

Mechanism for Retail Shareholders to Participate in the Management of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse¹

Amir Hossein Erza², Fariba Ahmadi Zamani³

Received: 2023/07/21

Accepted: 2023/12/16

Research Paper

Abstract

The purpose of the research is to design a mechanism to increase the participation of retail shareholders in the management of enterprises. Through this increase, the improvement of corporate governance, the reduction of information asymmetry, and the increase of the awareness of retail shareholders happen. After library studies, this research presented a model of participation of retail shareholders in the management of listed companies through a questionnaire and a survey of experts and retail shareholders, and the model was confirmed through the fuzzy Delphi method. In the proposed model, retail shareholders can buy and sell their voting rights close to the annual meeting through a SPC. Therefore, during this process, the shareholders who want to have the power to exercise more votes in the annual meeting, buy the voting rights of other retail shareholders. In addition, they can choose a representative from among themselves to be on the company's board of directors by using the platform provided in the proposed model through their voting coalition. By implementing such a mechanism, it will be possible to obtain 511 board seats by retail shareholders in listed companies. The results of the research showed that the proposed model will increase the motivation of retail shareholders to participate in meetings, increase the awareness of shareholders, and improve transparency.

Key Words: Voting Rights, Board of Directors, Corporate Governance, Retail Shareholders

JEL Classification: G20, G30, G38.

1. doi: 10.22034/JSE.2023.12120.2079

2. Assistant Professor, Department of Finance and Banking, Faculty of Management and Accounting Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (ah.erza@atu.ac.ir).

3. M.Sc. Department of Financial Engineering, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. (pinkbunny4030@gmail.com).



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال شانزدهم، شماره ۶۴، زمستان ۱۴۰۲، صص ۱۹۰-۱۶۹

طراحی سازوکار مشارکت سهامداران خرد در مدیریت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران^۱

امیرحسین ارضاء^۲، فریبا احمدی زمانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۳۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۲۵

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف پژوهش طراحی سازوکاری برای افزایش مشارکت سهامداران خرد در اداره بنگاه‌های اقتصادی است. از طریق این افزایش، بهبود حاکمیت شرکتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش آگاهی سهامداران خرد اتفاق می‌افتد. این پژوهش پس از مطالعات کتابخانه‌ای، از طریق پرسشنامه و نظرسنجی از خبرگان و سهامداران خرد به ارائه مدل مشارکت سهامداران خرد در مدیریت شرکت‌های بورسی و فرابورسی پرداخته و از طریق روش دلفی فازی مدل تایید شد. در مدل پیشنهادی سهامداران خرد می‌توانند حق رأی خود را در زمان نزدیک به مجمع سالیانه از طریق نهاد واسط خریدوفروش کنند. بنابراین طی این فرایند سهامدارانی که تمایل دارند از قدرت اعمال رأی بیشتری در مجمع برخوردار باشند، حق رأی دیگر سهامداران خرد را خریداری می‌کنند. افزون بر این قادر هستند با استفاده از بستر فراهم شده در مدل پیشنهادی به وسیله ائتلاف رأی خود، یک نماینده از بین خودشان برای حضور در هیئت‌مدیره شرکت‌ها انتخاب کنند. با پیاده‌سازی چنین سازوکاری به‌طور کلی امکان گرفتن ۵۱۱ کرسی هیئت‌مدیره توسط سهامداران خرد در شرکت‌های بورسی و فرابورسی امکان‌پذیر خواهد شد. نتایج پژوهش نشان داد مدل پیشنهادی موجب افزایش انگیزه سهامداران خرد برای شرکت در مجمع، افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت خواهد شد.

واژه های کلیدی: حق رأی، هیئت‌مدیره، حاکمیت شرکتی، سهامداران خرد.

طبقه بندی موضوعی: G20, G30, G38.

DOI: 10.22034/JSE.2023.12120.2079

۱. استادیار، گروه مالی و بانکداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (ah.erza@atu.ac.ir)

۲. کارشناسی ارشد، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. (pinkbunny4030@gmail.com)

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۲. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

بحث حمایت از حقوق سهامداران خرد از مهم‌ترین مسائلی است که مورد توجه قرار دارد. تا جایی که بانک جهانی همه‌ساله با استفاده از شاخص حمایت از حقوق سهامداران خرد وضعیت حمایت از سهامداران را در کشورهای مختلف بررسی می‌کند (ندری و حسینی، ۱۳۹۴: ۱۶۵).

ارگان‌های طرفدار اصول راهبری شرکت‌ها، هنگام صحبت از نقش ذینفعان در اجرای اصول راهبری شرکت‌ها بیشتر بر حضور سهامداران خرد تأکید می‌کنند و معتقدند سهامداران از طریق حضور فعال و آگاهی کافی از حقوق خود می‌توانند در اجرای اصول راهبری شرکت‌ها نقش مؤثری داشته باشند (راهبری خرازی، ۱۳۹۳). مهم‌ترین موانعی که موجب بی‌علاقگی سهامداران به مشارکت و حضور در مجامع می‌شود شامل تسلط سهامداران عمده و برنامه‌ریزی ضعیف مجامع عمومی سالانه است که همه در یک‌فصل و در ساعت اداری برگزار می‌شوند، همچنین پراکندگی جغرافیایی سهامداران برای حضور در مجمع و تأثیرگذار نبودن حق رأی سهامداران اقلیت نیز جمله عوامل دلسردی سهامداران اقلیت برای شرکت در مجامع است. حضور فعال سهامداران خرد نیازمند ایجاد انگیزه در آن‌ها است (ماک و دیگران^۱، ۲۰۲۰).

بسیاری از تصمیمات مهم شرکت‌ها در مجامع سالیانه و به صورت رأی‌گیری گرفته می‌شوند و سهامدارانی که تعداد سهم بیشتری از شرکت داشته باشند، از حق رأی بیشتری برخوردار خواهند شد. حق رأی سهامدار نیز می‌تواند از طریق اعطای وکالت به فرد دیگری واگذار شود و در قانون تجارت ایران نیز منعی برای واگذاری حق رأی وجود ندارد و بنابراین صاحب‌سهم مجاز است که قسمتی از حقوق خود از جمله حق رأی را به دیگری واگذار کند (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸: ۷۷).

با توجه به اینکه در ایران تاکنون پژوهشی در زمینه حمایت از سهامداران خرد در مجامع عمومی شرکت‌ها صورت نگرفته است، پژوهش حاضر در صدد دستیابی به سه هدف کاربردی است:

- طراحی یک سازوکار برای حمایت از سهامداران خرد به منظور مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

- ایجاد سازوکاری به منظور افزایش استقلال اعضای هیأت‌مدیره شرکت‌ها بدلیل حضور اشخاص حقیقی بعنوان نماینده سهامداران خرد است.
- فراهم کردن بستری به منظور خرید و فروش حق رأی سهامداران قبل از برگزاری مجامع شرکت‌ها است.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

