Archive of SID.ir

معرفت اقتصاد اسلامی
سال سیزدهم، شماره دوم، پیاپی ۲۶، بهار و تابستان ۱۴۰۱، ص ۱۱۳ ـ ۱۲۸

مقالهٔ پژوهشی:

ارزیابی حاکمیت شرکتی براساس مبانی فقهی از منظر ساختار مالکیت در شرکت‌های سهامی عام

علی گرجی‌پور/ گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران gorjipour_ali@yahoo.com
✍ **غلامعلی معصومی‌نیا**/ گروه اقتصاد اسلامی و بانکداری اسلامی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران
masuminia@khu.ac.ir orcid.org/0000-0002-8544-6524
احمد یعقوب‌نژاد/ گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران yaghoobacc@gmail.com
علی اسماعیل‌زاده مقری/ گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران alies35091@gmail.com

دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۱۳ ـ **پذیرش:** ۱۴۰۱/۱۱/۲۳ https://creativecommons.org/licenses /by-nc /4.0

چکیده

حاکمیت شرکتی به‌عنوان راهکاری برای ایجاد توازن میان منافع مدیران و سهامداران شرکت‌ها تعریف می‌شود. این پژوهش با استفاده از روش توصیفی ـ تحلیلی به دنبال بررسی مشروعیت شیوه رایج حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی عام از منظر ساختار مالکیت است. براساس یافته‌های پژوهش، محققان بازار سرمایه اسلامی تاکنون با رویکردی بنایی و انفعالی به تصحیح عملیات شرکت‌های سهامی پرداخته‌اند. با این وجود، این شرکت‌ها از مشکلاتی همچون عدم رضایت واقعی توده سهامداران نسبت به بسیاری تصمیمات و تصرفات اقلیت حاکم و مشکل اکل مال به باطل رنج می‌برند. این مشکلات از چالش‌های اساسی شرکت‌های سهامی عام است که با اجرای اصول حاکمیت شرکتی برطرف نخواهد شد. همچنین روشن شده که عدالت، پاسخ‌گویی، رعایت حقوق ذی‌نفعان (مسئولیت‌پذیری) و انصاف نیز در این شرکت‌ها تأمین نمی‌شود. برای حل این مشکلات، بررسی چگونگی ایجاد تحول اساسی در این شرکت‌ها با استفاده از تجربیات قبلی ضروری است.

کلیدواژه‌ها: حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت، تعارض منافع.

طبقه‌بندی JEL: G۳۲،G۳

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مقدمه

حاکمیت شرکتی شامل ترتیبات حقوقی و فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت‌وسوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. در این زمینه «سهام‌داران»، «ساختار مالکیت اعضا»، «ترکیب هیئت مدیره» و «سایر ذی‌نفعانی که امکان اثرگذاری» عناصر مهم را شکل می‌دهند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

حاکمیت شرکتی به‌عنوان راهکاری برای ایجاد کنترل و برقراری توازن بین منافع مدیران و سهام‌داران، کاهش هزینه‌های نمایندگی و ایجاد ارزش برای شرکت‌ها تعریف می‌شود (مجتهدزاده و اثنی‌عشری، ۱۳۹۱).

هدف حاکمیت شرکتی رعایت اصولی است که توازن بین آزادی مدیریت، پاسخ‌گویی و حقوق ذی‌نفعان را برقرار کند. همچنین یکی از زیرساخت‌های ضروری در سازمان برای بهبود فضای کسب‌وکار، شفافیت فعالیت‌های اقتصادی و پاسخ‌گویی مدیران در سازمان‌ها و واحدهای تجاری استقرار یافته است. از مهم‌ترین اهداف حاکمیت شرکتی می‌توان به شفاف‌سازی، عدالت، پاسخ‌گویی و رعایت حقوق همه ذی‌نفعان اشاره کرد. از مهم‌ترین سازوکارهای برون‌سازمانی به منظور تقویت حاکمیت شرکتی می‌توان به مواردی نظیر نظام قانونی«ساختار مالکیت» (ownership structure) در رتبه‌بندی شرکت‌ها اشاره کرد (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

ارزیابی اهداف حاکمیت شرکتی نیازمند بررسی دقیق از اجزای تشکیل‌دهنده آن و عوامل اثرگذار و موانع پیش‌روی آن است. اگرچه اصول حاکمیت شرکتی در میان کشورهای مختلف دنیا تقریباً یکسان بوده و در نهایت یکی از مدل‌های رایج در دنیا میان کشورهای مختلف استفاده می‌شود، ولی وجود برخی تمایزهای فرهنگی و دینی منجر به شکل‌گیری برخی تغییرات در مبانی حاکمیت شرکتی در این کشورها شده است.

مقاله حاضر درصدد بررسی میزان تحقق اهداف حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی عام از منظر ساختار مالکیت براساس مبانی فقهی می‌باشد. هرچند عدم تحقق اهداف حاکمیت شرکتی می‌تواند ناشی از عوامل مختلفی نظیر ناکارایی بازار، عوامل فرهنگی، رفتار سرمایه‌گذاران و همچنین سایر اجزای حاکمیت شرکتی باشد، ولی این پژوهش صرفاً از منظر ساختار مالکیت به دنبال بررسی چرایی عدم تحقق اهداف حاکمیت شرکتی است.

این پژوهش در دو بخش به بررسی ارزیابی عوامل اثرگذار بر عدم تحقق اهداف حاکمیت شرکتی از منظر ساختار مالکیت می‌کند:

در بخش نخست با توجه به شکل موجود در ساختار مالکیت در شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به این سؤال پاسخ داده می‌شود که از منظر ساختار مالکیت تا چه میزان نوع ساختار موجود می‌تواند در مسیر تحقق اهداف حاکمیت شرکتی مثمرثمر باشد؟ به همین منظور، از ابعاد حقوقی و ادبیات علوم مالی رایج بررسی می‌شود که تمرکز مالکیت موجود در ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی چه آثاری می‌تواند داشته باشد که در نهایت منجر به عدم تحقق اهداف حاکمیت شرکتی می‌گردد.

در بخش دوم با توجه به مبانی فقهی به ارزیابی فقهی ساختار مالکت موجود در شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پرداخته شده است و به این سؤال پاسخ داده می‌شود که آیا ساختار مالکیت موجود تأمین‌کننده ضوابط فقهی می‌باشد؟ به همین منظور با بررسی فقهی قاعده‌های ایجابی و سلبی (قاعده

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

احترام، قاعده تسلط و ممنوعیت اکل مال بالباطل) برای پاسخ به این سؤال تطبیق آن به شرایط فعلی در ساختار مالکیت از نظر علما و فقها پرداخته شده است.

پیشینهٔ پژوهش

از دهه ۹۰ میلادی مطالعات و تحقیقات در زمینه ساختار مالکیت در سرتاسر دنیا آغاز شده است. این تحقیقات نشان داد که سهامداری پراکنده (غیرمتمرکز) از آنچه که انتظار می‌رفت کمتر بوده است. در مقابل، درجه بالایی از تمرکز مالکیت در اکثر کشورها وجود دارد (رول، ۱۹۹۹). در نتیجه ضایع شدن حقوق سهام‌داران اقلیت توسط سهام‌داران عمده و کنترل‌کننده شرکت موضوع اصلی بحث در بسیاری از تحقیقات از جمله: *جانسون* و همکاران (۲۰۰۰)، *ویگاند* و *لهمن* (۲۰۰۰)، *فاسیو* (۲۰۰۲)، *گوگلر* و *ویگاند* (۲۰۰۳) قرار گرفت و موضوع پرهزینه بودن سهام‌داران بزرگ مطرح شده است؛ چراکه آنها اهدافی غیر از اهداف سهام‌داران اقلیت را دنبال می‌کنند.

