



کارشناسان در میزگرد ماهنامه بورس تاکید کردند

## حاکمیت شرکتی؛ بایستی اجتناب ناپذیر

یکی از مهمترین تحولات جهان صنعتی در قرن هجدهم ظهور شرکت‌های سهامی و تفکیک مالکیت از مدیریت بود. در نتیجه این تحول، شرکت‌های سهامی محل تجمع منافع ذی نفعان اعم از سهامداران، مدیران، کارکنان و سایر گروه‌ها شد. در پی این تحول، بازار مالی سازمان یافته به منظور جذب سرمایه‌ها و هدایت آنها به سوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه و بلندمدت شکل گرفت. با این همه، وجود تضاد منافع بین ذی نفعان در شرکت‌ها، مشکلات متعددی چون مشکلات نمایندگی را به همراه داشته و بحث‌های متعددی را موجب شده که موضوع حاکمیت شرکتی از اصلی‌ترین آنهاست. حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ میلادی در انگلیس، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات مربوط به اثر بخشی هیات مدیره شرکت‌های بزرگ مطرح شد. مبانی حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کدبری (Codbury) در انگلیس، مقررات هیئت مدیره در شرکت جنرال موتورز آمریکا و گزارش دی در کانادا شکل گرفت. بعدها با گسترش سرمایه‌گذاری‌های بین المللی، نهادهای مختلفی مانند بانک جهانی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی سازمان ملل و سایر نهادهای مرتبط، در این زمینه فعال شده و اصول متعدد و متنوعی را منتشر کرده اند.

بازار سرمایه ایران نیز هم سو با تحولات جهانی، هیات مدیره بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ ۱۱ آبان ماه سال ۸۶، آئین نامه نظام راهبری شرکتی را تصویب کرد. به دنبال تصویب این آئین نامه، برخی دستورالعمل‌ها و منشورهای اجرایی شامل دستورالعمل کنترل‌های داخلی، منشور کمیته حسابرسی، منشور حسابرسی داخلی، دستورالعمل اشخاص وابسته، دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات نیز به تصویب رسیدند. در همین حال سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار، طبق بندهای ۸، ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار و با هدف اجرای ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران «دستورالعمل راهبری شرکتی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» را تهیه کرده است. این دستورالعمل در چندین مرحله ویرایش شده و در صورت تصویب هیات مدیره سازمان بورس، فصلی نوینی در شفاف سازی و استقرار اصول حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه آغاز خواهد شد.

در میزگرد این شماره ماهنامه بورس که با حضور دکتر «محمدابراهیم پورزندی»، مدیرعامل گروه مالی ملت و رئیس کمیته حسابرسی بورس تهران؛ «محسن قاسمی»، دبیرکل انجمن حسابداران خبره ایران، دکتر «بیبا مشایخی»، استاد دانشگاه تهران، دکتر «آزاده مداحی»، رئیس اداره حسابرسی و گزارشگری سازمان بورس و اوراق بهادار و «سید محمدهاشمی نژاد»، سردبیر ماهنامه بورس برگزار شد. درباره چرایی الزام وجود حاکمیت شرکتی تا متولی اصلی اجرای آن، دلایل عدم تصویب دستورالعمل و بررسی بایسته‌های استقرار آن، بحث و بررسی شد. متن کامل این میزگرد در ادامه از نظر تان می‌گذرد. ❁

معصومه طاهرخانی  
نازنین نامور

بورس

اردیبهشت ماه ۱۳۹۳  
شماره ۱۱۱

سازوکارهایی از قبیل کمیته حسابرسی وجود داشته است. اما نقطه شروع جدی این موضوع همان طور که آقای پورزندگی هم اشاره کردند از بحران‌های مالی به وجود آمد که شروع آن هم از شرکت انرون، مثل وردکام و سایرین بود. با بروز این بحران‌ها، تلنگری به بازار سرمایه زده شد که همه چیز را حسابرس مستقل نمی‌تواند کشف کند. پس وقتی از ما پرسیده می‌شود که سابقه تاریخی حاکمیت شرکتی از کجا آمده، می‌گوییم با وجود اینکه قدمت آن زیاد است، اما شروع اصلی آن به اتفاقی که در کشور آمریکا افتاد، برمی‌گردد. این داستان زنجیره‌وار ادامه پیدا کرد تا به کشورهای اروپایی هم رسید تا در نتیجه آن، قوانین مرتبط با این موضوع توسعه پیدا کردند.

**قاسمی:** اجازه بدهید من یک جمله کوتاه به تعریف حاکمیت شرکتی اضافه کنم. «تری‌کر» که از او به عنوان پدر حاکمیت شرکتی یاد می‌شود؛ اواسط دهه ۸۰ کتابی راجع به حاکمیت شرکتی نوشت که در آن تعریف ساده‌ای از این مقوله ارائه داد. او این‌گونه تعریف می‌کند که «مدیران- (Managers) شرکت را اداره می‌کنند و Directorها یا کسانی که مسئول حاکمیت شرکتی هستند، نظارت می‌کنند که اداره شرکت به درستی انجام شده باشد. در واقع کل بحث راهبری شرکتی این است که اطمینان به دست بیاید مدیران شرکت، اداره آن را به درستی انجام می‌دهند. این نظارت هم نیازمند یکسری سازوکارها اجرایی است. در متون قدیم قانون تجارت ایران، هیات مدیره را با عنوان «هیئت نظر» نام می‌بردند که در نظر اصطلاح بسیار دقیق‌تری نسبت به هیات مدیره است. چون واقعا اعضای هیات مدیره همان بحث نظارت را بر عهده دارند. همه سازوکارهای راهبری شرکت‌ها به نوعی به هیات مدیره گره می‌خورد. کمیته‌های تخصصی که در هیات‌ها وجود دارند، بازوهای نظارتی هیات مدیره هستند. به طور مثال، شرکتی که ۵ عضو هیات مدیره دارد؛ این اعضا نمی‌توانند در جلسات انتظارات نظارت راهبری شرکتی را برآورده کنند. به همین دلیل برای هر بحث مهمی که در سازوکار راهبری مطرح است یک کمیته تخصصی ایجاد می‌شود که مهمترین آن کمیته حسابرسی است. این کمیته‌ها در واقع بازوهای نظارتی هیات مدیره هستند تا نظارتش را اثربخش‌تر انجام دهد؛ حالا هر سازوکاری که زیرمجموعه این‌ها می‌شود، در نهایت در خدمت نظارت است. به فرض اگر در شرکت، واحد حسابرسی داخلی ایجاد می‌شود، این واحد بازوی کمیته حسابرسی است. به عبارت دیگر معنا ندارد که شما در شرکتی، حسابرسی داخلی داشته باشید، ولی کمیته حسابرسی نداشته باشید. البته ممکن است وجود داشته باشد ولی قطعا اثربخشی لازم را ندارد. بدترین شکل آن این است که حسابرسی داخلی به مدیرعامل - که شکل غیراثربخش است - گزارش دهد. بحث‌های کنترل داخلی، مدیریت ریسک، حتی بحث‌های روابط سرمایه‌گذاران، همه این‌ها راه‌حل‌های این زنجیره هستند تا نظارت بر عملکرد مدیریت اتفاق بیفتد. در مورد بحث مقررات هم نظر شخصی بنده این است که باید این بحث را به صورت الزامی پیگیری کنیم، چون اگر حالت داوطلبانه باشد، اجرا نمی‌شود.

