

مبانی حاکم بر حاکمیت شرکتی با تمرکز بر مشارکت انتفاعی

لعیا جنیدی^۱، حسین کمیلی اصفهانی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۶

چکیده

اگرچه فن‌آوری‌های نوین و کاهش موانع بین‌المللی، ساختار و فرصت‌های سازمانی جدیدی را برای شرکت‌ها و نگاه‌های تجاری به عنوان یک ماهیت اجتماعی، به همراه داشت اما آسیب‌پذیری آن‌ها در برابر خطرات بیشتر بوده است. از این رو به منظور کمک در راستای بهره‌برداری از فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری باید قواعد حاکمیت شرکتی موثری در جهت تقویت سرمایه‌گذاری، کارآفرینی، شفافیت و رفع تعارض به کار گرفته شود. حاکمیت شرکت در نگاه نخست به عنوان یک امر بازرگانی نگریسته می‌شود. اما از آنجا که یک فرآیند نظارتی است که توجه عمده به سازوکارهای تسهیل‌کننده حیاتی شرکت و ایجاد موازنه میان اهداف گوناگون دارد و عدم رعایت آن همراه با ضمانت اجرا حقوقی و یا کیفری، باید به عنوان امر حقوقی مورد توجه قرار گیرد. به دلیل پژوهش‌های محدود از لحاظ حقوقی نسبت به این موضوع، هدف از نگارش این مقاله، بررسی جنبه‌های حقوقی و نظریه‌های حاکم بر آن با تاکید بر شرکت‌های مشارکت انتفاعی است که به دلیل دارا بودن ویژگی‌هایی از جمله محدود بودن فعالیت و مدت، بی‌ثباتی، خطر و عدم قطعیت نیاز به حاکمیت شرکتی متفاوت و قویتری دارد و همین امر باعث ارتباط میان امر بازرگانی و حقوقی می‌شود. تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از لحاظ روش، تحقیق کتابخانه‌ای می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، حقوق شرکت‌ها، مشارکت انتفاعی، سهامداران، هیات مدیره.

طبقه بندی JEL: M10، L24، N10، G34.

^۱ دانشیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، تهران، ایران. (joneidi@ut.ac.ir)
^۲ دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول): (hkesfahani@ut.ac.ir)

مقدمه

فناوری‌های نوین و کاهش موانع بین‌المللی، اگرچه ساختار و فرصت‌های سازمانی جدیدی را برای شرکت‌ها و بنگاه‌های تجاری به همراه داشت اما آسیب‌پذیری آن‌ها در برابر خطرات بیشتر بوده است. از این‌رو به منظور کمک در راستای بهره‌برداری از فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری و کاهش عدم قطعیت باید قواعد حاکمیت شرکتی موثری در جهت تقویت سرمایه‌گذاری، کارآفرینی و نوآوری به کار گرفته شود. به گفته کونل^۱ (۲۰۱۳) توجه به حاکمیت شرکتی پس از رسوایی‌های مالی شرکت‌های بزرگ همانند اِرون، وردکام در ایالات متحده آمریکا، مکسول و پولی‌پیک در انگلستان و وان‌تل و اِچ‌آی‌اچ در استرالیا که شکست آنها تاثیر زیادی در بازار رقابتی داشت، ایجاد شد. از این‌رو توجه به آن به عنوان موضوع مهمی در تمام زمینه‌ها از جمله قانونگذاری و خط مشی‌ها در اولویت قرار گرفت.

حاکمیت شرکتی را نمی‌توان به عنوان یک هدف در نظر گرفت بلکه وسیله‌ای در جهت ایجاد اعتماد و یک پارچگی میان بازیگران مختلف در شرکت است که منجر به رشد و تسهیل در دستیابی به اهداف می‌شود. از طرف دیگر وجود یک حاکمیت قوی، اهرم‌های تعادل درون و برون سازمانی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند که باعث ایجاد مسئولیت و تعهد به پاسخگویی مدیران در برابر تمام ذینفعان می‌شود. محمد یحیی حساس یگانه (۱۳۸۵) اعتقاد دارد در ادبیات سازمانی دو مفهوم عمده، متفاوت و مکمل برای بقا و پیشرفت سازمان‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد که عبارت است از مدیریت و حاکمیت سازمان. مدیریت سازمان تاکید بر روش‌های دستیابی به اهداف سازمانی دارد در حالیکه، حاکمیت شرکتی، یک فرآیند نظارتی محسوب می‌شود که در آن توجه عمده به سازوکارها و دینامیک‌های تسهیل‌کننده حیاتی سازمان از طریق نظارت است و در معنای وسیع‌تر به دنبال ایجاد موازنه میان اهداف اقتصادی-اجتماعی و اهداف شخصی و گروهی است. از این‌رو حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تنظیم و وسایل دستیابی به آن و نظارت بر عملکرد ایجاد شود^۲. به همین دلیل روشی به منظور تسهیل و تقویت توسعه‌ی اعمال تجاری محسوب می‌شود که فرآیند را برای رسیدن به هدف هموار می‌سازد.

بدون شک موفقیت سرمایه‌گذاری زمانی تحقق می‌یابد که سهام، قابلیت فروش را به میزانی که سود کافی برای سرمایه‌گذاران به ارمغان بیاورد، داشته باشد. به دلیل اهمیت این موضوع، طی چند دهه اخیر، در نظر گرفتن شرط خروج در قرارداد سهامداران و یا اساسنامه که به انواع مختلفی چون خرید/فروش، حق اولویت، حق پذیرش و عدم پذیرش نخست، حق اختیار خرید و فروش، حق بدون دعوت با شریک همراه شدن و حق الزام به فروش و عرضه اولیه سهام هستند، تبدیل به رویه شده است. صرفنظر از انتخاب روش خروج که به مواردی چون تعداد شرکا، وابستگی میان آنها، میزان سرمایه و نوع شرکت بستگی دارد، زمان خروج به نحوی که بیشترین منفعت و کمترین ضرر را نه تنها برای شرکا بلکه برای سایر ذینفعان به دنبال داشته باشد، از اهمیت بیشتری برخوردار است. به همین دلیل حاکمیت شرکتی به دلیل ایجاد زمینه‌هایی چون اعتماد میان شرکا و شرکت و سایر ذینفعان،

1. Kunle

پذیرش حق کنترل و اطلاع سهامداران از وضعیت شرکت به ویژه جریان‌های نقدی و ایجاد شفافیت نقش مهمی در انتخاب زمان خروج از سوی سهامداران ایفا می‌کند.

در میان شرکت‌های تجاری، همکاری ناشی از مشارکت انتفاعی به دلیل این امر که به عنوان یک نهاد ساختاری بین‌المللی در محیط چالش‌برانگیز فناوری و رقابتی محسوب می‌شود، از اهمیت زیادی برخوردار است. این سازمان عبارت است از همکاری میان دو یا چند شخص رقیب در محیط خارج از شرکت که به منظور نیل به اهداف با اعطای آورده‌های خود که شامل سرمایه نقدی و غیرنقدی از جمله روش کار و مدیریت، فناوری جدید، آموزش و تجربه است، اقدام به شراکت با یکدیگر می‌نمایند و به دو دسته شرکتی و قراردادی تقسیم می‌شود. عامل ایجاد و عنصر ابتدایی در هر دو مورد قرارداد است و آنچه که باعث تفاوت میان آنها می‌شود، جهت آن است. در مورد نخست جهت قرارداد، ایجاد شرکت دارای شخصیت حقوقی مستقل می‌شود که پس از تقویم آورده میزان سهام مشخص و به نسبت آن دارای حق کنترل نسبت به فعالیت‌های اقتصادی، حق دستیابی به اطلاعات، حق جریان نقدی و حق خروج هستند. اما مورد دوم چنین اثری حادث نمی‌شود و در قالب شرکت مدنی و مبتنی بر قرارداد، قرار می‌گیرد. این نوع از مشارکت را می‌توان با اندکی مسامحه گروه‌های اقتصادی با منافع مشترک مندرج در ماده ۱۰۷ قانون برنامه پنجم توسعه دانست. آنچه در این نوشتار مورد بررسی قرار می‌گیرد، مشارکت انتفاعی شرکتی (قسم نخست) است.