به تعبیر *شلیفر* (۱۹۹۷) یکی از دو عامل اثرگذار بر مسئلهٔ نمایندگی، تمرکز مالکیت و عامل مهم دیگر حمایت‌های قانونی است. توسعه نظریه راهبری شرکتی اخیراً نوعی دیگری از تعارضات را مطرح ساخته است؛ بدین‌ترتیب که سهام‌داران کنترل‌کننده شرکت، عملیات شرکت را به‌گونه‌ای اداره می‌کنند که صرفاً با منافع خاص آنها مطابقت داشته باشد. این کار با هزینه‌های وارده بر سهام‌داران اقلیت صورت می‌گیرد. از این پدیده در تحقیق *جانسون* و *لاپرتا* (۲۰۰۰) با عنوان نقب‌زدن یاد شده است.

یحیی‌پور (۱۳۹۷) به بررسی تطبیقی انواع مدل‌های حاکمیت شرکتی پرداخته است. نتایج پژوهش‌های او حاکی از آن است که دو مدل حاکمیت شرکتی در دنیا تحت عنوان مدل آنگلو آمریکایی و اروپای قاره‌ای وجود دارد؛ یکی از وجوه تمایز این دو روش در ساختار مالکیت می‌باشد. مشکلاتی نظیر عدم افشای کافی اطلاعات، سطح پایین پاسخ‌گویی و عدم حمایت از سهام‌داران خرد از مشکلات مدل اروپای قاره‌ای می‌باشد.

واعظ و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند؛ ایشان ساختار مالکیت را از دو جنبه ترکیب و تمرکز مالکیت مورد بررسی قرار دادند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که ساختار مالکیت بر نتایج عملکرد شرکت به‌طور معنادار و سیستماتیک تأثیر ندارد.

بادآور نهندی و *زارعی* (۱۳۸۹) با بررسی ساختار مال و عملکرد شرکت‌های بورسی به این نتیجه رسیده‌اند که تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌های بورسی تأثیر معناداری ندارد؛ ولی تأثیر مالکیت سهام‌داران نهادی و مالکیت سهام آزاد (شناور) اثر معنی‌داری بر عملکرد دارد.

لی (۲۰۰۸) در تحقیق خود اثر ساختار مالکیت را بر عملکرد مالی شرکت را مورد بررسی قرار داده است. وی دو معیار تمرکز مالکیت و ماهیت سهام‌داران را به‌عنوان معیارهای ساختار مالکیت در نظر گرفت. بنا به نتایج این تحقیق، عملکرد شرکت با افزایش تمرکز مالکیت شرکت بهبود می‌یابد؛ ولی یک رابطه U شکل معکوس بین

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت وجود دارد؛ بدین‌گونه که عملکرد شرکت وقتی به اوج می‌رسد که تمرکز مالکیت در یک سطح متوسط باشد.

یافته‌های تحقیق *لیمان* (۲۰۰۰) در مورد شرکت‌های بورسی در آلمان حاکی از آن است که درجه بالایی از تمرکز مالکیت برای بسیاری از شرکت‌های آلمانی در حالت پایین‌تر از حد مطلوب ظاهر شده است و نتایج تحقیق آن به طور ضمنی بیان می‌دارد که تمرکز مالکیت به طور معناداری بر سودآوری شرکت اثر منفی دارد.

در پژوهش‌های یادشده قدم‌های خوبی برای تبیین نقش ساختار مالکیت و به‌ویژه تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها و داده‌های مالی برداشته شده است. پژوهش حاضر به بررسی انتقادی ساختار مالکیت موجود و به‌ویژه مشخصه اصلی آن یعنی تمرکز مالکیت به صورت توصیفی به‌عنوان یک عامل اساسی در عدم تحقق اهداف حاکمیت شرکتی می‌پردازد. این مقاله همچنین این مسئله را از منظر اقتصاد و مالی اسلامی بررسی می‌نماید. دو مورد یادشده نوآوری تحقیق حاضر می‌باشد.

۱. ساختار مالکیت متمرکز در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار

نحوه توزیع مالکیت (سهام شرکت‌ها) بین صاحبان واحد تجاری (سهام‌داران)، ساختار مالکیت نامیده می‌شود. ساختار مزبور از دو جنبه قابل بررسی است: یکی از دیدگاه «تمرکز مالکیت» و دیگری از دیدگاه «ترکیب مالکیت». تمرکز مالکیت به توزیع مقدار سهام نگهداری شده تحت تملک تعداد معینی از افراد، نهادها یا خانواده‌ها گفته می‌شود که به دو دسته مالکیت متمرکز و مالکیت پراکنده تقسیم می‌شود. ترکیب مالکیت مربوط به حضور و وجود نهادها و یا گروه‌های معینی از قبیل دولت، سهام‌داران نهادی، سهام‌داران انفرادی و شرکای خارجی در بین سهام‌داران است. در ترکیب سهام‌داران به نوع سهام‌داران اشاره می‌شود (دستنبو، ۱۳۹۲، ص ۱۱۶ـ۱۱۸).

در تحقیقی که *یحیی‌پور* (۱۳۹۷) با عنوان مطالعه تطبیقی بین مدل‌های حاکمیت شرکتی انجام داده است، بیان می‌کند که: دو مدل حاکمیت شرکتی در دنیا به‌عنوان مدل‌های غالب وجود دارد؛ مدل آنگلو ـ آمریکایی و مدل اروپای قاره‌ای. هریک از کشورها براساس سیستم حقوقی و وضعیت اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تابع یکی از این دو مدل می‌باشند. برای هر دو مدل، با مؤلفه‌هایی نظیر نوع مالکیت، نحوه تأمین منابع مالی، قواعد افشا، هزینه‌های نظارت و نوع سازوکار سهام‌داران و حمایت از ایشان مورد نقد و بررسی تطبیقی با نظام‌های حقوقی شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در ایران انجام شده است. وی در نهایت بیان می‌کند که ساختار حاکمیت شرکتی نظام حقوق شرکت‌های سهامی ایران به دلایلی نظیر اقتباس قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران از قانون تجارت کشور فرانسه و یا عدم تثبیت مدل آنگلو ـ آمریکایی تا سال ۱۹۷۹ در کشور انگلستان که تا قبل از آن صرفاً در ایالات متحده آمریکا برقرار بوده، در دسته مدل اروپای قاره‌ای منطبق با مدل حاکمیت شرکتی مذکور می‌باشد که مشخصاً مؤلفه ساختار مالکیت در شرکت‌های سهامی عام در این مدل به صورت مالکیت متمرکز تعریف شده است. رویکرد حاکم بر ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به

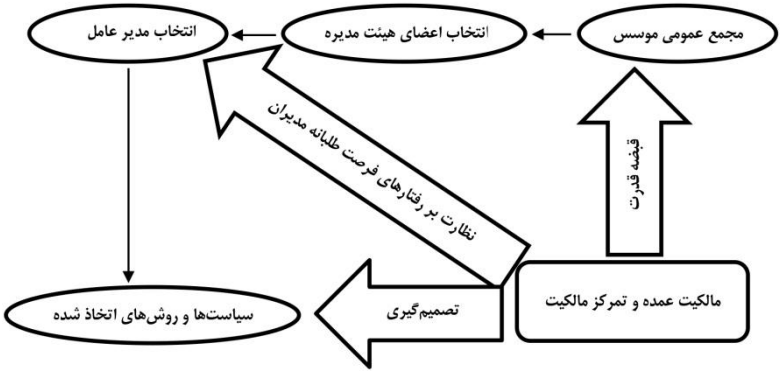
Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

تبعیت و پیروی از مدل اروپای قاره‌ای به صورت تمرکز مالکیت و اتحاد بین مدیریت و مالکیت تعریف شده است؛ در نتیجه تمرکز مالکیت سهام در این مدل و وجود سهامداران یا گروه سهامدار عمده که کنترل شرکت را در اختیار دارند، باعث ایجاد اتحاد مالکیت و کنترل می‌گردد. به بیان دیگر، سهامداران عمده همان کنترل‌کننده شرکت می‌باشند؛ به تعبیری نظام مالک ـ مدیر حاکم است که خود از نتایج تمرکز مالکیت است (یحیی‌پور، ۱۳۹۷، ص ۶۶-۶۸).

