

حمایت از سرمایه گذاران

مقدمه

حمایت از سرمایه گذاران منافع بسیاری برای جامعه به همراه دارد. اهمیت این امر زمانی مشخص می شود که تمرکز مالکیت توسط سهامداران اقلیت بواسطه کنترل قدرت کاهش یافته باشد. در چنین شرایطی، در عین بهره مندی سهامداران از دارایی های متنوع، دسترسی کارآفرینان به نقدینگی نیز افزایش می یابد. در واقع، بدون حمایت از سرمایه گذاران بویژه، سرمایه گذاران کوچک، توسعه بازارهای سرمایه امکان پذیر نبوده و بانک ها به تنها منبع تامین مالی تبدیل می شوند.

با توجه به الزامات مربوط به حمایت از سرمایه گذاران در بهبود فضای کسب و کار از یک سو و ایجاد بسترهای لازم جهت مشارکت هرچه بیشتر بخش خصوصی از سوی دیگر، رکن حمایت از سرمایه گذار به عنوان یکی از ارکان اصلی در محاسبه شاخص سهولت فضای کسب و کار لحاظ می شود.

حمایت از سرمایه گذاران از میانگین سه زیر شاخه زیر بدست میاید

- میزان افشای اطلاعات

- درجه مسئولیت پذیری مدیر

- سهولت دادخواست سهامداران

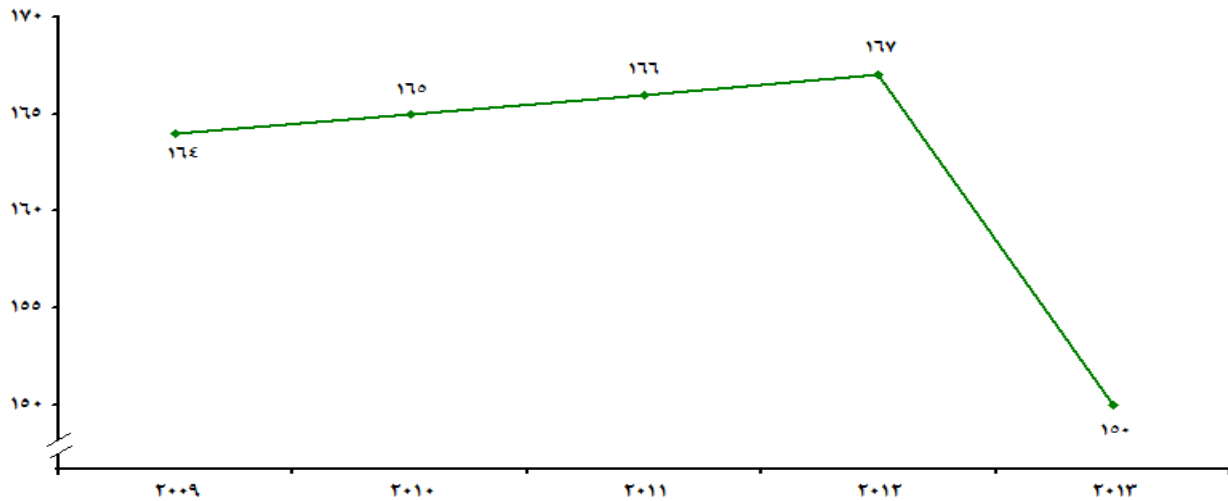
هر سه زیر شاخص بین ۰ و ۱۰ قرار میگیرند

سهولت دادخواست سهامداران به به موضوعات زیر اشاره دارد:

- مستنداتی که می تواند در جریان قضاوت مورد استفاده قرار گیرد؛
- توانایی سرمایه گذار در بازجویی از شاهدان؛
- دسترسی سهامدار به مستندات داخلی شرکت؛
- تعیین بازرس برای رسیدگی به دادخواست شهروندان نسبت به مدیران.

