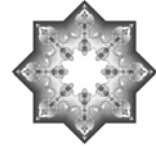


حاکمیت شرکتی^۱: میزان رعایت حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران



از صفحه: ۱۳۳ تا ۱۵۳

تاریخ ارایه: ۸۷/۱۱/۱

تاریخ پذیرش: ۸۸/۱/۲۸

دکتر محمد هاشم بت‌شکن^۲مهسا رهبری خرازی^۳

چکیده

هدف از انجام این تحقیق مشخص نمودن میزان رعایت حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای نیل به این مقصود، بر مبنای معیارهای موجود در اصل ۲، حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی پرسشنامه‌ای مشتمل بر ۲۶ سوال طراحی و بین جامعه آماری متشکل از چهار گروه اساتید مالی دانشگاه‌ها، اعضای هیات مدیره و مدیران عامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، حساب‌رسان معتمد سازمان بورس اوراق بهادار تهران و کارشناسان مالی توزیع گردید. پرسشنامه‌های به دست آمده از ۱۰۸ پاسخ‌دهنده با استفاده از آزمون‌های دوجمله‌ای و T استیوندت و همچنین آزمون فریدمن برای رتبه‌بندی تحلیل شد. نتیجه آزمون حاکی از رد فرضیه اصلی تحقیق و عدم رعایت حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در ادامه، با استفاده از آزمون فریدمن، ترتیب میزان رعایت اجزای هفتگانه حقوق سهام‌داران در شرایط فعلی و ترتیب لزوم رعایت این اجزاء از نظر پاسخ‌دهندگان و همچنین به تفکیک چهار گروه پاسخ‌دهنده مشخص شده است.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، شفافیت، سهام‌داران نهادی، ساختار مالکیتی، تغییرات بنیادین.

۱- در پاره‌ای متون و محافل، Corporate Governance به اصطلاحات دیگری چون راهبری شرکتی ترجمه شده که البته خالی از اشکال نیست. با توجه به ماهیت و ابعاد این مفهوم، اصطلاح حاکمیت شرکتی تنها واژه متداول وافی به منظور است. با این حال و در صورت نیاز به جایگزینی، اصطلاح «حاکمیت مشارکتی» نیز مناسب به نظر می‌رسد. (پژوهشگر)

Botshekan@bahmaninco.com

۲- استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی، گروه مدیریت

mahsa_rahbari@yahoo.com

۳- کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

مقدمه

در آغاز قرن بیستم، با شکل‌گیری شرکت‌های متشکل از سرمایه‌های اندکِ آحاد سرمایه‌گذاران در اروپای پس از جنگ، تحول بزرگی در اقتصاد و نحوه اداره کسب و کار به وجود آمد. این پدیده از سویی موجب پیشرفت و توسعه صنعت و اقتصاد و از سوی دیگر موجب جدایی مالکیت از مدیریت گردید. به دلیل اهمیت فراوان این‌گونه شرکت‌ها و نقش آن‌ها در توسعه و پیشرفت اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی، عملکرد اقتصادی و مسوولیت اجتماعی شرکت‌ها موضوع مطالعات و مباحثات گسترده‌ای قرار گرفته است.

بسیاری از محققان مانند فاما (۱۹۸۰) و مک‌لینگ و جنسن (۱۹۷۶) شرکت را مجموعه‌ای از قراردادهای پیچیده تعریف می‌کنند که به صورت مصنوعی به آن شخصیت حقوقی داده می‌شود. براساس این تعریف، شرکت مجموعه‌ای از قراردادهای صریح و ضمنی میان تمامی طرف‌های ذینفع شامل مدیران، مالکان، کارکنان، مشتریان، تامین‌کنندگان کالا و خدمات،... شهروندان و محیط‌زیست است. از آنجا که هر گروه از ذینفعان منافع خاص خود را دارند که در مواردی متفاوت و حتی متعارض می‌باشند و از سویی در دنیای واقعی، کامل بودن تمامی این قراردادها به دلیل محدودیت‌های ذاتی غیرممکن است، برای ایجاد تعادل بین ادعاهای رقیبِ گروه‌های مختلف و تامین رضایت آن‌ها، که لازمه انسجام و توسعه بازار سرمایه است، باید چاره‌ای اندیشید.

موضوع حاکمیت شرکتی اصولاً برای ایجاد چنین تعادلی مطرح گردید. در تعریف وسیعی که بانک جهانی ارائه می‌دهد، «حاکمیت شرکتی به دنبال برقراری تعادل میان اهداف اقتصادی و اجتماعی و میان اهداف فردی و عمومی است. چارچوب حاکمیت شرکتی برای تقویت استفاده موثر از منابع و همچنین ایجاد التزام برای پاسخ‌گویی در مورد استفاده از آن منابع بوجود آمده است.»^۱

تعریف ارائه شده از سوی بانک جهانی دیدگاه وسیعی را نشان می‌دهد که در برگیرنده تمامی ذینفعان سازمان است. در عین حال، تعاریف زیادی نیز وجود دارند که با دید محدودتری، تمرکز خود را بر گروه خاصی از ذینفعان شرکت‌ها قرار می‌دهند. بخش عمده‌ای از تعاریف اخیرالذکر، بیشتر توجه خود را به رابطه میان مدیران شرکت از یک سو و از سوی دیگر تامین‌کنندگان مالی به طور عام و سهام‌داران به طور خاص معطوف داشته‌اند.

در این مقاله، ابتدا شناختی کلی از مبحث حاکمیت شرکتی ارائه و ابعاد آن تشریح می‌گردد. سپس وارد موضوع اساسی تحقیق یعنی حقوق سهام‌داران در بازار سرمایه ایران، می‌شویم. هدف اصلی مقاله آن است که با استفاده از ابزاری که اصول شش‌گانه حاکمیت شرکتی در اختیارمان قرار

1- World Bank, Back Ground: Why Corporate Governance?, World Bank: ROSC

می‌دهد به سنجش میزان رعایت حقوق سهامداران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازیم. در ادامه با توضیح روش اجرای تحقیق و نحوه تحلیل داده‌ها به جمع‌بندی اطلاعات و نهایتاً نتیجه‌گیری و رایه پیشنهاد می‌پردازیم.