یکی از نقش‌های اساسی حقوق شرکت‌ها که نشئت‌گرفته از طبیعت شرکت‌های تجاری است ارائه قواعد حقوقی مناسب، به منظور کنترل تعارض منافعی است که میان دسته‌ها و گروه‌های مختلف در شرکت‌ها وجود دارد. اگر قوانین قابلیت اجرا و عملیاتی‌شدن را ندارند، باید تغییر کنند. در جهت‌گیری‌های بلندمدت اقدام به الزامات قانونی و اجتماعی با لحاظ کردن محدودیت‌ها امری لازم است. در قانون تجارت در باب سوم مربوط به شرکت‌های تجاری برای تشکیل شرکت سهامی آمده است: «شرکت سهامی شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده و مسئولیت صاحبان سهام محدود به مبلغ اسمی سهام آنهاست و به دو نوع شرکت‌های سهامی عام و خاص تقسیم شده است». همچنین وفق مقررات مواد ۱۰۷و۱۰۸ قانون تجارت در خصوص نحوه انتخاب مدیران، اداره شرکت‌های سهامی و وظایف هیئت مدیره بیان می‌شود که: «شرکت سهامی به وسیله هیئت مدیره‌ای که از بین صاحبان سهام انتخاب شده و کلاً یا بعضاً قابل عزل می‌باشند، اداره خواهد شد. عده اعضای هیئت مدیره در شرکت‌های سهامی عمومی نباید از پنج نفر کمتر باشد. مدیران شرکت توسط مجمع عمومی مؤسس و مجمع عمومی عادی انتخاب می‌شوند». در شکل (۱) نحوه تشکیل ساختار شرکت‌های سهامی و نوع تصمیم‌گیری در آن نمایش داده شده است.

شکل ۱: ساختار تشکیل شرکت‌های سهامی عام و مجامع



۲. ارزیابی اهداف حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی

الف) عدالت

هرچند تمرکز مالکیت یکی از راهکاری مؤثر در نظام کنترل و نظارت بر رفتارهای مدیر قلمداد می‌شود، ولی این مدل از ساختار مالکیت با توجه به انواع حالات متصور از تعارض‌های منافع میان سهامداران، در بسیاری از مواقع

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

ممکن است موجب شکل‌گیری تضاد منافع در میان گروه‌های اکثریت و اقلیت یا به تعبیری دیگر سهام‌داران عمده و خرد در نظام حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی عام شود. این امر می‌تواند یکی از عوامل اثرگذار بر تضییع حقوق جمع کثیری از سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه قلمداد گردد. در نتیجه توازن قوا در ساختار مالکیت یک شرکت سهامی نیز از تعادل خارج و به سمت یکجانبه‌گرایی سوق داده شود؛ درحالی‌که می‌بایست مجموعه‌ای از روابط متقابل در میان تمامی گروه‌های سهامداری و ذی‌نفعان با توجه به نگاه گسترده حاکمیت شرکتی برقرار باشد؛ در این حالت سهام‌داران بزرگ دارای قدرت و نفوذ زیادی بر مدیریت می‌باشند؛ مدیریت برای جلب رضایت این سهام‌داران مجبور می‌شود تمامی تصمیم‌های شرکت را در راستای اهداف سرمایه‌گذاران بزرگ و جلب رضایت آنان اتخاذ کند. ازاین‌رو قدرت سیاسی اگرچه توسط رأی‌دهندگان اعمال می‌شود، ولی در نوع تمرکزگرایی منافع مشارکت‌کنندگان به صورت عمومی مورد توجه واقع نمی‌شود و صرفاً بنا به میل و خواست عده‌ای محدود توزیع می‌گردد. این درحالی است که باید قدرت سیاسی در جهت منافع تمامی ذی‌نفعان از جمله سهام‌داران خرد حرکت داده شود. درواقع، تمرکزگرایی در جوامع با فاصله قدرت زیاد موجب تشکیل گروه‌های خاص با حلقه‌های بسته مبتنی بر انتخاب خودشان می‌گردد که مبتنی بر رأی اکثریت و خواستگاه عموم نیز نمی‌باشد.

ب) پاسخ‌گویی

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی پاسخ‌گویی را یکی از اهرم‌های کلیدی در سیاست‌گذاری دولت‌ها عنوان می‌کند. یکی از مهم‌ترین ایراداتی که به نوع ساختار مالکیت متمرکز و به تعبیری دیگر اتحاد مالکت و مدیریت شرکت‌های سهامی عام عنوان می‌شود سطح پایین افشاء اطلاعات و شفافیت می‌باشد. در این سیستم بسیاری از تصمیم‌ها به‌صورت پنهانی و بدون مشورت‌پذیری با سایر گروه‌های ذینفع اتخاذ می‌شود. در این صورت، مالکان عمده عملاً خود را در برابر سایر سهام‌داران ازجمله سهام‌داران خرد و سایر ذی‌نفعان واحد تجاری مقید به پاسخ‌گویی نمی‌دانند؛ این در حالی است که شفافیت ابزاری برای تسهیل فرایند ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران تلقی می‌شود. این در حالی است که افزایش پاسخ‌گویی عنصر حیاتی برای اطمینان از کیفیت و ارزش‌آفرینی در یک واحد تجاری است. در یک ساختار مالکیت متمرکز، توزیع اطلاعات نامتقارن باعث کاهش پاسخ‌گویی می‌شود. در نتیجه عدم ارائه مقدار مناسب اطلاعات، احتمال بروز سوءاستفاده‌های مکرر مالی افزایش می‌یابد. البته در این بعد از اهداف حاکمیت شرکتی این نکته باید بیان شود که دسترسی کارگمار به اطلاعات نسبت به کارگزاران (مدیران) محدودتر بوده و این امر منجر به هزینه‌های نظارتی خواهد شد که تأمین این هزینه صرفاً برای مالکان عمده در یک واحد تجاری مقرون به صرفه می‌باشد.