از آنجا که این نوع مشارکت به عنوان ستون فقرات یک اقتصاد قوی است و دارای ویژگی‌هایی است که در سایر شرکت‌ها وجود ندارد و یا از میزان کمتری برخوردار است، فقدان حاکمیت شرکتی مناسب می‌تواند تاثیر مخربی بر اقتصاد، کسب و کار و سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. در این مقاله، ابتدا به تعریف و عناصر سازنده حاکمیت شرکتی (فصل نخست) و پس از مشخص شدن چارچوب مفهومی آن، به بررسی اصول حاکم بر حاکمیت شرکتی پرداخته شده (فصل دوم) و در نهایت اعمال این نوع حاکمیت در مشارکت انتفاعی مورد مطالعه قرار می‌گیرد (فصل سوم).

۱. مفهوم شناسی

۱-۱. تعریف

بررسی متون متعدد و معتبر نشان می‌دهد که اولین و قدیمی‌ترین واژه حاکمیت شرکتی، از لغت لاتین^۱ به معنای هدایت کردن اتخاذ شده است که به‌طور معمول در مورد هدایت کشتی به کار می‌رفت. انتخاب این واژه بدان دلیل بود که این نوع حاکمیت بیشتر بر راهبری تمرکز دارد تا کنترل. بعدها در زبان فرانسوی، واژه ای^۲ در این خصوص مورد استفاده قرار گرفت که منظور فرآیند تصمیم‌گیری و اجرای آن است (عبدالله و ولنتاین^۳، ۲۰۱۳).

علیرغم قدمت تاریخی این واژه، تعریفی که مورد توافق و اجماع باشد وجود ندارد اما می‌توان هدف کلیدی که در تمام تعاریف است را برگرفته از تحلیل‌های صورت گرفته از سوی برل و مینز^۴ مبنی بر جداسازی مالکیت و

1. Kyberman

2. Governor

3. Abdullah and Valentine

4. Berle and Means

کنترل شرکت دانست (آیوسو و آرگاندونا^۱، ۲۰۰۷) که موجب بهبود شرایط از طریق اداره‌ی شرکت به منظور افزایش مسئولیت مدیران و کنترل از سوی سرمایه‌گذاران می‌شود. بانک مرکزی اروپا در گزارش سالانه خود در سال ۲۰۰۴^۲ استناد به تعریف سازمان همکاری اقتصادی و توسعه می‌نماید که منظور از حاکمیت شرکتی فرآیندی است که یک سازمان چگونه اداره و کنترل می‌شود و در ساختار آن، تاکید بر مواردی چون توزیع حق و تکلیف ذینفعان از جمله مدیران، سرمایه‌داران، سهامداران و اشخاص دیگر دارد. شورای توسعه‌ی استرالیا نیز این نوع حاکمیت را نحوه اداره شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف از طریق نظارت بر خطرات و ارزیابی و بهینه‌سازی آن می‌داند. از این‌رو به نظر می‌رسد از دید نظری و علمی، حاکمیت شرکتی یک چارچوب قوی اداری ناظر بر عملکرد شرکت است که تا حد امکان مانع از ایجاد ضرر و زیان ناشی از مخاطرات اخلاقی^۳ نمایندگان می‌شود و کمک به شکوفایی و رشد اقتصادی شرکت می‌کند (اوروک^۴، ۲۰۰۵). همین امر نیز در ماده دوم دستور العمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و فرابورس ایران مصوب سال ۱۳۹۷ در نظر گرفته شده که هدف از آن کمک به خط مشی‌گذاران در ارزیابی و بهبود چارچوب قانونی، مقرراتی و نهادی با هدف حمایت از اثر بخشی، کارایی، رشد پایدار و ثبات مالی شرکت است. اما باید تعریف کامل تر را با توجه به تعاریف و اهداف، در یک مفهوم وسیع به کار برد و آن را مجموعه‌ای از فرآیندهایی دانست که در ارتباط با اداره و کنترل شرکت با توجه به عرف، قانون و نوع شرکت بوده که منجر به توازن حقوق ذینفعان درگیر در شرکت می‌شود. بدین ترتیب حاکمیت شرکتی هم شامل تقویت ارتباط داخلی میان مدیران، کارکنان و سهامداران و خارجی میان شرکت و سایر اشخاص ثالث می‌شود. در نتیجه طرحی برای شرکت است که مدیریت را وادار به رفاه ذینفعان می‌نماید و به عنوان پل ارتباطی میان ایجاد منافع پایدار شرکت و افزایش میل به سرمایه‌گذاری است که باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود.

با توجه به تعریف بالا حاکمیت شرکتی دارای سه نوع عملکرد است: ۱- طراحی ساختارهای شرکت ۲- نحوه‌ی اتخاذ تصمیمات مشکل ۳- نظارت بر شرکت (دور^۵، ۲۰۰۵).

۱-۲. اصول حاکم بر حاکمیت شرکتی

به اعتقاد سازمان همکاری اقتصادی و توسعه^۶ در سال ۲۰۰۹، اصول حاکم بر حاکمیت شرکتی، لازم الاجرا نیستند و به عنوان قسمتی از تلاش‌های بین‌المللی به منظور افزایش شفافیت، یکپارچگی و حاکمیت قانون به کار می‌رود که می‌توان به عنوان اولین عنصر در توسعه‌ی رژیم این نوع حاکمیت دانست. اما به نظر می‌رسد این اصول را می‌توان به عنوان اصول نانوشته، جهانی و اعلامی دانست. با این توضیح که اگر قانون‌گذار آنرا در قانون بیان کند، تنها قاعده‌ای را اعلام نموده نه تاسیس. در این نوشتار به شرح مهمترین اصول حاکم بر حاکمیت شرکتی اشاره می‌شود.

1. Ayuso and Argandona
2. European Central Bank
3. Moral Hazard

4. O'rouk
5. Dore
6. OECD

۱-۲-۱. اصل رعایت حقوق سهامداران^۱

در مفهوم سنتی از حاکمیت شرکتی، توجه اصلی تنها رعایت حقوق سهامداران است، به نحوی که بیشترین منافع را برای آنها به همراه داشته باشد. سهامداران دارای حق دینی نسبت به شرکت هستند و از این حقوق خود، منافعی را بدست می آورند. به همین دلیل باید دارای اختیاراتی باشند. حتی این امر نیز در رای صادره در پرونده ی دوج علیه شرکت موتورسازی فورد مطرح شد که قاضی بیان می دارد شرکت تجاری به منظور تحقق اهداف و منافع سهامداران تشکیل شده است و اختیار مدیران تنها در این قلمرو و در انتخاب وسایل برای نیل به همین هدف است و آنها هیچ گونه اختیاری در جهت تغییر این هدف ندارند^۲. بدون شک یکی از مهمترین سازوکارهای حاکمیت شرکتی، رعایت حقوق سهامداران به عنوان تامین کنندگان اصلی منابع شرکت است. این امر تحت عنوان حفظ حقوق سهامداران و برخورد یکسان با آنها در دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و فرابورس مورد شناسایی قرار گرفته است. از این رو رمز موفقیت یک شرکت در گرو پاسخ دهی و رعایت حقوق آنها است. تاریخ حقوق شرکت ها حاکی از این است که نقش مدیران در شرکت افزایش و در عین حال حقوق سهامداران کاهش یافته است (ولاسکو^۳، ۲۰۰۶) که متأسفانه منشا مشکلاتی از جمله فرصت طلبی و رفتارهای سودجویانه شده است. با هدف جلوگیری از این وضعیت، حاکمیت شرکتی باید به گونه ای باشد که تمام سرمایه گذاران بدون تبعیض از هر گونه سوء استفاده مدیران، حمایت شوند.