بررسی رتبه ایران در جهان در حمایت از سرمایه گذاران

روند زمانی نحوه تغییرات رتبه ایران در رکن حمایت از سرمایه گذاران طی دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ در نمایه ترسیم شده است.



طبق نمایه، رتبه جهانی ایران در حمایت از سرمایه گذار را میتوان به دو دوره زمانی تقسیم کرد.

- سالهای ۲۰۱۲ تا ۲۰۰۹ که در آن رتبه ایران از ۱۶۴ به ۱۶۷ رسیده است (دوره تنزل رتبه)
 - دوره ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۲ که می توان آن را دوره بهبود تلقی کرد
 - در دوره ۲۰۱۲ - ۲۰۱۳ ، رتبه جهانی ایران با ۱۷ پله بهبود از ۱۶۷ به ۱۵۰ کاهش یافته است.
- عمده ترین دلیل آن را می توان تصویب دستورالعمل « الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته به ناشران بورس و فرابورسی » دانست. به طور دقیقتر، این دستورالعمل در راستای حمایت از حقوق سرمایه گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه در ۱۳ ماده و ۵ تبصره، در تاریخ ۱۳۹۰ / ۱۰ / ۳ به تصویب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.
- *به استناد این دستورالعمل، اشخاص وابسته (اشخاصی که حداقل ۱۰ درصد سهام ناشر را در اختیار دارند، مدیرانی که در ۲ سال گذشته عضو هیات مدیره بوده اند، اشخاص دارای روابط خاص مانند تعاونی کارکنان و صندوقهای بازنشستگی و مدیران ارشد اجرایی و ...) وظیفه دارند معاملات خود را به تفکیک هر گروه معامله و با شرح مناسب به ترتیبی که در ماده ۴ این دستورالعمل ذکر شده افشا نمایند. چنانچه ارزش موضوع معامله معادل یا بیش از پنج درصد دارایی ناشر مطابق آخرین صورت های مالی حسابرسی شده باشد، باید حداکثر ظرف مدت ۴۸ ساعت افشا شوند (طبق ماده ۱۲۹ اصلاحیه قانون تجارت).

بهمنظور بررسی عوامل موثر در تغییرات حمایت از سرمایه گذاران، نحوه تغییرات زیرشاخص های آن در دوره زمانی ۲۰۱۳ - ۲۰۰۹ در جدول آرایه شده است.

جدول: روند زمانی زیرشاخصهای حمایت از سرمایه گذاران

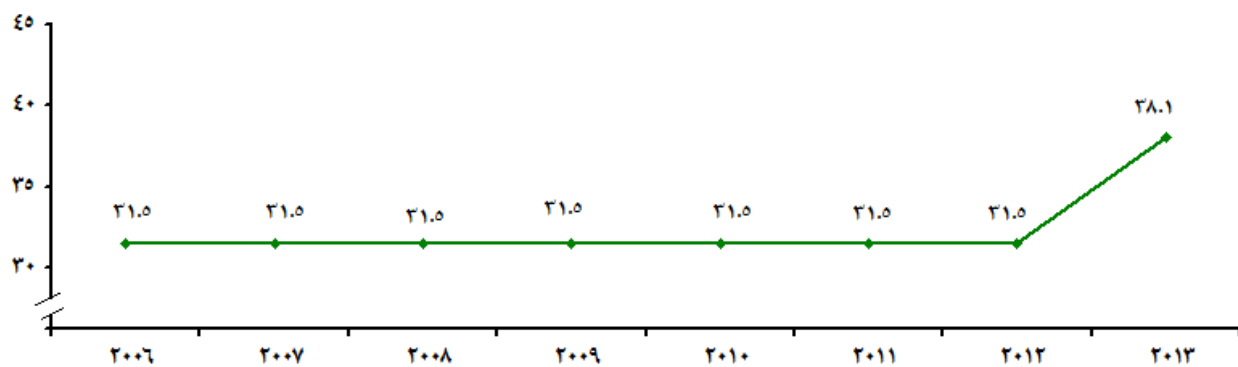
شاخص/سال	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳
افشای اطلاعات	۵	۵	۵	۵	۷
درجه مسئولیت پذیری مدیر	۴	۴	۴	۴	۴
سهولت دادخواست سهامداران	۰	۰	۰	۰	۰