### بودن تجربه جهانی در مورد حاکمیت شرکتی الزام است یا پذیرش داوطلبانه؟

**قاسمی:** در دنیا الزام برای اجرا وجود دارد، ولی مدل آن متفاوت است. ببینید مدل این است که کدنامه‌های راهبری شرکتی عمدتاً مبتنی بر اصول است، یعنی یکسری اصول را برای محقق شدن اهداف فهرست می‌کنند. در ادامه، برای اجرای آن اصول یکسری اختیاراتی قرار می‌دهند، ولی در این که آن اصول باید محقق شود، الزام وجود دارد. خوشبختانه الان مدلی که سازمان بورس در پیش گرفته، دقیقاً فصل اول آن فصل اصول است. یعنی یکسری اصول برای راهبری شرکتی فهرست شده ولی فضای را برای مانور نیز، قرار داده است.

**دکتر پورزندگی:** هدف نهایی حاکمیت شرکتی این است که برای نگهداری سرمایه‌گذاران و همه ذی‌نفعان، اطمینان ایجاد کند. یعنی چارچوبی فراهم کنیم که این اطمینان به اوج برسد. وقتی این اطمینان از بین برود دیگر نمی‌شود انتظار داشت که سرمایه‌گذار خارجی بیاید؛ چه رسد به سرمایه‌گذار داخلی. به

**بودن دلایل زیادی برای ضرورت و در گامی فراتر، الزام حاکمیت شرکتی مطرح می‌شود.** «رعایت حقوق ذی‌نفعان»، «گزارشگری شفاف مالی» و «پیشگیری از فساد»، از جمله مهمترین دلایلی هستند که استقرار نظام حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه را باعث شد اند. از دیدگاه شما، در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران، تا چه حد الزام مقوله حاکمیت شرکتی نیاز است؟

**دکتر پورزندگی:** حاکمیت شرکتی موضوع بسیار مهمی است، چرا که زمان آن دوره‌ای که فقط هیات مدیره و سهامداران مدنظر بودند، تمام شده و روابط فراتر از آن رفته است. به طوری که اثرگذاری هیات مدیره تنها محدود به روابط سهامداری نیست. در سطحی دیگر، نظریه ذی‌نفعان پا را از این نیز فراتر می‌گذارد و طبق این نظریه، تمامی ذی‌نفعان و نه تنها سهامداران شرکت باید در جریان امور شرکت و فعالیت هیات مدیره قرار بگیرند. اگر بخواهیم در مورد حاکمیت شرکتی - بدون تعریفی که از نهادها و واحدهای مختلف انجام شده - صحبت کنیم، باید اشاره کنیم که هر نظام اقتصادی نسبت به شرایط و وضعیت عمومی و کلان اقتصادش، نیاز به بومی سازی تعریف خود از حاکمیت شرکتی دارد. مسائلی هم که در دنیا رخ داده، نشان می‌دهد که بی‌توجهی به این موضوع باعث بروز مسائلی و بحران‌های مالی - به مثال در شرکت‌های زیرکس، جنرال موتورز و انرون - شده است. در کشور ما هم این موضوع به شکلی عیان خود را در ماجرای پرونده اختلاس ۳ هزار میلیاردی نشان داد و سازمان‌ها و واحدهای نظارتی را وادار به بررسی ابعاد و جزئیات این فساد کرد. دنیا براساس بحران‌های متعدد به صورت نظام‌گرا به این موضوع پرداخت. در کشور ما هم این اتفاق افتاد، به طوری تمامی واحدها و بخش‌های نظارتی مانند سازمان بورس، بیمه مرکزی، بانک مرکزی و انجمن‌ها و تشکلهای تخصصی به این مهم پرداختند؛ تمامی اینها ناشی از آن بود که به این مساله جدی نگاه کردند.

اهمیت موضوع هم از دو جنبه مورد توجه است؛ یکی اینکه اگر ما به موضوع حاکمیت شرکتی توجه نکنیم، ممکن است وقایعی خارج از کنترل رخ دهد؛ دیگر هم اینکه تجربه دنیا نشان می‌دهد که باید به این سمت حرکت کنیم. شرکت‌های موفق دنیا این موضوع را خیلی نظام‌یافته دنبال کرده و به آن توجه داشته‌اند. به عبارتی دیگر به صورت تشکیلی به موضوع نگاه نکردند، بلکه به صورت کاملاً محتوایی به آن پرداختند. در حال حاضر رقم تعداد سهامداران حقیقی و حقوقی تنها در بازار اصلی بورس به بیش از چند هزار نفر می‌رسد. در این میان اگر به حاکمیت شرکتی به صورت نظام مند توجه نکنیم، نمی‌توانیم مسائلی که ناشی از نبود حاکمیت شرکتی است را مدیریت کنیم. به هر حال، این بحث امروزه در نظام شرکت داری و نظام اقتصادی ما جاقفاده است، ضمن اینکه تجربه دنیا هم ضرورت وجود آن را تایید می‌کند.

**هاشمی نژاد:** امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکت‌ها به ایفای مسئولیت‌های اجتماعی از مهمترین آرمان‌هایی است که بیش از گذشته، توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان‌ها مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم‌ترین آنها نظام حاکمیت شرکتی می‌باشد.

**بودن آقای دکتر پورزندگی تاکید زیادی بر جهانی بودن این پدیده دارند و اینکه لزوم ایجاد و جاری سازی نظام حاکمیت شرکتی در اقتصاد دنیا پذیرفته شده است. آیا پذیرش این موضوع از زمان بروز بحران‌های مالی معروف در شرکت‌های انرون و وردکام، به صورت رسمی مطرح شده یا سابقه این موضوع قدیمی تر است؟**

**دکتر مشایخی:** نمی‌توان یک نقطه تاریخی به خصوصی را برای سابقه حاکمیت شرکتی نام برد. در واقع حاکمیت شرکتی از زمانی مورد توجه قرار گرفت که بحث تضاد منافع بین مالک و مدیر مطرح شد و همه به دنبال این بودند تا سازوکاری برای آن در نظر بگیرند. یکی از آن سازوکارها، حاکمیت شرکتی است که این تضاد را کم می‌کند. در کشورهایی که بازار سرمایه پیشرفته‌ای دارند



**دکتر پورزند: خیلی وقت‌ها ساختارهای مدیریتی ما کامل است ولی سازوکارهای داخل، نرمش و انعطاف کافی ندارد. در مجموعه‌ای که تمام ساختارها محکم است، تقلب و اختلاس رخ نمی‌دهد یا به هر نحوی ریسک‌هایی که به نیروی انسانی برمی‌گردد، شکل نمی‌گیرد.**



نظرم رمز جدول حاکمیت شرکتی همان اطمینان و اعتماد است. چون ما در تمام مناسبات کاری مان براساس اعتماد و اطمینان کار می‌کنیم. در نظامات پولی و بانکی فقط روی اعتبار کار می‌کنند. مگر یک کاغذ چک چقدر ارزش دارد؛ مهم آن اعتبار و اطمینانی است که پشت آن وجود دارد. به نظرم این صحبتی که آقای قاسمی داشتند در ابتدای بحث، خیلی کمک می‌کند که ما روی آن کار و فرهنگ‌سازی کنیم. چرا که در غیر این صورت ما به نظام پولی کشور، جفا می‌کنیم و این نباید فقط شعار، بلکه باید شعور نیز باشد.