از مهمترین حقوق سهامداران که بایستی در حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار گیرد، حق اقتصادی^۴ است. از آنجا که هدف نخست هر سهامدار از عضویت در شرکت دستیابی به سود است، این امر به عنوان مهمترین حق شناخته می شود که شامل دستیابی به منافع، سود و حق فروش سهام بدون هرگونه محدودیت در نقل و انتقال آن است. در بند ۴ و ۵ ماده ۶ دستورالعمل مذکور نیز بر سهم شدن سهامداران در منافع شرکت و پرداخت به موقع سود آنها به عنوان وظایف هیات مدیره اشاره شده است. این امر نیز در ماده ۹۰ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ بیان شده است.

دومین حق، کنترل نسبت به اعمال هیات مدیره و مدیران است که به عنوان ابزار نظارتی موثر برای بهبود کیفیت شرکت مورد توجه قرار می گیرد. در اکثر کشورها به دلیل تفکیک میان مالکیت و کنترل شرکت، هیات مدیره نقش زیادی در شرکت ایفاء می کند (کراسخارت^۵، ۲۰۰۵). بدین معنا اگرچه سهامدار، مالک سهم و دارای حق دینی نسبت به شرکت است اما ممکن است به عنوان مدیر فعالیت نداشته باشد. حتی در بسیاری از موارد، سهامداران در برابر مدیران هیچ گونه قدرتی ندارند. به همین دلیل به منظور جلوگیری از هرگونه نتایج سوء، کنترل سهامداران نسبت به مدیران نقش مهمی در جهت دستیابی به اهداف دارد.

1. Shareholders' Rights
2. Dodge v. Ford Motorcycle Company, 170, N.W.668 (Mich. 1919)

3. Velasco
4. Economic Rights
5. Krackhardt

سومین حق ویژه سهامداران، حق کسب اطلاعات^۱ است که در ارتباط با اطلاعات سهامداران از امور شرکت به ویژه حسابها، دستور کار و محل و زمان برگزاری مجامع سالانه است. بدون در نظر گرفتن این حق، تمام تصمیم گیری ها فاقد اعتبار است. چنین موردی در ماده ۱۳۹ لایحه اصلاحیه قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ در نظر گرفته شده است.

حق دادخواهی^۲ به عنوان چهارمین حق مورد توجه قرار گرفته است. در بسیاری از موارد که هیات مدیره تعهد خود را انجام نداده و یا با سوء نیت همراه است، به منظور نقض تعهدات، سهامدار حق اقامه دعوی و حل و فصل اختلافات را دارد. این امر در ماده ۱۴۳ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت در قالب مسئولیت مدنی مدیران به دلیل تخلف از مقررات قانونی، اساسنامه و مصوبات مجمع مسئولیت مورد توجه قانونگذار قرار گرفته است. در این مورد دادگاه با اقامه دعوی از سوی یکی از ذینفعان که می تواند سهامدار و یا شخص ثالثی باشد، منفردا یا متضامنا اعضای هیات مدیره را محکوم به جبران خسارت نماید. اما در خصوص بررسی تحقق مهمترین رکن ایجاد مسئولیت مدنی که زیان است باید میان ورود آن به ذینفعان و شرکت تفکیک قائل شد. در صورتی که زیان دیده اصلی ذینفعان باشند، آنها می توانند به عنوان خواهان و در راستای جبران خسارت اقدام به اقامه دعوی نمایند. اما در موردی که زیان دیده شرکت باشد و ضرری به طور مستقیم به سهامداران و سایر ذینفعان وارد نشود، در نگاه اول، اقامه دعوی مبنی بر تحقق مسئولیت مدنی و متعاقب آن جبران خسارات به عهده مدیران شرکت به نمایندگی از آن است اما در صورتی که آنها تمایل به این امر نداشته باشند، این سوال مطرح می شود که آیا سهامداران می توانند به عنوان خواهان اقامه دعوی نمایند و ضرر و زیان را برای شرکت مطالبه نمایند؟ دعوی مشتق در کامن لا یا همان دعوی سهامداران به نام و از طرف شرکت پاسخ به این سوال است. این نوع دعوی یکی از راهکارهای حمایت از گروههای ذینفع است و به سهامداران این اختیار را میدهد تا تحت شرایطی جهت حمایت از شرکت علیه مدیران خطاکار اقدام نمایند. در واقع «دعوی مشتق دعوایی است که به وسیله آن، سهامداران اقلیت می توانند جهت جبران خسارات وارده به شرکت و از طرف شرکت، علیه مدیران متخلف اقامه نمایند». این دعوا از آن جهت مشتق نامیده میشود که از حقی نشأت میگیرد که به خود شرکت و نه سهامداران اقلیت، تعلق دارد (پاسبان و جهانیان، ۱۳۹۲). تعدادی از حقوقدانان ایرانی، این امر را به عنوان دعوی غیر مستقیم می دانند (اسکینی، ۱۳۸۱) و تنها زمانی سهامداران دارای توانایی قانونی در این زمینه هستند، که شرکت خود اقدام به مطالبه خسارت نکند. اما به نظر می رسد مطابق با ماده ۲۷۶ لایحه قسمتی از قانون تجارت، این مانع در خصوص شرکتهای سهامی اعمال نمی شود و هر سهامداری که مجموع سهام آنها حداقل یک پنجم مجموع سهام شرکت باشد، دارای این اختیار است. حتی در ماده ۲۷۷ لایحه مذکور نیز اسقاط این حق باطل و بلااثر است. مطمئن نظر است چنین مجوزی تنها در ارتباط با شرکتهای سهامی اختصاص دارد و در سایر شرکتهای غیر سهامی نمیتوان به استناد آن اقامه دعوی نمود. این مشکل با پذیرش دعوی مشتق در ماده ۸۸ لایحه آیین دادرسی بازرگانی و ماده ۲۳۵ پیش نویس لایحه قانون تجارت تا حد زیادی بر طرف شده است.

1. Information Rights

2. Litigation Right

به طور کلی چارچوب حاکمیت شرکتی در مورد رعایت حقوق سهامداران باید به گونه ای باشد که رفتار مساوی نسبت به تمام سهامداران اعم از خارجی و داخلی و خرد و اکثریت اعمال شود. از این رو تمام سهامداران باید دارای حق رای و دستیابی به اطلاعات باشند و بر همین مبنا است که حقوق سهامداران خرد تا حد زیادی رعایت می شود. متأسفانه اصل برابری سهامداران در شرکت های سهامی رعایت نمی شود و دست کم در برخی از نظام های حقوقی با تصویب در مجمع عمومی موسس می توان اشخاصی که سهم آنها از میزان مشخصی کمتر است و جز سهامداران خرد قرار می گیرند را از رای دادن ممنوع کرد که این دسته از سهامداران حتی در حد نصاب تشکیل قانونی مجامع هم به حساب نیامده و به دلیل خرد بودن سهام، نماینده ای در هیات مدیره که از سهامداران خرد باشد، ندارند.

در سالهای اخیر دیدگاه های مختلفی در کشورها به منظور حمایت از سهامداران خرد به دلیل نقش آنها هم از لحاظ اجتماعی که حضور آنها باعث حفظ شرکت می شود و هم از لحاظ اقتصادی که جمع آوری سرمایه های کوچک نقش مهمی در جذب سرمایه گذاری دارد و در بسیاری از موارد به عنوان اعتبار شرکت شناخته می شود شکل گرفته است (زنتکوتی^۲، ۲۰۰۷). از این رو هرچه حمایت از سهامداران خرد از سوی مدیران و یا سهامداران اکثریت بیشتر باشد، سطح سرمایه گذاری و شفافیت افزایش می یابد.