ج) رعایت حقوق ذی‌نفعان (مسئولیت‌پذیری)

حاکمیت شرکتی ضمن ارائه چارچوب قانونی و مقرراتی برای تعیین روابط و مسئولیت‌های میان اعضای هیئت مدیره، مدیرعامل، سهام‌داران و ذی‌نفعان دیگر، تضمین عملکرد رقابتی لازم برای صحت و سلامت فعالیت‌ها و

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

اطمینان نسبت به رعایت حقوق ذی‌نفعان و ارائه معیارها و سازوکارهای نظارت و کنترل بر فعالیت‌های مدیران را فراهم می‌آورد. پیاده‌سازی حاکمیت شرکتی مطلوب باعث کاهش مشکلات نمایندگی در سازمان شده و مسئولیت‌پذیری مدیران را با کاهش تضاد منافع افزایش می‌دهد. در یک نظام مالک ـ مدیر، مدیران یا به‌عبارتی دیگر مالکان عمده به دنبال بیشینه کردن منافع خود می‌باشند؛ در این مسیر ممکن است حقوق باقی سهام‌داران پایمال گردد. مدیران دارای اهداف پنهان و انگیزه‌های شخصی می‌باشند که پس از انتصاب، به رفتارهای فرصت‌طلبانه روی می‌آورند. در تمرکزگرایی به دلیل آنکه قبضه قدرت در اختیار مالکان عمده شرکت می‌باشد، عملاً هیچ‌گونه فضای رقابتی برای تعیین انتخاب مدیران شرکت و یا بررسی و اعمال نظر سایر گروه‌های ذینفع ازجمله سهام‌داران خرد صورت نمی‌گیرد. از طرف دیگر، به منظور حصول اطمینان از رفتارهای حرفه‌ای و جلوگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه و الزام به پاسخگو کردن مدیران وجود یک سیستم نظارتی دقیق و کافی در ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی الزامی است. درواقع، بازار شرکت‌ها را به واسطه سیاست‌های انتخاب‌شده و عملکرد آنها مسئول می‌داند. از طرف دیگر، در ساختار مالکیت متمرکز به واسطه عدم حضور سهام‌داران خرد در تصمیم‌های شرکت عدم اطمینان ایشان نسبت به آینده و میزان استرس و اضطراب آنها بسیار بالا خواهد بود.

د) انصاف

سهام‌داران، علی‌رغم برخورداری از موقعیت قانونی یکسان، سطوح مختلفی دارند؛ امری که خود منجر به اختلاف در قدرت می‌شود که نتیجه آن بروز تصمیم‌های متعدد است. بارزترین سطح طبقه‌بندی در یک ساختار مالکیت متمرکز تقسیم سهام‌داران به سهام‌داران اکثریت (عمده) و سهام‌داران اقلیت (خرد) است. این نابرابری باید به کمترین میزان ممکن برسد؛ زیرا همهٔ افراد حاضر در یک شرکت سهامی عام تمایل دارند حقوق یکسان داشته باشند. همان‌گونه که سهام‌داران خرد در شرکت سهامی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، سایرین (سهام‌داران عمده) به‌عنوان یک شریک در قبال آنان رفتار می‌کنند. هرچند مشارکت در تصمیم‌گیری در شرکت‌های سهامی تابعی از میزان سرمایه شرکا بوده و دموکراسی اکثریتی در شرکت‌های سهامی حاکم است، اما عملاً شرکت در دست آن گروه از سهام‌دارانی است که قسمت اعظم سرمایه، متعلق به آنهاست. این امر می‌تواند منجر به بروز اختلاف در ادارهٔ شرکت شود.

قاعده اکثریت به‌عنوان قاعده دموکراتیک حاکم بر شرکت‌های سهامی، خالی از ایراد نیست. تحمیل تصمیم اکثریت بر اقلیت می‌تواند مانع جلب سرمایه‌گذاران در جایگاه اقلیت در این‌گونه شرکت‌ها گردد (رحمانی، ۱۳۸۸، ص ۴۵۴، به نقل از: گوردون، ۱۸۶۹). براساس این قاعده، تصمیم‌های جمعی در شرکت‌های سهامی با رأی اکثریت سهام‌داران اتخاذ و رعایت چنین تصمیم‌هایی برای شرکت و تمامی سهام‌داران حتی سهام‌داران اقلیت که با آن تصمیمات مخالفت کرده‌اند، الزامی است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

قاعده اکثریت، علی‌رغم فواید غیرقابل انکارش، گاه منصفانه نیست؛ زیرا اعمال این قاعده مستلزم تمرکز قوای شرکت در اختیار اکثریت سهام‌داران است که می‌تواند موجب سوءاستفاده از آن شود. درحالی‌که هریک از سهام‌داران در تأمین سرمایه شرکت مشارکت می‌کنند، فقط یک گروه از ایشان یعنی سهام‌داران عمده قادرند تصمیم‌های الزام‌آوری اتخاذ کنند؛ این تصمیم‌ها ممکن است انعکاس‌دهنده منافع سهام‌داران خرد (اقلیت) نباشد. بنابراین، سوءاستفاده از قاعده اکثریت امکان‌پذیر است؛ این امر می‌تواند موجب دلسردی سرمایه‌گذاری شرکتی گشته و نوعی نقض غرض از تحول و تکامل نهادهای حقوقی ـ اقتصادی شرکت که خود راهکاری برای جذب سرمایه است، باشد (رحمانی، ۱۳۸۸، ص ۴۵۶).

همان‌گونه که اشاره شد تأمین هزینه‌های مربوط به نظارت ازیک‌سو و کمتر بودن مشکلات نظریه نمایندگی از سوی دیگر، از فواید نظام مالکیت متمرکز می‌باشد؛ این امر باعث شده نفی قطعی این مدل از ساختار مالکیت مردود اعلام گردد و در بسیاری از کشورها به‌عنوان یک مدل متداول در حال اجرا باشد؛ ولی حضور سهام‌داران نهادی و مالکیت متمرکز (درصد سهامداری بیش از ۵۰٪) در میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و قبضه قدرت در شرکت‌های سهامی عام توسط آنها، مانع از تحقق اهداف حاکمیت شرکتی است؛ اگرچه این مدل در میان کشورهای مختلف دنیا بخصوص اروپا در حال اجرا می‌باشد، اصلاحات زیادی همچون به‌روزرسانی و تغییر قوانین تجارت و برخی دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی و الزامات اساسی آن صورت گرفته است؛ اصلاحات مزبور شامل تشکیل باشگاه مدیران حرفه‌ای به منظور تعیین میزان پاداش عملکردی و همچنین تأسیس کانون سهام‌داران خرد برای بهبود کارایی ساختار مالکیت متمرکز در مدل اروپایی قاره‌ای حاکمیت شرکتی می‌باشد. اگرچه اخیراً اقداماتی در راستای تشکیل مجمع کانون سهام‌داران خرد در ایران شکل گرفته است، اما همچنان به دلایلی نظیر عدم تغییرات قانونی قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران که مربوط به سال ۱۳۱۱ می‌باشد و همچنین عدم اجرای موفق سیاست‌های اصل ۴۴ در زمینه خصوصی‌سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی و در ادامه آن انتخاب مدیران سیاسی، تمرکز مالکیت موجود باعث دور شدن از مسیر تحقق اهداف حاکمیت شرکتی شده است.

شکل ۲: ساختار حاکمیت شرکتی در شرکت سهامی



Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

۳. ارزیابی حاکمیت شرکتی براساس رویکردهای علمی مالی اسلامی

پیش از ارزیابی حاکمیت شرکتی براساس رویکردهای علمی رایج مالی اسلامی، توجه به رویکردهای موجود ضروری است. رویکردهای مزبور به‌طور عمده شامل موارد زیر می‌شود:

۱. رویکرد بنایی یا انفعالی: این رویکرد که به روش امضا مشهور است حجم وسیعی از تحقیقات مالی را دربر دارد. در این رویکرد، پژوهشگران از سه روش تطبیق، تصحیح و شبیه‌سازی استفاده می‌کنند. نقطه مشترک این سه روش حفظ ساختار اقتصاد مالی رایج است. در روش تطبیق پژوهشگر به دنبال تطبیق موضوع با عناوین رایج شرعی براساس فتاوی و مواردی با ادله شرعی است. در روش شبیه‌سازی پژوهشگران به ارائه راه‌حل‌هایی در قالب طراحی ابزار، نهاد و قوانین با حفظ ساختار نظام مالی رایج می‌پردازند. در روش تصحیح، پژوهشگر با پذیرفتن چالش فقهی به ارائه راه‌حل‌هایی جهت تصحیح آن موضوع می‌پردازد. این تحقیقات حجم زیادی از مالی اسلامی را به خود اختصاص داده و به «مهندسی مالی اسلامی» مشهور شده‌اند. رویکرد رایج مالی اسلامی عمدتاً براساس این روش بنا شده است. مقالات و کتب فراوانی با این رویکرد نگارش شده است. نتیجه طبیعی این روش تأیید قسمت قابل‌توجهی از نهادها و ابزارهای رایج است. از این رویکرد برای بررسی شرکت‌های سهامی و سهام استفاده شده است. نتیجه طبیعی استفاده از این روش مشروع دانستن این شرکت‌ها و حکم به جواز مبادله سهام آن است. براساس این رویکرد، اهداف و قواعد حاکمیت شرکتی می‌تواند حلال مشکلات فقهی احتمالی باشد. برای مشروعیت دلایلی همچون رضایت فعالان و سهام‌داران و تحقق «تجارهٔ عن تراض» و پرهیز از فعالیت‌های غیرمشروع مطرح می‌شود.