ادبیات و پیشینه تحقیق تاریخچه

تدوین پیشنهادهایی برای بهترین رویه‌های حاکمیت شرکتی در دهه ۱۹۹۰ با انتشار گزارش‌های مختلف آغاز شد. این گزارش‌ها در پاسخ به مشکلات حاکمیت شرکتی که به دلیل کمبود نظارت موثر هیات مدیره بر مدیریت پدید آمده بود، تهیه شدند. در برخی موارد کار بر روی این گزارش‌ها گسترش پیدا کرد و سایر موضوعات حاکمیتی از جمله افشا و استفاده از کمیته‌های هیات‌های مدیره را نیز در بر گرفت. گزارش‌های اولیه در این زمینه شامل: گزارش کادبری^۱ در انگلستان، گزارش دی^۲ در کانادا، رهنمودهای جنرال موتورز برای هیات مدیره در آمریکا^۳، گزارش وی‌ینو^۴ در فرانسه و گزارش کینگ^۵ در آفریقای جنوبی، اساس تدوین دهه رهنمود تهیه شده در کشورهای دیگر طی سال‌های اخیر بوده است. سازمان‌های فراملیتی مانند سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی^۶ و بانک تسویه وجوه بین‌المللی^۷ نیز توصیه‌هایی کلی جهت بکارگیری در همه مناطق و کشورها رایه کرده‌اند.

دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی عموماً یا ماهیت داوطلبانه دارند و یا بر مبنای قاعده غیر تجویزی^۸ از نوع «پیروی یا توضیح»^۹ هستند. در برخی موارد نیز توصیه‌های رایه شده دست قانون‌گذار یا ناظران را باز می‌گذارند تا شرکت‌ها را ملزم به تبعیت اجباری در برخی جنبه‌های خاصی نمایند که بطورکلی جزو رفتارهای اختیاری به شمار می‌روند. برای مثال، گرچه آمریکا از اواسط دهه ۱۹۹۰ بر اعمال اختیاری رویه‌های مطلوب حاکمیت شرکتی تاکید کرده، با تصویب الزامات قانونی جدید از جمله مقررات پذیرش بورس اوراق بهادار نیویورک^{۱۰} و قانون ساربانس

1- Cadbury Report, 1992

2- Dey Report, 1994

3- General Motors Board of Directors Guidelines, 1994

4- Vienot Report, 1995

5- King Report, 1992

6- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD)

7- Bank for International Settlements (BIS)

8- Non-Prescriptive

9- Comply or Explain

10- NYSE

آکسلی سال ۲۰۰۲ رعایت بعضی بخش‌های آن اجباری شده است.

دغدغه اساسی حاکمیت شرکتی تامین ابزاری است که موجب پاسخ‌گویی مدیران شرکت در مقابل تامین‌کنندگان سرمایه در مورد نحوه استفاده از دارایی‌ها شود. مسوولیت و وظیفه هیات مدیره چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه در نتیجه شناخت بیشتر از این که حاکمیت شرکتی هم بر عملکرد اقتصادی شرکت و هم بر توانایی آن در دسترسی به سرمایه بلندمدت و کم هزینه اثر دارد، مورد توجه زیادی قرار گرفته است.

رهنمودها و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در متن چارچوب‌های قانونی، مقرراتی، قواعد پذیرش بورس اوراق بهادار کشورهای مختلف و ارزش‌های گوناگون اجتماعی کشورها و تحت تاثیر آن‌ها بوجود می‌آید. با وجود اینکه هیات‌مدیره یک مکانیزم داخلی مهم برای ملزم کردن مدیریت به پاسخ‌گویی است، حاکمیت شرکتی موثر به ساز و کارهای حاکم بر انجام معاملات عمده، اعمال مقررات اوراق بهادار، قانون شرکت‌ها، استانداردهای حسابداری و حسابرسی، قوانین ورشکستگی و قضایی بستگی دارد و بوسیله آن‌ها تقویت می‌شود. بنابراین، برای درک رویه‌های حاکمیت شرکتی یک کشور باید هم اسناد «رویه مطلوب»^۱ و هم چارچوب‌های قانونی و اجرایی زیربنایی آن را درک نمود.

بعضی دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی به الزامات پذیرش یا الزامات قانونی افشا مرتبط هستند. بعضی دیگر ماهیت داوطلبانه دارند ولی ممکن است برای پیشگیری از وضع مقررات حکومتی یا پذیرش در بورس طراحی شده باشند. دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در کشورهای در حال توسعه بیشتر به اصول اولیه حاکمیت شرکتی مثل برخورد یکسان با سهام‌داران، نیاز به افشای قابل اتکا و به هنگام اطلاعات عملکرد و مالکیت شرکت، و برگزاری مجامع عمومی می‌پردازند، که معمولاً در کشورهای توسعه یافته، از طریق قانون شرکت‌ها و مقررات بورس اوراق بهادار ساخت یافته‌تر هستند. به هر حال، چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه دستورالعمل‌ها بر هیات‌مدیره تمرکز دارد و تلاش می‌کند راه‌هایی را مشخص کند که هیات‌مدیره می‌تواند از آن طریق به مدیریت رهنمود ارایه و بر آن نظارت کند و آن را ملزم به پاسخ‌گویی در مقابل سهام‌داران - و به طور عام جامعه - نماید.

از ابتدای دهه ۱۹۹۰ میلادی تاکنون بورس‌های اوراق بهادار، شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران نهادی و اتحادیه‌های اعضای هیات‌مدیره و مدیران شرکت‌ها رهنمودها و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی متعددی منتشر کرده‌اند. رعایت این توصیه‌های حاکمیتی به طور کلی الزام قانونی ندارد، گرچه

1- Sarbanes-Oxley Act of 2002

2- Best Practice

ممکن است بر اساس دستورالعمل‌های مرتبط با بورس‌ها رعایت بخش‌هایی یا تمام آن الزامی شود. برای مثال، شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سهام لندن و تورنتو نیازی به پیروی از توصیه‌های گزارش کادبری، طبق اصلاحات صورت گرفته در گزارش ترکیبی^۱، و گزارش دی ندارند، اما باید افشا کنند که آیا توصیه‌های بیان شده در این اسناد را اجرا می‌کنند یا خیر و در رابطه با موارد عدم اجرا توضیح دهند. چنین الزامات افشایی، فشار زیادی برای رعایت آن‌ها ایجاد می‌کند. در مقابل، رهنمودهای منتشر شده به وسیله اتحادیه‌های اعضای هیات مدیره، مدیران شرکت‌ها، و برخی شرکت‌ها به طور کلی اختیاری هستند.