**دویدن برخی از کارشناسان معتقدند علت عدم استقرار و اجرایی نشدن حاکمیت شرکتی در کشور به دلیل مغایرت‌های آن با قانون تجارت است. از دیدگاه شما، آیا این دو مقوله دارای مغایرت و تداخل بحث هستند؟**

**قاسمی:** با وجودی که چندین سال از عمر قانون تجارت می‌گذرد، هم چنان قانون قرص و محکمی است. این قانون، بعضی از موارد را ندیده؛ اما نکته اینجاست که ما نباید فقط به اینکه قانون تجارت باید همه موارد را ببیند اتکا کنیم. چرا که معلوم است که این قانون به تنهایی نمی‌تواند همه موارد را لحاظ کند. همین طور قوانین دیگر بخش‌ها از جمله: بورس، شورای پول و اعتبار، پولی و بانکی، بیمه مرکزی و ... تمام این قوانین باید به نوعی نقش مکمل یکدیگر را بازی کنند. ما نباید شتاب کنیم و عجله داشته باشیم، فعلاً آرام‌آرام در حال جا انداختن این مفهوم هستیم. الان هم با شرکت‌های بورسی دست‌وپنجه نرم می‌کنیم. خیلی از شرکت‌های غیربورسی ما اصلاً این واژه‌ها را نه قبول دارند، نه می‌شناسند و نه اعتقاد دارند. به هر حال نیاز دارد که کمی با پختگی و صیقل دادن موارد جلو برویم و جنبه‌های مختلف آن را ببینیم. من چون در سیستم بانکی هستم، مثالی می‌زنم. بانک مرکزی به جد این کار را از همان زمانی که این رویداد رخ داد شروع کرد. از قبل از آن هم جسته و گریخته شروع کرده بود. مثلاً یک بار در مورد هیات مدیره‌ها حرف می‌زد، یک مدت به حسابرسی داخلی توجه بیشتری نشان می‌داد، یک مدت برای موسساتی که می‌خواستند حسابرسی کنند و... این‌ها نشان می‌دهند که ما به صورت متسجم، یکپارچه و نظام‌مند به این مقوله نگاه نکردیم. حالا که به اهمیت این موضوع پی بردیم و می‌دانیم که دیگر نقوش را نباید نادیده بگیریم، پس باید کمی جدی‌تر جلو برویم و اگر خواهیم یا

**دویدن**

اردیبهشت ماه ۱۳۹۳  
شماره ۱۱۱

سرعت این کار را انجام دهیم، شاید نتوانیم آن جوابی را که باید بگیریم. **هاشمی نژاد:** توجه به اینکه ارکان اصلی اصول حاکمیت شرکتی مانند ساختار، ترکیب و وظایف هیات‌مدیره، سازوکارهای استقلال و نظارت بر هیات‌مدیره، حق رأی سهامداران، سازوکارهای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت و ... در قانون تجارت تعریف می‌شود، در نظر گرفتن اصول حاکمیت شرکتی در اصلاح قانون تجارت گامی مهم و اساسی در استقرار نظام حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت‌ها و در نتیجه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خواهد بود. هر چند در زمان بررسی و تدوین لایحه اصلاحی قانون تجارت در سال ۴۷ اصول حاکمیت شرکتی به شکل نوین آن مدنظر نبوده است، لیکن با استقرار در مواد این قانون می‌توان مواردی که منطبق یا حداقل در راستای اصول حاکمیت شرکتی مصوب سال ۲۰۰۴ سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) می‌باشند را ملاحظه کرد

در خصوص اصل حفظ حقوق سهامداران مصادیق متعددی در قانون تجارت دارد. ماده ۴۰ این قانون در خصوص روش‌های مطمئن ثبت مالکیت سخن می‌گوید و ضمانت اجرای عدم رعایت آن را فقدان اعتبار انتقال مالکیت از نظر شرکت و اشخاص ثالث بیان می‌کند همچنین در ماده ۷۲ مطرح می‌کند سهامداران باید مجال شرکت مؤثر و رأی دادن در مجامع عمومی را داشته باشند و اطلاعات کافی به هنگام در مورد زمان، مکان و دستور جلسه مجمع باید در اختیار سهامداران قرار گیرد. اصل بعدی رفتار یکسان با سهامداران ناست که این اصل نیز در قانون تجارت به صورت پراکنده ملاحظه می‌شود. در تبصره ماده ۳۳ و مفاد مواد ۴۳ تا ۵۰ و ماده ۹۳ به این موضوع توجه شده است البته در قانون تجارت اشارهای به حقوق سهامداران خارجی نشده است چرا که در آن زمان موضوع حضور سهامداران خارجی در ایران قابل پیش‌بینی نبوده است.

اصل دیگر به نقش ذینفعان در حاکمیت شرکتی می‌پردازد که مواد ۱۳۵ و ۱۳۶ قانون تجارت در این راستا تدوین شده‌اند. در خصوص اصل افشاء و شفافیت مبادی مختلفی در قانون تجارت یافت می‌شود لیکن این مواد تطبیق کاملی با اصول حاکمیت شرکتی ندارند و از این منظر قانون تجارت با فقدان مواجهه است. مواد ۱۳۷، ۹۷، ۱۰۶ و ۱۳۹ به افشای اطلاعات و نحوه انتشار اطلاعات اشاره کرده‌اند ولی مصادیق اطلاعات مهم تماماً بر شمرده نشده‌اند. علاوه بر این در خصوص حسابرسی سالانه شرکت‌ها توسط حسابرس مستقل در قانون حکمی وجود ندارد و قانون تجارت صرفاً بازرسی قانونی را شناسایی کرده است مسئولیت‌های هیات مدیره آخرین اصل از اصول حاکمیت شرکتی است که در قانون تجارت ایران پیش‌بینی شده است. به یک هیات مدیره به عنوان تیمی از افراد با مسئولیت رهبری و هدایت شرکت با هدف اولیه محافظت از منافع سهامداران دیده می‌شود

**دویدن به نظر شما چرا این موضوع از سوی شرکت‌ها به صورت داوطلبانه انجام نمی‌شود؟**

**دکتر پورزند:** ببینید اینکه داوطلبانه یا اجباری بخواهیم عمل کنیم به نظام ارزشی و فرهنگ آن مرز و بوم برمی‌گردد. طرفداران پذیرش داوطلبانه معتقدند که عرضه و تقاضا با خودش رقابت می‌آورد. مثلاً ما این تلقی را در بورس داریم و می‌گوییم شرکتی که وارد بورس می‌شود خود مجبور می‌شود که این گونه روابط را درست کند. ولی به نظر من شاید در کشور ما اختیاری بودن جواب نمی‌دهد. یک زمانی بستن کمر بند ایمنی اختیاری بود و در نتیجه کسی هم رعایت نمی‌کرد. ولی از زمانی که الزامی شد، همه مجبور به رعایت کردن این قانون شدند. الان دیگر پلیس خیلی به کمر بند ایمنی رانندگان توجه نمی‌کند، چون همه وقتی از خانه بیرون می‌آییم کمر بندمان را می‌بندیم. اجبار بیشتر از اختیار در نظام اقتصادی ما جواب می‌دهد، اما این هم شیوه خوبی نیست. وقتی درباره حاکمیت شرکتی صحبت می‌کنیم آن کسی که صلاحیت و شایستگی نشستن در پست مدیریت را ندارد، دیگر نیست. خیلی از کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته، رقابت در این فضا را ایجاد می‌کنند. ولی من فکر می‌کنم تا ما به شرکت‌ها منشور، مقاله و تیپ ندیم و اجبار نکنیم، این اتفاق نمی‌افتد و اگر هم