Source: www. Doing business, Country Report: Case of Iran (various years)

طبق جدول، به استثنای امتیاز زیرشاخص افشای اطلاعات که به دلیل تصویب دستورالعمل فوق، در سالهای ۲۰۱۲ - ۲۰۰۹ از ۵ به ۷ در سال ۲۰۱۳ افزایش یافته است، زیرشاخصهای درجه مسئولیت پذیری مدیر و سهولت دادخواست سهامداران بدون تغییر بوده است.

نکته قابل توجه آنکه، در هیچ یک از سالهای مورد بررسی تهمیدات لازم جهت تسهیل آرایه دادخواست توسط سرمایه گذاران اندیشیده نشده است که می تواند یکی از مهم ترین دلایل نامناسب بودن جایگاه ایران در حمایت از سرمایه گذاران باشد.

با توصیفات به عمل آمده به منظور بررسی دقیق تر عملکرد ایران در حمایت از سرمایه گذاران، فاصله تا مرز ایده آل (نحوه تغییرات عملکرد ایران نسبت به سال گذشته خود در نمایه زیر آرایه شده است).



Source: www. Doing business, Country Report: Case of Iran (various years)

عملکرد کشورهای منطقه در حمایت از سرمایه گذاران

پیش از بررسی رتبه کشورهای منتخب منطقه در حمایت از سرمایه گذاران، نگاهی به وضعیت حاکم بر این کشورها به لحاظ حوزه های سه گانه آن ۱۰. میزان افشای اطلاعات؛ ۲۰. درجه مسئولیت پذیری مدیر و ۳۰. سهولت دادخواست سهامداران حایز اهمیت می باشد.

برای این منظور، برای هر یک از زیرشاخص ها معیاری در نظر گرفته شده است که نماینده زیرشاخص مذکور می باشد. بدین روی در خصوص میزان افشای اطلاعات از معیار الزام به افشای اطلاعات تفصیلی؛ در ارتباط با درجه مسئولیت پذیری مدیر از معیارهای تعریف وظایف مشخص برای مدیران و اجازه لغو مبادلات مخاطره انگیز با اشخاص وابسته و درمورد سهولت دادخواست سهامداران از معیارهای اجازه دسترسی به تمامی مستندات شرکت پیش از قضاوت و در جریان آن، تصویب قانونی انجام مبادلات با اشخاص وابسته و الزام به نظارت بیرونی بر انجام معاملات با اشخاص وابسته استفاده شده است.

- در خصوص میزان افشای اطلاعات، تنها در شش کشور عربستان، تاجیکستان، کویت، عمان، سوریه و ترکیه الزامات مرتبط با افشای اطلاعات تفصیلی وجود دارد که با افزایش شفافیت فضای معاملات، بسترهای لازم جهت بهبود فضای کسب و کار و حمایت از سرمایه گذار را فراهم میکند.
- در ارتباط با درجه مسئولیت پذیری مدیران نیز در هیچیک از کشورهای مورد بررسی وظایف مشخصی برای مدیران تعریف نشده است. این امر می تواند سبب انجام سلیقه ای وظایف از سوی مدیران و عدم پاسخگویی آنها شود که به نظر می رسد یکی از دلایل نامناسب بودن عملکرد کشورهای مورد نظر نیز باشد.
- در خصوص اجازه لغو مبادلات مخاطره انگیز با اشخاص وابسته وضعیت به مراتب مناسبتر است؛ به نحوی که، ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، کویت، عمان، مصر، یمن، قطر و امارات) چنین امکانی را فراهم کرده اند.
- در خصوص سهولت دادخواست سهامداران نیز باید گفت که تنها در سه کشور عربستان، تاجیکستان و مصر تدابیر لازم جهت دسترسی به تمامی مستندات شرکت پیش از قضاوت اندیشیده است.
- با اینحال در هیچ یک از کشورهای، سهامداران اجازه دسترسی به مستندات شرکت در جریان قضاوت را ندارند. در ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، عمان، لبنان، سوریه، الجزایر، بحرین و قطر)، انجام مبادله با اشخاص وابسته مستلزم تصویب قانونی است؛ در ارتباط با الزامات مربوط به نظارت بیرونی بر انجام مبادلات با اشخاص وابسته نیز در ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، لبنان، مصر، ترکیه، الجزایر، بحرین و یمن) چنین الزامی وجود دارد.
- در میان کشورهای مورد بررسی، ایران، افغانستان و اردن در شرایط نامناسب تری قرار گرفت ه اند چرا که هیچیک از تمهیدات اندیشیده شده در سایر کشورها در این کشورها وجود ندارد.