در پژوهشی که توسط حسینی و شفیع‌زاده (۱۳۹۷) انجام شد، آن‌ها در پی ارائه مدلی به‌منظور حمایت از سهامداران خرد بودند. در این پژوهش مؤلفه‌های تأثیرگذار بر حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران شناسایی شدند. این عوامل عبارت بودند از: گزارشگری مالی، شفافیت، کیفیت حسابداری و راهبری شرکتی. باساک، چاباکوری و یاوز^۱ (۲۰۱۹)، مطالعه‌ای با عنوان حمایت از سرمایه‌گذاران و قیمت‌داری‌ها انجام دادند و بیان کردند شواهد تجربی شایان توجهی وجود دارد که حمایت از سرمایه‌گذاران، بازده سهام، نوسان‌ها و نرخ بهره را تحت تأثیر قرار می‌دهد. آن‌ها مدلی برای قیمت‌گذاری دارایی‌ها تدوین کردند که نشان می‌دهد سهامداران کنترلی می‌توانند بخشی از بازده شرکت را (به نفع خود) منحرف کنند. زمانی که حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران کامل نباشد، سهام بیشتری در دست سهامداران کنترلی است، بازده سهام کمتر، نوسان‌های بازده سهام بیشتر و نرخ بهره کمتر است. هم‌چنین ابراهیمی سروعلیا، امیری، ارضاء و سعیدی (۱۴۰۱) نشان دادند رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی، منجر به افزایش بازده غیرنرمال و نوسانات کوتاه مدت (بعنوان بی‌قاعدگی‌های بازار) می‌شود. غوش، مویتا و نویان^۲ (۲۰۱۸)، استدلال می‌کنند که حمایت از سرمایه‌گذاران، بر اهمیت نسبی بهره‌وری به‌عنوان محرک انتقال کنترل شرکت تأثیرگذار است. آن‌ها با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های اروپایی دریافتند چنانچه سرمایه‌گذاران به‌طور قوی حمایت شوند، انتقال کنترل با افزایش سودآوری و افزایش اندازه شرکت همراه است. هم‌چنین نتایج پژوهش با این دیدگاه که حمایت قوی از سرمایه‌گذاران به استفاده کارآمدتر از دارایی‌های شرکت منجر می‌شود، سازگار بود. سیکینن^۳ (۲۰۱۶)، به بررسی این موضوع پرداخت که آیا مربوط بودن ارزش‌های منصفانه، در

1. Basak. S, Chabakauri. G, Yavuz. D
 2. Ghosh, A.; Morita, H.; and Nguyen, X
 3. Siekkinen . J

محیط‌های متفاوت حمایت از سرمایه‌گذاران متفاوت است؟ این مطالعه با تجزیه و تحلیل شرکت‌های مالی ۳۴ کشور نشان داد که ارزش منصفانه در کشورهایی با حمایت متوسط یا قوی از حقوق سرمایه‌گذاران مربوط با ارزش است. خاوری، میرجلیلی، عبدالرحیمیان و عزیزیان (۱۴۰۰)، با بررسی داده‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۹۷-۱۳۹۳ نشان دادند مالکیت سهام هیأت مدیره بعنوان یکی از مولفه‌های ساختار مالکیت شرکت، بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملکرد مبتنی بر ارزش دفتری، بصورت معناداری تاثیرگذار است هم‌چنین از میان مولفه‌های ساختار هیأت مدیره، استقلال آن بطور معناداری با کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در ارتباط است.

بسیاری از فعالان و پژوهشگران بازار معتقدند برگزاری مجمع در محیط مجازی می‌تواند به برقراری ارتباط کارا، آسان و ارزان بین شرکت و سهامداران کمک کند. سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه، در مبحث اصول راهبری شرکت‌ها از اعضا خود خواسته است شکل کلاسیک اعمال حق گروهی سهامداران خرد را تغییر داده و در پی آن هزینه ارتباطات، رأی‌گیری و فعالیت‌های دسته‌جمعی سهامداران خرد را از طریق فناوری جدید تا حد ممکن کاهش دهند. از راهکارهای عملی در این زمینه سیستم مجمع مجازی و رأی‌دهی الکترونیکی است (برارنیا ادبی، بشیری و حسینی مقدم، ۱۳۹۴: ۸۳).

پژوهش‌های پیشین هیچ کدام برای حل مسأله مدلی ارائه ندادند. هدف این پژوهش ارائه سازوکار عملیاتی است.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی است. این پژوهش از منظر ماهیت و روش گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های اکتشافی به حساب می‌آید. جامعه آماری پژوهش حاضر را خبرگان و سهامداران خرد تشکیل داده‌اند. در پژوهش حاضر متخصصان باتجربه از بین گروه‌های زیر انتخاب شده‌اند: اعضای هیأت مدیره و مدیران عامل، مدیران ارشد، کارشناسان ارشد نهادهای مالی؛ اعضای هیأت مدیره و مدیران عامل، مدیران ارشد، کارشناسان ارشد ارکان نظارتی؛ اعضای هیأت مدیره و مدیران عامل، مدیران ارشد، کارشناسان ارشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس؛ اعضای هیأت علمی دانشگاه‌های دولتی در رشته‌های مدیریت و حسابداری و سایر رشته‌های مرتبط؛ هم‌چنین در قالب پرسشنامه از سهامداران خرد نیز

نظرخواهی شد. در این پژوهش به دلیل اهمیت داشتن کیفیت نمونه‌ها از روش نمونه‌گیری مبتنی بر هدف استفاده شد. ابزار گردآوری داده‌ها نیز در این پژوهش به سه دسته کلی تقسیم می‌شوند: روش گردآوری اطلاعات در بخش اول، بررسی اسناد و مطالعات کتابخانه‌ای بود که شامل کلیه اسناد و مدارک معتبر، کتاب‌های علمی، مقالات، مجلات معتبر، تحقیقات پیشین و نیز مقالات علمی لاتین که منتشر شده است، می‌شود. اطلاعات لازم برای جمع‌آوری داده‌های موردنیاز اطلاعات شرکت‌ها از گزارش‌های مربوط به خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی که توسط سازمان بورس منتشر می‌شود، با استفاده از بانک‌های اطلاعاتی از جمله سایت کدال به دست آمد؛ در بخش بررسی میدانی نیز ابزار اصلی گردآوری اطلاعات توزیع پرسشنامه بین سهامداران خرد و خبرگان است. برای تعیین روایی پرسش‌های از نظر ۱۰ نفر از متخصصان استفاده شد. همچنین ضریب پایایی پرسش‌های با استفاده از آزمون آلفای کرونباخ $0/85$ به دست آمد. به منظور تحلیل نتایج از روش دلفی فازی استفاده شد، در گام اول به منظور بررسی تعداد کرسی هیئت‌مدیره قابل اخذ توسط نماینده سهامداران خرد، بررسی میزان سهام شناور شرکت و تعداد کرسی هیئت‌مدیره شرکت‌ها، از روش‌های موجود در آمار توصیفی استفاده شد. در گام بعدی در خصوص ابعاد حقوقی، اجرایی و مالی مدل عملیاتی پیشنهادی به منظور آگاهی از میزان موافقت و مخالفت خبرگان و تشخیص وجود یا عدم وجود اجماع در بین خبرگان از آمار استنباطی (تشکیل اعداد فازی مثلثی، میانگین فازی و...) استفاده شد.