است که اگر ما چهار اصلی که در دستورالعمل قرار دارد شامل رعایت حقوق سهامداران، برخورد منصفانه با آنها، افشا، پاسخگویی و درستکاری را در نظر بگیریم، بسیاری از موارد رفع خواهد شد. البته در راستای این چهار اصل، سعی کردیم بسیاری از موارد را در این دو، سه سال اخیر در شرکتها پیش ببریم. از جمله بحث‌های مهمی که داشتیم در بحث ترکیب هیات مدیره بود که الزام شده در اساسنامه خودشان یک مدیر غیرموظف با تخصص مالی داشته باشند که پیاده کردن این موضوع در شرکتها واقعا کار سختی است. هم چنین بحث دستورالعمل کنترل‌های داخلی که خود دربرگیرنده خیلی از اجزایی بود که در کدهای راهبری به آن تأکید می‌شود از جمله بحث حسابرسی داخلی، کنترل‌های داخلی و کمیته حسابرسی که همگی از جمله مهمترین ابزارهای هستند که باید در بحث راهبری شرکتی اقدام کنند. الان می‌توانیم بگوییم که اغلب شرکت‌های ما کمیته حسابرسی را دارند. ضمن اینکه می‌دانیم با ایده‌آلی که مدنظر است فاصله دارد، چون ممکن است هنوز حتی ادبیت آن جا نیفتاده باشد. بر همین اساس، فعلا کیفیت اجرای آن را خیلی سخت نگرفته ایم و بیشتر تأکید روی جاری سازی آن بوده است. یکی دیگر از بحث‌های کمیته برای امسال، تقویت عملکرد کمیته‌های حسابرسی است، چون خیلی برایمان مهم است که کمیته‌ها فعال باشند. یکی دیگر از کارهایی که انجام شده بحث معاملات با اشخاص وابسته است که آن هم یکی از مهمترین مواردی است که حتی در مقررات بین‌المللی تأکید می‌شود، چون یکی از ابعاد حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بحث معاملات با اشخاص وابسته است. یکی از مهمترین نکاتی که هم حسابرسان و هم سرمایه‌گذاران باید به آن توجه کنند این است که این مقررات به صورت جدی انجام شود؛ چون یکی از پایه‌ها و ارکانی است که در راهبری شرکتی روی آن تأکید می‌شود. نکته بعدی، بحث شفافیت اطلاعاتی است که خیلی کارها در این زمینه انجام شده است. اطلاعاتی که در حال حاضر در بورس منتشر می‌شود، برگرفته از مقرراتی است که در اغلب کشورهای پیشرو جهان انجام می‌شود. حسابرسی مستقل یکی دیگر از ارکان راهبری است که به آن توجه می‌شود. ارتقای کیفیت کار حسابرسان مستقل هم یکی از اقداماتی است که در سال‌های گذشته انجام شده است.

بیفتد در تعداد انگشت‌شمار است و این خوب نیست. چون ما می‌گوییم در مورد حاکمیت شرکتی درست و غلط توضیح می‌دهیم. در نهایت معتقدم پذیرش اختیاری و داوطلبانه حاکمیت شرکتی در کوتاه‌مدت جواب نمی‌دهد، ولی در بلندمدت امیدواریم که این اتفاق بیفتد.

**بورس سابقه قانونی الزام حاکمیت شرکتی به سال ۸۶ بازمی‌گردد که هیات مدیره شرکت بورس، آئین نامه نظام راهبری شرکتی را تصویب کرد. سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر در این زمینه چه برنامه ای در دست دارد؟**

**دکتر مداحی:** اگر بخواهیم راهبری شرکتی را در قالب قانونی بررسی کنیم، به شرکت بورس می‌رسیم که البته شاید پیشینه آن هم به سال ۸۳ بر می‌گردد. در آن سال‌ها کمیته‌هایی تشکیل و براساس تحقیقاتی که از کشورهای مختلف صورت گرفته بود، پیش‌نویس دستورالعمل در شرکت بورس تهیه و برای سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال شد. در سازمان بورس هم کمیته‌ای تخصصی متشکل از جامعه حسابداران رسمی، سازمان حسابرسی و سایر افراد متخصص، بررسی‌های لازم را انجام دادند. سرانجام پیش‌نویس دستورالعمل با تغییراتی در راستای مطابقت با شرایط کشور و در انطباق بیشتر با ضوابط بین‌المللی گذاشته تهیه شد. در مرحله‌ای هم از شرکت‌های مختلف و مؤسسات حسابرسی و مراجع مختلف نظرسنجی کردیم و بعد از دریافت نظرات، این دستورالعمل برای تصویب به هیات مدیره سازمان فرستاده شد. ولی در حال حاضر هنوز تصویب نشده است.

**بورس در سایت سازمان بورس هم پیش‌نویس دستورالعمل قرار داده شده و اشاره شده که تاکنون ۴ بار ویرایش شده است. چرا با وجود تأکیدی که سازمان بورس بر استقرار نظام راهبری شرکتی و رعایت اصول حاکمیت شرکتی در بین ناشران بورسی دارد، هنوز این دستورالعمل تصویب نشده است؟**

**دکتر مداحی:** چند عامل مهم در تصویب نشدن تأثیرگذار بوده است. یکی موضوعی است که از لحاظ حقوقی و به طور مشخص روی بحث مدیر مستقل مطرح شده است. چون در بحث مدیر مستقل با تعاریفی که می‌شد بالاخره یک شخصی با یک ویژگی‌هایی باید به هیات مدیره می‌آمد که یکی از شرایطش این بود که ارتباطش با منافع سهامدار عمده به گونه‌ای نباشد که منافع سهامدار عمده را پیگیری کند که این مورد با توجه به ساختار مالکیتی شرکت‌های ما که متمرکز است؛ مهمترین عاملی بود که در سال‌های مختلف کار را به تعویق انداخت. در دنیا دو نوع سیستم مالکیتی متمرکز و پراکنده داریم. در سیستم‌های پراکنده، خیلی راحت‌تر می‌شود مدیر مستقل انتخاب کرد. چون سهامدار عمده به این معنی که در شرکت‌های ما وجود دارد، ممکن است وجود نداشته باشد. در نتیجه این ارتباطات خیلی کمتر می‌شود پس احراز شرایط استقلال هم راحت‌تر اتفاق می‌افتد. شاید دستورالعمل بارها و بارها برای تصویب پیش رفته باشد، ولی به این قسمت که رسیده مقدری دغدغه وجود داشته که آیا با قانون تجارت مشکلی دارد یا نه؟ در حال حاضر، پیش‌نویس به گونه‌ای تدوین شده که با قانون تجارت مشکلی نداشته باشد. موضوع بعدی اینکه ساختار حاکمیت شرکتی چیزی نیست که بتوان به یکباره آن را تصویب کرد. خیلی از فرآیندها و سازوکارها از جمله در ترکیب هیات مدیره، کمیته‌های تخصصی، واحد حسابرسی داخلی و خیلی موارد دیگر در درون شرکت‌ها اتفاق می‌افتد. به علاوه با توجه به فرهنگی که در کشور حاکم است، رعایت حاکمیت شرکتی بدون الزام اتفاق نمی‌افتد. نکته‌ای که وجود دارد این است که ما اگر می‌خواستیم این دستورالعمل را به صورت یکجا تصویب کنیم، ممکن بود اجرای آن برای شرکت‌ها، کار پیچیده‌ای باشد. در نتیجه رویکردی که سال‌های گذشته اتخاذ شد این بود که ما به صورت تدریجی ساختارها و سازوکارهای آن را جا بیندازیم و بعد دستورالعمل را به صورت کامل، اجرایی کنیم. کارهایی که در حال حاضر در بحث حاکمیت شرکتی انجام شده، این