۱-۲-۲. اصل رعایت حقوق ذینفعان^۳

بر خلاف دیدگاه سنتی نسبت به حاکمیت شرکتی که همواره رعایت حقوق سهامداران از اهمیت زیادی برخوردار است، نگاه نو نسبت به آن وسیع تر است و از روزهی ذینفعان به آن نگریسته می شود. ذینفعان دسته وسیع تری از سهامداران شرکت هستند که شامل کارکنان شرکت، طلبکاران، مدیران موظف و .. می شوند. به عبارت دیگر آنها دربرگیرنده ی تمام اشخاصی هستند که به نحوی با شرکت در ارتباط و در فعالیت دوران حیات شرکت اعم از سود و زیان سهیم هستند. از این رو ذینفعان به عنوان گروه یا اشخاصی هستند که در راستای تحقق اهداف شرکت، باید منافع آنها تامین شود.

در ابتدا حاکمیت شرکتی در پاسخ به مسئله ی اصیل و نماینده بود^۴ اما پس از توسعه ارتباطات، به مسئله ی تولید جمعی و پاسخ به نظریه های دیگر از جمله نظریه ذینفعان تغییر جهت داد و وظیفه اصلی آن مذاکرات موثر، هماهنگی و حل و فصل اختلافات میان تمام ذینفعان شرکت شد. از این رو حاکمیت شرکتی، باید دستیابی به اهداف چند جانبه اشخاص مختلف باشد که در شرکت به نحوی دخالت دارند (آیوسو و آرگاندونا^۵، ۲۰۰۷). در میان کشورهای غربی، آلمان نمونه موفق کشوری است که منافع ذینفعان در آن رعایت می شود. به موجب قانون این کشور، نیمی از هیات مدیره ناظر بر خلاف هیات مدیره اجرایی باید از میان ذینفعان انتخاب شوند. سازمان همکاری اقتصادی و توسعه نیز در ارائه ی اصول حاکمیت شرکتی توجه ویژه ای به حقوق این دسته داشته و اصول خود را در این زمینه به شرح ذیل بیان می دارد:

1. Minority Shareholders
2. Szentkuti
3. Stakeholders' Right

4. Principle of Agency Problem
5. Ayuso and Argandona,

- ۱- حقوق تمام ذینفعان که به موجب قانون یا موافقت نامه مورد شناسایی قرار گرفته باید مورد احترام قرار گیرد.
- ۲- در صورت نقض حقوق، باید امکان و توانایی جبران خسارت داشته باشند.
- ۳- ذینفعان باید به اطلاعات کافی و قابل اعتماد در زمان‌های قانونی دسترسی داشته باشد.
- ۴- ذینفعان از جمله کارمندان و نماینده آنها و بستانکاران و ... آزادانه نگرانی خود را از اقدامات غیرقانونی و غیراخلاقی هیات مدیره بیان نمایند.

قابل ذکر است اگرچه اصول بیان شده توسط سازمان همکاری اقتصاد و توسعه، توجه به منافع ذینفعان داشته اما دید سنتی که عدم تعادل میان سهامداران و ذینفعان است را تغییر نداده و تنها احترام به حقوق آنان را که به موجب قانون یا موافقت نامه‌ها ایجاد شده باشد مورد شناسایی قرار داده است و همچنان به منافع سهامداران به دلیل نقش مستقیم آنها در شرکت، تاکید نموده است.

موسسه حقوقی آمریکا^۱ در مقاله‌ای تحت عنوان «اصول مؤثر حاکمیت شرکتی، تحلیل‌ها و توصیه‌ها»، در سال ۲۰۱۲، حقوق ذینفعان را به دلیل دارا بودن ارزش ذاتی مورد شناسایی قرار دارد که به موجب آن، سودآوری طولانی مدت شرکت بستگی به تدابیری دارد که منافع ذینفعان برآورده شود. از این رو می‌توان این نتیجه را گرفت که در نتیجه‌ی نقش فعالان مختلف و از طریق شناسایی و همراهی آنها است که شرکت به حیات خود ادامه می‌دهد. به عبارت دیگر می‌توان گفت که شرکت، محصولی است که برای ایجاد آن، نیازمند همراهی دسته وسیعی از ذینفعان هستیم و در صورت عدم حمایت از آنها، این نهاد از ادامه‌ی فعالیت ناتوان است. به همین دلیل است که محققان آمریکایی در سالهای اخیر به دنبال حمایت ذینفعان هستند (جکسون^۲، ۲۰۱۲). در حقوق ایران اگر چه به صراحت منافع این گروه مورد شناسایی قرار نگرفته است اما مواردی در راستای این امر مورد توجه قرار گرفته است که می‌توان به وجود مسئولیت تضامنی شرکا در مورد تقویم آورده غیر نقدی (ماده ۹۴ قانون تجارت)، مسئولیت مدیران و هیات نظار در مواردی که بطلان مستند به عمل آنها است (ماده ۱۰۱ قانون تجارت) و همچنین مسئولیت تضامنی موسسین نسبت به کلیه اعمال و اقداماتی که به منظور تاسیس و به ثبت رساندن شرکت انجام دهد (ماده ۲۳ لایحه اصلاحی قانون تجارت) اشاره کرد.

۱-۲-۳. اصل افشاء و شفافیت^۳

شفافیت به عنوان درجه گشودگی موسسات و میزان نظارت بالای اشخاص داخل و خارج از شرکت محسوب می‌شود. از دیدگاه فلورینی، شفافیت ابزاری برای تسهیل فرایند ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تلقی می‌شود و ارتباط تنگاتنگی با پاسخگویی دارد (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۳). افشاء نکردن به موقع و صحیح منجر به افزایش هزینه‌ی انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی می‌شود که در نتیجه عدم تقارن اطلاعات است و منجر به افزایش هزینه‌ی معاملات می‌شود. این امر نیز در بند ۵ ماده ۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و فرابوس مورد پذیرش قرار گرفته است. با این شرح که به موجب آن چارچوب حاکمیت

1. American Law Institute (ALI)
2. Jackson

3. Disclosed and Transparency

شرکتی باید این اطمینان را فراهم نماید که تمام موضوعات بااهمیت مرتبط با شرکت، شامل وضعیت مالی، عملکرد، جریان‌های نقدی، مالکیت و حاکمیت شرکتی به موقع و صحیح افشا شود.

همانگونه که بوشین اعتقاد دارد، افشاء و شفافیت بیشتر منجر به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از سود سرمایه‌گذاران و دسترسی آسان‌تر به سرمایه جدید، تقلیل هزینه‌های تامین مالی، مدیریت موثرتر و در نهایت قیمت بالاتر ارزش واقعی سهام می‌شود. با توجه به موارد بالا می‌توان گفت که افشاء به عنوان ابزاری قوی در تاثیرگذاری روی رفتارهای شرکت و حمایت از سرمایه‌گذاران است که کمک به جذب سرمایه‌گذاری می‌کند و در صورت ابهام و عدم افشاء رفتارهای غیر اخلاقی که منتج به از بین رفتن یکپارچگی بازار می‌شود، افزایش می‌یابد. سازمان همکاری اقتصادی و توسعه نیز در اصول ارائه شده در حاکمیت شرکتی بر این نکته تاکید دارد که شرکت‌ها باید اطلاعات مناسب خود را دقیق و به موقع در ارتباط با تمام موضوعات مرتبط از جمله عملکرد کلی شرکت، وضعیت مالی، ساختار مالکیت و مدیریت و در نهایت نقش و وظیفه مدیران افشاء و تشریح نماید. به دلیل مسائل پیش گفته، تقویت حاکمیت شرکتی و کیفیت افشاء، توجه زیادی را به خود جلب نموده است. همانگونه که مطرح شد، این نوع حاکمیت در مرکز نظارت بر عملکرد شرکت است و پاسخی به عملکرد آن محسوب می‌شود. از سوی دیگر شفافیت به طور مستقیم، توانایی ارزیابی بر عملکرد شرکت را می‌دهد و بدون افشاء و عدم وجود شفافیت، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند عملکرد مدیریت را ارزیابی و در جهت تقویت جریان نقدی موثر حرکت کنند. به دلیل اهمیت موضوع نیز، تعداد زیادی از کشورها سعی در اصلاح و یا تدوین قوانین جدیدتر داشتند که می‌توان به قانون مصوب سال ۲۰۰۲ در ایالات متحده آمریکا و دستورالعمل شفافیت اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۴ اشاره نمود. باید دانست که افشای اطلاعات نمی‌تواند به تنهایی برای این هدف کافی باشد، بلکه لازم است اطلاعات قابل اعتماد و اتکا ارائه شود. همانگونه که گیلسون^۳ در سال ۲۰۰۰ یادآور شده است، ارائه اطلاعات به سرمایه‌گذاران آسان اما ارائه اطلاعات قابل اعتماد مشکل است.