برای تعیین میزان اهمیت شاخص‌ها و غربال مهم‌ترین شاخص‌های شناسایی شده از تکنیک دلفی با رویکرد فازی استفاده شد. در الگوریتم اجرای تکنیک دلفی فازی برای غربالگری پس از تدوین پرسش‌های قابل درج در پرسشنامه، نخست می‌بایست طیف مناسب پاسخگویی خبرگان را تدوین کرد که به این منظور از طیف لیکرت ۵ درجه‌ای استفاده شده است، پس از انتخاب طیف مناسب به منظور استفاده از منطق فازی، از طیف فازی مناسبی برای فازی‌سازی عبارات کلامی پاسخ‌دهندگان استفاده شده است. برای توسعه طیف فازی از منطق اعداد فازی مثلثی (TFN) استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

تجمع دیدگاه خبرگان^۱: پس از وارد کردن نظرات خبرگان در قالب اعداد فازی، می‌بایست نظر کلیه خبرگان در خصوص هر پرسش به تفکیک کران بالا (U/B) به عنوان بیشینه مقادیری

است که عدد فازی F می تواند اختیار کند، کران پایین (L/B) به عنوان کمینه مقادیری است که عدد فازی F می تواند اختیار کند و کران وسط (M/P VALUE) محتمل ترین مقدار یک عدد فازی تجمیع شود، راه های متعددی برای تجمیع فازی دیدگاه خبرگان وجود دارد. با فرض آنکه دیدگاه هر کارشناس به صورت عدد فازی مثلثی (l, m, u) نمایش داده شود، از روش محاسبه میانگین حسابی به منظور تجمیع دیدگاه خبرگان استفاده شده است. بر همین اساس نتایج تجمیع دیدگاه خبرگان به تفکیک هر پرسش به شرح جدول یک است:

جدول ۱. تجمیع دیدگاه خبرگان

شماره پرسش	عنوان پرسش	میانگین فازی دیدگاه خبرگان		
		کران پایین	مقدار محتمل	کران بالا
۱	توزیع پاداش سالانه بین سهامداران خرد در صورتی که نماینده سهامداران خرد در مجمع به عنوان هیئت مدیره انتخاب شود	۰/۴۲۵۲	۰/۴۵۴۳	۰/۷۹۸۷
۲	تمایل سهامداران به ائتلاف رأی خود جهت انتخاب عضو هیئت مدیره	۰/۵۱۸۳	۰/۷۱۷۲	۰/۸۸۰۱
۳	اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۵۰۸۳	۰/۷۸۳۳	۰/۸۱۰۱
۴	اخذ کارمزد از فروشنده حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۵۳۴۴	۰/۷۵۰۲	۰/۷۸۳۳
۵	پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به نهاد واسطه رأی جهت عضویت در هیئت مدیره	۰/۴۱۶۷	۰/۴۴۱۷	۰/۶۵۰۰
۶	وثیقه سهام سهامدارانی که حق رأی خود را فروخته اند، از زمان فروش حق رأی تا زمان برگزاری مجمع، نزد سپرده گذاری مرکزی وجوه	۰/۵۶۰۳	۰/۸۰۱۷	۰/۹۱۳۸
۷	عضویت نهاد واسطه رأی به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها با اعطای نمایندگی به نماینده منتخب سهامداران	۰/۴۵۰۰	۰/۳۵۰۰	۰/۵۲۵۰
۸	انتخاب اشخاص حقیقی به جای اشخاص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها	۰/۵۸۲۱	۰/۶۹۷۵	۰/۸۸۵۷
۹	الزام فعالیت نهاد واسطه تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۵۰۰۰	۰/۷۰۵۴	۰/۷۷۶۸
۱۰	تعیین حداقل شرایط مورد نیاز به منظور احراز صلاحیت کاندیدای تصدی سمت هیئت مدیره توسط نهاد واسطه حق رأی	۰/۵۲۲۵	۰/۷۰۱۷	۰/۹۱۳۸
۱۱	تأثیر گذاری مدل ارائه شده بر حمایت از حقوق سهامداران خرد	۰/۴۵۵۴	۰/۶۵۱۸	۰/۸۵۰۰
۱۲	افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت به وسیله حضور نماینده سهامداران خرد به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت	۰/۵۷۵۹	۰/۷۳۲۸	۰/۸۳۰۳
۱۳	افزایش انگیزه سهامداران خرد برای حضور در مجامع با ایجاد این سازوکار	۰/۵۶۶۷	۰/۷۰۸۳	۰/۸۴۱۷

فازی زدایی^۱: در روش های مختلف که با رویکرد فازی صورت می گیرد در نهایت مقادیر فازی نهایی را باید به یک عدد قطعی و قابل درک تبدیل کرد، دلیل استفاده از فازی زدایی آن است که در روش دلفی نتایج تجمع شده دیدگاه خبرگان در قالب یک طیف مطرح شده که به منظور تصمیم گیری نهایی راجع به اجماع در خصوص هر یک از پرسش پژوهش رسیدن به یک عدد نهایی در این خصوص ضروری است. به طور معمول می توان تجمع اعداد فازی مثلثی و ذوزنقه ای را توسط یک مقدار قطعی^۲ که بهترین میانگین مربوطه است، خلاصه کرد. این عملیات را فازی زدایی گویند. روش های متعدد و پیچیده ای برای فازی زدایی وجود دارد. یکی از روش های فازی زدایی میانگین اعداد فازی مثلثی است که به صورت زیر است:

$$F_{ave} = (L, M, U)$$

$$x_m^l = \frac{L+M+U}{3}; x_m^r = \frac{L+2M+U}{5}; x_m^p = \frac{L+4M+U}{6}$$

$$\text{Crisp number} = Z^* = \max(x_{max}^l, x_{max}^r, x_{max}^p)$$

منظور از M میانگین حاصل از تجمع مقادیر محتمل m از اعداد فازی مثلثی مختلف است. با این وجود مقدار قطعی بزرگ ترین x_{max}^l محاسبه شده در نظر گرفته می شود. پس از انتخاب روش مناسب و فازی زدایی مقادیر برای غربال آیتم ها باید یک آستانه تحمل^۳ (T) در نظر گرفت. اگر مقدار قطعی حاصل از فازی زدایی دیدگاه تجمع شده خبرگان، بزرگ تر از آستانه تحمل باشد شاخص مورد نظر تأیید می شود. اگر این مقدار کوچک تر از آستانه تحمل باشد شاخص مورد نظر حذف می شود. در این پژوهش بنا به سوابق موجود آستانه تحمل ۶۰٪ در نظر گرفته شده است، که بر این اساس نتیجه غربال آیتم ها به شرح جدول ۲ است.

با توجه به نتایج به دست آمده از غربال آیتم ها بر اساس نظرات خبرگان، پرسش های ۵ و ۷ حدنصاب پذیرش در عملیاتی سازی مدل را به دست نیاورده و موضوعیت ندارند.

غربال نظرات سهامداران با استفاده از تکنیک دلفی فازی: از آنجا که پژوهش حاضر به جمع آوری و غربال نظرات سهامداران و سایر خبرگان به صورت مجزا پرداخته است بنابراین مراحل اجرای روش دلفی به صورت فازی به طور مجزا به منظور تحلیل نظرات سهامداران اجرا شده است که نتایج آن در جداول ۳ و ۴ به تفکیک ارائه شده است.

پرسش های ۵ و ۷ بر اساس نظرات سهامداران مردود شده و موضوعیت ندارند.

1. Defuzzification
2. Crisp
3. Threshold

تجمع دیدگاه سهامداران و سایر خبرگان: از دیدگاه سهامداران خرد پرسش های مربوط به «اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسط» و «عضویت نهاد واسط به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها با اعطای نمایندگی به سهامداران» مورد پذیرش قرار نگرفت و از دیدگاه سایر خبرگان ۲ پرسش مربوط به «پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به منظور عضویت در هیئت مدیره» و «عضویت نهاد واسط به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها با اعطای نمایندگی به سهامداران» مورد پذیرش قرار نگرفت. بنابراین به منظور دستیابی به یک مدل واحد نظرات سهامداران خرد و سایر خبرگان با یکدیگر جمع می شود، که به همین منظور میانگین کل نظرات به شرح جدول ۵ محاسبه شده است.