**دکتر مشایخی:** نمی‌توان یک نقطه تاریخی به خصوص را برای سابقه حاکمیت شرکتی نام برد. در واقع حاکمیت شرکتی از زمانی مورد توجه قرار گرفت که بحث تضاد منافع بین مالک و مدیر مطرح شد و همه به دنبال این بودند تا سازوکاری برای آن در نظر بگیرند.





مطرح شد که قانون تجارت چه می‌شود؟ از طرف دیگر، مدیر مستقل یکی از مهمترین قسمت‌های بحث راهبری شرکتی است و نمی‌توانستیم آن را نادیده بگیریم. اگر از موضع سازمانی بخواهم بگویم در ویرایش نهایی و در بحث شرایط مدیر مستقل، تغییراتی را ایجاد کردیم تا هم هدف را بتواند پیوشاند، هم نتیجه حاصل شود و هم با قانون تجارت مغایرتی نداشته باشد. به نظر می‌آید در این زمینه مشکل حقوقی نداشته باشیم، ولی مهمترین عاملی که منجر به آن موضوع شده بحث قانونی آن بود که نمی‌توانستیم آن را نادیده بگیریم.

**قاسمی:** ببینید عمده تا حقوقدانان در این زمینه ایراد می‌گیرند و قانون تجارت را مانعی برای پیاده‌سازی نظام راهبری شرکتی می‌دانند. اما در واقع این یک تفسیر است، یعنی واقعا قضیه به این شکل نیست. در حال حاضر بازار سرمایه به عنوان حوزه‌ای که بعد از سال ۸۴ قانون مستقل دارد، سازمان بورس را به عنوان تنظیم کننده بازار سرمایه به رسمیت شناخت. شما ببینید بانک مرکزی از مدت‌ها پیش به عنوان تنظیم کننده بازار پول شناخته شده و خیلی راحت هم قوانین را تنظیم می‌کند، ولی سازمان بورس که قرار است نقش بانک مرکزی را در بازار سرمایه داشته باشد خیلی از مقرراتی را که وضع می‌کند صدای همه را در می‌آورد. این اصلا تفسیر درست و منطقی نیست که بخواهیم سازمانی را به عنوان تنظیم کننده بازار به رسمیت بشناسیم، اما در ادامه برای هر کاری مجبور به مطابقت با قانون تجارت شویم. متاسفانه افرادی که قانون تجارت را بالاتر از قانون بازار اوراق بهادار می‌بینند، تفسیر اشتباهی دارند. چه کسی گفته که قانون تجارت به قانون بازار اوراق بهادار ارجحیت دارد. هر دو قانون است و در مجلس تصویب شده‌اند. اتفاقا من می‌گویم قانون اوراق بهادار به قانون تجارت ارجحیت دارد چون قانونی است که خاص این بازار است، ولی قانون تجارت یک قانون عام است که از شرکت نسبی با مسئولیت محدود تا سهامی خاص و... را شامل می‌شود. من معتقدم در حوزه این بازاری که سازمان بورس در آن نظارت می‌کند، باید سازمان بورس را به رسمیت شناخت. وقتی سازمان بورس دستورالعمل راهبری شرکتها را تصویب کند، شرکت‌هایی که نزد سازمان بورس ثبت شده‌اند مجبورند که این دستورالعمل را اجرا کنند؛ اگر هم نمی‌خواهند آن را اجرا کنند می‌توانند از این بازار خارج شوند، یعنی شرکت را از سهامی عام خارج کنند. چون این مقررات، ظرفیت‌هایی را برای شرکتها برای جذب منابع ایجاد می‌کند، شرکتها زحمت رعایت این ضوابط را به جان می‌خرند ولی اگر می‌خواهند از این ظرفیت‌هایی که این قانون برایشان ایجاد کرده استفاده کرده و مقرراتش را رعایت نکنند، این امر امکان پذیر نیست. به نظر من اگر سازمان بورس این دستورالعمل را تصویب کند، هیچ‌کسی نمی‌تواند بگوید با قانون تجارت تضاد دارد. چون کسی که به این بازار آمده و از امکانات این بازار استفاده می‌کند، حتما باید مقررات سازمان بورس را رعایت کند. در مورد بحث الزام و اختیار رعایت حاکمیت شرکتی باید اشاره کنم که در آمریکا، وقتی پای منافع عمومی در میان می‌آید - چون شرکت‌های سهامی که به بورس می‌آیند با منافع عمومی درگیر می‌شود - سخت گیرانه‌ترین قوانین را لحاظ می‌کنند و اصلا بحث اختیار نیست. از سال ۱۹۳۳ که قانون اوراق بهادارشان تصویب شد، سال به سال مقرراتی که حاکم بر فعالیت شرکت‌های سهامی عام هستند، سخت گیرانه‌تر شده و الزامات بیشتری دارد. چون شرکتی که در این بازار می‌آید با منافع عمومی درگیر است، پس حتما باید ضوابط سازمان بورس را رعایت کند. بنابراین تفسیری هم که می‌گویند با قانون تجارت تضاد دارد، قابل قبول نیست و حرف نهایی را باید سازمان بورس بزند.