به دلایل بالا، وجود یک فرهنگ شفاف به عنوان اولین مرحله دستیابی به اعتماد ضروری است. این امر منجر به ایجاد محیط باز و صادقانه‌ای می‌شود که اطمینان بخش و صحیح‌ترین شکل اداره شرکت را فراهم می‌سازد. به نحوی که ممکن است فقدان آن منجر به سوءنیت و سوءظن گردد (فانگ، ۲۰۱۴)^۴. علاوه بر آن نیاز به قانون نوشته‌ای که در صورت عدم ارائه اطلاعات کامل ضمانت اجرایی در نظر بگیرد و ارائه استانداردها و وجود حسابرسان مستقل و صالح و صادق که پاسخگو برای اطلاعات ارائه شده باشند ضروری است. در ایران مطابق با تبصره ماده‌ی ۱۴۴ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت، در حوزه‌هایی که وزارت اقتصاد اعلام می‌کند، وظایف بازرسی شرکت‌ها در شرکت‌های سهامی عام به عهده اشخاصی است که نام آنها در فهرست رسمی بازرسان شرکت‌ها درج شده باشد. اما این امر در شرکت سهامی عام ضرورت دارد و در سایر شرکت‌ها وجود چنین بازرسانی ضروری نیست و همین عامل زمینه را برای فرصت‌طلبی فراهم می‌کند.

علاوه بر آن، دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی مصوب ۹۰/۱۰/۳ هیات مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای همین امر است. در مقدمه

1. Sarbonas Oxley
2. Transparency Directive 2004

3. Gilson
4. Fung, Benjamin

این سند، هدف از تصویب را حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار می‌داند. این دستورالعمل هر چند تنها یک مورد از اعمال هیات مدیره را که شامل انعقاد عقد با اشخاص وابسته است شامل می‌شود، اما قدم مثبتی در راستای ایجاد شفافیت ایجاد نموده است.

اطلاعاتی که نیاز به شفافیت بیشتری دارد شامل موارد ذیل است:

- ۱- عملکردهای مالی شرکت که در تمام موارد باید در دسترس تمام ذینفعان قرار گیرد و این امر منجر به تسهیل در تصمیم‌گیری و کاهش خطر اطلاعاتی می‌شود.
- ۲- ذینفعان نیازمند کسب اطلاعات برای افشاء هویت سهامدارانی هستند که به عنوان سهامدار اکثریت در شرکت دخالت دارند. شفافیت در این مورد تحت عنوان نوع دوم شفافیت یاد می‌شود^۱. این امر نیز در اصول ارائه شده توسط سازمان همکاری اقتصاد و توسعه اشاره شده است.
- ۳- از آنجا که اقدامات شرکت باید به نحوی باشد که حتی الامکان اهداف سرمایه‌گذاران محقق شود، لازم است معاملاتی که شرکت انجام می‌دهد، به طور کامل با ذکر هویت طرف مقابل به اطلاع ذینفعان برسد.
- ۴- به دلیل نقش مهم سیاست‌هایی که به دنبال تقویت منابع انسانی، توسعه و آموزش هستند، ارائه اطلاعات مربوط به مدیران و سایر ذینفعان از جمله کارکنان شرکت ضروری است. روشن است که این سیاست‌ها در تقویت مالکیت در شرکت بسیار تاثیرگذارند.
- ۵- افشاء ساختار حاکمیتی و سیاست‌های حاکم بر شرکت از جمله ساختار و اساسنامه آن نقش مهمی در ارزیابی شرکت و تصمیمات فعالان دارد.

۱-۲-۴. مسئولیت هیات مدیره^۲

بدون شک هیات مدیره به عنوان بخش اصلی ساختار حاکمیتی، نهاد قوی در ایجاد اطمینان دهی در زمینه اجرای حاکمیت شرکتی بوده و موجب تعادل میان تقاضا و منابع است که به دلیل نقش پر رنگ در بررسی مدیریت در رسیدگی به امور بنگاه تجاری به کیفیت، وضعیت، آزادی و استقلال مدیران در عمل توجه می‌شود. تیکر^۳ در سال ۲۰۰۹ در ایجاد ساختار به منظور پاسخگویی، برقراری رویه‌های درست و نظارت بر فعالیت‌های شرکت، نقش اساسی را برای هیات مدیره را در نظر می‌گیرد. از آنجا که مدیران رابط میان سهامداران که سرمایه شرکت را تامین می‌کنند و اشخاصی که در جهت افزایش سود آنها مانند کارکنان فعالیت دارند، باید بیش از نهادهای دیگر در شرکت پاسخگو باشند. از این رو اقدامات اعضای هیات مدیره باید به نحوی باشد که تعادل میان منافع سهامداران، مشتریان و دارندگان اوراق قرضه و سایر ذینفعان برقرار شود. به دلیل همین نقش‌های مهم، از آنها به عنوان قلب و روح شرکت یاد می‌کنند (جان و سنگمی^۴، ۲۰۱۶). در بند ۶ ماده ۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی نیز به این امر توجه شده است. مطابق با آن، چارچوب حاکمیت شرکتی باید نسبت

1. Gilson
2. The Responsibility of The Board of Directors

3. Ticker
4. Jan and Sangmi

به هدایت راهبردی شرکت، پایش اثربخش مدیریت به وسیله هیات مدیره و پاسخگویی اعضای هیات مدیره به سهامداران و سایر ذینفعان اطمینان فراهم نماید.

برخلاف دیدگاه‌های حاکم که مدیران را اشخاصی اندیشمند و فکور می‌داند که قبل از تصمیم‌گیری، با دقت و به طور ساختاری به پردازش اطلاعات می‌پردازند، رایبر و دیگران (۱۳۷۹) به یافته‌های جدیدی رسیده‌اند که حاکی از این است که آنها درگیر بسیاری از فعالیت‌های بدون الگو و کوتاه مدتی هستند و زمان کمی را برای اندیشیدن عمیق در اختیار دارند. به همین دلیل از آنجا که آنها به عنوان نماینده‌ی تمام سهامداران هستند باید بر کلیه‌ی اعمال شرکت نظارت داشته باشند.

به اعتقاد کومار و زاتونی^۱ (۲۰۱۳)، هیات مدیره علاوه بر نقش نظارتی، دارای نقش مشاوره‌ای و کمک به مدیران برای بهبود عملکرد هستند. از این رو تغییراتی که در حاکمیت شرکتی ایجاد می‌شود باید منجر به بهبود اعتبار و پاسخگویی هیات مدیره، حفظ استقلال آنها و افزایش آگاهی نسبت به نقش هیات مدیره باشد. سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه^۲ نیز بر اهمیت پاسخگویی هیات مدیره به عنوان رکنی که نه تنها در برابر شرکت و ذینفعان پاسخگو است، بلکه تکلیف برانجام امور اداری دارد، تاکید و اصولی را در جهت پاسخگویی ارائه می‌دهد که به شرح ذیل است:

۱- هیات مدیره باید در نهایت حسن نیت و مهارت، اقدام به ارزیابی امور شرکت بکند به نحوی که بیشترین منافع را برای شرکت به همراه داشته باشد. این مسئولیت بر گرفته از تعهد به ایجاد اعتماد است که در مرکز وظایف آنها است. به همین دلیل است که قانونگذار اعمالی چون رقابت مدیران با شرکت (ماده ۱۳۳ لایحه اصلاحی)، تحصیل وام یا اعتبار از شرکت توسط مدیران (ماده ۱۳۲ لایحه اصلاحی)، انعقاد قراردادهایی خاص تحت عنوان معاملات ممنوعه (ماده ۱۲۹ لایحه اصلاحی) را منع کرده است.