دستورالعمل‌های روش‌های مطلوب عمدتاً دامنه وسیعی از رویه‌های داخلی را در بر می‌گیرند ولی با وجود این که جزئیات مربوطه در کشورها و مناطق مختلف متفاوت است، اغلب موارد کلی زیر را شامل می‌شود (بنکز ۲۰۰۴):

- مأموریت و مسوولیت‌های هیات مدیره
- تفکیک وظایف رییس هیات مدیره و مدیرعامل
- ترکیب و صلاحیت هیات مدیره، استقلال اعضای هیات مدیره و استفاده از خدمات مشاوره خارجی
- استفاده از کمیته‌های هیات مدیره (مثل کمیته‌های حسابرسی، انتصابات و حق‌الزحمه) و ترکیب آن‌ها
- ماهیت و عمق افشا اطلاعات (مالی، حسابرسی، ریسک، حق‌الزحمه)
- میزان حقوق و میزان رای‌دهی سهام‌داران
- ماهیت سیاست‌های تعیین حق‌الزحمه مدیران اجرایی

بررسی اولیه رهنمودها و دستورالعمل‌های مختلف نشان می‌دهد که هیچ سیستم منحصر به فردی برای حاکمیت مطلوب وجود ندارد. هر کشوری فرهنگ شرکتی، ویژگی‌های محیطی و اولویت‌های ملی خاص خود را دارد. تمام این عوامل باید در تدوین ساختار و رویه‌های حاکمیتی بهینه هر کشور یا شرکتی مدنظر قرارگیرد. به دلیل وجود تفاوت در زمینه‌های یاد شده، رسیدن به یک سیستم یکسان در کشورهای مختلف تا مدت‌ها بعید به نظر می‌رسد چنان که هنوز در کشورهای عضو اتحادیه اروپا ایجاد چنین هماهنگی به دلیل وجود تفاوت‌های موجود، در آینده نزدیک ممکن به نظر نمی‌رسد. هر چند تاثیر بازارهای بین‌المللی سرمایه به احتمال زیاد موجب بوجود آمدن همگرایی‌هایی در رویه‌های حاکمیتی خواهد شد. همچنین هنوز هیچ اتفاق نظر آشکار

یا شواهد تجربی در مورد موثرتر یا کارآتر بودن یکی از ساختارهای هیات‌های مدیره (سیستم یک سطحی و دو سطحی^۱ یا یگانه و دوگانه^۲) نسبت به دیگری وجود ندارد. برخی عقیده دارند که سیستم یک سطحی تامین‌کننده جریان اطلاعات بهتر، روابط قوی‌تر و همکاری بیشتر میان اعضای هیات مدیره و مدیران اجرایی است در حالی که گروه دیگر عقیده دارد سیستم دو سطحی در نتیجه تفکیک وظایف به استقلال بیشتر می‌انجامد.

برای ایجاد یک سیستم حاکمیت شرکتی رضایت‌بخش حداقل باید چهار اقدام زیر انجام شود (مانکز و مینو، ۲۰۰۱):

- ۱- تغییر قوانین مربوط به شرکت و اوراق بهادار،
 - ۲- تقویت (یا ایجاد) شرایط پذیرش و الزامات افشا برای بورس اوراق بهادار،
 - ۳- افزایش استقلال و شایستگی مقامات قضایی،
 - ۴- برقراری رژیم صلاحیت‌دار برای ایجاد توازن بین ادعاهای رقیب که از سوی مدیران، سهام‌داران و اعتباردهندگان مطرح می‌شود.
- مکانیزم‌های داخلی حاکمیت، از جنبه‌های بسیار با اهمیت در رفتار و عملکرد هر شرکت هستند. برای این که این مکانیزم‌ها موثر واقع شوند لازم است عوامل و مکانیزم‌های خارجی حاکمیتی نیز از آن‌ها حمایت کنند. منافع اقتصادی ناشی از موفقیت در این تلاش همانند خسارت ناشی از شکست آن می‌تواند بی‌نهایت بزرگ باشد.

پیشینه تحقیق

مایکل اس. گیبسون (۲۰۰۲) طی تحقیقی به این مساله پرداخت که «آیا حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور غیرموثر است؟». برای آزمون این فرضیه، رابطه بین عملکرد شرکت و جابجایی مدیر عامل در ۱۲۰۰ شرکت از هشت کشور با اقتصاد نوظهور (برزیل، شیلی، هند، کره، مالزی، مکزیک، تایوان، تایلند) برآورد شده تا مشخص شود آیا مدیرانی که عملکرد ضعیف دارند تعویض می‌شوند یا خیر. این فرضیه در آمریکا و چند کشور پیشرفته دیگر آزمون و تایید شده بود ولی این تحقیق برای اولین بار سوال را در مورد بازارهای نوظهور مطرح می‌کند. نتایج تحقیق اجرا شده به این ترتیب بود: اول آنکه احتمال برکناری مدیران عامل شرکت‌هایی که عملکرد ضعیف دارند بیشتر است و این مساله نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور غیرموثر نیست. میزان

1- One-Tier Board System/Two-Tier Board System

2- Single Board System/ Dual Board System

رابطه بین دو متغیر بسیار نزدیک به یافته کاپلان (۱۹۹۴) در آمریکا است. دوم این‌که در زیر مجموعه‌ای از این شرکت‌ها که یک سهام‌دار بزرگ بومی دارند، رابطه‌ای بین عملکرد شرکت و جابجایی مدیرعامل یافت نشد. به نظر می‌رسد در مورد این دسته شرکت‌های بازارهای نوظهور، حاکمیت شرکتی غیرموثر است.

کلاپر و لاو (۲۰۰۳) در تحقیقی به بررسی تفاوت‌های موجود در مکانیزم‌های حاکمیتی در سطح شرکت و رابطه آن با محیط قانونی کشورها پرداختند. نتایج این تحقیق که در آن از اطلاعات رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی ۴۹۵ شرکت از ۲۵ بازار نوظهور و ۱۸۰ بخش اقتصادی مختلف استفاده شده به شرح زیر است.