**بورس:** اشاره شد که دستورالعمل بر مبنای چهار اصل «رعایت حقوق سهامداران»، «برخورد منصفانه با آنها»، «افشا»، «پاسخگویی و درستکاری» تهیه شده است. در واقع قرار است با استقرار حاکمیت شرکتی، چهار اصل یادشده اجرایی شوند. به نظر شما، چه مزایای دیگری را می‌توان در نتیجه استقرار حاکمیت شرکتی مشاهده کرد؟

**دکتر مشایخی:** حاکمیت شرکتی از دیدگاه‌های مختلف بررسی شده، اما

**دکتر مداحی:** چند عامل مهم در تصویب نشدن تاثیرگذار بوده است. یکی موضوعی است که از لحاظ حقوقی و به طور مشخص روی بحث مدیر مستقل مطرح شده است. چون در بحث مدیر مستقل با تعاریفی که می‌شد بالاخره یک شخصی با یک ویژگی‌هایی باید به هیات مدیره می‌آمد که یکی از شرایطش این بود که ارتباطش با منافع سهامدار عمده به گونه‌ای نباشد که منافع سهامدار عمده را پیگیری کند که این مورد با توجه به ساختار مالکیتی شرکت‌های ما که متمرکز است؛ مهمترین عاملی بود که در سال‌های مختلف کار را به تعویق انداخت

همچنین بحث صلاحیت اعضای هیات مدیره و مدیران عامل است که تا به حال در نهادهای مالی با توجه به قوانین موجود روی آن تاکید می‌شد. از طرفی با توجه به دستورالعمل‌ها و قوانینی که به تازگی تدوین شده، صلاحیت اعضای هیات مدیره شرکت‌های بورسی و فرابورسی توسط آن مرجع و رکن انتخاب کننده باید تأیید شود و سلب صلاحیت آنها توسط سازمان پیگیری می‌شود که باز این هم یکی دیگر از کارهای است که به ترکیب و صلاحیت هیات مدیره برمی‌گردد. در خصوص قانون تجارت فعلی هم باید گفت که این قانون ظرفیت‌های زیادی دارد که ما سعی کردیم روی آن تاکید کنیم. به طور مشخص، ماده ۱۲۹ قانون تجارت؛ این ماده که در قالب اشخاص وابسته به آن اشاره می‌کنیم، بسیار ماده پرظرفیتی است که به استناد مفاد آن هم از بازرس و هم از هیات مدیره پاسخ‌خواهی داشت. علاوه بر آن، رعایت یکسان حقوق سهامداران و خیلی مواردی که در این قانون اشاره شده، ظرفیت‌هایی است که باید روی آن کار کرد. جمع‌بندی اینکه اگرچه کد کامل راهبری شرکتی در حال حاضر تصویب نشده، اما بر بسیاری از اجزای آن کار شده و به نوعی در حال انجام است.

**هاشمی‌نژاد:** یکی از اصول حاکمیت شرکتی، بحث رفتار یکسان با سهامداران اقلیت و خارجی است. این روزها هم که بحث توسعه روابط و سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد؛ آیا در آخرین نسخه چنین چیزی در این زمینه دیده شده؟

**دکتر مداحی:** بله دیده شده است. در ویرایش جدید از منظر یک سهامدار خارجی تصریح نیز موضوع شده است. در اولین ماده‌ای که اصول را ذکر کرده‌ایم، سهامداران اقلیت و سهامداران خارجی دیده شده است. خود سازمان هم از ابتدا این رویکرد را داشت و این مهم به سال ۸۳ برمی‌گردد. نکته‌ای که وجود دارد اینکه شاید بیشترین مقاومتی که وجود داشته سر بحث قانون تجارت بوده است. عرض کردم بارها و بارها تا مرحله آخر تصویب رفت، ولی

و جایزه بدهند. روش بهتر از آن این است که بورس یک تفاهم‌نامه را با سازمان امور مالیاتی امضا کند و یک درصد تخفیفی را به شرکت‌های ممتاز بدهند. چه ایرادی دارد به شرکتی که حاکمیت شرکتی‌اش خوب بوده، تخفیف بدهند یا مثلا بانک‌ها، وام‌هایی بدهند یا تخفیفی در نرخ بهره، لحاظ کنند.

**بورس خانم دکتر مداحی، موضع سازمان در این خصوص چیست؟ آیا به اصول اعتقادی به وجود مشوق‌ها و محرک‌ها وجود دارد یا سازمان ترجیح می‌دهد که در این موضوع ورود نکند؟**

**دکتر مداحی:** در مورد مشوق‌های مورد اشاره کاملا موافقم. در بحث تشویق و طبقه‌بندی شرکت‌های بورسی، شرکت بورس کارهایی را انجام داده، بیشتر رویکرد این بوده که وقتی دستورالعمل به تأیید رسید، امتیازها براساس آن دستورالعمل نهایی باشد. در این زمینه هم کارهایی صورت گرفته، ولی منوط به این است که وقتی امتیاز می‌دهیم این کار درست انجام شود. خیلی از گزینه‌هایی که در بحث حاکمیت شرکتی مطرح است، ماهیت کیفی دارد؛ پس اگر نتوانیم درست طبقه‌بندی و به اشتباه شرکت‌هایی را برتر اعلام کنیم، خود باعث ایجاد گرفتاری‌هایی می‌شود. یعنی در بحث طبقه‌بندی کردن، سازمان حساسیت زیادی دارد و اگر قرار است کار به صورت رسمی انجام شود، باید کیفی هم باشد. ولی به‌رحال پیشنهادی از طرف شرکت بورس آمده که این کار انجام شود. به نظر من علاوه بر این مشوق‌هایی که اشاره شد، پاسخ‌خواهی که باید از طرف ذی‌نفعان باشد نیز مهم است که یکی از آنها به سرمایه‌گذاران نهادی برمی‌گردد. ما انتظار داریم اگر سرمایه‌گذاران نهادی جزو سهامداران شرکت هستند، نوع عملکرد و تصمیماتی که در مجمع می‌گیرد تفاوت داشته باشد. من فکر می‌کنم پاسخ‌خواهی عامل مهمی باشد یعنی پاسخ‌خواهی مؤثر، خود به خود پاسخ‌گویی مداوم را در پی خواهد داشت. علاوه بر آن، بحث دیگر اینکه بر مقوله آموزش خیلی باید کار شود؛ اگر احساس نیاز شود، قطعاً پاسخ‌خواهی هم بیشتر می‌شود. مثلا اگر سرمایه‌گذاری، راهبری شرکتی را بدانند قطعاً خودش احساس نیاز پیدا می‌کند که اعضای هیات مدیره به مسئولیت‌ها و وظایفشان آشنا باشند. اگر آنها این آشنایی را داشته باشند

قاسمی: بانک مرکزی از مدت‌ها پیش به عنوان تنظیم‌کننده بازار پول شناخته شده و خیلی راحت هم قوانین را تنظیم می‌کند، ولی سازمان بورس که قرار است نقش بانک مرکزی را در بازار سرمایه داشته باشد خیلی از مقرراتی را که وضع می‌کند صدای همه را در می‌آورد. این اصلا تفسیر درست و منطقی نیست که بخواهیم سازمانی را به عنوان تنظیم‌کننده بازار به رسمیت بشناسیم، اما در ادامه بر ای هرکاری مجبوره به مطابقت با قانون تجارت شویم.