۲- آنها باید معیارهای اخلاقی را نه تنها در عمل بلکه در انتصاب مدیر عامل رعایت کنند.

۳- از آنجا که هیات مدیره نماینده‌ی سهامداران است و ممکن است تصمیمات آنها به طور متفاوت روی سرمایه‌گذاران اثر بگذارد، باید نسبت به تمام سهامداران رفتاری منصفانه اعمال کنند.

۴- هیات مدیره باید اقدام به نظارت بر عملکرد شرکت، بررسی ساختاری شرکت، سیاست‌های مبنی بر کاهش خطر، تنظیم بودجه سالانه، برنامه‌های تجاری، رعایت سیستم گزارش‌های مالی داشته باشند. مطابق با قانون ایران نیز تنظیم صورت‌داری، دعوت مجامع عمومی، اندوخته قانونی به عهده هیات مدیره است.

قابل ذکر است که به منظور جلوگیری از هرگونه سوء استفاده، وجود حسابرسان مستقل از سهامداران و همچنین وجود اعضای هیات مدیره غیر ناظر در جهت نظارت بر آنها همانند کشور آلمان که از ترکیب نمایندگان سهامداران و ذینفعان تشکیل می‌شود، ضروری است.

1. Kumar and Zattoni,

2. OECD

۲. نظریه‌های تأثیرگذار بر طراحی حاکمیت شرکتی

نظریه بخشی از کوشش محققان برای فهم رویدادهایی است که پیرامون آنها جریان دارد و کمک به درک، تفسیر پدیده‌ها و ارائه رهنمودهایی می‌نماید که اجرا پدیده‌ای به شیوه‌ی خاص اتفاق افتد. از آنجا که یکی از کارکردهای نظریه، زایشی است که منجر به استفاده از آن برای رسیدن به تحول و ایجاد افکار جدید می‌شود، نظریه‌هایی که در حوزه‌ی حاکمیت شرکتی وجود دارد، تأثیر زیادی در نوآوری و ارائه راهکار دارند. به همین دلیل می‌توان نظریه‌ها را منشا ایجاد اصول و متعاقب آن تدوین یک حاکمیت شرکتی جامع دانست که اهداف تمام ذینفعان فراهم شود.

در ذیل به بررسی مختصری در مورد نظریه‌های غالب در این حوزه پرداخته می‌شود:

۲-۱. نظریه نمایندگی

سالیان متمادی این تصور بود که همه گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند. اما در سالهای اخیر موارد زیادی از تضاد منافع بین گروه‌ها مشاهده شد. این نظریه با نامهایی چون مسئله‌ی اصیل-نماینده‌گی یا مسئله‌ی نمایندگی ریشه در دورانی دارد که بشر اقدام به تجارت وسیعی در جهت افزایش منابع خود نمود.

پس از گذشت زمان به دلیل تخصصی شدن امور، نیاز به کمک متخصصان بود که علاوه بر دانش از لحاظ فنی، دارای اطلاعاتی نسبت به ارزش‌های فرهنگی و هنجاری اقامتگاه تجاری برای ادامه فعالیت شرکت داشته باشند. از این رو مبنای این نظریه، در اندیشه‌های اقتصادی است و به عنوان اساس حاکمیت شرکتی هم در سیاست‌ها و مقررات و هم در کلیه‌ی اعمال روزمره شرکت به کار می‌رود (لان و هراکلوس^۱، ۲۰۱۰). با توجه به مطالب بیان شده، این نظریه که منشاء ایجاد آن نیز تفکیک میان مالکیت و کنترل شرکت است، در پاسخ به این امر است که باید چه روش مدیریتی اتخاذ نمود تا انگیزه‌های طرفین یعنی اصیل و نماینده در یک راستا قرار گیرد (کیم و مهنوی^۲، ۲۰۰۵). به عبارت دیگر برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت پاسخگویی شرکت‌ها در مقابل عموم و افراد ذینفع، باید مراقبت و نظارت کافی به عمل آید. اعمال مراقبت و نظارت مستلزم سازوکارهای مناسب است، از جمله این سازوکارها طراحی و اجرای حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت‌ها است. مطابق با نظریه کلاسیک، از آنجا که سهامداران به عنوان مالک شرکت هستند و انتظار سودآوری طولانی مدت را دارند، ممکن است نمایندگان آنها که مدیران شرکت هستند در بسیاری از موارد، به دلایل مختلف از جمله اخذ پورسانت و نیز به دلیل داشتن حقوق ثابت بدون هیچ‌گونه هزینه‌ی همکاری، تمرکز بر منافع کوتاه مدت نمایند (پاندا و لیپسا^۳، ۲۰۱۷). از این رو این نظریه تمرکز بر این دارد که مدیران در جهت منافع خود و نه سهامداران و شرکت، اقداماتی را انجام می‌دهند و به عبارت دیگر از موقعیت خود به منظور دستیابی به منافع سوء استفاده می‌نماید. اولین نویسنده‌ای که مسئله‌ی نمایندگی را مطرح کرد؛ آدام اسمیت^۴ در کتاب ثروت ملل

1. Lan and Heracleous
2. Kim and Mohnoy

3. Panda and Leepsa
4. Smith

است که بیان می‌دارد اگر سازمانی توسط یک شخص یا گروهی اداره شود که مالک واقعی نیستند، احتمال این امر که برای منافع و سودآوری مالکان اقدام نکنند، وجود دارد.

این نظریه دارای نظریات فرعی از جمله مسئله‌ی تعارض نمایندگی و اصیل و هزینه‌های ناشی از نمایندگی است. زمانی که سوءظن میان طرفین وجود داشته باشد، هزینه‌هایی به هر دو طرف تحمیل می‌شود که شامل نظارت بر رفتارهای نماینده، هزینه‌های ناشی از تعهدات صورت گرفته توسط نماینده به منظور حصول اطمینان از عملکرد و نتیجه و ضررهای ناشی از فرصت‌طلبی نماینده است (زوگنیگ^۱، ۲۰۱۷).

نظریه‌های قدیمی که در ذهن بسیاری از اشخاص رشد و توسعه یافته است، ممکن است مجالی برای عرضه نظرات جدید باقی نگذارد. از جمله انتقادات نسبت به معنای اصیل است که مطابق با نگاه سنتی، سهامداران مالک شرکت هستند. اما نگاه نو تاکید بر شخصیت حقوقی شرکت دارد و سرمایه‌گذاران را تنها دارای حق دینی می‌داند، نه حق عینی. از این رو هیچ نوع مالکیتی برای آنها متصور نیست. به همین دلیل شرکت را باید به عنوان اصیل و مدیران را به عنوان واسطه نه نماینده شناخت (هراکلوس و لان^۲، ۲۰۱۶). این نظریه نیز توسط دکتر مرتضی نصیری مورد پذیرش قرار گرفته است. به اعتقاد ایشان طبق ماده ۵۱ قانون تجارت ۱۳۱۱ که با تدوین و اجرای لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت نسخ ضمنی گردیده است، هیأت مدیره وکیل سهامداران محسوب می‌شد. ولی طبق قانون جدید، رابطه وکیل و موکل بین هیأت مدیره و سهامداران تصریح نشده است و قانوناً چنین رابطه‌ای بین هیأت مدیره و شرکت وجود دارد و به عبارت دیگر، امروزه هیأت مدیره، وکیل شرکت محسوب می‌شود نه وکیل سهامداران. دکتر ستوده تهرانی نیز بر این نظر است. ایشان اعتقاد دارد: «قانون تجارت ۱۳۱۱ مانند قانون ۱۸۶۷ فرانسه راجع به شرکت‌های سهامی، مدیران شرکت را نماینده صاحبان سهام دانسته که مانند وکیل وظایف مربوطه را انجام می‌دهند. ماده ۵۱ قانون تجارت تصریح می‌کند مسؤولیت مدیر شرکت در مقابل شرکا همان مسؤولیتی است که وکیل در مقابل موکل دارد. این نظریه که مدیران شرکت سهامی، وکیل و نماینده صاحبان سهام می‌باشند، امروزه دیگر طرفداران زیادی ندارد. زیرا شرکت سهامی دارای اصول و قواعد مخصوصی است و با پذیرش شخصیت حقوقی برای شرکت، مدیران شرکت یکی از ارکان شرکت بوده و دارای وظایفی می‌باشد که به موجب قانون به آنها تفویض شده و مسؤولیت آنها در برابر شرکت است نه در مقابل شرکت».