اول: شرکت‌های فعال در کشورهایی که سیستم قانونی ضعیفی دارند از رتبه حاکمیت شرکتی پایین‌تری برخوردارند.

دوم: حاکمیت شرکتی در سطح شرکت با متغیرهای مربوط به میزان عدم تقارن اطلاعات^۱ و نقایص قراردادهای شرکت رابطه دارد.

سوم: شرکت‌هایی که به مبادله سهام در آمریکا می‌پردازند از رتبه حاکمیت شرکتی بهتری نسبت به دیگر شرکت‌ها برخوردارند. این تفاوت خصوصاً در کشورهایی که سیستم قانونی ضعیفی دارند، پررنگ‌تر است.

چهارم: حاکمیت شرکتی مطلوب با ارزش بازار و نتایج عملیاتی شرکت همبستگی دارد.
پنجم: رابطه یادشده، در کشورهایی که سیستم قانونی ضعیف‌تری دارند از قوت بیشتری برخوردار است.

تحقیق دیگری که توسط سه تن از اساتید دانشگاه هاروارد به نام‌های بیچاک، کوهن و فرل در نوامبر ۲۰۰۴ انتشار یافت ارتباط ۲۴ شرط حاکمیت شرکتی تدوین شده توسط مرکز تحقیقات مسوولیت سرمایه‌گذاران^۲ را با ارزش شرکت و بازده سهام‌داران مورد مطالعه قرار دادند. بر اساس این تحقیق شاخصی متشکل از ۶ شرط، شامل ۴ شرط «اساسنامه‌ای» که مانع اعمال حقوق تعداد زیادی از سهام‌داران می‌شود (تناوب انتخاب اعضای هیات مدیره، محدودیت اعمال پیشنهادها، اصلاحات آیین‌نامه، الزامات رای بیش از اکثریت سهام‌داران برای ادغام و الزامات رای بیش از اکثریت برای اصلاحات اساسنامه) و ۲ شرط «آمادگی در مقابل تصاحب مالکیت» که هیات مدیره برای مقابله با تصاحب خصمانه کنترل شرکت ایجاد می‌کند،^۳ پیشنهاد گردید. نتایج نشان می‌دهد

1- Asymmetric Information

2- Investor Responsibility Research Center (IRRC)

3- Poison pills and Golden parachutes

افزایش سطح این شاخص با کاهش با اهمیتی در ارزش شرکت، که با Q توبین اندازه‌گیری شده، رابطه دارد. همچنین مشاهده شد، شرکت‌هایی که طی دوره بین سال‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۳ شاخص بالایی داشته‌اند، بازده غیرنرمال منفی زیادی کسب کرده‌اند. محققان همچنین اعلام داشتند که همبستگی بدست آمده بین شروط شش‌گانه استفاده شده در شاخص با کاهش ارزش شرکت و بازده کمتر سهام طی دهه ۱۹۹۰، مشابه تحقیقات پیشین مرکز تحقیقات مسوولیت سرمایه‌گذاران با استفاده از مجموعه شروط بیست و چهارگانه است و شواهدی مبنی بر وجود همبستگی بین ۱۸ شرط دیگر با این دو متغیر طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳ یافت نشده است.

بیان مساله و فرضیه‌ها

بحث حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات ناشی از عدم اثربخشی هیات مدیره در عملکرد شرکت‌های بزرگ و رهبر بازار آغازگردید. پایه‌های آغازین حاکمیت شرکتی با تهیه گزارش کادبری در انگلستان، مقررات هیات مدیره در جنرال موتورز آمریکا و گزارش دی در کانادا ریخته شد. حاکمیت شرکتی به ساختارها و فرایندهای تصمیم‌گیری، پاسخ‌گویی و رفتار در صدر سازمان می‌پردازد. حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای منظم از مکانیزم‌های کنترلی داخلی و خارجی است که به مالکان امکان می‌دهد کنترل فعالیت‌های شرکت و خصوصاً فعالیت‌های مدیران شرکت را کنترل کنند. هدف از اعمال حاکمیت شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخ‌گویی و منافع ذینفعان مختلف شرکت فراهم آورد. یکی از عناصر اصلی در بهبود کارایی اقتصادی شرکت، حاکمیت شرکتی است که ناظر بر روابط میان مدیران، هیات مدیره، سهام‌داران و سایر ذینفعان شرکت است. حاکمیت شرکتی ساختاری فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تنظیم می‌شود و روش‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد تعیین می‌گردد. (OECD، ۲۰۰۴: ۱۱-۱۴) در واقع سیستم حاکمیت شرکتی به مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و رویه‌هایی اطلاق می‌شود که تعیین می‌کنند شرکت‌ها به چه نحو و در جهت منافع چه کسانی اداره شوند. (مگینسون، ۲۰۰۰)

تحقیقات بسیاری در تایید منافع چارچوب‌های مناسب حاکمیت شرکتی برای شرکت‌ها انجام شده است. این منافع از طریق دسترسی به منابع مالی بیشتر، هزینه سرمایه کمتر، عملکرد بهتر شرکت و برخورد مطلوب‌تر با تمام ذینفعان حاصل می‌شود. در کشورهای در حال توسعه که مکانیزم‌های کلان حاکمیت شرکتی در حال شکل‌گیری بوده و برای تقویت آن‌ها نیاز به زمینه‌سازی‌های گسترده سیاسی و اقتصادی است، برقراری حاکمیت شرکتی در سطح شرکت‌ها می‌تواند عامل مهمی در کسب مزیت رقابتی جهت جذب سرمایه باشد. در رابطه با تاثیر حاکمیت شرکتی بر اقتصاد کشور

می‌توان گفت شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی مناسبی دارند، به پشتوانه بازارهای مالی عمیق و شفاف و سیستم‌های قوی قانونی، موجب تخصیص بهینه منابع، ثبات مالی و اقتصادی و افزایش نرخ‌های رشد ملی می‌شوند.