یکی از معروف‌ترین آنها چهار اصل و به نوعی چهار مزیت را برای آن تعریف می‌کند. پایداری، امانتداری، پاسخگویی و شفافیت. اگر شفافیت را کنار بگذاریم از این سه بعد هم می‌توانیم به حاکمیت شرکتی نگاه کنیم. در بحث پایداری؛ اگر شما خیالتان راحت باشد که هیات مدیره خوبی وجود دارد که منافع خودش را نمی‌بیند، پس تصمیماتشان، کوتاه مدت نیست. یعنی منافع شرکت را در بلندمدت می‌بیند؛ پس مبحث پایداری رخ داده است. به این نکته توجه کنید که در بحث پایداری، منافع را سهامدار می‌برد. بحث امانتداری ادامه بحث پایداری است؛ وقتی در حاکمیت شرکتی در مورد صلاحیت هیات مدیره صحبت می‌کنیم؛ اگر به واقع افرادی با شایستگی لازم وجود داشته باشند، آنها نفع خودشان را نمی‌بینند. پس دیگر بحث شفافیت و ارائه گزارش شفاف و درست نیست. در واقع بحث حفظ منافع آن افرادی است که بیرون سازمان نشسته‌اند که مهمترین آنها سهامدار اقلیت است. در مورد موضوع پاسخگویی؛ شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی خوبی دارند، پاسخگویی خوبی هم دارند و گزارش‌های مالی به شکلی طراحی می‌شود که می‌تواند تمام جنبه‌های مختلف شرکت را پوشش دهد.

**بورس خب حالا وجود چه مشوقی می‌تواند شرکت‌ها را به پذیرش و رعایت حاکمیت شرکتی، ترغیب کند؟**

**دکتر پورزند:** معتقدم یکی از آنها قانون تجارت است که به نظر من هنوز هم قانون کاملی است. این قانون در بحث ساختار هیات مدیره، هم در ثبت و هم ارکانی که در نظارت‌ها وجود دارد به عنوان یک محرک اصلی است. نکته دوم که دوستان هم اشاره کردند، قانون بورس و اوراق بهادار است که یکی دیگر از این محرک‌هاست که در ساختار متشکل این بازار و به عنوان یک قانون خاص این بازار، می‌تواند کمک کند و تاکنون هم واقعا بسیار مؤثر بوده است. حداقل در شرکت‌هایی که بورسی شده‌اند و می‌خواهند بورسی شوند، کمک کرده است. علاوه بر این، موضوع دیگری که می‌تواند کمک کند سازوکار پذیرش است آن هم نه تنها توسط بورس، این پذیرش‌ها می‌تواند در هر سیستم قانون‌گذاری شکل بگیرد، مثلا در بانک مرکزی هم این موضوع می‌تواند در جایگاه خودش خاص باشد؛ در بیمه مرکزی می‌تواند این فرآیند شکل بگیرد یا واحدهایی که به نوعی اداره ثبت و ادارشان می‌کند که مجوز بیاورند. آنجا سرچشمه این کار است. وقتی ما مثلا شرکتی را در زمینه حمل و نقل ثبت می‌کنیم، شاید هیچ‌وقت به بورس و بانک مرکزی مربوط نشود، ولی به ما می‌گوید مجوز پایانه‌ها را بیاورید؛ این نهاد هم اینجا نقش نهاد ناظر را می‌تواند به خودش بگیرد، ما باید روی این قبیل چیزها کار کنیم. ما آنجا می‌توانیم برخی از خواسته‌هایمان را بگویم، برای شخصیت‌های جدید که شکل می‌گیرد می‌توانیم خیلی کارها انجام دهیم. آنهایی که تازه می‌خواهند شروع کنند، انعطاف و پذیرش خوبی دارند و برای این موضوع قابل تربیت هستند. یک موضوع دیگر رویه‌هاست. اگر به دور و برمان نگاه کنیم و ببینیم چه گروه‌هایی، چه کسانی و چه کشورها و سازمان‌هایی چگونه موفق بوده‌اند؟ علاوه بر این موارد باز هم اعتقاد دارم که عوامل نرم‌افزاری خیلی مهم هستند. منظوری از عوامل نرم‌افزاری، مهندسی نرم‌افزار نیست منظوری عوامل فکری و اعتقادی است چه از منظر سهامدار و چه مدیر و چه کسی که درگیر این کار است. اگر ما به این مقوله نرسیم، این اتفاق نمی‌افتد. خیلی وقت‌ها ساختارهای مدیریتی ما کامل است ولی سازوکارهای داخل، نرمش و انعطاف کافی ندارد. در مجموعه‌ای که تمام ساختارها محکم است، ثقل و اختلاس رخ نمی‌دهد یا به هر نحوی ریسک‌هایی که به نیروی انسانی برمی‌گردد، شکل نمی‌گیرد. به نظر من این به مسایل فرهنگی و نرم‌افزاری برمی‌گردد که سخت و زمانبر است. کار کردن روی اینها هم زمان می‌برد و هم شیوه خودش را می‌خواهد. چون همیشه نمی‌شود با دستور چیزی را جا انداخت، چرا که باید خود طرف هم یک مقدار ببیند و یاد بگیرد.

**دکتر مشایخی:** من در کنار محرک‌هایی که ایشان فرمودند به ذهنم بحث سیاست تشویقی رسید. یک زمانی در بورس قرار بود که شرکت‌ها را براساس رعایت بخش‌های دستورالعمل‌های راهبردی شرکتی طبقه‌بندی کنند بعد امتیاز



## چون مسئولیت اجرای این رویه‌ها در حاکمیت شرکتی با چه کسی است؟

**دکتر مشایخی:** حاکمیت شرکتی علاوه بر اینکه یکسری اصول دارد، یکسری وظیفه هم دارد که این وظیفه‌ها براساس یکسری سازوکارهای داخلی و خارجی انجام می‌شود. سازوکارهای داخلی یعنی همه آن چیزهایی که از درون شرکت به تحقق یافتن این تعریف کمک می‌کند و سازوکارهای خارجی یعنی آنهایی که از بیرون شرکت است. من براساس چیزی که در عمل می‌بینم و چیزهایی که به لحاظ تئوری وجود داشته‌اند، مسئول سازوکار داخلی را هیات مدیره می‌دانم، چون عصاره حاکمیت شرکتی، هیات مدیره است. از بیرون هم نهادهای ناظر مثل سازمان بورس و سازمان حسابرسی در بخش نظارت‌های مالی و... مسئول اجرای این رویه‌ها هستند.

## چون سهامداران حقیقی تشکلی صنفی یا خودانتظام در بازار سرمایه ندارند. در دستورالعمل پیشنهادی برای رعایت حقوق این دسته از سهامداران چه مواردی دیده شده است؟

**دکتر مداحی:** یکی از اهداف این دستورالعمل، حمایت از سهامداران خرد است چه در اصول و چه در وظیفه‌ها. اصلا هدف اصلی آن است که از حقوق سهامدار خرد حمایت شود از جمله در بحث معاملات با اشخاص وابسته قبل از اینکه بخواهد معامله‌ای انجام شود. شاید بیشترین جایی که ممکن است حقوق سهامدار خرد ضایع شود، در قسمت معامله با اشخاص وابسته باشد. این یکی از مثال‌ها بود، ولی سایر سازوکارهایی که گذاشته می‌شود، با هدف حمایت از آنها صورت می‌گیرد.