جایگاه منطق های ایران در میان کشورهای منتخب طی سالهای ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳

پس از مرور اجمالی شرایط حاکم بر کشورهای مورد بررسی، در این قسمت جایگاه منطقه ای ایران در میان کشورهای منتخب در حمایت از سرمایه گذار طی سالهای ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ بررسی میشود.

در میان ۱۶ کشور منتخب منطقه تنها رتبه کشورهای تاجیکستان ۴۱ (رتبه) و ایران ۱۷ (رتبه) بهبود داشته است. رتبه افغانستان بدون تغییر بوده و رتبه سایر کشورها تنزل داشته است. عربستان سعودی با رتبه جهانی ۱۹ در جایگاه اول منطقه، کشورهای تاجیکستان (رتبه) ۲۵ و کویت (رتبه) ۲۹ در جایگاه دوم و سوم قرار دارند. در این میان، ایران در جایگاه پانزدهم منطقه قرار گرفته است و تنها کشور افغانستان جایگاه پایینتری نسبت به آن دارد. این امر نشان می دهد که برغم بهبود ۱۷ پل های ایران در شاخص مذکور هنوز هم تا بهترین های منطقه فاصله بسیاری دارد که در صورت عدم چاره اندیشی به موقع و مناسب، این امر میتواند تحقق اهداف سند چشم انداز بیست ساله کشور را با مشکل مواجه کند.

اصلاحات کشورهای منتخب منطقه در حمایت از سرمایه گذاران

در کشورهای منتخب منطقه در سال های ۲۰۰۹، ۲۰۱۰، ۲۰۱۱ و ۲۰۱۳ در مجموع ۸ اصلاح در حوزه حمایت از سرمایه گذاران انجام شده است

جدول اصلاحات کشورهای منتخب منطقه در حمایت از سرمایه گذاران

۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۰۹	
*	*	*	<ul style="list-style-type: none"> •ممانعت از رای دادن گروه های ذینفع در تصویب انجام مبادلات با اشخاص وابسته •افزایش مجازات ها در مقابل عملکرد نامناسب مدیران 	عربستان
<ul style="list-style-type: none"> •تسهیل مراحل شکایت از مدیران در مورد مبادلات مخاطره آمیز با اشخاص وابسته 	<ul style="list-style-type: none"> الزام شرکت های بزرگ تر به افشای اطلاعات در گزارش های سالانه •دسترسی بیشتر به اطلاعات شرکت برای سهامداران اقلیت 	<ul style="list-style-type: none"> •اصلاح قانون شرکت های سهامی تضامنی (بامسئولیت نامحدود) جهت افزایش شفافیت تعهدات مربوط به خاتمه مبادلاتی که در آنها تضاد منافع وجود دارد •مجاز دانستن سهامداران به ارائه دادخواست در مورد لغو مبادلات مخاطره آمیز با اشخاص وابسته 	<ul style="list-style-type: none"> •تنظیم مقررات مربوط به تصویب و الزامات فزاینده افشای مبادلات با اشخاص وابسته •اجازه به سرمایه گذاران اقلیت جهت اقامه دعوی علیه مدیران شرکت به منظور دفاع از حقوق خود و سهامداران 	تاجیکستان
*	*	*	<ul style="list-style-type: none"> •الزام به وجود نهاد مستقل (بازرس) جهت ارزیابی مبادلات میان گروه های ذینفع پیش از انجام معامله 	مصر

ایران	*	*	* الزام به افشای فوری مبادلات با اشخاص وابسته
ترکیه	*	*	* الزام به وجود نهاد مستقل (بازرس) جهت ارزیابی مبادلات میان گروههای ذینفع پیش از انجام معامله

Source: www. Doingbusiness.org

طبق جدول، عمده اصلاحات صورت گرفته در کشورهای منتخب منطقه را می توان به صورت راه اندازی نهاد مستقل جهت ارزیابی مبادلات میان گروه های ذینفع پیش از انجام معامله و افشای اطلاعات مربوط به معاملات برشمرد.

نکته جالب توجه آنکه، بیشترین اقدامات صورت گرفته مربوط به کشور تاجیکستان است که این امر خودمیتواند دلیلی بر بهبود ۴۱ رتبه ای آن نسبت به سال گذشته باشد. به طور دقیق تر این کشور در کنار دو حوزه برشمرده، اقداماتی در راستای تسهیل دادخواست سهامداران و اقامه دعوی علیه مدیران شرکت نیز انجام داده است..

جمع بندی یافته ها و ارائه پیشنهادها

- حمایت از سرمایه گذاران یکی از ارکان شاخص کسب و کار است که از میانگین سه زیرشاخص میزان افشای اطلاعات، درجه مسئولیت پذیری مدیر و سهولت دادخواست سهامداران محاسبه می شود.
- رتبه جهانی ایران در حمایت از سرمایه گذاران در سالهای ۲۰۱۲ - ۲۰۰۹ تنزل داشته است (از ۱۶۴ به ۱۶۷ فهرست) اما یک باره به سبب تصویب دستورالعمل « الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته به ناشران بورس و فرابورسی » در سالهای ۲۰۱۳ - ۲۰۱۲ رتبه ایران با ۱۷ پله صعود از ۱۶۷ به ۱۵۰ کاهش یافت.
- به لحاظ زیرشاخص های محاسبه شاخص حمایت از سرمایه گذار نیز به استثنای افزایش ۷ امتیازی زیرشاخص افشای اطلاعات دو زیرشاخص دیگر (درجه مسئولیت پذیری مدیر و سهولت دادخواست سرمای هگذاران) بدون تغییر بوده است.
- در هیچیک از سالهای مورد بررسی تهمیدات لازم جهت تسهیل آرایه دادخواست توسط سهامداران اندیشیده نشده است که می تواند یکی از مهم ترین دلایل نامناسب بودن جایگاه ایران در حمایت از سرمایه گذاران باشد.

- عملکرد ایران در حمایت از سرمایه گذاران در دوره زمانی ۲۰۰۶ - ۲۰۱۲ در سطح ۳۱ / ۵ ثابت بوده است. در سال ۲۰۱۳ با تصویب دستورالعمل افشای اطلاعات، این امتیاز با ۳ واحد افزایش به ۳۸ / ۱ رسیده است.
- تنها در شش کشور عربستان، تاجیکستان، کویت، عمان، سوریه و ترکیه الزامات مرتبط با افشای اطلاعات تفصیلی وجود دارد.
- در هیچیک از کشورهای مورد بررسی وظایف مشخصی برای مدیران تعریف نشده است. این امر می تواند سبب انجام سلیقه ای وظایف از سوی مدیران و عدم پاسخگویی آنها شود.
- ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، کویت، عمان، مصر، یمن، قطر و امارات) لغو مبادلات مخاطره انگیز با اشخاص وابسته مجاز دانسته شده است.
- تنها در سه کشور عربستان، تاجیکستان و مصر تدابیر لازم جهت دسترسی به تمامی مستندات شرکت پیش از محاکمه اندیشیده است، با اینحال در هیچ یک از کشورها، سهامداران اجازه دسترسی به مستندات شرکت در جریان قضاوت را ندارند.
- در ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، عمان، لبنان، سوریه، الجزایر، بحرین و قطر)، انجام مبادله با اشخاص وابسته مستلزم تصویب قانونی است.
- در ۵۰ درصد کشورها (عربستان، تاجیکستان، لبنان، مصر، ترکیه، الجزایر، بحرین و یمن) نظارت بیرونی بر انجام مبادلات با اشخاص وابسته الزامی است.
- در مجموع ۸ اصلاح در کشورهای منتخب منطقه در ارتباط با حمایت از سرمایه گذار صورت گرفته است که عمده اصلاحات را میتوان در قالب راه اندازی نهاد مستقل جهت ارزیابی مبادلات میان گروه های ذینفع پیش از انجام معامله و افشای اطلاعات مربوط به معاملات برشمرد؛
- در کشور تاجیکستان در کنار اقدامات برشمرده فوق، اقداماتی در راستای تسهیل دادخواست سهامداران و اقامه دعوی علیه مدیران شرکت نیز انجام شده است که خود میتواند دلیلی بر بهبود ۴۱ رتبه ای آن باشد.
- عربستان سعودی با رتبه جهانی ۱۹ در جایگاه اول در میان کشورهای منتخب منطقه، کشورهای تاجیکستان (رتبه ۲۵) و کویت (رتبه ۲۹) در جایگاه دوم و سوم قرار دارند؛
- ایران با رتبه جهانی ۱۵۰ جایگاه ۱۵ منطقه را به خود اختصاص داده است. ایران به رغم بهبود ۱۷ رتبه ای هنوز هم تا رسیدن به بهترین عملکرد منطقه (کشور عربستان با رتبه جهانی ۱۹) فاصله بسیاری دارد.

راهکارهای پیشنهادی

در راستای تحقق اهداف سند چشم انداز بیست ساله کشور (افق ۱۴۰۴) ضروری است اقداماتی در ارتباط با حمایت از سرمایه گذار صورت گیرد.

از جمله راهکارهای پیشنهادی جهت بهبود رتبه ایران می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ایجاد شفافیت در اندازه سهامداران و میزان منافع مدیران شرکت با هدف آگاهی سرمایه گذاران از جایگاه و میزان سهام خود؛
- ارایه گزارش های ادواری از فعالیت ها و صورتحساب های شرکت (ترازنامه، صورت سود و زیان و...)؛
- ایجاد اطمینان خاطر برای سرمایه گذاران کوچک پیرامون رسیدگی به دعاوی احتمالی آنها در محاکم قضایی و حقوقی رسمی کشور در مواقع ضروری؛
- طراحی سازوکارهای نظارتی و حمایتی از طریق اتحادیه ها یا تشکلهای صنفی جهت صیانت از حقوق تمامی سهامداران و سرمایه گذاران بویژه سرمایه گذاران کوچک؛
- حمایت از حقوق سرمای هگذاران خرد و کلان اقتصادی و ظرفیت های سرمایه گذاری جهت افزایش اعتماد سرمای هگذاران نسبت به سرمایه گذاری؛
- تدوین دستورالعمل های لازم جهت تعریف وظایف مشخص برای مدیران شرکتهای و نظارت بر عمل طبق وظایف؛
- الزام به وجود ناظر (بازرس) بیرونی در خصوص انجام مبادلات مخاطره آمیز با اشخاص وابسته؛
- فراهم آوردن بسترهای لازم جهت دسترسی سهامداران به مستندات شرکت پیش از قضاوت و در جریان آن؛
- بازنگری در قانون تجارت و قانون آیین دادرسی مدنی و انجام اصلاحات لازم.

منبع:

گزارش ۱۲۵ تحلیل اطلاعات بازار مؤسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۹۲