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اصول شش‌گانه زیر را برای حاکمیت شرکتی ارایه داده است که مبنای کار و مورد استفاده گسترده کشورها و سازمان‌های مختلف ملی و بین‌المللی قرار گرفته است: (OECD، ۲۰۰۴: ۱۵-۲۵)

- ۱- تامین مبنایی برای چارچوب موثر حاکمیت شرکتی؛
- ۲- حقوق سهامداران و کارکردهای اصلی مالکیتی؛
- ۳- برخورد یکسان با سهامداران؛
- ۴- نقش ذینفعان در حاکمیت شرکتی؛
- ۵- افشا و شفافیت؛
- ۶- مسوولیت‌های هیات مدیره.

هر یک از اصول یاد شده در بالا می‌تواند بر کلیت چارچوب حاکمیت شرکتی در یک شرکت یا بازار اثر گذاشته، آن را تقویت یا تضعیف کند. بنابراین بررسی، مطالعه و ایجاد زمینه تقویت هر یک از این موارد کمک شایانی به دستیابی به حاکمیت شرکتی مطلوب و برخورداری از مزایای آن می‌نماید. از جمله با توجه به شرایط و جو حاکم بر بازار سرمایه ایران طی سال‌ها و ماه‌های اخیر و گسترش فیزیکی و فرصت‌ها و تهدیدهای همراه آن، مطالعه میزان و چگونگی رعایت حقوق سهامداران از اهمیت بالایی برخوردار است. حال با توجه به تلاش‌ها و پیشرفت‌هایی که در این رابطه در دنیا صورت گرفته، این سوال مطرح می‌شود که این مفهوم در بازار سرمایه ایران چه جایگاهی دارد؟ و تا چه حد اصول و ضوابط آن در بازار سرمایه ایران اعمال شده است؟ هدف اصلی تحقیق عبارتست از «مطالعه میزان رعایت حقوق سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران».

بر این مبنای فرضیه اصلی تحقیق به این صورت شکل می‌گیرد:

«حقوق سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود.»

رضیات فرعی که حول محور فرضیه اصلی تحقیق شکل می‌گیرند، عبارتند از:

- ۱- حقوق اساسی سهامداران^۱ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود؛

- ۲- حقوق سهام‌داران برای شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین^۱ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود؛
- ۳- حقوق سهام‌داران برای شرکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود؛
- ۴- ساختار مالکیتی که موجب می‌شود سهام‌داران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت دست یابند افشا می‌شوند؛
- ۵- معاملات مربوط به سهام کنترلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نحو کارآ و شفاف انجام می‌شود؛
- ۶- شرایط اعمال حقوق مالکیتی سهام‌داران نهادی^۲ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تسهیل شده است؛
- ۷- حقوق سهام‌داران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای مشورت با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهام‌داریشان رعایت می‌شود.

تعریف عملیاتی مفاهیم و واژگان اختصاصی تحقیق

حقوق سهام‌داران را به صورت مجموعه‌ای از ۷ جزء زیر تعریف می‌کنیم: (OECD, ۲۰۰۴: ۱۸-۱۹)

- ۱- حقوق اساسی سهام‌داران؛
- ۲- حق شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین در شرکت‌ها؛
- ۳- حق شرکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی؛
- ۴- افشای ساختارهای سرمایه‌ای که موجب می‌شود سهام‌داران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت دست یابند؛
- ۵- کارآیی و شفافیت ساز و کارهای حاکم بر انجام معاملات عمده (بلوک‌های کنترلی) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛
- ۶- تسهیل شرایط اعمال حقوق مالکیتی سهام‌داران، شامل سهام‌داران نهادی؛
- ۷- امکان مشورت سهام‌داران با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهام‌داری خود.

توضیح و تعریف عملیاتی مورد نیاز در رابطه با هر یک از اجزاء بالا در زیر آورده می‌شود.

(OECD, ۲۰۰۴: ۳۲-۳۹)

1- Fundamental Corporate Changes

2- Institutional Shareholders

- در رابطه با بند یک، حقوق اساسی سهام‌دار شامل موارد زیر است:
 - ۱- روش‌های مطمئن ثبت مالکیت؛
 - ۲- نقل و انتقال سهام؛
 - ۳- دریافت اطلاعات مربوط و با اهمیت در مورد شرکت بطور منظم و به هنگام؛
 - ۴- شرکت و رای دادن در مجامع عمومی؛
 - ۵- نصب و عزل اعضای هیات مدیره؛
 - ۶- سهام بودن در سود شرکت.
- در رابطه با بند دو، تغییرات بنیادین در شرکت شامل موارد زیر است:
 - ۱- اصلاحات اساسنامه یا دیگر اسناد حاکمیتی مشابه؛
 - ۲- تصویب انتشار سهام اضافی؛
 - ۳- مبادلات غیرعادی شامل انتقال تمام یا بخش اعظم دارایی‌ها، که منجر به فروش (واگذاری) شرکت می‌شود.
- در رابطه با بند سه، منظور از حقوق سهام‌داران در رابطه با مشارکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی آن است که:
 - ۱- اطلاعات کافی و به هنگام در مورد زمان، مکان و دستور جلسه مجمع عمومی و همچنین اطلاعات به‌هنگام راجع به موضوعات مورد تصمیم‌گیری در مجمع در اختیار سهام‌داران قرار گیرد؛
 - ۲- سهام‌داران فرصت داشته باشند سوالات و خواسته‌هایشان از هیات مدیره را مطرح نمایند. از جمله در مورد حسابرسی مستقل سالانه سوال کنند، بخواهند مواردی در دستور جلسه مجمع عمومی قرار گیرد و با توجه به محدودیت‌های معقول پیشنهاد‌های خود را ارائه دهند.
 - ۳- مشارکت موثر سهام‌داران در تصمیمات کلیدی حاکمیت شرکتی، مانند نامزدی و انتخاب اعضای هیات مدیره، تسهیل شود. سهام‌داران بتوانند نظرات خود را در مورد سیاست اعطای حق‌الزحمه اعضای هیات مدیره و مدیران اجرایی اصلی اعلام کنند. آن بخش از طرح اعطای حق‌الزحمه اعضای هیات مدیره و کارکنان که متضمن اعطای حقوق مالکانه است باید مورد تایید سهام‌داران قرار گیرد؛
 - ۴- سهام‌داران بتوانند چه به صورت حضوری و چه غیابی رای بدهند و آرای اخذ شده در هر دو قالب باید تاثیر یکسان داشته باشند.