جدول ۲. فازی زدایی دیدگاه خبرگان

شماره پرسش	عنوان پرسش	مقدار T	مقدار قطعی	نتیجه
۱	توزیع پاداش سالانه بین سهامداران خرد در صورتی که نماینده سهامداران خرد در مجمع به عنوان هیئت مدیره انتخاب شود	۰/۶	۰/۶۴۶۱	پذیرش
۲	تمایل سهامداران به ائتلاف رأی خود جهت انتخاب عضو هیئت مدیره	۰/۶	۰/۷۰۵۲	پذیرش
۳	اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۶	۰/۷۰۰۶	پذیرش
۴	اخذ کارمزد از فروشنده حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۶	۰/۶۸۹۰	پذیرش
۵	پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به نهاد واسطه رأی جهت عضویت در هیئت مدیره	۰/۶	۰/۵۰۲۸	رد
۶	وثیقه سهام سهامدارانی که حق رأی خود را فروخته اند، از زمان فروش حق رأی تا زمان برگزاری مجمع، نزد سپرده گذاری مرکزی وجوه	۰/۶	۰/۷۵۸۶	پذیرش
۷	عضویت نهاد واسطه رأی به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها با اعطای نمایندگی به نماینده منتخب سهامداران	۰/۶	۰/۴۴۱۷	رد
۸	انتخاب اشخاص حقیقی به جای اشخاص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها	۰/۶	۰/۷۲۱۸	پذیرش
۹	الزام فعالیت نهاد واسط تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۶	۰/۶۶۰۷	پذیرش
۱۰	تعیین حداقل شرایط مورد نیاز به منظور احراز صلاحیت کاندیدای تصدی سمت هیئت مدیره توسط نهاد واسطه حق رأی	۰/۶	۰/۷۱۲۷	پذیرش
۱۱	تأثیر گذاری مدل ارائه شده بر حمایت از حقوق سهامداران خرد	۰/۶	۰/۶۵۲۴	پذیرش
۱۲	افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت به وسیله حضور نماینده سهامداران خرد به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت	۰/۶	۰/۷۱۳۰	پذیرش
۱۳	افزایش انگیزه سهامداران خرد برای حضور در مجامع با ایجاد این سازوکار	۰/۶	۰/۷۰۵۶	پذیرش

جدول ۳. تجمیع دیدگاه سهامداران

شماره پرسش	عنوان پرسش	میانگین فازی دیدگاه سهامداران		
		کران پایین	مقدار محتمل	کران بالا
۱	توزیع پاداش سالانه بین سهامداران خرد در صورتی که نماینده سهامداران خرد در مجمع به عنوان هیئت مدیره انتخاب شود	۰/۵۳۶۸	۰/۶۲۸۹	۰/۷۹۸۷
۲	تمایل سهامداران به ائتلاف رأی خود جهت انتخاب عضو هیئت مدیره	۰/۸۰۰۰	۰/۹۲۶۳	۰/۸۸۰۱
۳	اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۳۸۶۸	۰/۴۹۲۱	۰/۸۱۰۱
۴	اخذ کارمزد از فروشنده حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۶۰۰۰	۰/۷۶۰۵	۰/۷۸۳۳
۵	پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به نهاد واسطه رأی جهت عضویت در هیئت مدیره	۰/۵۶۵۸	۰/۷۴۴۷	۰/۶۵۰۰
۶	وثیقه سهام سهامدارانی که حق رأی خود را فروخته‌اند، از زمان فروش حق رأی تا زمان برگزاری مجمع، نزد سپرده گذاری مرکزی وجوه	۰/۵۵۲۶	۰/۷۴۷۴	۰/۹۱۳۸
۷	عضویت نهاد واسطه رأی به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت‌ها با اعطای نمایندگی به نماینده منتخب سهامداران	۰/۳۱۰۵	۰/۴۷۳۷	۰/۵۲۵۰
۸	انتخاب اشخاص حقیقی به جای اشخاص حقوقی در هیئت مدیره شرکت‌ها	۰/۵۷۱۱	۰/۷۳۹۵	۰/۸۸۵۷
۹	الزام فعالیت نهاد واسطه تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۴۶۳۲	۰/۶۲۳۷	۰/۷۷۶۸
۱۰	تعیین حداقل شرایط مورد نیاز به منظور احراز صلاحیت کاندیدای تصدی سمت هیئت مدیره توسط نهاد واسطه حق رأی	۰/۵۲۲۵	۰/۷۰۱۷	۰/۹۱۳۸
۱۱	تأثیر گذاری مدل ارائه شده بر حمایت از حقوق سهامداران خرد	۰/۴۵۵۴	۰/۶۵۱۸	۰/۸۵۰۰
۱۲	افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت به وسیله حضور نماینده سهامداران خرد به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت	۰/۵۷۵۹	۰/۷۳۲۸	۰/۸۳۰۳
۱۳	افزایش انگیزه سهامداران خرد برای حضور در مجامع با ایجاد این سازوکار	۰/۵۶۶۷	۰/۷۰۸۳	۰/۸۴۱۷

بر اساس میانگین نظرات سهامداران و خبرگان، تنها پرسش ۷ با عنوان «عضویت نهاد واسطه به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت‌ها با اعطای نمایندگی به سهامداران» مورد توافق واقع نشد.

جدول ۴. فازی زدایی دیدگاه سهامداران

شماره پرسش	عنوان پرسش	مقدار T	مقدار قطعی	نتیجه
۱	توزیع پاداش سالانه بین سهامداران خرد در صورتی که نماینده سهامداران خرد در مجمع به عنوان هیئت مدیره انتخاب شود	۰/۶	۰/۶۱۳۲	پذیرش
۲	تمایل سهامداران به ائتلاف رأی خود جهت انتخاب عضو هیئت مدیره	۰/۶	۰/۸۹۶۵	پذیرش
۳	اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۶	۰/۵۰۴۱	رد
۴	اخذ کارمزد از فروشنده حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۶	۰/۷۴۶۵	پذیرش
۵	پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به نهاد واسطه رأی جهت عضویت در هیئت مدیره	۰/۶	۰/۷۲۲۸	پذیرش
۶	وثیقه سهام سهامدارانی که حق رأی خود را فروخته اند، از زمان فروش حق رأی تا زمان برگزاری مجمع، نزد سپرده گذاری مرکزی وجوه	۰/۶	۰/۷۲۶۳	پذیرش
۷	عضویت نهاد واسطه رأی به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها با اعطای نمایندگی به نماینده منتخب سهامداران	۰/۶	۰/۴۷۱۱	رد
۸	انتخاب اشخاص حقیقی به جای اشخاص حقوقی در هیئت مدیره شرکت ها	۰/۶	۰/۷۱۹۳	پذیرش
۹	الزام فعالیت نهاد واسطه تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۶	۰/۶۱۴۰	پذیرش
۱۰	تعیین حداقل شرایط مورد نیاز به منظور احراز صلاحیت کاندیدای تصدی سمت هیئت مدیره توسط نهاد واسطه حق رأی	۰/۶	۰/۷۱۲۸	پذیرش
۱۱	تأثیر گذاری مدل ارائه شده بر حمایت از حقوق سهامداران خرد	۰/۶	۰/۶۵۲۴	پذیرش
۱۲	افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت به وسیله حضور نماینده سهامداران خرد به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت	۰/۶	۰/۷۱۳۰	پذیرش