## چون استقرار حاکمیت شرکتی در بعد کلان چه تأثیری در گسترش و توسعه بازار سرمایه خواهد داشت؟

**دکتر پورزند:** به نظر من مهمترین تأثیر آن تسهیل سرمایه‌گذاری و مخصوصاً توسعه سرمایه‌گذاری خارجی است که ما این روزها واقعا به آن نیاز داریم. ما در نظام سرمایه‌گذاری مان این خلاء را به جد احساس می‌کنیم. چون اگر بخواهیم سرمایه‌گذار خارجی به داخل بیاید باید به این مقوله توجه کنیم، این مهمترین دستاورد کلان آن است. یعنی اگر دسته‌بندی کنیم که اجرای این مهم چه دستاوردهایی بیرونی و دورنی دارد، بعد بیرونی آن برایمان کفایت می‌کند. شما می‌بینید شرکت‌هایی که می‌خواهند اینجا بیایند بلافاصله ریسک کشور را ارزیابی می‌کنند و بعد درجه ریسک ما را به قدری بالا می‌بینند که هیچ تمایلی به ورود ندارند. برآوردی که خودشان اعلام می‌کنند می‌گویند ظرفیت ۵۰۰ تا ۶۰۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری خارجی در ایران وجود دارد و ما چقدر از این ظرفیت بهره می‌بریم؟ اینها مواردی نیستند که بخواهیم دست کم بگیریم و بی تفاوت از کنار آن رد شویم. آنها به این موارد نگاه و توجه می‌کنند. از منظر داخلی هم ما در آموزه‌های دینی داریم که عدالت و انصاف، شفافیت، مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی و رعایت حقوق دیگران، اینها چیزهایی است که ما در دین ما به آنها اشاره شده؛ ولی در عرصه عمل ابزارهایش را نمی‌بینیم. چطور می‌خواهیم انصاف را رعایت کنیم، این عدالت چگونه باید باشد؟ چطور باید حقوق هم‌نوع را که به اندازه من قدرت ندارد، رعایت کنم؟

این امر چگونه باید محقق شود؟ وقتی در این ادبیات عمیق می‌شویم، می‌بینیم که اینها واقعیت‌هاست. یعنی امسال را اگر ما به عنوان سالی که جنبه اقتصادی با جنبه فرهنگی عجین شده، جلو ببریم به نظرم این بعد در راه‌اندازی آن خیلی می‌تواند کمک کند. خیلی از سرمایه‌گذاران هستند که حاضر به سرمایه‌گذاری نیستند و اگر هم هستند دوست دارند در تجارت‌های خیلی کوتاه‌مدت و از نوع خدماتی وارد شوند و به هیچ عنوان در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدتی که سالیان سال می‌تواند بار بدهد، وارد نمی‌شوند. نکته آخر هم اینکه سلامت اداری و مالی سازمان‌ها صددرصد وابسته به این موضوع است. چون اگر این اتفاق را ریشه‌یابی کنیم، می‌بینیم ما از نبود این موضوع (نظام حاکمیت شرکتی) کم ضرر نکرده‌ایم. امیدوارم این موضوع به یک خاصیت خوب منجر شود.

خودشان به سمتی می‌روند که کمیته‌های تخصصی را ایجاد کنند و سازوکار شرکتی را انجام دهند. بحث دیگر شرکت‌های هلدینگ است. بالاخره خیلی از بحث‌های راهبردی شرکتی به مدیریت برمی‌گردد. ساختار مالکیت شرکت‌های ما چون اغلب در شرکت‌های هلدینگ است و من فکر می‌کنم اگر بتوانیم این شرکت‌ها و سهامداران عمده‌ای که تعدادشان هم زیاد نیست را توجیه کنیم، خیلی از شرکت‌های زیرمجموعه می‌توانند حاکمیت شرکتی را داشته باشند. برای اینکه ما بخواهیم ضوابط راهبری شرکتی را انجام دهیم نیاز به عزمی همه‌جانبه داریم. نهادها و انجمن‌های مختلف از جمله بانک مرکزی، بیمه مرکزی و سازمان بورس، جامعه حساب‌رسان و هر سازمانی که بخشی از این موضوع را تشکیل می‌دهند، در سیاست‌های ابلاغی اقتصاد مقاومتی هم موضوع شفافیت، سلامت مالی و پیشگیری از تقلب تأکید شده و توسعه بازار سرمایه که بخش عمده آن به اینگونه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بتواند اثربخش باشد برمی‌گردد.

## چون آیا طبقه بندی شرکت‌ها براساس رعایت معیارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند عاملی برای رعایت کردن یا نکردن آن از سوی شرکت‌ها باشد؟

**قاسمی:** وقتی طبقه‌بندی را در بازار منتشر می‌کنیم و در آن اعلام کنیم که این طبقه‌بندی، براساس معیارهای مشخصی و به صورت واقعی انجام شده، می‌تواند راهگشا باشد. نمونه‌هایی در دنیا داشته‌ایم که شرکت‌هایی جایزه‌های بزرگی را برای راهبری شرکتی دریافت کرده‌اند، ولی بعد از چند سال تقلب‌های زیادی آشکار شده است. بحث دیگر درباره وجود عزم همه‌جانبه است که خانم دکتر اشاره کردند. اینکه اگر یکسری سازمان‌ها و نهادها کمک نمی‌کنند، حداقل مقاومت هم نکنند. مثلا وقتی مقرراتی در بازار وضع می‌شود، بعد از طرف سازمان‌هایی خاص، مقاومت‌هایی صورت می‌گیرد که نمونه بارز آن دستورالعمل کنترل داخلی بود. این دستورالعمل بیشترین منافع حرفه‌ای و صنفی را برای حسابداران داشت، ولی بیشترین مقاومت هم از سمت همین گروه بود. من امیدوارم در مورد دستورالعمل راهبری شرکتی، چنین مقاومت‌هایی صورت نگیرد. نکته بعد اینکه ما در کنار تشویق حتما باید تنبیه را هم ببینیم. جای خالی تنبیه به شدت در بازار سرمایه ما دیده می‌شود. خیلی جالب است ما جزو معدود بورس‌هایی هستیم که متخلفان این بازار را تنبیه نمی‌کنیم.

## چون منظور آن از تنبیه چیست؟

**قاسمی:** باید مشخصا تنبیه مالی کنیم. مثلا یکی از کارهای که SEC می‌کند این است که جرایم خیلی سنگین چند میلیون دلاری را برای متخلفان در نظر می‌گیرد و اسم آنها را نیز منتشر می‌کند. ما هم باید این کار را انجام دهیم، چرا که هیچ منافاتی هم با قانون ندارد. در فوتبال، مربی، باشگاه یا بازیکن را جریمه می‌کنند. حال باید پرسید چرا اینجا که پای منافع این همه آدم در میان است، نباید چنین چیزی داشته باشیم. به نظر من در کنار تشویق وجود سازوکار تنبیه یا جریمه هم بسیار مهم است.

## چون در آئین‌نامه حاکمیتی شرکتی یکسری بایدها و نبایدها آمده، اما اینکه از نظر کمی و کیفی سنجش و ارزیابی آن چطور باشد، مطرح نشده است.

**قاسمی:** در ساختار جدید که شرکت و سازمان بورس از هم جدا شد، این ماموریت داده شد تا مطالعات اولیه صورت بگیرد و پیش‌نویس آن ارائه کند. ما کارگروهی را تشکیل دادیم و طی چند جلسه، بند به بند آن بررسی شد. سپس پیش‌نویس آن را به سازمان بورس فرستادیم. آنچه الان وجود دارد یک فصل اصولی دارد، یکسری رویه‌ها که از کشورهای مختلف به دست آمده مثل مالزی که الگوی اول ما بود و در رویه‌ها آن ضوابطی که به صورت مشخص باید اجرا شود، گفته می‌شود.