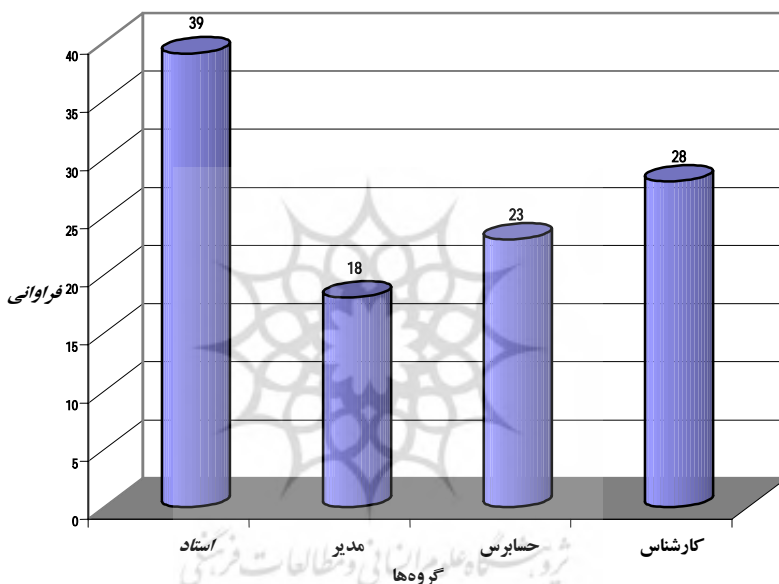
- در رابطه با بند پنج، انجام معاملات مربوط به سهام کتتری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نحو کارآ و شفاف در گروه رعایت موارد زیر است:
 - ۱- قواعد و رویه‌های حاکم بر تحصیل کنترل شرکت در بازارهای سرمایه، مبادلات غیرعادی مانند ادغام و فروش بخش عمده دارایی‌های شرکت، به روشنی تشریح و افشا شوند به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران حقوق و مراجع رسیدگی‌کننده در این رابطه را بشناسند. مبادلات در قیمت‌های شفاف و تحت شرایط متعارف انجام شود تا حقوق همه سهام‌داران به تناسب طبقه حفظ شود؛
 - ۲- تمهیدات ضد تصاحب مالکیت^۱ برای فرار مدیریت و اعضای هیات مدیره از پاسخ‌گویی بکار گرفته نشوند.
- در رابطه با بند شش، تسهیل اعمال حقوق مالکیتی سهام‌داران- از جمله سهام‌داران نهادی- یعنی آن که:
 - ۱- سهام‌داران نهادی که در مقام امین عمل می‌کنند، سیاست‌های کلی خود را در زمینه حاکمیت شرکتی و رای‌دهی در رابطه با سرمایه‌گذاری خود، افشا کنند. از جمله این موارد، افشای روش‌هایی است که برای تصمیم‌گیری در مورد نحوه استفاده از حق رای بکار می‌برند؛
 - ۲- سهام‌داران نهادی که در مقام امین عمل می‌کنند، افشا کنند که چگونه تضادهای عمده منافع را که بر اعمال حقوق اصلی مالکیتی آن‌ها در رابطه با سرمایه‌گذاری‌شان تاثیر می‌گذارد، اداره می‌کنند.

روش تحقیق

جامعه آماری این تحقیق عبارتست از اساتید مالی دانشگاه‌ها، اعضای هیات مدیره و مدیران عامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، حساب‌رسان و بازرسان قانونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و کارشناسان مالی. افراد این گروه‌ها قاعدتاً از دانش فنی لازم برخوردار بوده و با مسایل مربوط به مالکیت و کنترل در ارتباط نزدیک می‌باشند و می‌توانند جامعه مناسبی را جهت پاسخ‌گویی به پرسشنامه طراحی شده تحقیق در مورد حقوق سهام‌دار تشکیل دهند.

در این تحقیق، از روش نمونه‌گیری احتمالی طبقه‌بندی شده استفاده شده است، بدین ترتیب که ابتدا جامعه به گروه‌های اساتید مالی دانشگاه‌ها، اعضای هیات مدیره و مدیران عامل شرکت‌های سرمایه‌گذار، حساب‌رسان و بازرسان قانونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و

کارشناسان مالی تقسیم شده، سپس نمونه در گروه‌های مختلف بصورت تصادفی انتخاب شده‌اند. نمونه شامل ۱۰۸ پاسخ‌دهنده است که از این تعداد ۲۰ نفر تحصیلات دکتری، ۶۴ نفر تحصیلات کارشناسی ارشد و ۲۴ نفر تحصیلات کارشناسی دارند. همچنین ۴۳ نفر از اعضای نمونه بیش از ۱۰ سال، ۱۸ نفر بین ۵ تا ۱۰ سال، ۲۸ نفر بین ۲ تا ۵ سال و ۱۶ نفر زیر ۲ سال سابقه کار دارند. توزیع فراوانی گروه‌ها در نمونه، در نمودار زیر آمده است:



۳-۴: نمودار توزیع فراوانی گروه‌ها در نمونه

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات کاربردی و از نظر روش تحقیق، توصیفی پیمایشی است و ابزار سنجش آن پرسشنامه‌ای با مقیاس ترتیبی ۵ رتبه‌ای می‌باشد که گزینه‌های آن عبارتند از:

خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد
---------	----	-------	------	-----------

در اجرای این تحقیق از آزمون دو جمله‌ای، آزمون T استیودنت و آزمون فریدمن استفاده شده است. برای سنجش فرضیه‌های تحقیق از آزمون دو جمله‌ای استفاده شده است که خلاصه نتایج آن را در جدول زیر ملاحظه می‌کنید.