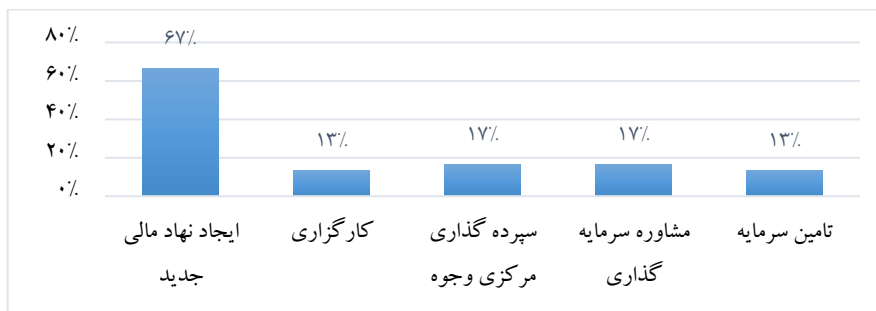
جدول ۵. میانگین نظرات خبرگان و سهامداران

شماره پرسش	عنوان پرسش	مقدار قطعی از دیدگاه سهامداران	مقدار قطعی از دیدگاه خبرگان	میانگین نظرات	مقدار T	نتیجه کل
۱	توزیع پاداش سالانه بین سهامداران خرد در صورتی که نماینده سهامداران خرد در مجمع به عنوان هیئت مدیره انتخاب شود	۰/۶۱۳۲	۰/۶۴۶۱	۰/۶۲۹۶	۰/۶	پذیرش
۲	تمایل سهامداران به ائتلاف رأی خود جهت انتخاب عضو هیئت مدیره	۰/۸۹۶۵	۰/۷۰۵۲	۰/۸۰۰۸	۰/۶	پذیرش

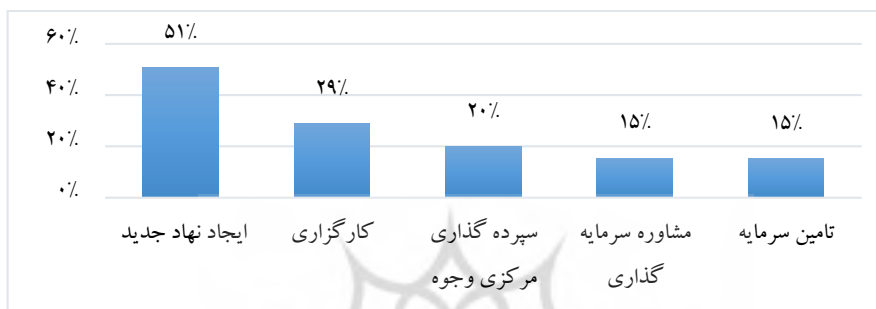
شماره پرسش	عنوان پرسش	مقدار قطعی از دیدگاه سهامداران	مقدار قطعی از دیدگاه خبرگان	میانگین قطعی نظرات	مقدار T	نتیجه کل
۳	اخذ کارمزد از خریدار حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۵۰۴۱	۰/۷۰۰۶	۰/۶۰۲۴	۰/۶	پذیرش
۴	اخذ کارمزد از فروشنده حق رأی توسط نهاد واسطه رأی	۰/۷۴۶۵	۰/۶۸۹۰	۰/۷۱۷۷	۰/۶	پذیرش
۵	پرداخت حق عضویت توسط فرد متقاضی ائتلاف به نهاد واسطه رأی جهت عضویت در هیئت مدیره	۰/۷۲۲۸	۰/۵۰۲۸	۰/۶۱۲۸	۰/۶	پذیرش
۶	وثیقه سهام سهامدارانی که حق رأی خود را فروخته‌اند، از زمان فروش حق رأی تا زمان برگزاری مجمع، نزد سپرده‌گذاری مرکزی وجوه	۰/۷۲۶۳	۰/۷۵۸۶	۰/۷۴۲۵	۰/۶	پذیرش
۷	عضویت نهاد واسطه رأی به عنوان یک شخص حقوقی در هیئت مدیره شرکت‌ها با اعطای نمایندگی به نماینده منتخب سهامداران	۰/۴۷۱۱	۰/۴۴۱۷	۰/۴۵۶۴	۰/۶	رد
۸	انتخاب اشخاص حقیقی به جای اشخاص حقوقی در هیئت مدیره شرکت‌ها	۰/۷۱۹۳	۰/۷۲۱۸	۰/۷۲۰۵	۰/۶	پذیرش
۹	الزام فعالیت نهاد واسطه تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار	۰/۶۱۴۰	۰/۶۶۰۷	۰/۶۳۷۴	۰/۶	پذیرش
۱۰	تعیین حداقل شرایط مورد نیاز به منظور احراز صلاحیت کاندیدای تصدی سمت هیئت مدیره توسط نهاد واسطه حق رأی	۰/۷۱۲۷	۰/۷۱۲۷	۰/۷۱۲۷	۰/۶	پذیرش
۱۱	تأثیرگذاری مدل ارائه شده بر حمایت از حقوق سهامداران خرد	۰/۶۵۲۴	۰/۶۵۲۴	۰/۶۵۲۴	۰/۶	پذیرش
۱۲	افزایش آگاهی سهامداران و ارتقاء شفافیت به وسیله حضور نماینده سهامداران خرد به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت	۰/۷۱۳۰	۰/۷۱۳۰	۰/۷۱۳۰	۰/۶	پذیرش
۱۳	افزایش انگیزه سهامداران خرد برای حضور در مجامع با ایجاد این سازوکار	۰/۷۰۵۶	۰/۷۰۵۶	۰/۷۰۵۶	۰/۶	پذیرش

بر طبق نظرات سهامداران و خبرگان، نهاد مالی پیشنهادی برای اجرای عملیات سازوکار

پیشنهادی، به تفکیک به شرح نمودارهای ارائه شده است:

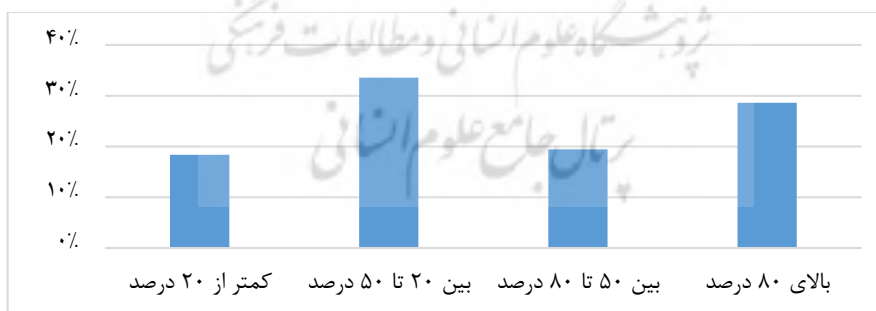


نمودار ۱. نهاد مالی پیشنهادی خبرگان برای اجرای مدل

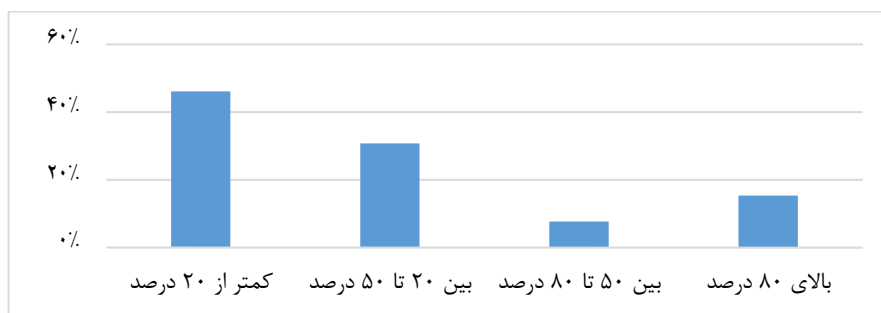


نمودار ۲. نهاد مالی پیشنهادی سهامداران برای اجرای مدل

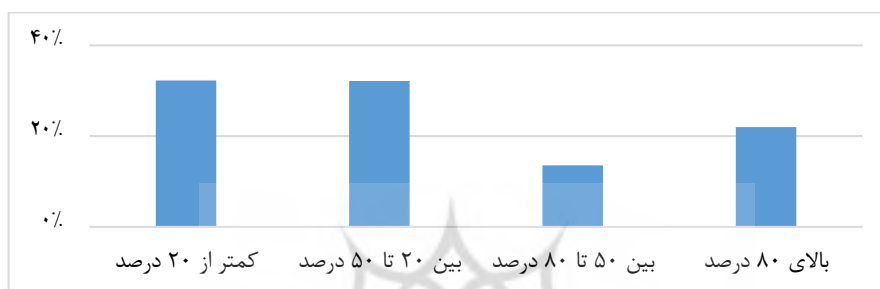
بر اساس نظرات سهامداران خرد و خبرگان ایجاد یک نهاد مالی جدید به منظور عملیاتی سازی فرایند یادشده مناسب تر است. همچنین بر اساس پرسشنامه درصد توزیع پاداش بین سهامداران و نماینده آن‌ها به عنوان عضو هیئت مدیره شرکت‌ها بر اساس نظرات خبرگان و سهامداران به شرح نمودارهای ارائه شده است:



نمودار ۳. میزان توزیع پاداش هیئت مدیره بین سهامداران و نماینده آن‌ها (از نظر سهامداران)

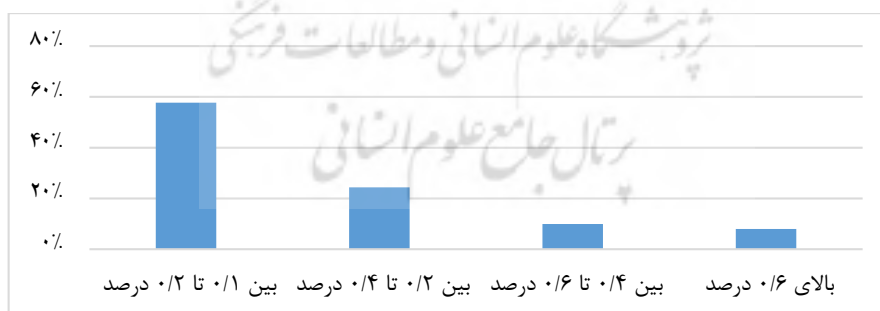


نمودار ۴. میزان توزیع پاداش هیئت مدیره بین سهامداران و نماینده آن‌ها (از نظر خبرگان)

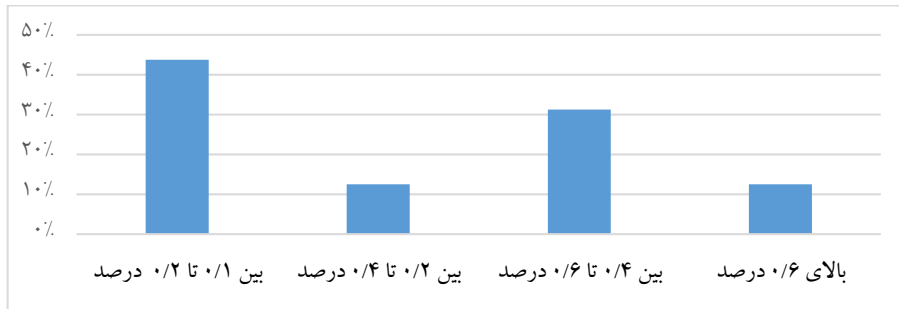


نمودار ۵. میزان توزیع پاداش هیئت مدیره بین سهامداران و نماینده آن‌ها (میانگین نظرات خبرگان و سهامداران)

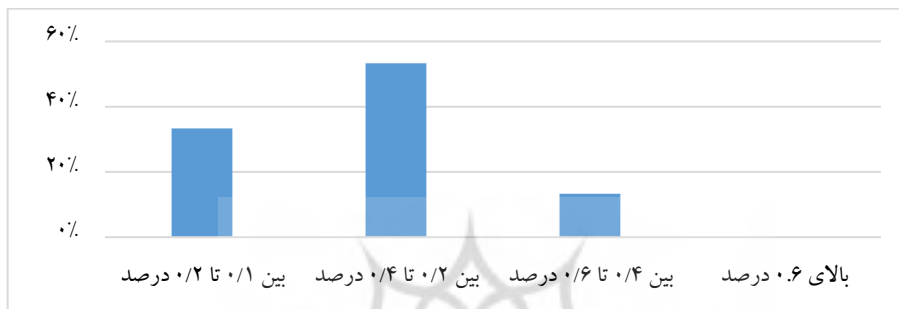
طبق میانگین نظرات سهامداران و خبرگان، میزان توزیع پاداش بین سهامداران و نماینده آن‌ها کمتر از ۵۰ درصد است. در نظرخواهی از خبرگان و سهامداران میزان کارمزد خرید و فروش حق رأی نیز مورد پرسش قرار گرفت.



نمودار ۶. میزان کارمزد دریافتی از خریدار حق رأی (بر اساس نظر سهامداران)



نمودار ۷. میزان کارمزد دریافتی از خریدار حق رأی (بر اساس نظر خبرگان)



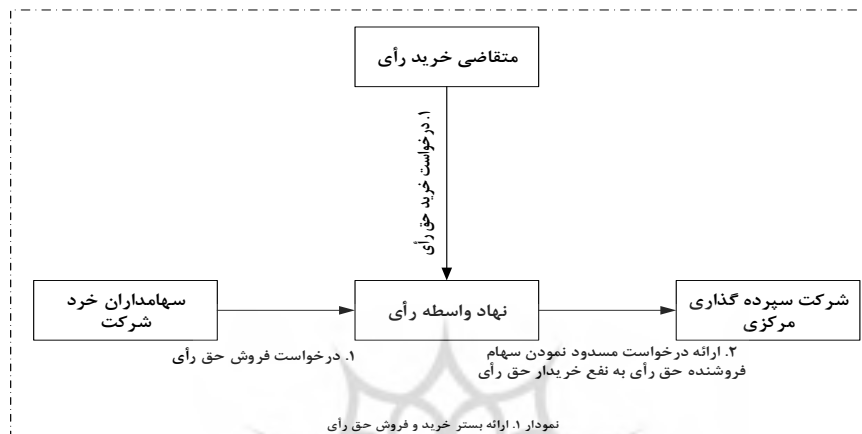
نمودار ۸. میزان کارمزد دریافتی از فروشنده حق رأی (بر اساس نظر خبرگان)



نمودار ۹. میزان کارمزد دریافتی از فروشنده حق رأی (بر اساس نظر سهامداران)

برآیند نظرات خبرگان و سهامداران مبنی بر اخذ کارمزد از خریدار و فروشنده حق رأی به ترتیب به میزان ۰/۲ تا ۰/۱ درصد ارزش معاملات حق رأی است. از نظر سهامداران و خبرگان ایجاد یک نهاد مالی جدید به منظور عملیاتی‌سازی مدل پیشنهادی حمایت از سهامداران خرد بسیار مناسب خواهد بود. این مدل عملیاتی با ایجاد امکان خرید و فروش حق رأی سهامداران و همچنین ائتلاف به منظور گرفتن کرسی هیئت مدیره توسط آنها می‌تواند به افزایش مشارکت سهامداران خرد در تصمیم‌گیری مجامع کمک شایانی کند و همچنین باعث ایجاد نوآوری

ابزارسازی در سطح بازار سرمایه شود. بنابراین به این منظور در این مدل، نهاد واسطه رأی به منظور عملیاتی سازی فرایند پیشنهاد می شود. فعالیت (۱): یکی از فعالیت های نهاد واسطه رأی، خرید و فروش حق رأی سهامداران در زمان نزدیک به برگزاری مجامع شرکت ها می باشد که در شکل یک به تفصیل ارائه شده است:



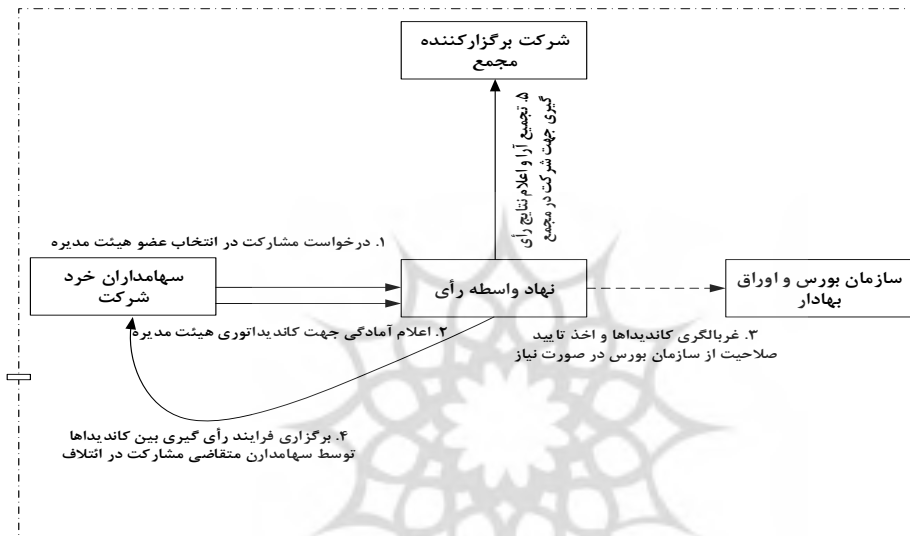
شکل ۱. ارائه بستر خرید و فروش حق رأی

۲.۱ در این فرایند سهامدارانی که از حق رأی خود استفاده نمی کنند می توانند حق رأی خود را به متقاضیان خرید حق رأی بفروشند. در طی فرایند خرید و فروش حق رأی سهامداران از فروشنده و خریدار حق رأی کارمزد معاملاتی دریافت می شود.

۳. پس از انجام معامله خرید و فروش حق رأی، نهاد واسطه رأی درخواست مسدود کردن سهام فروشنده حق رأی را به شرکت سپرده گذاری ارائه می کند. بدین ترتیب سهام تا زمان برگزاری مجمع مسدود شده و پس از برگزاری مجمع آزاد خواهد شد. طی این فرایند سهامدارانی که تمایل دارند از قدرت اعمال رأی بیشتری در مجامع برخوردار باشند، حق رأی دیگر سهامداران خرد را خریداری می کنند.

فعالیت (۲): از دیگر خدمات نهاد واسطه رأی، امکان ایجاد فرایند ائتلاف رأی سهامداران خرد برای گرفتن صندلی هیئت مدیره و در شکل دو ارائه شده است:

در این فرایند سهامدارانی که تمایل به انجام ائتلاف رأی خود به منظور انتخاب هیئت مدیره را دارند، درخواست مشارکت خود را به نهاد واسطه رأی ارائه می کنند. از بین سهامداران، اشخاصی که تمایل به گرفتن صندلی هیئت مدیره را دارند و از طریق تجمیع رأی سهامداران می خواهند به هدف خود دست یابند، آمادگی خود را برای کاندیداتوری عضویت در هیأت مدیره اعلام می کنند. اشخاص کاندیداتوری سهامداران خرد به منظور شرکت در فرایند رأی گیری می بایست به نهاد واسطه رأی حق عضویت پردازند.



شکل ۲. انجام فرایند ائتلاف به منظور انتخاب عضو هیئت مدیره از میان سهامداران خرد

۱. نهاد واسطه رأی موظف است اشخاص حقیقی داوطلب واجد صلاحیت تصدی سمت نمایندگی سهامداران خرد را غربال کرده و به آنها معرفی کند. در این خصوص حداقل شرایط تصدی گری سمت نماینده سهامداران خرد توسط نهاد واسطه رأی تعیین می شود. همچنین در صورت لزوم به منظور گرفتن تایید صلاحیت می تواند اشخاص را پس از غربالگری به سازمان بورس و اوراق بهادار معرفی کند.

۲. پس از غربالگری اشخاص واجد صلاحیت، نهاد واسطه رأی اقدام به انجام رأی‌گیری بین کاندیداهای نماینده سهامداران خرد می‌کند. بدین ترتیب سهامداران خرد در تاریخ مشخصی اقدام به انتخاب کاندیدای موردنظر خود می‌کنند.

۳. پس از رأی‌گیری و اعلام نتایج، کاندیدایی که بیشترین رأی را در بین دیگران به خود اختصاص دهد با تخصیص آرای تجمیع شده، به‌عنوان نماینده سهامداران خرد برای شرکت در مجمع انتخاب هیئت‌مدیره معرفی می‌شود.

نتیجه‌گیری بخش فقهی: عطف به مصوبه جلسه ۱۴۲ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۹۵/۱۱/۲۷ در خصوص تصویب صندوق سرمایه‌گذاری تک سهم و گواهی سپرده سهام، موضوع فروش سهام با استثناء کردن برخی از حقوق رأی با قید شروطی از نظر فقهی بلامانع است. یکی از شروط مطرح شده به شرح زیر است:

- از آنجا که یک شخص نمی‌تواند تمام حقوق خود در زمینه مشخصی را به‌صورت مادام‌العمر به دیگری واگذار کند، بنابراین لازم است عمر واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق یا گواهی‌های سپرده سهام محدود باشد و در انتهای این مدت، سهام مورد نظر شرکت با تمام حقوق آن به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری یا گواهی‌های سپرده سهام منتقل شود.

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که جدا کردن حق رأی از سهام برای بازه زمانی محدود بدون اشکال است.

نتیجه‌گیری بخش حقوقی: از دیگر راه‌هایی که سهامداران خرد می‌توانند در مجامع نقش‌های مؤثرتری داشته باشند تدوین دستورالعمل‌هایی با توجه به برخی ظرفیت‌های قانونی فعلی است. به‌عنوان مثال بند ۵ ماده ۱۲ قانون اصل ۴۴ مقرر می‌کند که «مجامع عمومی در تعاونی سهامی عام که تعداد سهامداران آن از ۵۰۰ نفر بیشتر باشد با بلوک بندی برگزار شود و هر یک از سهامداران مخیرند از طریق بلوک، نماینده انتخاب کنند و یا مستقیم‌مدار مجمع عمومی حضور یابند». می‌توان برای حضور سهامداران در مجامع سایر شرکت‌ها نیز چنین تدبیرهایی اندیشید.

فصل ۱۳ قانون مدنی (مواد ۶۵۶ تا ۶۸۳)، به موضوع وکالت و مباحث مربوط به آن می‌پردازد. طبق ماده ۶۵۶، وکالت عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین، طرف دیگر را برای انجام امری نایب خود می‌کند. مواد بعدی به لزوم قبول وکالت از طرف وکیل (ماده ۶۵۷)

و مباحث و شرایط مربوط به مورد وکالت، تعهدات طرفین قرارداد (وکیل و موکل) و انقضا و وکالت اشاره می‌کند.

