امتیاز صفر منظور شده است. البته اگر منظور بانک جهانی امکان ملاحظه اسناد صرفاً بدون هر نوع دخالت شکلی حتی مأمور تأمین دلیل باشد امتیاز این موضوع برای کشور قابل کسب نبوده و مستلزم قانونگذاری است. همچنین در مواد (۱۳۹)، (۱۴۹) و (۱۵۰) سهام دار 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>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>به نظر می رسد با الحاق تبصره ای به شرح زیر به ماده (۱۲۹) لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، به نحو مطمئن تری می توان امتیاز این مؤلفه را کسب نمود:</p> <p>تبصره - هریک از سهام داران می توانند از صورتجلسه 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 کند. مدیر یا مدیران شرکت باید صورتجلسه مذکور و نیز گزارش بازرس یا بازرسان در مورد آن معامله را در اختیار سهام داران متقاضی قرار دهند.</p> <p>شایان ذکر است در این راستا لازم است تبصره ای به شرح زیر به ماده (۲۲۵) لایحه جدید نیز الحاق گردد:</p> <p>تبصره - هریک از سهام داران و یا شرکا می توانند از صورتجلسه مدیر یا مدیران 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 صورتجلسه مذکور و نیز گزارش بازرس یا بازرسان در مورد آن معامله را در اختیار سهام داران متقاضی قرار دهند.</p>	

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا استاندارد اثبات در دعاوی مدنی کمتر از دعاوی کیفری است؟ پاسخ منفی = ۰ پاسخ مثبت = ۱	۰ (خیر)	۱ مواد ۱۲۰ و ۱۲۱ قانون مجازات اسلامی جدید <sup>۱</sup>	۱ (اصلاح تفسیر) با وجود قاعده دره به نظر می‌رسد که به این سؤال به اشتباه پاسخ داده شده است.
آیا سهام‌داران خواهان می‌توانند هزینه‌های اقدام قانونی خود را از شرکت بازپس بگیرند؟	۱ (اگر موفق باشد)	۱ مواد ۵۱۵ و ۵۱۹ قانون آیین دادرسی مدنی	۱
مؤلفه گستره حقوق سهام‌دار (۱۰,۵-۰)	۶,۰	۷,۵	۱۰,۵
آیا سهام‌داران می‌توانند اساسنامه یا آیین‌نامه شرکت را با یک اکثریت ساده اصلاح کنند؟	۰ (خیر)	۰ مواد ۸۳ و ۸۵ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) برای اینکه این امر تحقق پیدا کند، لازم است ماده ۸۳ قانون تجارت اصلاح شود و تغییر اساسنامه در صلاحیت مجمع عمومی قرار گیرد.
آیا سهام‌دارانی که ۱۰ درصد سهام شرکت را در تملک دارند می‌توانند برگزاری مجمع سهام‌داران را بطور فوق‌العاده درخواست کنند؟	۰ (خیر)	۰ ماده ۹۵ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) برای اینکه حداکثر امتیاز کسب شود، لازم است عبارت «اقلاً یک پنجم» در ماده ۹۵ لایحه اصلاحی به «اقلاً یک دهم» تغییر یابد.

<sup>۱</sup> «هرگاه وقوع جرم یا برخی از شرایط آن و یا هریک از شرایط مسئولیت کیفری مورد شبهه یا تردید قرار گیرد و دلیلی بر نفی آن یافت نشود حسب مورد جرم یا شرط مذکور ثابت نمی‌شود». قاعده (قاعده دره)

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا سهام داران می توانند اعضای هیئت مدیره را پیش از پایان دوره مسئولیت آن ها برکنار کنند؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ مواد ۸۶ و ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵
آیا شرکت هر بار برای اینکه سهام جدید منتشر کند باید تأیید سهام داران را اخذ کند؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ مواد ۸۳ و ۱۶۲ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵
آیا سهام داران بطور خودکار از حق اولویت نسبت به سهام جدید برخوردارند؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵
آیا سهام داران باید انتخاب و برکناری حسابدار خارجی را تأیید کنند؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ ماده ۸۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ ماده ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) برای تأکید بیشتر می توان در قانون مربوط به حمایت از سرمایه گذاران، بر این نکته تأکید کرد که انتخاب و برکناری حسابدار خارجی، بر عهده مجمع عمومی است.

امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که باید کسب شود	امتیاز کسب شده	مؤلفه
۱,۵ (اصلاح تفسیر) به نظر می‌رسد محدودیتی در این زمینه وجود نداشته باشد، لذا سهام‌داران می‌توانند بدون محدودیتی سهام خود را منتقل کنند.	۱,۵ ماده ۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	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)
۱,۵ (اصلاح تفسیر) ظاهراً به این سؤال اشتباه پاسخ داده شده است.	۱,۵ ماده ۱۲۴ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۰ (خیر)	آیا مدیر ارشد اجرایی شرکت (مدیرعامل) از ایفای همزمان مسئولیت به عنوان رئیس هیئت‌مدیره منع شده است؟

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا هیئت مدیره باید شامل اعضای مستقل نیز باشد؟	۰ (خیر)	<p>•</p> <p>ماده ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷</p>	<p>۱،۵</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>برای اینکه امتیاز این بند بصورت کامل بدست بیاید، لازم است ماده ۱۰۷ لایحه اصلاحی قانون تجارت اصلاح شود:</p> <p>«تبصره - حداقل دو نفر از اعضای هیئت مدیره شرکت های سهامی، اعضای مستقل خواهند بود»</p> <p>همچنین در مورد شرکت های بورسی می توان با اصلاحات دستورالعمل ها این مقرر را اصلاح کرد.</p> <p>تبصره ۳ به ماده ۲۷ اساسنامه نمونه شرکت های پذیرفته شده در بورس اضافه می شود:</p> <p>«حداقل یک نفر از اعضای هیئت مدیره باید مدیر مستقل بوده و سهام دار شرکت نیز نباشد»</p>
آیا شرکت باید یک کمیته حسابرسی مستقل داشته باشد؟	۱ (برای شرکت ها ی پذیرفته شد ه در بورس)	<p>۱</p> <p>منشور کمیته حسابرسی شرکت نمونه (سهامی عام) مصوب ۱۳۹۱/۱۱/۲۳ ماده ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار.</p>	<p>۱،۵</p> <p>(اصلاح قانون تجارت)</p> <p>با اصلاح قانون تجارت و با تصویب قانون حاکمیت شرکتی می توان به این هدف دست یافت.</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا تغییر در حق رأی دسته یا طبقه از سهام تنها باید به تأیید سهام‌دارانی که از تغییر تأثیر می‌پذیرند برسد؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ ماده ۹۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵
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؟	۰ (خیر)	۰ ماده ۳۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) 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 باقی‌مانده 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 توافقی سهام مزبور را نیز تملک نماید» می‌توان ماده پیشنهادی را در قالب اصلاح دستورالعمل‌های سازمان بورس اضافه کرد.
آیا سهام‌داری متقابل بین دو شرکت مستقل محدود به ۱۰٪ کل سهام مجموع است؟	۰ (خیر)	۰	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) پیشنهاد: ماده ۴۲ مکرر لایحه اصلاحی قانون تجارت: «مجموع سهام دوطرفه‌ای که دو شرکت می‌توانند داشته باشند، محدود به ۱۰ درصد کل سهام این شرکت‌ها است»

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
مؤلفه گستره شفافیت شرکت (۹-۰)	۴,۵	۴,۵	۹
آیا مالکیت سهام به اندازه ۱۰ درصد سهام کل شرکت و یا بیشتر باید افشا شود؟	۱ (برای شرکتها ی پذیرفته شد ه در بورس)	۱ ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات. شرکت های ثبت شده نزد سازمان	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت و مقررات بورس) برای صراحت بیشتر در این حوزه، باید: اصلاح لایحه اصلاحی قانون تجارت: ماده ۴۲: «در شرکت های سهامی، هیئت مدیره 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 همچنین ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان نیز بصورت زیر تغییر یابد: «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...»



امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود	امتیازی که باید کسب می‌شد	امتیاز کسب شده	مؤلفه
<p>۱,۵ (اصلاح مقررات بورسی) در مورد شرکت‌های بورسی، با اصلاح دستورالعمل افشای شرکت‌های پذیرفته شده 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: ... اطلاعات در مورد سوابق اشتغال هیأت مدیره، تصدی همزمان مدیریت شرکت‌ها، سوابق مالی، معاملاتی و...</p>	<p>۱ بند ز ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه</p>	<p>۰ (خیر)</p>	<p>آیا اطلاعات در سایر مدیریت‌های اعضای هیئت مدیره به همراه اشتغال اصلی ایشان باید افشا شود؟</p>
<p>۱,۵ (اصلاح مقررات بورسی) در مورد شرکت‌های بورسی، با اصلاح دستورالعمل افشای شرکت‌های پذیرفته شده 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) مدیر انفرادی شرکت (مدیری که برای شرکت کار می‌کند و نه اعضای هیئت مدیره) باید افشا شود؟</p>

مؤلفه	امتیاز کسب شده	امتیازی که باید کسب می شد	امتیازی که در صورت اصلاحات باید کسب شود
آیا صورت های مالی باید شامل یادداشت های توضیحی در مورد سیاست های حسابرسی مهم، رویه ها، ریسک ها، شرایط عدم اطمینان و دیگر عواملی که گزارش را متأثر می کند باشد؟	۱,۵ (بله)	۱,۵ مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مواد ۳ و ۴ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات. شرکت های ثبت شده نزد سازمان.	۱,۵
آیا صورت های مالی سالانه باید توسط حسابرس خارجی هم حسابرسی شود؟	۱ (بله، برای شرکت ها ی پذیرفته شد (۵)	۱ مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) برای کسب حداکثر امتیاز در این مؤلفه، لازم است وجود حسابرسی مستقل در مورد تمامی شرکت های سهامی در قانون تجارت پیش بینی شود.
آیا گزارش های حسابرسی باید به عموم افشا شود؟	۱ (برای شرکت های پذیرفته شده در بورس)	۱ ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان	۱,۵ (اصلاح قانون تجارت) برای کسب حداکثر امتیاز در این مؤلفه باید افشای گزارش های حسابرسی تمام شرکت های سهامی در قانون تجارت پیش بینی شود.
شاخص حمایت از سهام داران خرد (۶۰)	۲۵	۳۷	۶۰

## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری:

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 مسئولیت‌مدیر و شاخص سهولت اقامه دعوا. در سال ۲۰۱۵، به منظور توسعه این شاخص و بررسی جوانب دیگر حمایت‌های قانونی از حقوق سهام‌داران خرد، سه زیر شاخص دیگر به این مجموعه اضافه شد. این شاخص‌ها عبارتند از: شاخص گستره حقوق سهام‌دار، شاخص قدرت ساختار حاکمیت شرکت و شاخص گستره شفافیت شرکت. با اضافه شدن این شاخص‌ها، مجموع سؤالاتی که برای سنجش وضعیت محیطی بازار سرمایه پاسخ داده می‌شوند از ۱۸ سوال به ۳۸ سوال 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 زیر شاخص در مجموع می‌توان سه راهبرد را در نظر گرفت. در مورد بعضی از مؤلفه‌ها امتیاز پایین ایران به این دلیل بوده که پاسخ‌دهندگان درک صحیحی از سوال و نظام قوانین و مقررات ایران در این حوزه نداشته‌اند، لذا برای اصلاح این موارد لازم است جلساتی به حضور پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه بانک جهانی تشکیل شده و ضمن همفکری‌های لازم، اصلاح برداشت در پاسخ به سؤالات صورت پذیرد. نوع دوم از اصلاحات، اصلاحاتی است که با وضع مقررات در قالب دستورالعمل‌های سازمان و یا شرکت بورس قابل مرتفع شدن است. این سطح از اصلاحات با دو مانع روبرو است. مانع نخست اینکه این مقررات در مقابل قوانین موضوعه از ضمانت اجرا و قدرت اجرایی کمتری برخوردارند و در تعارض با قوانین موضوعه تاب مقاومت ندارند. مسئله دوم در این راهبرد این است که وضع مقررات از طریق سازمان و یا شرکت‌های بورس و تشکل‌های خودانتظام تنها در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس لازم‌الرعایه است و در مورد سایر شرکت‌های سهامی عام غیربورسی و دیگر انواع شرکت‌ها کاربرد ندارد؛ در صورتی که بسیاری از سؤالات پروژه سهولت کسب و کار در حوزه حمایت از سهام‌داران خرد، وضعیت قوانین و مقررات حاکم بر سایر شرکت‌ها (به غیر از شرکت‌های ثبت شده نزد بورس) را هم اندازه‌گیری می‌کند. بنابراین وضع مقررات توسط سازمان بورس و تشکل‌های خودانتظام، اگرچه تا حدی موجب بهبود رتبه ایران خواهد شد، اما این مورد را تمام نمی‌کند. راهبرد سوم که راهبردی اساسی در بهبود وضعیت حمایت از سهام‌داران خرد و بهبود رتبه ایران در این شاخص است، اصلاح

قوانین موجود در موضوع است. بنابراین پیشنهاد می‌شود که 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 حمایت از سرمایه‌گذاران» که مشتمل بر قواعدی در حوزه حاکمیت شرکتی است، تحقق پیدا کند.

اصلاحات پیشنهادی در مورد هر سه راهبرد، در جدول مربوط به بررسی شاخص حمایت از سهام‌داران خرد ارائه شده است.

## منابع:

- حسینی، س. م. ر. (۱۳۸۹). معرفی و ارزیابی شاخص های انجام کسب و کار، گزارش بنگاه و پایش محیط کسب و کار. تهران: مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی.
- حسینی، س. م. ر. (۱۳۹۲). تأثیر حمایت از حقوق مالکیت سهامداران خرد بر ارزش بازار سرمایه کشورهای منتخب با استفاده از روش پانل دیتا، توصیه های اصلاحی برای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران. ارائه شده در همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران.
- دهقان بنادکوک، ح. و قودجانی، ا. (۱۳۹۰). نقدی بر گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی. تهران: مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی.
- رهبر، ف. مظفری خامنه، ف. و محمدی، ش. (۱۳۸۶). موانع سرمایه گذاری و تأثیر آن بر رشد اقتصادی در ایران. تحقیقات اقتصادی (۸۱)، ۱۱۱-۱۳۸.
- سلطانی، م. و اخوان هزاوه، ح. (۱۳۹۲). تنظیم معامله با اشخاص وابسته و تأثیر آن در بهبود فضای کسب و کار با تأکید بر شاخص های مد نظر بانک جهانی. ارائه شده در همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران.
- سیاح، س. ا. و شهبازی، م. و نعیمی، ز. (۱۳۹۱). پایش محیط کسب و کار ایران در تابستان ۱۳۹۱ ارزیابی ۲۶۹ تشکل اقتصادی سراسر کشور از ۲۲ مؤلفه محیط کسب و کار.
- عبدالملکی، م. (۱۳۹۳). راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی، ۴- نماگر حمایت از سهامداران خرد. تهران.
- کمبجانی، ا. و سهیلی احمدی، ح. (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، ۴۱-۶۲.
- نصیری اقدم، ع. (۱۳۹۲). راهکارهای افزایش حمایت از حقوق سرمایه گذاران به عنوان مبنای توسعه تأمین مالی از طریق بازار سهام. ارائه شده در اولین همایش توسعه پایدار.
- یانکوف، س. لاپورتا، ر. لویز دو سیلانس، ف. و شلیفر، آ. (۲۰۰۸). حقوق و اقتصاد معامله با خود. منتشر نشده.
- یوسفی، م. (۱۳۸۶). حقوق مالکیت عامل کلیدی توسعه اقتصادی. اقتصاد و جامعه، ۱۱.

- Balasubramanian, N., Black, B. S., Khanna, V., و Indian Institute of Management Bangalore. Centre for Corporate Governance and Citizenship. (2010). The relation between firm-level corporate governance and market value: a study of India. Bangalore: Centre for Corporate Governance and Citizenship, Indian Institute of Management Bangalore.
- Beck, T., Levine, R., و Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 261-300 .
- Black, B., و Kim, W. (2012). The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 203-226 .
- Chen, K. C., Chen, Z., و Wei, K. (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*, 46(01), 171-207 .
- Cremers, M., و Ferrell, A. (2013). Thirty years of shareholder rights and firm valuation. *Journal of Finance*, Forthcoming .
- Dharmapala, D., و Khanna, V. (2013). Corporate governance, enforcement, and firm value: evidence from India. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 29(5), 1056-1084 .
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., و Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465 .
- Guo, L., و Masulis, R. W. (2013). Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers. ECGI-Finance Working Paper(351 .(
- Huang, Y., Elkinawy, S., و Jain, P. K. (2013). Investor protection and cash holdings: Evidence from US cross-listing. *Journal of Banking و Finance*, 37(3), 937-951 .

- King, R. G., و Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The Quarterly Journal of Economics, 717-737 .
- Lima, B. F., و Sanvicente, A. Z.(۲۰۱۳).Quality of corporate governance and cost of equity in Brazil. Journal of Applied Corporate Finance, 25(1), 72-80 .
- Lo, A. W., Wong, R. M., و Firth, M. (2010). Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. Journal of Corporate Finance, 16(2), 225-235 .
- McLean, R. D., Zhang, T., و Zhao, M. (2012). Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth. THE JOURNAL OF FINANCE, 67 .۳۵۰-۳۶۳ ,(۱)
- OECD principles of corporate governance. Paris: OECD.
- Securities, U., و Commission, E. (2012). Insider trading.
- Stigler, G. J. (1964). Public regulation of the securities markets. Journal of Business, 117-142 .
- WorldBank. (2014). Protecting minority investors.
- ZALM, G. (2006). The Other Path to Growth: Private Sector Development. ABCDE, 45 .