فرضیات تحقیق	نسبت مشاهده شده	نسبت آزمون	سطح معنی داری	میزان خطا	نتیجه گیری
فرضیه ۱	۰/۴۷	۰/۵۰	۰/۲۳	۰/۰۵	عدم رد H0
فرضیه ۲	۰/۲۲	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه ۳	۰/۰۷	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه ۴	۰/۰۵	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه ۵	۰/۱۴	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه ۶	۰/۰۷	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه ۷	۰/۱۷	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
فرضیه اصلی	۰/۱۷	۰/۵۰	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0

در آزمون فرضیه ۱، نسبت مشاهده شده کوچکتر از نسبت آزمون و سطح معنی داری بزرگتر از سطح خطاست، پس H0 رد نمی شود. یعنی در سطح اطمینان ۹۵٪ نمی توان ادعا کرد که حقوق اساسی سهام داران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت نمی شود. در آزمون فرضیه های ۲ تا ۷ و نهایتاً فرضیه اصلی تحقیق، نسبت مشاهده شده کوچکتر از نسبت آزمون و سطح معنی داری کوچکتر از سطح خطاست پس H0 پذیرفته نمی شود. یعنی در سطح اطمینان ۹۵٪ می توان ادعا کرد که:

- حقوق سهام داران برای شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت نمی شود؛
- حقوق سهام داران برای مشارکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت نمی شود؛
- ساختار مالکیتی که موجب می شود سهام داران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت دست یابند افشا نمی شوند؛
- معاملات مربوط به سهام کنترلی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نحو کارا و شفاف انجام نمی شود؛
- شرایط اعمال حقوق مالکیتی سهام داران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تسهیل نشده است؛
- حقوق سهام داران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای مشورت با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهام داری خود رعایت نمی شود؛

- حقوق سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت نمی‌شود؛

یافته‌های ضمنی تحقیق

در تحلیل داده‌های پرسشنامه می‌توان علاوه بر آزمون فرضیه‌های تحقیق به نتایج دیگری نیز دست یافت. در ادامه خلاصه نتایج حاصل از تحلیل‌های دیگری که بر روی داده‌های گردآوری شده انجام گردید، ارائه می‌شوند.

اولاً بنا به نتایج حاصل از آزمون دوجمله‌ای، به نظر پاسخ‌گویان، در شرایط مطلوب باید کلیه حقوق هفت‌گانه سهام‌داران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت شود.

ثانیاً تحلیل داده‌ها با استفاده از آزمون فریدمن، رتبه‌بندی حقوق هفت‌گانه را به ترتیب جدول

صفحه بعد ارائه می‌کند:

رتبه لزوم رعایت از نظر کارشناسان	رتبه میزان رعایت از نظر کارشناسان	رتبه لزوم رعایت از نظر حسابرسان	رتبه میزان رعایت از نظر حسابرسان	رتبه لزوم رعایت از نظر مدیران	رتبه میزان رعایت از نظر مدیران	رتبه لزوم رعایت از نظر اساتید	رتبه میزان رعایت از نظر اساتید	رتبه لزوم رعایت (وضعیت مطلوب)	رتبه میزان رعایت (وضعیت موجود)	عامل
اول	اول	اول	اول	اول	اول	اول	اول	اول	اول	رعایت حقوق اساسی
هفتم	چهارم	سوم	چهارم	ششم	ششم	سوم و چهارم	پنجم	ششم	چهارم	شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین
ششم	پنجم	هفتم	ششم	هفتم	پنجم	ششم	ششم	هفتم	ششم	مشارکت موثر در مجمع عمومی
دوم	هفتم	دوم	هفتم	چهارم	هفتم	دوم	هفتم	دوم	هفتم	افشای اخبار مالکیتی
سوم	سوم	چهارم	پنجم	پنجم	سوم	هفتم	سوم	چهارم	دوم	شفافیت معاملات سهام‌کنترلی
پنجم	ششم	ششم	سوم	سوم	چهارم	پنجم	چهارم	پنجم	پنجم	اعمال حقوق سهام‌داران نهادی
چهارم	دوم	پنجم	دوم	دوم	دوم	سوم و چهارم	دوم	سوم	سوم	حق مشورت

ثالثاً با توجه به دستاوردهای تحقیق که نشان‌دهنده شکاف میان وضعیت موجود و وضعیت مطلوب بود، بر آن شدیم با استفاده از ابزار مناسب این موضوع را بیشتر تحلیل کنیم. لذا بر اساس انجام آزمون تی استیودنت داده‌ها به صورت زیر تحلیل شدند:

عامل	آماره محاسبه شده	درجه آزادی	سطح معنی‌داری	میزان خطا	نتیجه‌گیری
رعایت حقوق اساسی	۱۸,۱۸۲	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین	۱۴,۱۰۷	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
مشارکت موثر در مجمع عمومی	۱۶,۴۴۴	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
افشای ساختار مالکیتی	۱۴,۶۲۵	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
شفافیت معاملات سهام‌کنترلی	۱۴,۵۹۸	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
اعمال حقوق سهام‌داران نهادی	۱۲,۱۶۳	۱۰۶	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0
حق مشورت	۱۰,۲۵۷	۱۰۴	۰/۰۰	۰/۰۵	عدم پذیرش H0

در تمام موارد سطح معنی‌داری از سطح خطا کوچکتر است یعنی در آن‌ها H0 پذیرفته نمی‌شود. در نتیجه در سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان ادعا کرد که وضعیت موجود و مطلوب عوامل با هم تفاوت معنی‌داری دارند.

با توجه به مثبت بودن آماره محاسبه شده می‌توان تشخیص داد که در تمام موارد وضعیت موجود از وضعیت مطلوب به میزان معنی‌داری کوچک‌تر و ضعیف‌تر است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

خلاصه اهم نتایج تحقیق به شرح جدول زیر است:

جدول شماره ۱) خلاصه نتایج تست فرضیات تحقیق

نتیجه‌گیری	فرضیه	
عدم رد	حقوق اساسی سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود.	۱
عدم پذیرش	حقوق سهامداران برای شرکت در تصمیمات مربوط به تغییرات بنیادین در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود.	۲
عدم پذیرش	حقوق سهامداران برای شرکت موثر و رای دادن در مجمع عمومی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود.	۳
عدم پذیرش	ساختار مالکیتی که موجب می‌شود سهامداران خاصی به میزان کنترلی نامتناسب با مالکیت دست یابند افشا می‌شوند.	۴
عدم پذیرش	معاملات مربوط به سهام کنترلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نحو کارآ و شفاف انجام می‌شود.	۵
عدم پذیرش	شرایط اعمال حقوق مالکیتی سهامداران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تسهیل شده است.	۶
عدم پذیرش	حقوق سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای مشورت با یکدیگر در مورد موضوعات مربوط به حقوق اساسی سهام‌دارانشان رعایت می‌شود.	۷
عدم پذیرش	حقوق سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رعایت می‌شود.	اصلی