در حال حاضر عقد وکالت جهت اعطای وکالت به شخصی دیگر برای انجام امور مختلف، در دفترخانه‌های اسناد رسمی انجام می‌شود. در خصوص شرکت در مجمع نیز، سهامدار می‌تواند با اعطای وکالت، این حق را به دیگری منتقل کند. با انجام یک تفاهم مشترک بین سازمان ثبت اسناد رسمی و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه، این امکان می‌تواند ایجاد شود که بدون حضور در دفتر اسناد رسمی، این وکالت از سهامداری که حق رای خود را فروخته به شخصی که حق رای را خریداری کرده، اعطا شود.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف از این پژوهش طراحی سازوکار مشارکت سهامداران خرد در مدیریت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران بود. مدل عملیاتی طراحی شده به منظور مشارکت سهامداران خرد در مدیریت شرکت‌ها طی ۱۷ پرسش پرسشنامه برای اعتبارسنجی مورد نظرخواهی خبرگان و سهامداران قرار گرفت که طبق نظر اکثریت مشارکت‌کنندگان، مدل عملیاتی طراحی شده مناسب تشخیص داده شد و اثرات مثبت آن بر حمایت از حقوق سهامداران خرد مورد تایید قرار گرفت. با توجه به اطلاعات جمع‌آوری شده از خبرگان و سهامداران می‌توان نتیجه گرفت وجود نماینده سهامداران خرد سبب افزایش آگاهی و شفافیت اطلاعاتی و همچنین افزایش انگیزه سهامداران خرد برای حضور در مجامع شرکت‌ها می‌شود. شفافیت و افشای اطلاعات شرکت‌ها را می‌توان به‌عنوان سازوکاری برای حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفت که این مهم سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتری به وجود آید و هزینه نمایندگی کم شود. هدف اصلی سهامداران از مشارکت بیشتر به کار گماشتن دیگر سهامداران و اعضای هیئت‌مدیره به‌منظور ایجاد تغییرات لازم برای بهبود عملکرد و حفظ کردن یا افزایش ارزش سهام است. همچنین باعث می‌شود که مشکل اساسی ناشی از «اختلاف میان مالکیت و نظارت (کنترل)» حل شود. همچنین بر اساس گزارش سهام‌شناور شرکت‌های بورسی و فرابورسی و همچنین تعداد اعضای هیئت‌مدیره هر یک از شرکت‌های عنوان‌شده در گزارش یادشده، مطابق محاسبات درصد سهامداران در پایان آبان ۱۴۰۱ تعداد

کرسی هیئت مدیره که توسط سهامداران خرد قابل گرفتن است، به تفکیک بورس و فرابورس به شرح جدول ۶ است.

جدول ۶. تعداد عضو هیئت مدیر قابل اخذ توسط سهامداران خرد

تعداد کرسی های قطعی قابل تصاحب توسط سهامداران خرد به عنوان اعضای هیئت مدیره	بازار
۴۰۹	بورس
۱۰۲	فرابورس

بدین ترتیب با پیاده سازی چنین سازوکاری به طور کلی امکان گرفتن ۵۱۱ کرسی هیئت مدیره توسط سهامداران خرد امکان پذیر خواهد شد. انتخاب اعضای هیئت مدیره از بین سهامداران موافقان و مخالفانی هم دارد.

گروهی از صاحب نظران معتقدند که الزامی دانستن انتخاب هیئت مدیره از بین سهامداران که از مهم ترین ارکان شرکت و مغز متفکر و موتور محرکه آن به شمار می روند منطقی نیست چون امروزه مدیریت به صورت امری تخصصی درآمده است و محروم کردن شرکت ها در استفاده از مدیریت افراد متخصص نوعی علم گریزی و عین ضرر است. برخی بر این عقیده اند که وجود هیئت مدیره از بین سهامداران ضروری است چون هیئت مدیره به صورت مستمر در امور شرکت دخالت دارد و راهکارهای کلی را ترسیم می کند، وقتی هیئت مدیره از بین سهامداران انتخاب شود دلسوزتر و پرتلاش تر خواهد بود. وجود عضوی مستقل در بین اعضای هیئت مدیره شرکت، موجب بهبود حاکمیت شرکتی و در نتیجه شفافیت اطلاعاتی می شود. با توجه به اینکه مدل عملیاتی پیشنهادی در این پژوهش به تایید جمع کثیری از خبرگان مالی و همچنین سهامداران خرد رسیده است، عملیاتی شدن این فرایند می تواند به بهبود فضای حمایت از حقوق سهامداران خرد کمک کند. پیاده سازی چنین سازوکاری مستلزم اجرایی شدن برگزاری مجامع به صورت الکترونیکی و همچنین راه اندازی سامانه خرید و فروش حق رأی سهام است. براین اساس پیشنهاد می شود نهادهای ناظر نظیر سازمان بورس و اوراق بهادار بسترهای لازم جهت پیاده سازی چنین سازوکاری را فراهم کنند.

موارد زیر برای انجام پژوهش های آتی در این زمینه، پیشنهاد می شود:

۱. به منظور راه اندازی سامانه خرید و فروش حق رأی سهامداران، حق رأی سهامداران می بایست ارزشیابی شود. بنابراین پیشنهاد می شود روش های ارزشیابی حق رأی سهامداران بررسی شود.
۲. پس از بکارگیری سازوکار مشارکت سهامداران در مجامع شرکت ها و همچنین گرفتن کرسی هیئت مدیره توسط آنها، پیشنهاد می شود که تأثیر پیاده سازی این سازوکار بر ارزش شرکت ها بررسی شود.



References

- Bararnia Adabi. Gh, Bashiri. N, Hosseini Moghadam. R. (2015). The Virtual Annual General Meeting of Shareholders Serves the Principles of Corporate Governance, Providing a Model for Companies Admitted to the Tehran Stock Exchange, *Journal of Iranian Association of Certified Public Accountants*, 12(29):77-83. (In Persian)
- Basak. S, Chabakauri. G, Yavuz. D. (2019). Investor Protection and Asset Prices. *The Review of Financial Studies*, 32 (12): 4905-4946, doi: 10.1093/rfs/hhz038.
- Dehghan Khavari, Mirjalili, Abdorrahimian, Azizian (2021), Analysis of the effect of corporate governance dimensions on the components of corporate financial management decisions (The case of Tehran Stock Exchanges, *Journal of Securities Exchange*, 14(55): 233-257, doi:10.22034/jse.2021.11512.1649. (In Persian).
- Ebrahimi Sarveolia. M, Amiri. M, Erzae. A, Saeedi. H (2022). The Effects of Institutional Investors Herding on the Performance of Iran Capital Market Anomalies, *Journal of Securities Exchange*, 15(58): 121-140. (In Persian).
- Ghosh, A.; Morita, H.; and Nguyen, X. 2018. Technology spillovers, intellectual property rights, and export-platform FDI. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 151: 171-190, doi: 10.1016/j.jebo.2018.03.016.
- Nadri. K, Hosseini. M. (2015). The effect of protecting the property rights of retail shareholders on the market value of selected currencies using the panel data method, recommendations for the laws and regulations of Iran's capital market, *Islamic Financial Research Journal*, 4(2): 159-186. (In Persian).
- Organization for Economic Cooperation and Development, (2014). OECD principles of corporate governance, c1999, Rahbari Kharazi. M. Bourse publications, Third edition, (In Persian).
- Hosseini. A, Shafizadeh. B (2019). Developing a Model for Protecting Investors' Rights with Emphasis on Accounting Constructs, *Accounting and Auditing Review*, 26(2): 193-216, doi: 10.22059/acctgrev.2019.277289.1008139. (In Persian).
- Siekkinen . J. (2016). Value relevance of fair values in different investor protection environments, *Accounting Forum*, 40(1): 1-15, doi: 10.1016/j.accfor.2015.11.001.
- Sotoodeh. H. (2009). *Droit commercial*, Dadgostar Publication, page 77. (In Persian).