۲. رویکرد انتقاد ساختاری: در این رویکرد پژوهشگر با توجه به مبانی و ضابطه‌های فقهی و یا ارائه مستندات حقوقی و شرعی به نقد موضوع مالی خاص می‌پردازد. تأکید این رویکرد بر عدم سازگاری ساختارهای متعارف با اصول و احکام اسلامی است.

۳. رویکرد نظام‌ساز: در رویکرد نظام‌ساز پژوهشگر با فرض امکان استخراج نظام مالی اسلامی از منابع دینی به طراحی راهبردهایی جهت حرکت از وضعیت موجود به وضعیت مطلوب براساس مبانی و اهداف می‌پردازد. در این دسته از تحقیقات پژوهشگر در پی یافتن هندسه مالی اسلامی از منابع دینی است. در این راستا پژوهشگر با بررسی مبانی شرعی در ارتباط با مالی اسلامی و کشف ضابطه‌های راهبردی جهت طراحی نظام مالی اسلامی پیشنهاد می‌دهد (صفا و معصومی‌نیا، ۱۳۹۹).

٤. قواعد فقهی لازم

مبنای مقاله حاضر رویکرد نظام‌ساز و یا با فرض تنزل رویکرد، رویکرد انتقاد ساختاری است. در این بخش از تحقیق چند قاعده فقهی ایجابی و سلبی مطرح می‌شود و سپس با نگاهی به رویکرد انتقاد ساختاری به بررسی ساختار مالکیت در شرکت‌های سهامی و تبیین عدم سازگاری این ساختار با ضوابط فقهی می‌پردازیم.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

الف) ممنوعیت تصرف در مال دیگری (قاعده فقهی)

ممنوعیت تصرف در مال دیگران از جمله ویژگی‌ها و مبانی فقهی بازار سرمایه اسلامی است. مضمون این قاعده در روایات متفاوت از پیامبر اکرمﷺ و ائمهٔ اطهار‌ﷺ نقل شده است. از آن جمله، پیامبر اکرمﷺ می‌فرمایند: «لا یحل دم امرىء و لا ماله الا بطیب نفس منه» (حرعاملی، ۱۴۱۳ق، ج ۳، ص ۴۲۴). در کتاب‌های فقهی از این قاعده با عنوان قاعده «احترام» یاد می‌شود.

لازمه ممنوعیت تصرف در مال دیگران، احترام مال مردم و مصونیت اموال آنان از تصرف و تعدی است؛ بدین معنا که اولاً تعدی و تجاوز نسبت به آنها جایز نیست و ثانیاً در فرض وقوع تعدی و تجاوز، متجاوز، مسئول و ضامن است. براساس این قاعده لازم است تمامی تصرفات در شرکت به‌گونه‌ای باشد که همه سهام‌داران رضایت داشته باشند.

ب) قاعده تسلیط یا تسلط (قاعده ایجابی)

یکی دیگر از ضوابط عمومی اکثر ابواب فقه و به‌ویژه باب معاملات، قاعده «تسلیط» است. قاعده تسلیط یا تسلط در اصطلاح فقهی مقتضی تسلط و اختیار مالک برای هرگونه تصرف در اموال خویش است (مصطفوی، ۱۴۱۷ق، ج ۱، ص ۱۳۶). این قاعده مستند به آیه تجارت (نساء: ۲۹) و حدیث نبوی «الناس مسلطون علی اموالهم» مردم بر اموال خود مسلط می‌باشند. گرچه این حدیث مرسل است و فی‌نفسه قابل اعتماد نیست، ولی مشکل آن به دو دلیل قابل حل است: اولاً حدیث از قدیم مورد استناد و عمل فقها بوده که در جای‌جای فقه معاملات از این روایت استفاده کرده‌اند؛ این امر موجب جبران ضعف سند روایت می‌شود. ثانیاً روایات متعدد دیگری همین معنا و مضمون را مطرح کرده‌اند. برای نمونه، *سماعه* روایت کرده: به امام صادقﷺ گفتم: مردی فرزند دارد (و به صورت طبیعی مالش را صرف فرزند خود می‌کند) آیا می‌تواند مالش را به خویشاوندانش بدهد؟ حضرت فرمودند: آن مال مال خودش است؛ وی می‌تواند تا زمانی که از دنیا برود هر تصرفی در آن انجام دهد (حرعاملی، ۱۴۱۳ق، ج ۱۹، ص ۲۹۶). می‌توان گفت قاعده تسلیط، علاوه بر اموال، به دلیل اولویت، حقوق را نیز دربر می‌گیرد. بنای عقلا هم دلالت بر تسلط مردم بر حقوق خویش دارد (مکارم شیرازی، ۱۳۷۹، ج ۲، ص ۳۶).

با توجه به قاعده تسلیط توجه به جایگاه سهام‌داران خرد در شرکت سهامی اهمیت زیادی دارد. براساس نظریه‌ها و مکاتب اقتصاد لیبرالی، سهامدار خرد صرفاً به‌عنوان یک سرمایه‌گذار در شرکت سهامی عام مطرح است که سود انتظاری‌اش را با توجه به ریسک موجود در شرکت بیشینه می‌کند. براساس بررسی‌های انجام‌شده، بسیاری از سهام‌داران شرکت‌های بورسی تمایلی به مشارکت در فعالیت‌های مربوط به کسب و کار واحد تجاری ندارند. به این سهام‌داران به دیده سرمایه‌گذار (نه مالک) نگریسته می‌شود. این در حالی است که براساس قاعده تسلیط، سهامدار خرد از مالکان واحد تجاری در سطح خرد بوده و باید از تمامی حقوق مترتب بر سهامداری بهره‌مند باشد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

تصرف سهامدار خرد تنها به خرید و فروش سهام محدود نمی‌شود، بلکه فراتر از آن است. به بیان دیگر، تسلط وی تنها به اختیار ورود و خروج از بازار سرمایه محدود نیست. همچنین با توجه به اینکه «هرگونه» تصرف در مال و حقوق دیگری ممنوع می‌باشد، تمرکز مالکیت و قدرت در شرکت‌های سهامی عام عملاً امکان مشارکت سهام‌داران خرد در سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری را غیرممکن کرده و موجب تضییع حقوق مترتب بر مالکیت سهام می‌شود. به‌عبارت دیگر، تمرکز مالکیت در بیشتر این شرکت‌ها، در عمل امکان اعمال سلطه برای عمده سهام‌داران خرد را ناممکن می‌کند. درواقع، سهام‌داران خرد با تعداد زیاد عملاً مقهور اعمال سلطهٔ اقلیت تصمیم‌گیر می‌باشند. این مشکل به نوع ساختار این شرکت‌ها مرتبط است. گفته می‌شود هر شخصی که دارنده ورقه سهم از سهام شرکت باشد از نظر قانون مالک واحد تجاری نیز محسوب می‌شود؛ اما با مطالعه میدانی آشکار شده که درواقع چنین نیست.

براساس مطالعات انجام‌شده، در بسیاری از کشورها درجه تمرکز مالکیت بالا و سهامداری پراکنده (غیرمتمرکز) از آنچه که انتظار می‌رود، کمتر است (بادآور نهندی و زارعی، ۱۳۸۹). همچنین دیدیم یکی از دو عامل اثرگذار بر مسئله نمایندگی، تمرکز مالکیت است. توسعه نظریه راهبری شرکتی سبب شده که سهام‌داران کنترل‌کننده شرکت، عملیات شرکت را به‌گونه‌ای اداره کنند که صرفاً با منافع خاص آنها مطابقت داشته باشد. این کار با هزینه‌های وارده بر سهام‌داران اقلیت صورت می‌گیرد که از آن با عنوان نقب زدن یاد می‌شود.

ج) ممنوعیت اکل مال بالباطل

ممنوعیت اکل مال بالباطل یک قاعده کلی حاکم بر همه قراردادها و روابط مالی اسلامی است. مستند این قاعده این آیه کریمه است: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ...» (نساء: ۲۹)؛ ای کسانی که ایمان آورده‌اید، اموال یکدیگر را به باطل نخورید، مگر آنکه تجارتی با تراضی از شما باشد. در این آیه، منظور از اکل هر نوع تصرفی است که انسان در اشیا مختلف انجام می‌دهد؛ بنابراین شامل مطلق تصرفات بوده و در معنای مجازی‌اش به‌کار رفته است. البته بسیاری از فقها با مراجعه به عرف مراد از اکل را تملک مال دیگری بدون استحقاق نسبت به آن می‌دانند (موسوی خمینی، ۱۴۱۵ق، ج ۲، ص ۲۶). باطل به معانی ظلم و عدوان، پوچ و بیهوده، خالی بودن از غرض عقلایی، فقدان و زیان آمده و در هر صورت نقیض کلمه «حق» است. به‌عبارتی دیگر، باطل در برابر حق است؛ چیزی که واقعیت و وجود ندارد (مصطفوی، ۱۴۱۷ق، ج ۱، ص ۲۹۲).

در روایات برای باطل مصادیق زیادی مانند ربا، قمار، خوردن مال یتیم، رشوه، غصب ذکر شده است؛ اما واضح است ذکر این‌گونه مصادیق صرفاً از باب تعبد نیست، بلکه همه موارد مصداق تصرف ناحق اموال دیگران و حتی در اموال خود می‌باشد. *طبرسی* پس از ذکر احتمالاتی که برای باطل گفته شده می‌نویسد: «اولی این است که بگوییم همه را شامل می‌شود؛ زیرا آیه همه را دربر می‌گیرد و بین روایات تنافی وجود ندارد» (طبرسی، ۱۴۱۵ق، ج ۲، ص ۲۵). *شیخ انصاری* نیز می‌نویسد: «آیه دلالت دارد که خوردن هر مالی که عرف آن را باطل بداند، حرام است»

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

(انصاری، بی‌تا، ج ۵، ص ۲۰). می‌توان گفت در جایی که تصرف در اموال دیگران بدون بدل و بدون جبران باشد، مصداق باطل در آیه شریفه است (میرزای شیرازی، ۱۴۱۲ق، ج ۱، ص ۴۹). براین‌اساس می‌توان در خصوص شرکت‌های سهامی گفت هرگونه تصرف در اموال شرکت و هرگونه تصمیم‌گیری که تنها مصلحت گروهی خاص و یا حتی اکثریت را تأمین کند حرام است. روشن است این ملاک با ساختار موجود شرکت‌های سهامی تأمین نمی‌شود. در یکی از تحقیقات پیشین آمده بود که تمرکز مالکیت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق سبب شده سهام‌داران عمده کنترل شرکت را در اختیار داشته باشند (یحیی‌پور، ۱۳۹۷، ص ۲۴۸). در این حالت سهام‌داران عمده غالباً مصلحت خود را در نظر می‌گیرند.

د) لزوم رضایت واقعی تمامی افراد درگیر در معامله

یکی دیگر از قواعده فقهی لزوم رعایت رضایت واقعی تمامی افراد درگیر در معامله است. در قواعده فقهی مورد اشاره ممنوعیت تصرف در مال دیگران با استثنای «تجارة عن تراض» روبه‌روست؛ براساس این قید، برای اینکه تصرف در مال دیگران مصداق «اکل مال به باطل» نباشد، باید دو طرف راضی باشند. مسئلهٔ مهم این است که آیا رضایت واقعی ملاک است یا اگر دو طرف بر اثر عدم وجود اطلاعات کامل و صرفاً با داشتن قسمتی از اطلاعات موضوع معامله به آن اقدام کنند، مصداق «تجارة عن تراض» خواهد بود یا خیر؟

برخی از طرف‌داران علوم مالی رایج در برابر انتقاداتی که به عملکرد شرکت‌های سهامی و معاملات بانکی می‌شود می‌گویند «مردم با رضایت اقدام کرده‌اند، سهام‌داران خرد با علم به محدودیت‌ها اقدام می‌کنند. کسی که سهامی را می‌خرد با علم به شرایط وارد معامله می‌شود. هیئت مدیره و ناظر قوی هم مانع نفع‌بری یک‌سویه می‌شود». براساس تبیین ارائه‌شده از ممنوعیت اکل مال به باطل، اشکال این توجیه آشکار می‌شود. در موارد زیادی در نظام بانکی، بازار سرمایه و مانند آن، افراد بدون داشتن اطلاعات کامل اقدام به انعقاد قرارداد می‌کنند؛ اگر آنها اطلاعات کافی داشتند، چنین قراردادی را امضا نمی‌کردند. در بسیاری موارد، افراد ناچار به قبول قرارداد می‌شوند؛ آنها چاره‌ای جز مراجعه به نهادهای موجود ندارند، چه اینکه در غیر این‌صورت زندگی‌شان دچار اختلال جدی خواهد شد.

بسیاری از سهام‌داران خرد شرکت‌های سهامی، به‌ویژه در شرکت‌هایی که سهام‌داران نهادی عمده هیئت مدیره را در اختیار دارند، از جزئیات تصمیمات هیئت مدیره آگاهی ندارند؛ آنان در صورت آگاهی، راضی بدان نیستند. البته روشن است قانون از تصمیمات هیئت مدیره حمایت می‌کند. در اینجا سه مورد به صورت گذرا مطرح می‌شود:

یک. در مواردی که فروشنده کالایی را بیش از قیمت واقعی می‌فروشد، یا خریدار کالایی را به کمتر از قیمت واقعی خریداری می‌کند، طرف مقابل خیار غبن دارد. او می‌تواند بعد از آگاهی، معامله را به هم بزند، رضایت بدهد و یا مابه‌التفاوت بگیرد. یکی از دلایل ثبوت خیار غبن آیه کریمهٔ «... الا اَنْ تَکُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ» می‌باشد. معاملهٔ

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

غبنی، تجارهٔ عن تراض نیست، اگر مغبون از واقعیت آگاهی داشته باشد، به‌هیچ‌وجه به آن راضی نمی‌شود. در اینجا تساوی در مالیت مفقود است (حلی، ۱۴۲۰ق، ج ۱۱، ص ۶۸). البته خیار غبن در جایی ثابت است که مغبون نسبت به قیمت واقعی آگاهی نداشته باشد؛ اعم از اینکه هنگام انعقاد قرارداد امکان کسب اطلاع داشته و یا نداشته و اختلاف قیمت هم نزد عرف قابل مسامحه نباشد (همان، ص ۶۹). به‌نظر می‌رسد که اگر سهام‌داران در شرکت‌های سهامی نسبت به بسیاری از تصرفات این نهادها در اموالی که در اصل به آنها تعلق دارد آگاهی داشته باشند، به آن رضایت نخواهند داد.

ه) قاعده غرور

براساس قاعدهٔ فقهی غرور، اگر کسی در یک معامله در اثر ندادن اطلاعات یا عامل دیگر سبب ضرر به دیگری شود، ضامن است. شخص زیان‌دیده می‌تواند به او مراجعه و طلب جبران خسارت کند. برای نمونه، «اگر کسی پارچه‌ای را نزد خیاط ببرد و به او بگوید اگر برای لباس مشخصی کافی است ببر، اگر خیاط پارچه را ببرد و مشخص شود که پارچه کافی نیست، به‌گونه‌ای‌که یا پارچه بی‌ارزش می‌شود و یا تنزل پیدا می‌کند، در این حالت صاحب پارچه می‌تواند به خیاط مراجعه و تقاضای جبران نقص کند؛ زیرا خیاط او را مغرور کرده است» (بجنوردی، ۱۴۰۹ق، ج ۱، ص ۲۸۲).

اینکه اسلام معاملات اضطراری را صحیح دانسته بدین خاطر است که رد معاملات اضطراری خلاف امتنان است. برای مثال عدم امضای کسی که به خاطر مخارج بیماری ناچار است منزل مسکونی خودش را به قیمتی پایین‌تر بفروشد، او را در شرایط سخت قرار می‌دهد. در مقابل، معامله با مضطر مکروه شمرده شده است: «وقد نهی رسول الله ﷺ عن بیع المضطر». در بسیاری اوقات، افرادی که از اضطرار طرف مقابل آگاهی دارند درصدد برمی‌آیند کالای او را هرچه می‌توانند کمتر از قیمت واقعی خریداری کرده و یا بیشتر از قیمت به او بفروشند. رسول اکرم ﷺ فرمودند: «أقوام یبایعون المضطرین، أولئک هم شرار الناس» (حرعاملی، ۱۴۱۳ق، ج ۱۷، ص ۴۴۸). در شرکت‌های سهامی عام نیز ممکن است این مشکل بروز کند که دارندگان سهام خرد از باب اضطرار به تصمیم‌های اکثریت تن می‌دهند.

تمرکز مالکیت در شرکت‌های سهامی عام باعث شکل‌گیری نوعی انحصار برای سهام‌داران عمده می‌شود؛ آنان با استفاده از این قدرت انحصاری بدون کسب رضایت واقعی سایر سهام‌داران تصمیم می‌گیرند. این تمرکز و انحصار در شرایط رقابت کامل به دست نیامده است. همچنین امکان تعارض منافع میان سهامدارن عمده (اکثریت) و خرد (اقلیت) وجود دارد؛ با توجه به ماهیت بازارهای مالی و شرکت‌های سهامی عام و جذب سرمایه‌های اندک صاحبان سرمایه (سهام‌داران خرد)، هنگام تعارض منافع در عمل منافع سهام‌داران عمده تأمین می‌شود؛ این امر به نوعی امکان سوءاستفاده و رفتارهای فرصت‌طلبانه برای سهام‌داران عمده را فراهم می‌آورد؛ در نتیجه حقوق سهام‌داران

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

خرد تضییع شده و اهداف حاکمیت شرکتی از جمله انصاف و عدالت محقق نمی‌شود. در این‌صورت می‌توان گفت اصول حاکمیت شرکتی با وجود ساختار موجود شرکت‌ها در عمل کفه را به نفع سهام‌داران نهادی و مانند آن و به ضرر سهام‌داران خرد تغییر خواهد داد.

یکی دیگر از مواردی که به واسطه مالکیت متمرکز در بازارهای مالی به وجود می‌آید و در نتیجه در سطوح کارایی بازارهای مالی اثرگذار می‌باشد، میزان شفافیت اطلاعات و پاسخ‌گویی در میان شرکت‌های سهامی عام می‌باشد. در یک شرکت سهامی عام که سهام‌داران عمده دارای مالکیت سهام بیش از ۵۰٪ می‌باشند و قدرت اجرایی شرکت‌های سهامی عام را در اختیار دارند، فاصله قدرت آنها با سایر سهام‌داران (سهام‌داران خرد) بیشتر می‌باشد؛ این امر موجب عدم شفافیت در تصمیم‌گیری‌ها و استفاده از منابع و دارایی‌های شرکت خواهد شد. از طرفی دیگر، وقوع این مشکل حتی در صورت تحقق در چارچوب سازوکارهای قانونی، مشکل‌آفرین است؛ در این حالت میزان مالکیت سهام‌داران عمده بدون هیچ‌گونه تغییری در دست سهام‌داران عمده باقی خواهد ماند؛ در نتیجه در بیشتر موارد نیز هیچ‌گونه پاسخ‌گویی در میان مدیران شرکت به موجب ضرر و زیان وارده به سایر سهام‌داران (سهام‌داران خرد) وجود نخواهد داشت؛ در نتیجه شاهد عدم تحقق دو بعد دیگر اهداف حاکمیت شرکتی؛ یعنی پاسخ‌گویی و عدم رعایت حقوق ذی‌نفعان می‌گردد.

ممکن است گفته می‌شود سهام‌داران خرد با رضایت خود اقدام به سرمایه‌گذاری کرده و با این کار عملاً رضایت خود را ابراز کرده‌اند. این ادعا مورد قبول نیست؛ زیرا رضایت مزبور از روی اضطرار می‌باشد. سهامدار خرد ناچار به پذیرش تصمیم سهام‌داران عمده است. این مشکل ریشه در تمرکز ساختار مالکیت دارد. این نوع از ساختار مالکیت که منجر به رقم خوردن مالکیت متمرکز در شرکت‌های سهامی می‌شود، تحقق اهداف حاکمیت شرکتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ در نتیجه دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی بی‌اثر خواهد شد. هدف اصلی حاکمیت شرکتی حمایت از سهام‌داران و ازجمله خرده‌مالکان است؛ هدفی که به واسطه تمرکز مالکیت و شکل‌گیری انحصار و یکجانبه‌گرایی محقق نمی‌شود. رفع این مشکل مستلزم وضع قوانین و مقررات و دستورالعمل‌های جدید در زمینه حاکمیت شرکتی و ارائه راهکارهای نوین می‌باشد.

۵. ضرورت ارائه راهکار جدید متناسب با قواعد فقهی

همان‌گونه که بیان شد، ساختار مالکیت متمرکز در شرکت‌های سهامی عام از مدل اروپای قاره‌ای به تبعیت از قانون تجارت و قانون‌گذاری در کشور فرانسه در سال ۱۳۱۱ هجری شمسی در ایران شکل گرفته شده است. ساختار مزبور موجب بروز مشکلات زیادی می‌شود که بدان اشاره شد. برای رفع مشکلات مزبور به تحول اساسی نیاز است. در این زمینه مطالعه شرکت‌های سهامی با نگاهی تحولی ضروری است. در این زمینه بررسی ابعاد فقهی و حقوقی ناظر بر این شرکت‌ها ضرورت دارد. لازم است مسئله با نگاه حقوقی بررسی شده و در مورد ضوابط فقهی

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

بررسی‌های موشکافانه فقهی گسترش یابد. راه درست این است که معیارهای فقهی محور قرار گرفته و ساختار مطلوب براساس آن طراحی و برای تکمیل در معرض آراء صاحب‌نظران مربوطه قرار داده شود. مطالعه مدل‌های رقیب این شرکت‌ها می‌تواند آمادگی ذهنی را افزایش دهد. در این زمینه استفاده از مدل *آیت‌الله شاه‌آبادی*، مدل موندراگون، و مدل شرکت‌های تعاونی مفید است. امر بایسته دیگر طراحی مدل عملیاتی براساس ساختار مطلوب و ارائه به مجلس شورای اسلامی است. در این زمینه حداقل می‌توان به سمت اصلاح در وضعیت موجود رفت در این مرحله اقداماتی تقنینی در حوزه تجارت و قانون تجارت توصیه می‌شود. به همین منظور لازم است که در قوانین تجارت کشور پراکندگی و تحدید سهامداری در دستور کار قرار گیرد تا اینکه نظر گسترده‌تری از دیدگاه اکثریت تأمین شود. به واسطه این امر می‌توان شاهد حضور مؤثر سایر سهام‌داران در انتخابات اعضای هیئت مدیره و تعیین سیاست‌گذاری‌ها، اهداف و مأموریت‌های از پیش اعلام‌شده بود تا رضایت واقعی آنها تأمین شود. این امر مانع از نفع‌بری یکسویه هیئت مدیره می‌شود.

نتیجه‌گیری

در این مقاله به ارزیابی حاکمیت شرکتی براساس مبانی فقهی از منظر ساختار مالکیت در شرکت‌های سهامی عام پرداختیم. نتایج بررسی نشان می‌دهد با حفظ ساختار مالکیت در این شرکت‌ها، اصول حاکمیت شرکتی نیز نمی‌تواند تأمین‌کنندهٔ ضوابط فقهی و همچنین اهداف حاکمیت شرکتی باشد. در ساختار موجود، تمرکز در مالکیت شرکت‌های سهامی باعث می‌شود که سهام‌داران عمده به شکلی انحصاری تصمیم‌گیری کنند؛ این امر موجب تضیع حقوق صاحبان سهام خرد می‌شود.

حل مشکلات ناشی از تمرکز مالکیت در شرکت‌های سهامی عام نیازمند تحول در ساختار شرکت‌ها می‌باشد. ساختار مالکیت شرکت‌ها باید به گونه‌ای تغییر کند که از تمرکز در مالکیت و ایجاد قدرت انحصاری جلوگیری شود. در این زمینه می‌توان از الگوهایی همچون الگوهای شرکت‌های تعاونی استفاده کرد.

طراحی مدل مطلوب در زمینه ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی عام نیازمند تحقیقات نظری و کاربردی است. در این زمینه باید با در نظر گرفتن مبانی، اهداف و اصول نظام اقتصادی اسلام به بررسی چگونگی طراحی ساختار شرکت‌ها پرداخت. ساختار مطلوب باید تأمین‌کننده اهداف بلند نظام اقتصادی اسلام از قبیل عدالت، رفاه عموم آحاد، امنیت اقتصادی و شکوفایی اقتصاد باشد و مانع تداول ثروت بین اغنیا و تضییع حقوق عموم فعالان اقتصادی باشد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

منابع

انصاری، مرتضی، بی‌تا، ***کتاب المکاسب***، قم، تراث الشیخ الاعظم.

بادآور نهندی،یونس و مصطفی زارعی، ۱۳۸۹، «ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های بورسی»، ***مدیریت کسب و کار***، ش ۷، ص ۴۱ـ۶۱.

بجنوردی، سیدحسن، ۱۴۱۹ق، ***القواعد الفقهیه***، قم، الهادی.

حرعاملی، محمدبن حسن، ۱۴۱۳ق، ***وسائل الشیعه***، بیروت، مؤسسهٔ آل البیت علیهم‌السلام لاحیاء التراث العربی.

حساس یگانه، یحیی، ۱۳۸۴، «مبانی نظری حاکمیت شرکتی»، ***حسابدار***، ش ۱۶۸، ص ۱۱ـ۲۳.

حلی، حسن‌بن یوسف، ۱۴۲۰ق، ***تذکرهٔ الفقهاء***، قم، مؤسسهٔ آل‌البیت علیهم‌السلام لاحیاء التراث.

دستنبو، فرزاد، ۱۳۹۴، ***ارتباط بین متغیرهای کلان اقتصادی با ساختار مالکیت***، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، تهران، دانشگاه آزاد اسلامی.

رحمانی، عطاالله، ۱۳۸۸، ***مطالعه تطبیقی مبانی قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی،حقوق بریتانیا و ایران***، تهران، تحقیقات حقوقی دانشگاه شهید بهشتی.

صفا، احمدرضا و غلامعلی معصومی‌نیا، ۱۳۹۹، «آسیب‌شناسی مهندسی مالی اسلامی رایج در راستای طراحی نظام مالی اسلامی»، ***جستارهای اقتصادی ایران***، ش ۳۳، ص ۲۴۳ـ۲۷۰.

طبرسی، فضل‌بن حسن، ۱۴۱۵ق، ***مجمع البیان فی تفسیر القرآن***، بیروت، مؤسسة الاعلمی للمطبوعات.

مجتهدزاده، ویدا و حمیده اثنی‌عشری، ۱۳۹۱، «رابطه خصوصی‌سازی، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و اصلاح قوانین و مقررات با هزینه‌های نمایندگی در بنگاه‌های سابقاً دولتی»، ***پژوهش‌های تجربی حسابداری***، ش ۲ (۵)، ص ۱ـ۲۰.

مصطفوی، حسن، ۱۴۱۷ق، ***مائه القاعده الفقهیه***، قم دفتر نشر اسلامی.

مکارم شیرازی، ناصر، ۱۳۷۹، ***القواعد الفقهیه***، چ پنجم، قم، مدرسة الامام علی بن ابی‌طالب علیه‌السلام.

موسوی خمینی، سیدروح‌الله، ۱۳۷۹، ***البیع***، تهران، موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی قدس‌سره.

میرزای شیرازی، محمدتقی، ۱۴۱۲ق، ***حاشیه المکاسب***، قم، شریف الرضی.

واعظ، سیدعلی و همکاران، ۱۳۸۹، «عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، ***حسابداری مالی***، ش ۷، ص ۱۱۴–۱۳۵.

یحیی‌پور، جمشید، ۱۳۹۷، ***حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی***، تهران، میزان.

Lee, S, 2008, ***Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea***, University of Utah, Department of Economics.

Shleifer Andrei and Robet W Vishny, 1997, "A Survey of Corporate Governance", ***Journal of Finance***, N. 15, p. 737-783.

Weigand, J & Lehmann, E, 2000, "Does Ownership Structure Matter? Governance Structure and Market for Corporate Control in Germany", Department of Economic, University of Nurnberg, Germany, ***Working Paper***, N. 39.

Lemmon, 2000, "Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis", University of Utah, Department of Finance, ***Working Paper***, N. 17.

Röell, 1999, "Blockholdings in Europe: An International comparison", ***European Economic Review***, N. 43, p. 1049-1056.

Faccio, M, 2002, "The ultimate ownership of Western European corporations", ***Journal of Financial Economics***, N. 65, p. 365-395.

Gugler, K. and Weigand, J, 2003, "Is ownership really endogenous? ", ***Applied Economics Letters***, N. 10, p. 483-486.

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleife,r A, 2000, "Tunnelling", ***American Economic Review***, N. 90 (2), p. 22-27.

Archive of SID.ir