بر این اساس می‌توان گفت از نظر پاسخ‌دهندگان در شرایط موجود اجزای حقوق سهامداران بطور خاص و حقوق سهامداران بطور عام رعایت نمی‌شود و کاستی‌های فراوانی در این رابطه وجود دارد. بنابراین لازم است برای رفع این کاستی‌ها اقدام شود. با توجه به این یافته‌ها به بررسی بیشتر میزان اختلاف میان وضعیت موجود و مطلوب اجزای هفت‌گانه حقوق سهامداران از نظر پاسخ‌دهندگان پرداختیم. به عبارت دیگر با انجام آزمونی مشخص نمودیم به ترتیب کدام حقوق سهام‌داری در شرایط حاضر در وضعیت نامناسب‌تری است و فاصله بیشتری با وضعیت مطلوب

دارد. نتیجه این آزمون به ترتیب از بیشترین تا کمترین اختلاف در زیر ارایه شده است.

- ۱- رعایت حقوق اساسی؛
- ۲- رای دادن در مجمع عمومی؛
- ۳- افشای ساختار مالکیتی؛
- ۴- شفافیت معاملات سهام کترلی؛
- ۵- شرکت در تصمیمات مربوط به تعبیرات بنیادین؛
- ۶- اعمال حقوق سهام‌داران نهادی؛
- ۷- حق مشورت.

تحلیل اختلاف میان وضعیت موجود (آنچه هست) و وضعیت مطلوب (آنچه باید باشد) ما را در تعیین اولویت‌ها یاری می‌نماید. به این صورت که مواردی که در این لیست در جایگاه بالاتری قرار دارند نیاز به توجه بیشتر و سریع‌تر دارند. چنان که مشاهده می‌شود، رعایت حقوق اساسی در جایگاه اول، اعمال حق رای در جایگاه دوم و افشای ساختار مالکیتی در جایگاه سوم قرار دارد.

پیشنهاد‌های حاصل از نتایج تحقیق

- ۱- تدوین و اجرای آیین‌نامه حاکمیت شرکتی، همچنین تشکیل سازمان تنظیم مقررات حاکمیت شرکتی که وظیفه بررسی و نظارت بر حسن اجرای آیین‌نامه و بازرینی و بازرنگری مستمر آن با استفاده از نظرات سهام‌داران، کارشناسان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه.
- ۲- اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار به سهام‌داران در مورد حقوق و راهکارهای پیگیری آن جهت ایجاد انسجام و تشکیلات برای تمرکز و هماهنگی سهام‌داران جز و پراکنده. با توجه به حضور روز افزون سهام‌داران جزء در بازار سرمایه ایران و در نظر گرفتن این واقعیت که این افراد عمدتاً فاقد دانش، انگیزه و قدرت لازم جهت پیگیری و اعمال حقوق خود هستند ضروری است با استفاده از ظرفیت‌های قانونی موجود از جمله ماده ۱۰۲ اصلاحیه قانون تجارت مبنی بر امکان حضور وکیل در مجامع به جای سهام‌دار و تسهیل روند آن، امکان اقدام منسجم و آگاهانه از جانب صاحبان سهام پراکنده فراهم شود.
- ۳- ملزم کردن همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به دایر نمودن پایگاه الکترونیکی جهت اطلاع‌رسانی به هنگام و ایجاد امکان دسترسی یکسان برای همه سهام‌داران. همچنین الزام شرکت‌ها به اجرای موضوع ماده ۱۳۹ اصلاحیه قانون تجارت مبنی بر امکان دریافت رونوشت از صورت‌های مالی و گزارش بازرس از ۱۵ روز پیش از

تشکیل مجمع عمومی با بهره‌گیری فن‌آوری روز اطلاعات.

۴- بازنگری اساسنامه نمونه مورد پذیرش بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ رعایت حقوق سهام‌داران.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

- ۱- آزمون هر یک از اصول شش‌گانه حاکمیت شرکتی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه در بازار سرمایه ایران.
- ۲- تاثیر وضعیت حاکمیت شرکتی شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده‌کنندگان اطلاعات. (طراحی شاخصی متشکل از عوامل مختلف مانند شفافیت، افشای به هنگام اطلاعات، ...)
- ۳- نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی شرکت‌های سرمایه‌پذیر.

فهرست منابع

- ۱- رهبری خرازی، مهسا (۱۳۸۳) مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ۲- رهبری خرازی، مهسا (۱۳۸۳) اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی، نشر شرکت اطلاع‌رسانی بورس.
- 3- Banks, Erik, (2004), Corporate Governance Financial Responsibility, Controls and Ethics, PALGRAVE MACMILLAN
- 4- Bebchuk, Lucian, Alma Cohn, and Allen Ferrell, (2004), What Matters in Corporate Governance? Harvard Law School, November
- 5- Claessens, Stijn, (2004), Corporate Governance: Review of the Literature and Outstanding Issues Euro-Mediterranean Partnership Brussels, June 10-11, 2004
- 6- Claessens, Stijn, (2004), Corporate Governance and Development, Global Corporate Governance Forum (The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, Washington, DC)
- 7- Gibson, Michael S, (2002), Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets? Federal Reserve Board, (JUNE 2002)
- 8- Kaplan, Steven (1994a). "Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany," Journal of Law, Economics, and Organization, 10.
- 9- Klapper Leora F., Inessa Love, (2003), Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets, Journal of Corporate Finance 195.
- 10- Megginson, W. M., (2000), Corporate Governance in Publicly-Quoted Privatized Companies, presented at the OECD Conference, Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China. Beijing: OECD
- 11- Michals, Gibson, (2002), Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets? Federal Reserve Board, (JUNE 2002)
- 12- Monks, Robert A.. G. & Nell Minow, (2001), Corporate Governance, BLACKWELL, Second Edition
- 13- OECD Principles of Corporate Governance, (2004), Paris: OECD, Available at URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

- 14- Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC), World Bank Group
- 15- Sarbanes-Oxley Act of 2002, 107th US Congress, 2nd session, H.R. 3763
- 16- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny, (1997), A Survey of Corporate Governance, Journal of Finance.
- 17- World Bank, Back Ground: Why Corporate Governance?, World Bank: ROSC





پروشکاه علوم انسانی ومطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی