



توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی (با تأکید بر حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد)

دکتر غلامحسین تقی نتاج

مدیرعامل بانک قوامین، دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه امام حسین (ع)، ایران

محمد مهدی مومن زاده^۱

کارشناس ارشد حسابرسی دانشگاه علامه طباطبایی، ایران

محمد هادی مومن زاده^۲

عضو انجمن حسابداری ایران

یکی از شاخص‌های مورد بررسی در گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی، شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران است. با توجه به اینکه همواره یکی از موضوعات مطرح در حاکمیت شرکتی و یکی از نگرانی‌های خاص سرمایه‌گذاران خرد، سوء استفاده کنترل‌کنندگان در شرکت‌های سهامی عام می‌باشد، لازم است که از سهامداران خرد در برابر سوء استفاده مدیران و سهامداران کنترل‌کننده حمایت شود. با ابلاغ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی توسط مقام معظم رهبری و تأکید بر مسائلی همچون مردمی‌سازی اقتصاد، اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور و شفافیت فعالیت‌های اقتصادی، توجه بیشتر به حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد ضروری به نظر می‌رسد. در این مقاله پس از بررسی چابستی و چرایی حمایت از حقوق سهامداران خرد، شناخت بیشتر اقتصاد مقاومتی و نقش بازار سرمایه در پیاده‌سازی سیاست‌های اقتصاد مقاومتی و بهبود فضای کسب و کار، با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، بیانات مقام معظم رهبری پیرامون اقتصاد مقاومتی بررسی و مدل پژوهش در خصوص مقوله "توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی" استخراج می‌گردد. آن‌جا که هر یک از بخش‌های مدل به نوعی با حقوق سهامداران خرد ارتباط دارند و یکی از پیامدهای توسعه بازار سرمایه بر اساس این مدل نیز حضور مردم و بخش‌های خصوص و تعاونی در فضای اقتصادی کشور است، پیشنهادات و راهکارهایی برای توسعه برخی از مکانیزم‌ها و ابزارهای حاکمیت شرکتی به منظور حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد در راستای بهبود فضای کسب و کار، ایجاد اعتماد برای سرمایه‌گذاران و تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی ارائه می‌شود.

واژه‌های کلیدی: حقوق سهامداران خرد، حاکمیت شرکتی، اقتصاد مقاومتی، طرح انجام کسب و کار، بازار سرمایه.

¹ momenzadeh2000@yahoo.com

² momenzadeh2010@chmail.ir

مقدمه

یکی از مهمترین ابزارهای ارزیابی و مقایسه شرایط حاکم بر فعالیتهای اقتصادی، رتبه‌بندی کشورها بر اساس شاخص‌هایی است که توسط مؤسسات بین‌المللی توسعه‌ای- اقتصادی تدوین می‌شود. این ابزارها ضمن نشان دادن وضعیت موجود و شرایط حاکم بر کشورها، شرایط مقایسه آنان با سایرین را نیز فراهم می‌کنند. در حال حاضر شاخص‌های بین‌المللی به معیاری علمی و مؤثر در حوزه تصمیم‌سازی و اجرا تبدیل شده‌اند که از متون کتاب‌ها و مقالات علمی اقتصادی و جامعه‌شناسی فراتر رفته و نتایج حاصل از انتشار آن‌ها در عمل به انگیزه‌ای مطمئن برای انتخاب یک سرزمین به عنوان محل ایده‌آل سرمایه‌گذاری اعم از داخلی و خارجی تبدیل شده است. [۱۱] یکی از این معیارهای مهم برای رتبه‌بندی کشورها گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی است.

طرح "انجام کسب و کار" به وسیله "مؤسسه مالی بین‌المللی" به عنوان بازوی توسعه بخش خصوصی "بانک جهانی" راهبری، و از سال ۲۰۰۲ راه‌اندازی گردیده است.

این طرح با تحلیل داده‌های کمی جامع برای مقایسه فضای کسب و کار بین کشورها در زمان‌های مختلف، کشورها را به منظور رقابت برای تصویب و اجرای مقررات کارآمدتر ترغیب می‌کند، همچنین معیارهایی برای اصلاح مقررات پیشنهاد می‌دهد و منبعی برای محققان و علاقه‌مندان به بررسی فضای کسب و کار هر کشور ارائه می‌نماید. در طرح انجام کسب و کار ۱۰ شاخص مورد بررسی قرار گرفته و میانگین این شاخص‌ها نمایانگر سهولت یا صعوبت کسب و کار در کشورها است. شاخص‌های ده‌گانه مذکور عبارتند از: راه‌اندازی کسب و کار، اخذ مجوز ساخت، اشتراک برق، ثبت دارایی‌ها، اخذ اعتبار، حمایت از سرمایه‌گذاران، پرداخت مالیات، تجارت فرامرزی، اجرای قراردادهای و ورشکستگی. در این میان، شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران که در واقع به بررسی میزان حمایت از سهامداران خرد یک شرکت سهامی عام می‌پردازد با مدنظر قرار دادن سه مقیاس افشای اطلاعات، مسئولیت مدیران و سهولت اقامه دعوا، قدرت حمایت از سرمایه‌گذار در برابر سوء استفاده مدیران از دارایی شرکت برای منفعت شخصی را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. با توجه به مقیاس‌های فوق‌الذکر همه ساله با در نظر گرفتن قوانین و مقررات حاکم در این زمینه و اصلاحات صورت گرفته در مقررات، جایگاه کشورها در حمایت از سرمایه‌گذاران تعیین می‌گردد. ارزیابی بانک جهانی از محیط کسب و کار کشورهای مختلف نشان می‌دهد که نقض حقوق سهامداران خرد یک مشکل جهانی است، از این‌رو سیاستگذاران در بسیاری از کشورها نظام حقوقی و سیاست‌های حاکمیت شرکتی خود را به منظور حمایت از حقوق سهامداران و به خصوص سهامداران خرد اصلاح نموده‌اند و در جهت انطباق آن‌ها با اصول حاکمیت شرکتی OECD گام برداشته‌اند. مطالعات گذشته، ساز و کارهای حاکمیت شرکتی را به عنوان عواملی می‌دانند که ذینفعان شرکت بر روی افراد درون سازمانی و مدیریت شرکت کنترل‌های لازم را اعمال نموده تا بتوانند منافع خود را حفظ نمایند و بدین ترتیب حاکمیت شرکتی باعث بازده بالاتر برای سهامداران می‌شود. [۱۶]

با توجه به سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و ابلاغ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و تأکید ویژه بر نقش مردم و فعالان اقتصادی در عرصه اقتصاد کشور ضرورت توجه به امنیت سرمایه‌گذاری و کسب اعتماد و شفافیت فضای اقتصادی بیش از پیش به چشم می‌خورد. در این پژوهش پس از بحث پیرامون حمایت از حقوق سهامداران خرد و شناخت بیشتر اقتصاد مقاومتی و نقش بازار سرمایه در پیاده‌سازی سیاست‌های آن و بهبود فضای کسب و کار، با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد بیانات مقام معظم رهبری پیرامون اقتصاد مقاومتی بررسی و مدل پژوهش در خصوص مقوله "توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی" استخراج می‌گردد. در ادامه نیز با توجه به مفاهیم مرتبط با حمایت از حقوق سهامداران خرد در مدل مقاله، راهکارهایی برای دستیابی به این هدف ارائه می‌شود.

حمایت از حقوق سهامداران خرد و جایگاه ایران

از جمله مهمترین گزارش‌هایی که به محاسبه شاخص حمایت از سهامداران و ارائه آن می‌پردازند، گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی و گزارش رقابت پذیری جهانی است. این گزارش‌ها هر ساله از سوی مراجع مهم و معتبر جهانی منتشر می‌شوند و می‌توانند به عنوان دستنامه‌های قابل اتکایی برای مدیران، سیاستگذاران و پژوهشگران، آن‌ها را در بهبود شرایط کشورشان یاری رسانند. در گزارش انجام کسب و کار، معیار بانک جهانی برای ارزیابی شاخص حمایت از سرمایه‌گذار خرد، چگونگی تدوین مقررات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته است [۱۴] و این شاخص با امتیازدهی به سه مؤلفه به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

۱. **مؤلفه افشای اطلاعات:** این مؤلفه، شامل روش‌های تصویب معاملات با اشخاص وابسته، الزام به گزارش فوری این معاملات به سهامداران و سایرین، الزام به افشای آن‌ها در گزارش‌های ادواری شرکت‌ها و امکان بررسی این معاملات توسط افراد خارج از شرکت پیش از وقوع است.
 ۲. **مؤلفه میزان مسئولیت مدیران:** این مؤلفه، شامل توانایی سرمایه‌گذاران برای پیگرد حقوقی مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره در معاملات با اشخاص وابسته است.
 ۳. **مؤلفه سهولت اقامه دعوا توسط سرمایه‌گذار خرد:** این مؤلفه، شامل انواع شواهدی است که پیش و پس از وقوع معاملات با اشخاص وابسته، قابل جمع‌آوری است. [۱۵]
- قدرت شاخص حمایت از سرمایه‌گذار نیز با در نظر گرفتن میانگین مؤلفه‌های افشای اطلاعات، میزان مسئولیت مدیران و سهولت اقامه دعوا توسط سرمایه‌گذار خرد اندازه‌گیری می‌گردد. طیف شاخص و مؤلفه‌ها از ۰ تا ۱۰ است، که مقادیر بالاتر نشان دهنده حمایت بیشتر از سرمایه‌گذاران است. در چند سال اخیر با توجه به تصویب "دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی" رتبه ایران در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار به نحو قابل توجهی ارتقا یافته و در گزارش بانک جهانی نیز به عنوان یکی از اصلاحات صورت گرفته در مسیر کسب و کار در ایران به افشای بیشتر اطلاعات معاملات با اشخاص وابسته اشاره شده است.

علاوه بر گزارش انجام کسب و کار بانک جهانی، مجمع جهانی اقتصاد نیز هر سال گزارشی با عنوان «گزارش رقابت پذیری جهانی» ارائه می‌کند که بر اساس این گزارش نیز ایران از وضعیت قابل قبولی در شاخص‌های نظارت سهامداران و هیئت‌مدیره بر مدیریت شرکت‌ها (اثربخشی هیئت‌مدیره شرکت‌ها) و حمایت از منافع سهامداران خرد برخوردار نیست.

نقش حمایت از سهامداران خرد در توسعه بازار سرمایه

همسو با رشد اقتصادی و بزرگ شدن واحدهای تجاری، از قدرت کنترل سهامداران در عمل کاسته شده است، زیرا پراکندگی ساختار مالکیت افزایش یافته است و اکثر مالکان را سهامداران جزء تشکیل می‌دهند. [۲] صاحب‌نظران حوزه حقوق سهامداران معتقدند، بازار به خودی خود غلبه بر سوء استفاده مدیران را ندارد و اساساً این قواعد و قوانین هستند که ارزش بازار سهام را تعیین می‌کنند و به سرمایه‌گذاران خرد علامت می‌دهند که در بازار سرمایه سرمایه‌گذاری کنند یا خیر.

براک من و چانگ [۲۰] در پژوهش خود بر نقش حمایت از سرمایه‌گذاران در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی تأکید کردند نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد با فرض ثابت بودن سایر شرایط، برای بنگاه‌هایی که در محیطی با حمایت‌های بیشتر از سهامداران فعالیت می‌کنند نامتقارن بودن اطلاعات کمتر است و سهامداران اطلاعات بهتری نسبت به وضعیت شرکت و عملیات آن دارند. بنابراین در چنین شرایطی ریسک ناشی از ناطمینانی برای سهامداران کاهش یافته و در نتیجه تأمین مالی توسط آن‌ها افزایش می‌یابد.

کمپجانی و سهیلی احمدی [۱۷] با استفاده از داده‌های ۴۶ کشور در حال توسعه در دوره زمانی ۲۰۱۰-۲۰۰۶ به بررسی رابطه افزایش حمایت قانونی از حقوق سهامداران خرد و گسترش بازار سهام پرداختند و نشان دادند که یک واحد افزایش در شاخص حمایت از حقوق سهامداران خرد باعث افزایش ۹/۵۴ درصدی در نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی می‌شود. همچنین حسینی [۶] نیز نشان داده است که چگونه افزایش حمایت از حقوق سهامداران باعث افزایش ارزش بازار سهام در کشورهای با درآمد بالاتر از متوسط می‌شود. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که یک واحد افزایش در شاخص الزام به افشای معاملات مدیران باعث افزایش ۶/۸۵ واحدی در اندازه بازار سرمایه می‌شود و افزایش یک واحدی در میزان مسئولیت مدیران در قبال سهامداران خرد باعث افزایش ۸/۴۴ واحدی در اندازه بازار سرمایه خواهد شد و افزایش یک واحدی در سهولت اقدام قضایی علیه مدیران به اندازه ۳/۵۵ واحد در ارزش بازار سرمایه تأثیر دارد. پاول [۳۰] نشان داد حمایت کمتر از سرمایه‌گذاران هزینه تأمین مالی را برای کارآفرینان افزایش می‌دهد. فرانکس و همکاران [۲۵] نیز نشان دادند که در کشورهایی که حمایت‌های قوی‌تری از سرمایه‌گذاران وجود دارد، شاهد بازارهای مالی توسعه یافته هستیم و بازار به طور فعال، شرکت‌های بزرگ را کنترل می‌کند. برعکس در کشورهایی که حمایت از سرمایه‌گذاران ضعیف است بازارهای مالی کمتر توسعه یافته و بازارهای غیر فعالی را برای کنترل شرکت‌های بزرگ مشاهده می‌کنیم. همچنین در کشورهایی که حمایت‌های قوی‌تری از سرمایه‌گذاران وجود دارد کنترل‌های خانوادگی بیشتر در صنایعی متمرکز شده که فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین و فعالیت ادغام

و تحصیل کمتر است از سوی دیگر در کشورهایی که حمایت از سرمایه‌گذاران ضعیف است، خانواده‌ها در طی زمان کنترل پایدارتری بر شرکت‌های خانوادگی دارند و حضور و کنترل‌های خانوادگی در صنایع ربطی به فرصت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های ادغام و تحصیل ندارد.

اقتصاد مقاومتی؛ چیستی و چرایی

در موضوع اقتصاد مقاومتی تعابیر متنوع و متفاوتی در ادبیات اقتصادی رایج شده است. تعبیری که معنای اصطلاحی (و نه لغوی) آن به تعریف مقام معظم رهبری نزدیک‌تر است، اصطلاح «تاب‌آوری اقتصادی» است. بریگالکیو [۲۱] از این اصطلاح برای اشاره به توان سیاست‌های اقتصادی یک نظام اقتصادی برای بهبود (یا انطباق با) آثار شوک‌های برون‌زای مخالف استفاده کرده است. این اصطلاح با تعریفی که از آن شده نزدیک‌ترین مفهوم به «اقتصاد مقاومتی» در ادبیات رایج کشور است. از نظر بریگالکیو تاب‌آوری اقتصادی به دو مفهوم به کار می‌رود:

اول، توانایی اقتصاد برای بهبود سریع از شوک‌های اقتصادی تخریب‌کننده خارجی؛

دوم، توانایی اقتصاد برای ایستادگی در برابر آثار این شوک‌ها. [۱۲]

اقتصاد مقاومتی و بازار سرمایه

بازار سرمایه در یک اقتصاد فعال در پی ارتباط میان صاحبان سرمایه و متقاضیان آن است. سرمایه‌گذاران در صورتی در بازار حضور می‌یابند که با ریسک کمتری مواجه باشند و گزینه امکان استفاده از سرمایه آن‌ها کم می‌شود. افراد حاضر در بازار سرمایه بسیار متنوع هستند و درجه ریسک‌پذیری آن‌ها متفاوت است. بازار سرمایه برای پایداری و مقاومت در برابر شرایط گوناگون باید بتواند حداکثر افراد را جذب کند. [۹] در حال حاضر بخش بزرگی از بازار سرمایه کشور در اختیار دولت و نهادهای دولتی، صندوق‌های بازنشستگی و تأمین اجتماعی، بانک‌ها، تعاونی‌های سهام عدالت، شرکت‌های تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌هاست و بخش کوچکی از آن را نیز اشخاص حقیقی بخش خصوصی تشکیل می‌دهند. به عبارتی در ایران سازوکار تأمین مالی در قالب بازار سرمایه تأکید اندکی بر سپرده‌های افراد دارد، همچنین بازار بورس از برخی مشکلات ساختاری و عملکردی همچون ناتوانی در جذب نقدینگی جدید و مشکلات مربوط به واگذاری شرکت‌های دولتی در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی رنج می‌برد. [۱۹]

با توجه به اینکه توسعه و تقویت نظام تأمین مالی و همگامی و همسویی بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد با یکدیگر، از مهم‌ترین کلیدهای دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی هستند، نظام مالی کشور و به طور خاص بازار سرمایه هنگامی می‌تواند وظیفه اصلی خود در اقتصاد یعنی تخصیص بهینه منابع مالی در بخش واقعی اقتصاد را به گونه‌ای کارا و اثربخش انجام دهد که از نهادهای مالی توانمند، ابزارهای مالی متنوع، شفافیت و کارایی بالا، اعتماد سرمایه‌گذاران و سیستم حقوقی و تنظیمات مالی مبتنی بر آموزه‌های علمی و اسلامی برخوردار باشد.

مقام معظم رهبری در بند ۹ ابلاغیه «سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی» به اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور با هدف پاسخگویی به نیازهای اقتصاد ملی، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و پیشگامی در

تقویت بخش واقعی اشاره فرموده‌اند، همچنین در بند ۱ ابلاغیه به تأمین شرایط و فعال‌سازی کلیه امکانات و منابع مالی و سرمایه‌های انسانی و علمی کشور به منظور توسعه کارآفرینی و به حداکثر رساندن مشارکت آحاد جامعه در فعالیتهای اقتصادی با تسهیل و تشویق همکاری‌های جمعی و تأکید بر ارتقاء درآمد و نقش طبقات کم درآمد و متوسط پرداخته شده است.

در بند ۱۹ ابلاغیه نیز شفاف‌سازی اقتصاد و سالم‌سازی آن و جلوگیری از اقدامات، فعالیت‌ها و زمینه‌های فسادزا در حوزه‌های پولی، تجاری، ارزی و سایر بخش‌های اقتصاد مورد تأکید قرار گرفته است.

به نظر می‌رسد بازار سرمایه در تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی و به طور خاص تحقق و جامه عمل پوشاندن به اهداف مورد توجه در بندهای فوق‌الذکر نقش کلیدی و مهمی بر عهده دارد. در ادامه با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد مؤلفه‌های مربوط به بازار سرمایه در الگوی اقتصاد مقاومتی استخراج گردیده و راهکارها و پیشنهادهای برای حمایت از حقوق سهامداران خرد به‌منظور "به حداکثر رساندن مشارکت آحاد جامعه در فعالیتهای اقتصادی" و "تسهیل و تشویق همکاری‌های جمعی" برای دستیابی به اقتصادی با رویکردی جهادی، متکی بر دانش و فناوری، عدالت بنیان، انعطاف‌پذیر، فرصت‌ساز، مولد، درون‌زا، برون‌گرا، پویا و پیشرو ارائه می‌گردد.

روش‌شناسی پژوهش: راهبرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد

روش‌های کیفی در علوم اجتماعی و انسانی، بسیاری از روش‌های مختلف مانند پدیدارشناسی، مردم‌نگاری، تحلیل گفتمان، روش تاریخی-مقایسه‌ای و اقدام‌پژوهی را در بر می‌گیرد و روش‌شناسی نظریه‌پردازی داده‌بنیاد نیز یکی از آنهاست. [۵] اولین بار گلیسر و اشتراوس [۲۶] روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد را توسعه دادند و در کتاب «کشف نظریه داده‌بنیاد» این روش را به‌عنوان یک روش تحقیق معرفی کردند. نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، رهیافتی است برای بررسی نظام‌مند (غالباً) داده‌های کیفی (نظیر مصاحبه‌های پیاده شده و مشاهده‌ها)، با هدف تولید نظریه. در این روش اطلاعات گردآوری شده به مجموعه‌ای از کدها، کدها به مقولات و مقولات به تئوری تبدیل می‌شوند. [۷]

فرآیند نظریه‌پردازی داده‌بنیاد

تشریح ساده و صحیح روشی که «به صورت زنجیره‌وار تعاقبی، همزمان، با خوش‌اقبالی و زمان‌مند روی می‌دهد.» [۲۷] کار سخت و پرچالشی است. از این‌رو نمی‌توان برای این روش که بسیاری از روال‌های آن همزمان صورت می‌گیرد و در بیشتر اوقات متضمن رفت و برگشت‌های بسیار است، مرحله‌بندی قائل شد. استفاده از نظریه داده‌بنیاد در جایی است که محقق نیازمند یک نظریه جدید پیرامون پدیده مورد مطالعه است. این رویکرد - یعنی خلق نظریه - متفاوت از جمع‌آوری و تدوین مجموعه‌ای از نظریات قبلی در مورد موضوعی خاص است. [۸]

در پژوهش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، نظریه مورد نظر، یک نظریه «فرآیندی» است. [۲۳] داده‌هایی که توسط نظریه‌پرداز داده‌بنیاد برای تشریح فرآیندها جمع‌آوری می‌شود، شامل انواع بسیاری از داده‌های کیفی است؛ از جمله مشاهدات، گفت و شنودها، مصاحبه‌ها، اسناد دولتی، خاطرات پاسخ دهندگان، مجلات و تأملات شخصی خود پژوهشگر. [۲۲] [۲۳]

نمونه‌گیری در روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد برخلاف نمونه‌گیری متعارف است. یعنی در این روش، نمونه‌گیری مورد نیاز، «نمونه‌گیری نظری» است. نمونه‌گیری نظری، نمونه‌گیری آماری نیست، این نوع نمونه‌گیری فرآیند جمع‌آوری داده برای تولید نظریه است که بدان وسیله تحلیل‌گر، به‌طور همزمان داده‌هایش را جمع‌آوری، کدگذاری و تحلیل کرده و تصمیم می‌گیرد به منظور بهبود نظریه خود تا هنگام ظهور آن، در آینده چه داده‌هایی را جمع‌آوری و در کجا آن‌ها را پیدا کند. [۲۶] [۲۷] [۲۹] [۳۱] در نظریه‌پردازی داده‌بنیاد، نمونه‌گیری توسط ظهور مفهومی - و نه طرح پژوهش - به پیش می‌رود و توسط کفایت نظری - و نه طرح پژوهش - محدود می‌شود. [۲۴]

به منظور پروراندن نظریه و رسیدن به اشباع نظری، نمونه‌ها کدگذاری می‌شوند. کدگذاری در روش نظریه‌بنیادی، شکلی است از تحلیل محتوا که در پی یافتن و مفهوم‌سازی موضوعات قابل بحثی است که در میان انبوه داده‌های اطلاعاتی وجود دارند. [۷] برای کدگذاری داده‌ها سه روال عمده ارائه شده است:

کدگذاری باز: فرآیند تحلیلی است که از طریق آن، مفاهیم شناسایی شده و ویژگی‌ها و ابعاد آن‌ها در داده‌ها کشف می‌شوند [۳۳]

کدگذاری محوری: رویه‌هایی که از طریق آن‌ها، داده‌ها در فرآیندهای مستمر با یکدیگر مقایسه شده تا پیوند بعد از کدگذاری باز بین مقوله‌ها مشخص گردد. [۷]

کدگذاری انتخابی: به فرآیند انتخاب مقوله محوری، پیوند نظام‌مند آن با دیگر مقوله‌ها، ارزشگذاری روابط بین آن‌ها و درج مقوله‌هایی که نیاز به تأیید و توسعه بیشتری دارند، اشاره دارد. (همان) نقطه اشباع نظری در آخرین مرحله کدگذاری نظریه‌بنیادی، یعنی کدگذاری انتخابی، رخ می‌دهد و تبیین‌کننده نظریه بنیادی است. [۱۸] پژوهشگر در این مرحله یافته‌های مراحل کدگذاری قبلی را گرفته، مقوله محوری را انتخاب کرده، به شکلی نظام‌مند آن‌ها را به دیگر مقوله‌ها ربط داده، این روابط را اثبات کرده و مقوله‌هایی را که به بهبود و توسعه بیشتری نیاز دارند، تکمیل می‌کند [۲۹] و در مرحله طراحی مدل پژوهش است که داده‌ها به نظریه تبدیل می‌شوند. می‌توان گفت نظریه‌سازی از اولین تحلیل‌ها آغاز شده و تا آخرین تحلیل ادامه می‌یابد.

شکل شماره (۱) - فرآیند نظریه‌پردازی داده‌بنیاد



روایی (اعتبار) و پایایی تحقیق

یک آزمون باید پایا باشد تا بتواند روا باشد. نقطه اشباع نظری، بیانگر پایایی روش تحقیق نظریه‌بنیادی است. زیرا نقطه اشباع نظری به تکرار داده‌ها در تحقیق می‌پردازد و این تکرار داده‌ها و نتایج حاصله از آن، در روش‌شناسی، بیانگر پایایی روش تحقیق است. هنگامی که مقوله مرکزی یا مفهوم بنیادی به

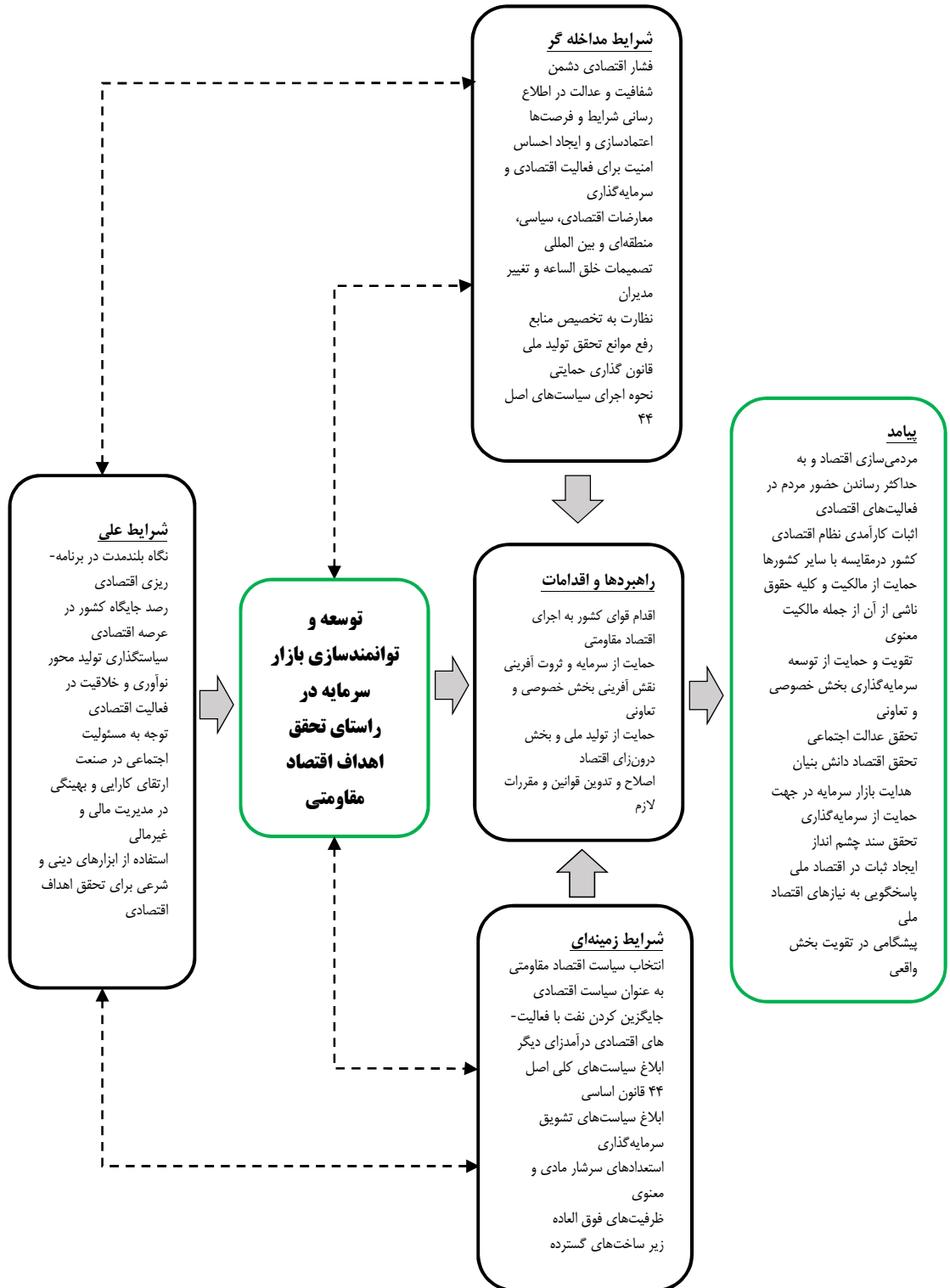
تدریج از مراحل کدگذاری باز، محوری و انتخابی می‌گذرد و به اثبات می‌رسد حالت برگشتی آن نیز صادق است. بدین معنا وقتی که نظریه بنیادی به شیوه استقرائی به کشف مفهومی بنیادی می‌رسد، قابلیت تبدیل و تجزیه به مقولات اصلی و خرده مقولات را نیز دارد. بنابراین، مقوله مرکزی یا مفهوم بنیادی همان مقولات اصلی و خرده مقولات هستند که از راه کدگذاری انتخابی، به اشباع نظری رسیده است. مفهوم بنیادی بیانگر روایی (اعتبار) تحقیق است، چرا که می‌دانیم روایی (اعتبار) تحقیق، یعنی پژوهش همان موضوعی را بسنجد که برای اندازه‌گیری آن طراحی و اجرا شده است و مفهوم بنیادی استخراج شده همان موضوع نظریه بنیادی است که مقولات و خرده مقولات بیانگر آن هستند. بنابراین، نظریه بنیادی همانند روش پیمایشی دارای اعتبار و پایایی تحقیق است، با این تفاوت که اعتبار و پایایی تحقیق در نظریه بنیادی از راه تحلیل همزمانی اتفاق می‌افتد، بدین معنا که نظریه بنیادی همزمان با جمع‌آوری و نمونه‌گیری نظری از راه مقایسه مستمر و پرسش، به تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز می‌پردازد.

[۱۸]

روش انجام پژوهش

در اولین گام از این پژوهش آن بخش از بیانات مقام معظم رهبری که قرابت بیشتری با موضوع اقتصاد مقاومتی داشتند مورد مطالعه قرار گرفتند. بررسی بیانات نشان داد که بعضی از مفاهیم کلیدی که مورد تأکید ایشان می‌باشد از فراوانی زیادی برخوردار نیستند، از این‌رو به منظور افزایش روایی مدل پژوهش، بیانات به شیوه سرشماری بررسی گردید و به نمونه‌گیری از آن‌ها اکتفا نشد. بنابراین می‌توان گفت یکی از برتری‌های این روش پژوهشی شناسایی چنین مفاهیم کلیدی با فراوانی کم است. هم‌زمان با گردآوری داده‌ها کدگذاری آن‌ها نیز انجام گرفت. نمونه‌گیری نظری و کدگذاری تا اشباع نظری، که داده‌ها و مفاهیم جدیدی به مدل اضافه نمی‌شود ادامه یافت. با کدگذاری باز، مفاهیم بسیاری حاصل شد که طی فرآیند رفت و برگشتی تحلیل داده‌ها و استفاده از تکنیک مقایسه پایدار یا تطبیق مداوم و کشف زمینه‌های مشترک میان آن‌ها به منظور امکان طبقه‌بندی مفاهیم مشابه، مجموعه این داده‌های کیفی اولیه به مقوله‌های کمتری تقلیل یافت. در مرحله کدگذاری انتخابی نیز با توجه به مراحل قبلی، مفاهیم و مقولات استحکام بیشتری یافتند و داده‌های سازمان‌دهی شده در قالب مؤلفه‌ها و مقولات در دسته‌بندی‌های کلی‌تر و محدودتری سامان‌دهی شدند. به‌طور خلاصه پس از تحلیل داده‌ها، خط ارتباطی میان مقوله‌های پژوهش شامل شرایط علی، مقوله اصلی (محوری)، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و اقدامات و پیامدها مشخص شد. با توجه به اینکه این پژوهش در سطحی گسترده‌تر و به‌منظور ارائه نظریه‌ای در خصوص اقتصاد مقاومتی انجام شده و همچنین به دلیل حجیم بودن مطالب مربوط به کدگذاری داده‌ها، فقط نتایج نهایی و مدل ارائه شده در خصوص مقوله اصلی "توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی" در این مقاله ارائه می‌شود. مدل پژوهش با بکارگیری تکنیک چند رأیی و در یک فرآیند رفت و برگشتی به‌منظور استفاده از نظر خبرگان و صاحب‌نظران، بازبینی، اصلاح و تکمیل شده است.

شکل شماره (۲) - مدل توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی



دقت در مدل فوق و بررسی مقوله‌های مرتبط با موضوع مقاله در این مدل نشان می‌دهد، ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی که از جمله اهداف آن گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به‌منظور تأمین عدالت اجتماعی، افزایش سهم بخش‌های خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی و تشویق افشار مردم به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و بهبود درآمد خانوارهاست و همچنین ابلاغ سیاست‌های تشویق سرمایه‌گذاری که بر اساس آن تقویت و حمایت از توسعه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تعاونی در فعالیت‌های اقتصادی، هدایت بازارهای پول و سرمایه در جهت حمایت از سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار و سازماندهی رفتار تقنینی، اداری، قضایی، بازرسی، نظارت، حسابرسی و تخصصی کردن امور در جهت حمایت از سرمایه‌گذاری و تولید به عنوان سیاست‌های کلی نظام در این بخش عنوان شده شرایط زمینه‌ساز راهبردهای توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه است و از سوی دیگر شفافیت و عدالت در اطلاع‌رسانی شرایط و فرصت‌ها، اعتمادسازی و نحوه اجرای سیاست‌های اصل ۴۴، به عنوان شرایط مداخله‌گر تسهیل‌کننده یا محدودکننده راهبردهایی هستند که حمایت از سرمایه و ثروت‌آفرینی و نقش‌آفرینی مؤثر بخش خصوصی و تعاونی از جمله آن‌هاست. بخشی از پیامد این راهبردها و اقدامات نیز مردمی‌سازی اقتصاد و به حداکثر رساندن حضور مردم در فعالیت‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تعاونی، تحقق عدالت اجتماعی و حمایت از سرمایه‌گذاری می‌باشد. در تمامی شرایط زمینه‌ساز و مداخله‌گر فوق‌الذکر و راهبردها و پیامدهای یادشده، یکی از مباحث اصلی حضور سهامداران و سرمایه‌گذارانی است که مالکان خرد و سهامداران خرد را تشکیل می‌دهند، از این‌رو حمایت و صیانت از حقوق آن‌ها می‌تواند در توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی نقشی بسیار مهم و اساسی داشته باشد. به عبارتی حمایت و صیانت از حقوق سهامدار و سرمایه‌گذار خرد یکی از مهم‌ترین راهکارهای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی از مسیر بازار سرمایه است. لذا در ادامه پیشنهادهایی به منظور حمایت مؤثرتر از حقوق سهامداران خرد ارائه می‌شود.

حمایت از حقوق سهامداران خرد؛ راهکارهای پیشنهادی

۱. همانگونه که در ابتدای مقاله ذکر گردید در گزارش انجام کسب و کار، معیار بانک جهانی برای ارزیابی شاخص حمایت از سرمایه‌گذار خرد، چگونگی تدوین مقررات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته است. در اینگونه معاملات که در شرکت‌ها رایج است این احتمال وجود دارد که منافع سهامداران خرد در مقایسه با منافع مدیرعامل یا سهامدار کنترل‌کننده در اولویت پایین‌تری قرار گیرد. لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت در مواد ۱۲۹، ۱۳۰ و ۱۳۱ به مسئله معامله با اشخاص وابسته پرداخته و محدودیت‌هایی در این خصوص مقرر نموده است. مقررات مواد ۱۲۹ الی ۱۳۱ چند دهه پیش به تصویب رسیده، از این‌رو باید پذیرفت که با توجه به افزایش حجم تأمین مالی از طریق شرکت‌های سهامی عام و نقش اساسی آن در پیشرفت اقتصاد کشورها و نیز توسعه یافتگی هر چه بیشتر قواعد حقوقی به‌منظور تضمین رفتار منصفانه و عادلانه با سهامداران خرد، تجدید نظر در این مقررات ضروری است. [۱۰] از

سوی دیگر الزامات مندرج در استاندارد حسابداری افشای اطلاعات اشخاص وابسته، به طور کامل توسط شرکت‌ها گزارش نمی‌شود. [۱۵] با توجه به اینکه وجود اشخاص وابسته، حتی اگر هیچ معامله‌ای با آن‌ها انجام نگیرد، بر عملیات شرکت اثر می‌گذارد، توجه به ماهیت روابط با اشخاص وابسته توسط حسابداران و حسابرسان برای حمایت از حقوق سهامداران خرد از اهمیت بالایی برخوردار است. همچنین می‌توان با تدوین برخی از مقررات و دستورالعمل‌ها، گام نهادن در مسیر اصلاح قوانین موجود و تعاملات میان رشته‌ای به‌طور مثال تعامل و تفاهم با حقوقدانان، برای دستیابی به این هدف اقدامات مؤثری انجام داد. نمونه این نوع تلاش‌ها تصویب "دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی" مصوب ۹۰/۱۰/۰۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار است. این دستورالعمل که نسبت به استاندارد حسابداری شماره ۲۱ ایران تعریفی جامع‌تر و کامل‌تر از اشخاص وابسته به دست می‌دهد به افشای بیشتر اطلاعات معاملات با اشخاص وابسته کمک نموده است.

نمونه‌ای دیگری که به معاملات با اشخاص وابسته مربوط می‌شود و می‌توان به ضابطه‌گذاری در خصوص آن اشاره نمود، قیمت‌گذاری انتقالات داخلی است. انتقال کالاها و خدمات بین قسمت‌های مختلف یک واحد انتفاعی بزرگ که به شکل غیرمتمرکز اداره می‌شود، از دیدگاه حسابداری نوعی رویداد یا مبادله محسوب می‌گردد که باید در سوابق و مدارک حسابداری انعکاس یابد. هم‌اکنون بالغ بر ۴۰ کشور جهان قوانین و مقررات قیمت‌گذاری انتقالی را تدوین نموده‌اند. برخی از این کشورها شرکت‌ها را ملزم به مجموعه‌ای از مستندسازی‌های مربوط به قیمت‌گذاری انتقالی کرده‌اند تا از این طریق بتوانند نتایج معاملات شرکت‌های وابسته را با معاملات اشخاص حقوقی غیر وابسته مقایسه کنند. [۱] این کشورها در تلاشند نتایج معاملات داخلی شرکت‌ها را شفاف نمایند و فرآیند حسابرسی آن‌ها را آسان سازند. در ایران هنوز پیش‌نویس مشخصی در خصوص قیمت‌گذاری انتقالات داخلی جهت ارائه به مقامات قانون‌گذار تدوین نشده است. [۱۳]

۲. اصول حاکمیت شرکتی با مفهوم کنونی در قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ مطرح نشده است. در سال‌های اخیر سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی با تصویب و الزامی کردن آیین‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و رهنمودهای جداگانه بخش‌هایی از اصول حاکمیت شرکتی را در بازارهای مالی و پولی کشور اجرایی نموده‌اند. با این حال به‌نظر می‌رسد 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 اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی) و با هدف اجرای ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۱۳۹۰)؛ تدوین، تصویب و ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، ضروری می‌باشد. همچنین می‌توان با محاسبه شاخص‌های حاکمیت شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی و رتبه‌بندی شرکت‌ها، ابزارهای تشویق و حتی تنبیه آن‌ها را در اجرای اصول و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار داد. شایان ذکر است از مهم‌ترین مسائل

در حاکمیت شرکتی که به حضور و اعتماد سهامداران و مردم منجر می‌شود افزایش اطلاعات و میزان مسئولیت مدیران در قبال سرمایه‌گذاران و ذینفعان است.

۳. بکارگیری و استفاده از ابزارها و روش‌های نوین گزارشگری و گزارش‌دهی مثل زبان گزارشگری تجاری توسعه‌پذیر XBRL نیز در شفافیت اطلاعاتی و حمایت از سهامداران خرد اهمیت بسزایی دارد. تحقیقات نشان می‌دهد شرکت‌هایی که از این زبان گزارشگری استفاده می‌کنند در مباحث مربوط به حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی از شرکت‌های دیگر برترند. [۳۲] علاوه بر آن انتشار گزارش‌های مبتنی بر استاندارد گزارش‌دهی GRI (استاندارد گزارش‌دهی اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی)، در خصوص پایداری و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و همچنین گزارش تجزیه و تحلیل مدیران (MD&A) می‌تواند سهامداران را به نحو بهتری در جریان امور شرکت و تصمیمات مدیران قرار دهد. تدوین دستورالعمل نظام روابط سرمایه‌گذاران نیز یکی دیگر از اقداماتی است که می‌تواند بر پاسخگویی مدیران و سهامداران کنترل‌کننده بیفزاید.

۴. مجمع عمومی صاحبان سهام بالاترین رکن تصمیم‌گیری شرکت است. در بسیاری از موارد حقوق مادی و معنوی سهامداران خرد در این جلسات نادیده گرفته می‌شود. سازوکار انتخاب هیئت رئیسه، تصویب صورت‌های مالی، تصویب معاملات با اشخاص وابسته، انتخاب بازرس، انتخاب هیئت مدیره، تقسیم سود و سایر مواردی که در صلاحیت مجمع می‌باشد، ناکارآمد است و سهامداران خرد نمی‌توانند از حقوق خود به صورت کامل بهره‌مند شوند. در این زمینه می‌توان اقداماتی انجام داد که یکی از آنها برگزاری مجامع الکترونیک و مجازی است. سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD) در مبحث حاکمیت شرکتی از اعضا خود خواسته است شکل کلاسیک اعمال حق سهامداران خرد را تغییر داده و در پی آن هزینه ارتباطات، رأی‌گیری و فعالیت‌های دسته جمعی سهامداران خرد را از طریق تکنولوژی مدرن تا حد ممکن کاهش دهند. از جمله راهکارهای عملی در این زمینه سیستم مجامع مجازی و رأی‌دهی الکترونیکی است.

یکی از پیش‌نیازهای اساسی برای برگزاری مجامع مجازی حمایت قانونی از آن می‌باشد. مطابق ماده ۱۰۰ قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت در آگهی دعوت هر یک از مجامع باید دستور جلسه بطور صریح، تاریخ و محل تشکیل مجمع، ساعت و نشانی کامل قید گردد. برخی از حقوقدانان با توجه به قید ذکر محل تشکیل جلسه، برگزاری مجامع مجازی را امکان‌پذیر نمی‌دانند. از سوی دیگر از نظر گروه دیگری از حقوقدانان به نظر می‌رسد قانون تجارت الکترونیکی ایران را می‌توان مبنایی برای برگزاری این نوع مجمع دانسته و با تصویب آئین‌نامه‌های مرتبط و زیرساخت‌های اجرایی لازم توسط مقام ناظر بازار اوراق بهادار اقدام به اجرای آن نمود. [۳]

یکی دیگر از راه‌هایی که سهامداران خرد می‌توانند در مجامع نقش‌های مؤثرتری داشته باشند تدوین دستورالعمل‌هایی با توجه به برخی از ظرفیت‌های قانونی فعلی است. به عنوان مثال بند ۵ ماده ۱۲ قانون اصل ۴۴ مقرر می‌نماید که مجامع عمومی در تعاونی سهامی عام که تعداد سهامداران آن از پانصد نفر بیشتر باشد با بلوک بندی برگزار گردد و هر یک از سهامداران مخیرند از طریق بلوک، نماینده

انتخاب کنند و یا مستقیماً در مجمع عمومی حضور یابند. می‌توان برای حضور سهامداران در مجامع سایر شرکت‌ها نیز چنین تدبیرهایی اندیشید.

نمونه دیگری که می‌توان به آن اشاره نمود نحوه انتخاب بازرس قانونی در مجامع است. بند ۱۸ ماده ۸ قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت در خصوص موارد مندرج در طرح اساسنامه چنین بیان می‌کند "قید اینکه شرکت یک بازرس خواهد داشت یا بیشتر و نحوه انتخاب و مدت مأموریت بازرس". از این رو می‌توان در اساسنامه شرکت و با کمک دستورالعملی نحوه انتخاب بازرس را تعیین نمود. همچنین باید توجه نمود که مطابق ماده ۸۸ قانون یادشده در مورد انتخاب بازرس اکثریت نسبی کافی خواهد بود.

۵. الزام به ارائه پیشنهاد خرید سهام سهامداران خرد در صورت اقدام به خرید بلوک‌های کنترلی یکی دیگر از راه‌های حمایت از حقوق سهامداران خرد است. در بسیاری از موارد در بازار شاهد هستیم که جابجایی بلوک‌های مدیریتی، ترجیحات سهامداران را در خصوص نگهداری سهام تغییر می‌دهد. با توجه به اینکه ممکن است این دسته از سهامداران با عدم امکان فروش یا افت قیمت سهام متضرر گردند، در بسیاری از کشورها برای اطمینان از محفوظ ماندن حق خروج سهامداران خرد بدون جریمه و زیان مالی، سهامدار کنترلی جدید ملزم می‌شود در قیمتی که بر اساس ضوابط مربوط تعیین می‌گردد، به سایر سهامداران پیشنهاد خرید سهامشان را ارائه دهد. [۲۸] این قاعده که راهکار ضد تصاحب‌نامه‌ی می‌شود زمینه را برای حفظ حقوق سهامداران جزء فراهم می‌آورد. به عنوان نمونه در انگلستان اگر شخصی خواهان کسب کنترل یک شرکت باشد، باید اجباراً به تمام سهامداران دیگر نیز پیشنهاد خرید بدهد. همچنین مطابق قوانین مالزی هر گاه مالکیت یک سهامدار از مرز ۳۳ درصد عبور کند، باید جهت خرید سایر سهام، بالاترین قیمت معامله شده سهام طی ۶ ماه منتهی به تاریخ تحصیل را پیشنهاد کند. [۴]

۶. بر اساس بند ۴ ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار باشد، معاف از ثبت نزد این سازمان است. سازمان بورس و اوراق بهادار شرایط معافیت شرکت‌های سهامی عام از ثبت نزد این سازمان را در طول زمان مورد تجدید نظر قرار می‌دهد و همواره بسیاری از شرکت‌های سهامی عام از ثبت نزد این سازمان معاف می‌گردند و نظارتی بر عملکرد آن‌ها و میزان رعایت اصول حاکمیت شرکتی، شفافیت مالی و رعایت حقوق سهامداران خرد در این شرکت‌ها وجود ندارد. بهتر است تمامی شرکت‌های سهامی عام نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شوند و شرکت‌هایی که رقم حقوق صاحبان سهام و یا تعداد سهامداران آن‌ها از میزان تعیین شده کمتر است با طبقه‌بندی در یکی از بازارهای فرابورس مثل بازار پایه در مقایسه با سایر شرکت‌ها مشمول مقررات و نظارت‌های کمتری شوند اما نظارت حداقلی بر آن‌ها وجود داشته باشد.

۷. پیشنهاد می‌گردد ماده ۱۵۱ قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت که مقرر می‌دارد "بازرس یا بازرسان باید هرگونه تخلف یا تقصیری در امور شرکت از ناحیه مدیران و مدیرعامل مشاهده کنند به اولین مجمع عمومی اطلاع دهند و در صورتی که ضمن انجام مأموریت خود از وقوع جرمی مطلع شوند

باید به مرجع قضائی صلاحیتدار اعلام نموده و نیز جریان را به اولین مجمع عمومی گزارش دهند." به شکل جدی‌تری از سوی حسابرسان مورد توجه قرار گیرد.

۸. در ادبیات حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از مکانیزم‌های خارجی مؤثر در نظارت بر شرکت شناخته می‌شوند. در کشورهایی که متضمن حضور سهامداران عمده در ساختار مالکیتی غالب شرکت‌هاست مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت شایع نیست. در حقیقت سرمایه‌گذاران نهادی و به خصوص سرمایه‌گذاران نهادی خارجی نقش اساسی در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی ایفا می‌کنند. به نظر می‌رسد سیاست‌های تشویقی و یا واگذاری مالکیت درصدی از سهام خرد شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند منجر به بهبود حاکمیت شرکتی شود. [۴]

۹. یکی از راه‌هایی که پیگیری آن می‌تواند به حمایت از حقوق سهامداران خرد کمک کند ایجاد و تأسیس تشکل‌ها و کانون‌های سهامداران حقیقی بر اساس اهدافی شفاف است. این تشکل‌ها با رعایت قوانین و مقررات مربوطه و هماهنگی با نهادهای ناظر و تصمیم‌گیر بازار سرمایه و نظام مالی، می‌توانند به آموزش سهامداران حقیقی و خرد پرداخته و نظارت مؤثرتری بر شرکت‌ها اعمال نمایند، همچنین در موقع لزوم به پیگیری و احقاق حقوق سهامداران خرد کمک کنند. در این خصوص ضروری است تدابیر لازم جهت جلوگیری از سوء استفاده‌ها و اخلال‌گری‌های احتمالی در نظام بازار، اندیشیده شود.

۱۰. یکی از مواردی که منجر به تضييع حقوق سهامداران خرد می‌گردد، عدم آگاهی آن‌ها از حقوقشان است. وجود آموزش‌های لازم، توسعه فرهنگ سهامداری، کاستن از هزینه‌های دوره‌های آموزشی بازار سرمایه، گنجاندن واحد درسی آشنایی با بازار سرمایه در دروس دوره کارشناسی رشته‌های حسابداری، اقتصاد و مدیریت با توجه به تعداد زیاد دانشجویان این رشته‌ها و پراکندگی آن در سطح کشور به دلیل پذیرش دانشگاه‌های سراسری، آزاد و پیام نور، وجود آموزش‌های لازم برای اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها، سهولت طرح دعوا و کاستن از هزینه‌های طرح دعوا و پیگیری‌های حقوقی نیز از دیگر مواردی است که می‌توان در جهت حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد مطرح نمود.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی‌ها نشان می‌دهد در سال‌های اخیر بیشترین اصلاحات برای تقویت حمایت از سرمایه‌گذاران، در کشورهای پردرآمد سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) و کمترین آن در آسیای جنوبی بوده است. این بررسی‌ها حاکی از آن است که در طرح کسب و کار بانک جهانی، کشورهایی که قوی‌ترین حمایت از سهامداران خرد در برابر معامله با اشخاص وابسته را ارائه می‌دهند دارای الزامات افشای بیشتر بوده و تکالیف روشنی برای مدیران مقرر نموده‌اند. همچنین در این کشورها دادگاه‌هایی با عملکرد مناسب و قواعد دادرسی روزآمد وجود دارد که این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌نماید که ادعای خود را اثبات و در مدتی معقول به نتیجه برسند. [۱۰] کشور ما از نظر حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد در منطقه چشم‌انداز و منطقه MENA از جایگاه مناسبی برخوردار نیست. با توجه به اهداف سند چشم‌انداز بیست ساله که مقرر می‌نماید، ایران؛ با تأکید بر جنبش نرم‌افزاری و تولید علم،

رشد پرشتاب و مستمر اقتصادی، ارتقاء نسبی سطح درآمد سرانه و رسیدن به اشتغال کامل، کشوری توسعه یافته با جایگاه اول اقتصادی، علمی و فناوری در سطح منطقه آسیای جنوب غربی (شامل آسیای میانه، قفقاز، خاورمیانه و کشورهای همسایه) باشد و همچنین ابلاغ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی با هدف تأمین رشد پویا و بهبود شاخص‌های مقاومت اقتصادی و دستیابی به اهداف سند چشم‌انداز بیست‌ساله و دستیابی به اقتصادی مبتنی بر نقش مردم و با اصلاح و تقویت همه جانبه نظام مالی کشور، ضرورت توجه به حقوق سهامداران خرد اهمیت بیشتری می‌یابد.

در این مقاله با استفاده از روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد بیانات مقام معظم رهبری پیرامون اقتصاد مقاومتی بررسی و مدل پژوهش در خصوص مقوله اصلی "توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی" ارائه گردید. از آن‌جا که هر یک از بخش‌های مدل به نوعی با حقوق سهامداران خرد ارتباط دارند و یکی از پیامدهای توسعه بازار سرمایه بر اساس این مدل نیز حضور مردم و بخش‌های خصوصی و تعاونی در فضای اقتصادی کشور است، پیشنهادات و راهکارهایی برای توسعه برخی از مکانیزم‌ها و ابزارهای حاکمیت شرکتی به منظور حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد در راستای بهبود فضای کسب و کار، ایجاد اعتماد برای سرمایه‌گذاران و تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی ارائه شده است.

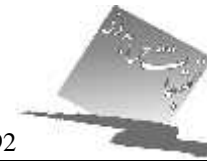
فهرست منابع

۱. اکبری، سعید (۱۳۸۷). "قیمت‌گذاری انتقالی: استراتژی مالیاتی بین‌المللی". **مجموعه مقالات دومین همایش سیاست‌های مالی و مالیاتی ایران**، جلد دوم، تهران، سازمان امور مالیاتی کشور، برگزار شده در ۲۵ آذر ماه ۱۳۸۷
۲. بادآور نهندی، یونس و احمدلو، حمزه (۱۳۹۵)، "بررسی ارتباط بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و اعتبار سودهای گزارش شده". **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال هشتم، شماره سی و یکم، تهران، صص ۶۷-۵۰
۳. برارنیا ادبی، قربان، بشیری، ندا، حسینی مقدم، سید روح‌اله (۱۳۹۲)، "مجمع مجازی سهامداران در خدمت حاکمیت شرکتی ارائه مدلی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **اولین همایش ملی حاکمیت شرکتی**، دانشگاه الزهرا.
۴. تاری، فتح‌اله و همکاران (۱۳۹۲)، "ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهامداران خرد در ایران". **مرکز پژوهش‌های مجلس**، شماره گزارش ۱۳۵۴۸، ۱۳۹۲
۵. تراب زاده چهرمی، محمد صادق، سجادیه، علیرضا، سمیعی نسب، مصطفی (۱۳۹۲)، "بررسی ابعاد و مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی جمهوری اسلامی ایران در اندیشه حضرت آیت الله خامنه‌ای". **فصلنامه مطالعات انقلاب اسلامی**، سال دهم، شماره ۳۲، بهار ۱۳۹۲، تهران، صص ۴۶-۳۱

۶. حسینی، سید محمد رضا (۱۳۹۲)، "تأثیر حمایت از حقوق مالکیت سهامداران خرد بر ارزش بازار سرمایه کشورهای منتخب با استفاده از روش پانل دیتا". توصیه‌های اصلاحی برای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران، همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران؛ ۱۷ آبان ۱۳۹۲
۷. دانایی فرد، حسن، (۱۳۸۴)، "تئوری پردازی با استفاده از رویکرد استقرایی: استراتژی مفهوم‌سازی تئوری بنیادی". *مجله دانشور رفتار*، شماره ۱۱، تهران.
۸. دانایی فرد، حسن و امامی، سید مجتبی (۱۳۸۴)، "استراتژی پژوهش کیفی: تأملی بر نظریه‌پردازی داده‌بنیاد". *مجله اندیشه مدیریت*، شماره ۲، تهران.
۹. رضایی، مجید، (۱۳۹۱)، "اقتصاد مقاومتی و بازار سرمایه". *ماهنامه بازار و سرمایه*، شماره ۳۳، آذر ۱۳۹۱.
۱۰. سلطانی، محمد و اخوان هزاوه، حامده (۱۳۹۲)، "تنظیم معامله با اشخاص وابسته و تأثیر آن در بهبود فضای کسب و کار با تأکید بر شاخص‌های مد نظر بانک جهانی". *همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران*، ۱۷ آبان ۱۳۹۲
۱۱. سیاح، سید امیر و قادری، فرید (۱۳۹۰)، "جزئیات پنج گزارش دوره‌ای بانک جهانی از زمینه‌های کسب و کار در کشورهای مختلف". *مرکز پژوهش‌های مجلس*، کد گزارش ۱۰۹۳۸، قابل دریافت در سایت <http://rc.majlis.ir/fa>
۱۲. سیف، اله مراد (۱۳۹۱) "الگوی پیشنهادی اقتصاد مقاومتی جمهوری اسلامی ایران (مبتنی بر دیدگاه مقام معظم رهبری)". *فصلنامه آفاق امنیت*، سال پنجم، شماره شانزده، پاییز ۱۳۹۱، صص ۲۲-۵
۱۳. شفیعی، سعیده و کمالی، سعید (۱۳۹۲)، "قیمت‌گذاری انتقالات داخلی و چالش‌های پیش روی حسابرسی مالیاتی" *یازدهمین همایش سراسری حسابداری ایران*، دانشگاه فردوسی مشهد
۱۴. شعری، صابر و حمیدی، الهام (۱۳۹۱)، "شناسایی انگیزه‌های معاملات با اشخاص وابسته". *فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری*، سال دوم، شماره ۶،
۱۵. شعری، صابر و حمیدی، الهام (۱۳۹۲)، "کفایت افشای معاملات با اشخاص وابسته" *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال یازدهم، شماره ۳۷، تهران
۱۶. کرمی، غلامرضا و فرجی، امید (۱۳۹۶)، "کیفیت افشا حسابداری و عملکرد آتی: رویکرد معادلات ساختاری". *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، انجمن حسابداری ایران، سال نهم، شماره ۳۵، تهران، صص ۹۰-۷۱
۱۷. کمیجانی، اکبر و سهیلی احمدی، حبیب (۱۳۹۱)، "تحلیل و بررسی نقش حمایت از حقوق سهامداران در گسترش بازار سهام در منتخبی از کشورهای در حال توسعه". *فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران*، سال اول، شماره اول، صص ۶۲-۴۱

۱۸. کلاکی، حسن، (۱۳۸۸)، "نظریه بنیادی به مثابه روش نظریه پردازی". **نامه پژوهش فرهنگی**، سال دهم، دوره سوم، شماره ششم، تهران
۱۹. مزینی، امیرحسین، صلح خواه، مریم و پارسی، سارا (۱۳۹۲)، "آسیب شناسی فضای کسب و کار ایران از منظر تأمین مالی"، **همایش بهبود فضای کسب و کار در ایران**؛ ۱۷ تهران
20. Brockman, Paul; Chung, Dennis Y. (2008); "Investor Protection, Selection, and the Probability of Informed Trading", **Review of Quantitative Finance and Accounting** 30, pp: 111-131
21. Briguglio, Lino, and Stephen Piccinino, (2009) "Growth and Resilience in East Asia and The Impact of the 2009 Global Recession", Available at:http://www.um.edu.mt/_data/assets/pdf_file/0011/141959/Growth_with_Resilience_in_Asia_5Dec2011.pdf
22. Charmaz, C. (2000), "Grounded Theory: Objectivist and Subjectivist Methods" in N. Denzin & Y. Lincoln (Eds), **Handbook of Qualitative Research** (2nd edition) London & Thousand Oaks: CA: Sage.
23. Creswell, J. W (2005), **Educational Research: Planning, Conducting, & Evaluating Quantitative and Qualitative Research**, New Jersey, Pearson Merrill Prentice Hall, 2nd edition.
24. Fernández, Walter D. (2004), "the Glaserian Approach in Grounded Studies of Emerging Business Practices". **Electronic Journal of Business Research Methods**, 2(2).
25. Franks Julian, Paolo Volpin, Hannes F. Wagner (2012) "The Life Cycle of Family Ownership", **Review of Financial Studies** ,Volume 25, Issue 6, Pages 1675-1712, 2012
26. Glaser, B. & Strauss, A. (1967). "The Discovery of Grounded Theory", Chicago: Aldine.
27. Glaser, B., (1998), **Doing Grounded Theory: Issues & Discussions**, California, The Sociology Press.
28. Hashi, Iraj,(2003) **The Legal Framework for Effective Corporate Governance: Comparative Analysis of Provisions on Selected Transition Economies**, Staffordshire University Business School Press
29. Lee, J.(2001), "A Grounded Theory: Integration and Internalization of Adoption and Use", **Doctoral Dissertation, University of Nebraska**, In Proquest UMI Database. Approaches", USA, Allen & Bacon.
30. Pavel Sevcik (2012) "Financial Contracts and the Impact on the Financial Economy of Investor Protection", **America Economic Journal - Macroeconomics**, Volume 4, Issue 4, Pages 163-197, October 2012
31. Pandit, N. R. (1996), "The Creation of Theory: A Recent Application of the Grounded Theory Method", **The Qualitative Report**, V.2, No.4 [Online] <<http://www.nova.edu/ssss/QR/QR2-4/pandit.html>>.
32. Ronald F. Premuroso, and Somnath Bhattacharya.(2005) "The Impact of Early and Voluntary Filers of Financial Information in XBRL Format Signal Superior Corporate

-
- governance and operating performance"; **International Journal of Accounting Information Systems**
33. Strauss, A. & Corbin, J., (1990), **Basic of qualitative research: Grounded theory procedures and techniques**, Newbury Park, CA, Sage.



Development and empowerment of capital market in line with resistance economy (with an emphasis on supporting and protecting the rights of small shareholders)

DR. Gholamhasan Taghi Nattaj

Managing Director of Ghavamin Bank, Ph.D Of Accounting, Emam Hosein University, Iran

Mohammad Mehdi Momenzadeh¹©

MA. Of Auditing, Allameh Tabataba'i University, Iran

Mohammad Hadi Momenzadeh²

Member of Iranian Accounting Association

One of the examined indices in reporting the World Bank Business is the investor protection index. With regard to the fact that controllers' misuses in the public share companies has always been one of the discussed subjects in corporate governance and one of particular concerns of small investors, it is necessary to protect the small shareholders against managers and controlling shareholders' misuses. After notifying the general policies of resistance economy by Iran's Supreme Leader and focusing on issues such as democratizing economy, reforming and strengthening the overall financial system, and the transparency of economic activities, it seems necessary to pay more attention to supporting and protecting the rights of small shareholders. This paper examines how and why to protect the rights of small shareholders, greater recognition of the resistance economy and the role of the capital market in the implementation of the resistance economy policies, and improving the business condition. Using grounded theory, the Supreme Leader's remarks on the resistance were researched and the research model on the issue of "development and empowerment of the capital markets in order to fulfill the objectives of the resistance economy" was extracted. Since each segment of the model is somehow associated with the rights of the small shareholders and one of the consequences of capital market development, according to this model, is the presence of the public, private sectors, and cooperatives in the country's economy, suggestions and strategies are presented for the development of some mechanisms and instruments in corporate governance in order to support and protect the rights of small shareholders to improve the business condition, to create confidence for investors and to reach the objectives of the resistance economy.

Keywords: Small Shareholder Rights, Corporate Governance, Resistance Economy, Business Plans, Capital Market.

¹ momen-zadeh2000@yahoo.com (Corresponding Author)

² momen-zadeh2010@chmail.ir