به منظور جلوگیری از ایجاد مسئله‌ی نمایندگی، مهمترین اقدام در راستا قرار دادن منافع شرکت و مدیران است که از طریق اتحاد میان اشخاص درگیر یا ارکان شرکت ایجاد می‌شود. اتحاد را میتوان به عنوان قرارداد نانوشته دانست که باعث ایجاد همکاری میان اجزای مختلف شرکت شده و مانع از هرگونه فرصت طلبی است و این امر تنها از طریق یک حاکمیت شرکتی موثر فراهم می‌شود.

1. Zogning

2. Heracleous and Lan,

۲-۲. نظریه هزینه معاملات^۱

گرایش‌های نوین در نظریه هزینه معاملات بعد دیگری به مبنای سازمانی افزوده و همین عامل به عنوان یکی از ویژگی‌های ساختار حاکمیتی شرکت در نظر گرفته می‌شود. به طور کلی نمی‌توان به دنبال معیاری بود که هزینه‌ها حذف شود اما باید اصولی را در نظر گرفت که با ایجاد موانع جدید، هزینه‌ها کاهش یابد. حتی برخی نویسندگان راهکارهایی را که به دنبال حذف هزینه هستند افسانه می‌دانند. به طور مثال مینجر^۲ اعتقاد داشت که هر معامله نیازمند قربانی از لحاظ اقتصادی که شامل صرف زمان، هزینه‌ی نقل و انتقال‌ها و ارتباطات است می‌شود (فامولسکی^۳، ۲۰۱۷). در این نظریه، شرکت نه به عنوان یک واحد اقتصادی، بلکه به عنوان یک سازمان متشکل از اشخاص با دیدگاه‌ها و اهداف متفاوت در نظر گرفته می‌شود. بر مبنای این نظریه شرکت‌ها آنقدر بزرگ شده‌اند که در تخصیص منابع، جانشین بازار شوند.

بررسی هزینه‌ی ناشی از معاملات قدمت طولانی دارد. اما نخستین بار به طور رسمی این واژه توسط رونالد کوز^۴ در سال ۱۹۳۷ مطرح و پس از آن توسط الیور ویلیامسون^۵ توسعه داده شد. این نظریه در سه سطح مورد بررسی قرار می‌گیرد که شامل: ۱- در سطح شرکت که در برگیرنده تمام فعالیت‌های مرتبط با یکدیگر است. ۲- در سطح عملکرد که تمام فعالیت‌های خارجی مورد بررسی قرار می‌گیرد. ۳- در سطح سازمان‌دهی سرمایه انسانی که میان ساختارهای شرکت و گروه ایجاد هماهنگی می‌کند (یوسف^۶، ۲۰۱۷). با توجه به مورد آخر، این بحث بر چند فرض به خصوص رفتارهای انسانی و ویژگی‌های محیطی از جمله فرصت‌طلبی و عقلانیت محدود^۷ که شامل رفتار انسان است و عدم قطعیت^۸ که مربوط به مقوله محیط است، تاکید می‌شود. فرصت‌طلبی همانگونه که از نام آن پیداست، به معنای پیگیری منافع خود از سوی اشخاص است که در پرتو آن، شریک یا هیات مدیره در ارائه‌ی اطلاعات ناقص عمل می‌کنند یا اقدام به تحریف و حساب‌سازی می‌نمایند. اما منظور از عقلانیت محدود این است که شرکا و مدیران اطلاعات کافی در جهت تخمین یا ارزیابی به دلیل محدود بودن دانش و عدم وجود علم در پردازش انبوه اطلاعات ندارند و همین عامل باعث عدم توانایی ارزیابی می‌شود. به عبارت دیگر انسانها به دلیل محصور بودن در زمان، مکان و همچنین میزان دانش قادر به ارزیابی وقایعی که در آینده رخ می‌دهند نمی‌باشند. مورد آخر عدم قطعیت بوده که مربوط به عوامل بیرونی شرکت است و باعث ایجاد هزینه معاملاتی شده و زمینه را برای فرصت‌طلبی افزایش می‌دهد. این امر را می‌توان عدم پیش بینی نسبت به آینده تعریف کرد که نویسندگان نیز آن را به عنوان خطری تلقی می‌کنند که همواره همراه معاملات تا اتمام حیات آنها است (الوارسون^۹ و همکاران، ۲۰۱۷).

1. Transaction Cost Theory
2. Menger
3. Famulski
4. Ronal Coase
5. Oliver Williamson

6. Yousef
7. Opportunism and Bounded Rationality
8. Uncertainty
9. Lvarsson & et al.

۲-۳. نظریه ذینفعان^۱

این نظریه به عنوان معروف‌ترین نظریه طرح شده برای در نظر داشتن موضوعاتی در ارتباط با مسئولیت وسیع‌تر یک شرکت است و به این امر می‌پردازد که یک شرکت برای اینکه موفق باشد، چگونه باید عمل کند تا برای همگان ایجاد ارزش نماید (باقری و صادقیان ندوشن، ۱۳۹۵). هر چند استفاده از این کلمه به دهه‌ی ۱۹۶۰ بر می‌گردد اما به طور تخصصی توسط فریمن^۲ در سال ۱۹۸۰ مطرح شد. در آن زمان روش‌های تحلیل ذینفعان، در مدیریت توسعه مورد توجه قرار گرفت و سپس الگویی از سازمان و محیط با وجود ذینفعان تدوین که در فرآیند برنامه‌ریزی بنگاه مورد استفاده واقع شد. بر خلاف دو نظریه بالا که دامنه و هدف آن محدود به رعایت حقوق سهامداران و ذینفعان داخلی در شرکت است و شامل مدیران و کارمندان می‌شود که تحت عنوان ذینفعان نخست قرار می‌گیرد، چرخه محرک این نظر شامل رعایت حقوق اشخاص در معنای وسیع‌تر اعم از ذینفعان داخلی و خارجی شرکت یا ذینفعان ثانویه است.

اساس این نظریه بر این مبنا است که هر ذینفع در شرکت باید به عنوان هدف در نظر گرفته شود نه وسیله. از این رو حاکمیت شرکتی باید به نحوی تنظیم گردد که تعادل میان سهامداران و ذینفعان رعایت شود و نسبت به تمام اشخاص درگیر در شرکت رفتاری عادلانه و مساوی اعمال شود (ویجنبری^۳، ۲۰۰۰).

فونتین^۴ و همکاران (۲۰۰۶)، نظریه ذینفعان را دربرگیرنده‌ی دو اصل فرعی مشروعیت شرکت^۵ و اعتماد^۶ میدانند. منظور از اصل یکم دستیابی به منافع و مدیریت سود و زیان ذینفعان و مداخله‌ی آنها در تصمیم‌گیری است و اصل دوم در ارتباط با میزان اطمینان و اعتماد ذینفعان به مدیران مبنی بر اقدام و اجرای وظایف خود که در راستای منافع آنها است. با گسترش این نظریه و تمرکز بر این اصل که شرکت یک مجموعه سازمانی است که اشخاص مختلفی با اهداف متفاوت در آن مشارکت دارند، این دیدگاه بر نظریه سهامداران غلبه یافت. از این رو حاکمیت شرکتی باید فرآیندی را ایجاد کند که به حقوق تمام اشخاص درگیر در شرکت احترام بگذارد. دیدگاه‌های مختلفی که هر کدام دارای اهداف جداگانه هستند، در جهت توجیه این اصل مطرح شده اند که دست‌کم موارد ذیل را در بر می‌گیرد:

۱- دیدگاه تفسیری^۷: دیدگاه مذکور بر این نکته تمرکز دارد که شرکت مجموعه‌ای از منافع اشخاص مختلف است که هر کدام دارای ارزش ذاتی خود هستند. از این رو به توضیح شرکت و اصول رفتاری می‌پردازند که هدف آن شرح ماهیت شرکت و نحوه‌ی مدیریت با در نظر گرفتن اهداف ذینفعان است (دونالدسون^۸، ۱۹۹۵).

۲- دیدگاه ابزاری^۹: این دیدگاه ناظر بر نقش ذینفعان در مدیریت شرکت، بررسی ارتباط میان آنها و دستیابی به اهداف شرکت است. همانگونه که بارها بیان شد این دیدگاه در حقوق شرکت‌های کشور آلمان انعکاس یافته که در آن هیات مدیره به دو دسته‌ی اجرایی و نظارتی تقسیم می‌شود و اعضای هیات مدیره نظارتی، متشکل از نمایندگان سهامداران و ذینفعان هستند.

1. Stakeholder Theory
2. Freeman
3. Wijnbery
4. Fontaine
5. Principle of Corporate Legitimacy

6. Stakeholder Fiduciary Principle
7. Descriptive Approach
8. Donaldson
9. Instrumental Approach

۳- دیدگاه هنجاری^۱: تفسیر عملکرد شرکت بر مبنای اصول حقوقی، فلسفی و اخلاقی، هدف این دیدگاه است. ذینفعان شامل هر شخص و گروهی هستند که دارای منافع قانونی در شرکت بوده و به دلیل وجود ارزش ذاتی مورد توجه قرار می‌گیرند از این رو مطابق با این دیدگاه، حاکمیت شرکتی در شرکت، باید به نحوی تنظیم شود که اقدام به ارائه رهنمودها بر مبنای اصول اخلاقی و تشخیص اعمال براساس درست یا نادرست بودن از لحاظ حقوقی به ذینفعان نمایند. بر مبنای این دیدگاه، تمام ذینفعان آورنده ی منافع برای شرکت هستند و به همین دلیل از منظر اقتصادی برای شرکت دارای ارزش بوده و شایسته توجه ویژه می‌باشند.

قابل ذکر است از لحاظ حقوقی می‌توان ذینفعان را به عنوان اشخاص ثالث دانست. دیدگاه ثبوتی، حمایت از حقوق اشخاص ثالث بر این امر تمرکز دارد که گاهی ضرورت اقتضا می‌کند که حقوق اشخاص ثالث مورد توجه قرار گیرد و آنها در نظر آیند.

در پیش نویس جدید لایحه قانون تجارت در چند مورد از واژه ذینفع استفاده شده است که در بسیاری از موارد منظور قانونگذار سهامداران هستند. از این رو هر چند در دستور العمل حاکمیت شرکتی بسیاری از موارد در نظر گرفته شده است، اما از آنجا که اختصاص به شرکتهای سهامی عام دارد، شایسته است، فصلی اختصاص به حاکمیت شرکتی یابد که توجه ویژه ای به منافع این دسته از اشخاص نمایند.

۳. حاکمیت شرکتی در مشارکت انتفاعی

همانگونه که قبلاً مطرح شد، هدف حاکمیت شرکتی، نخست ایجاد زمینه ای برای کاهش خطر سهامداران و سپس ذینفعان است. از طرف دیگر موجب بهبود اعتبار و پاسخگویی هیات مدیره در عین استقلال آنها و شفافیت در امور آنها می‌شود.

از آنجا که مشارکت انتفاعی به عنوان یک شرکت پیوندی، در یک محیط تردید آمیز و بی ثباتی تشکیل می‌شود و خطر به عنوان جزء لاینفک این نوع مشارکت و از سوی دیگر قراردادهای تشکیل آن ناقص است و تنها آیینی ای میهم از آینده در بر دارد، زمینه برای ایجاد انحراف از اصول اخلاقی و قانونی فراهم می‌شود. به همین دلیل است که حاکمیت شرکتی نقش مهمی در تکمیل و بهبود فعالیت های شرکتهای ناشی از مشارکت انتفاعی نسبت به سایر شرکتهای ایفا می‌کند

به اعتقاد مکهری و ورملن^۲ (۲۰۰۶) این تصور که قانون یک معیار کلی را بدون در نظر گرفتن ماهیت و خطرات که اختصاص به هر نوع شرکت دارد مورد تصویب قرار دهد، موجب می‌شود تنها پوسته ای از آن باقی بماند که تاثیر منفی بر عملکرد شرکت می‌گذارد. از این رو تصویب حاکمیت شرکتی در قالب یک قانون امری که قابل اعمال در تمام شرکت ها از جمله مشارکت انتفاعی باشد، نامناسب و منجر به عدم ارزیابی صحیح می‌شود. به همین دلیل در سالهای اخیر دیدگاه «پیروی کنید یا در غیر اینصورت توضیح دهید»^۳ در قوانین تعداد زیادی از کشورها از جمله انگلستان و هند رخنه نموده است. مطابق این قاعده به دلیل ویژگی خاص حاکم بر تعدادی از شرکتها همانند شرکت‌های مشارکت انتفاعی که دارای ساختار کنترل و مالکیت پیچیده هستند و امکان

1. Normative Approach
2. Mccahery and Vermeulen,

3. Comply or Explain Approach

اعمال یک نوع معیار یکپارچه نسبت به آنها وجود ندارد، قانونگذار این اختیار را اعطا نمود که معیار کلی را رعایت نکنند ولی باید توضیحات قانع کننده ای در جهت عدم اطاعت از آن ارائه کنند. این قاعده در برابر قاعده «پیروی کنید یا هیچ چیز دیگر»^۱ قرار می گیرد که به موجب آن اجرا و اطلاعات از قانون الزامی است در غیر اینصورت شرکت با ضمانت اجرا قانونی رو به رو می شوند (سرکار^۲، ۲۰۰۵). با توجه به مطالب بالا، در دیدگاه نخست، قانونگذار به عنوان مشاور عمل می کند که نتیجه ی آن قانون تکمیلی یا تفسیری است با این تفاوت که برای عدم اعمال آن بایستی دلیل قانع کننده ای وجود داشته باشد اما در دیدگاه دوم، قانونگذار به ماهو قانونگذار عمل می کند و نتیجه ی آن قانون امری یا آمره است.

در ابتدا به ویژگی های شرکت های مشارکت های انتفاعی که باعث تفاوت با سایر شرکتهای می شود که این خود عاملی برای تفاوت در معیار و اصول حاکمیت شرکتی است مورد بررسی قرار می گیرد و در نوشتار بعد ضرورت و اعمال این نوع حاکمیت بررسی شده است.

۳-۱. ویژگی های شرکت های ناشی از مشارکت انتفاعی

۳-۱-۱. بی ثباتی: یکی از مواردی که باعث تفاوت حاکمیت شرکتی در شرکت های ناشی از مشارکت انتفاعی با سایر شرکت ها می شود، بی ثباتی است. این امر در نتیجه ی پیشرفت های فناوری، وجود تخلفات اخلاقی شدید، نوسان های محیط، عدم حمایت حقوقی کافی در زمینه ی مالکیت صنعتی و حتی عدم وجود قانون حاکم در نسبت به شرکت های مشارکت انتفاعی است (لوو^۳، ۲۰۰۷). این ویژگی تا آنجا است که مشارکت انتفاعی و بی ثباتی به عنوان یک تناقض شناخته می شود و دلیل آن نیز عدم قطعیتی است که ناشی از مشارکت منابع و خطر است. حتی این امر به حدی مورد توجه قرار گرفته است، که عامل وجودی مشارکت انتفاعی را تشکیل در یک محیط بی ثبات می دانند.

بی ثباتی و تحول پیوسته در نتایج فناوری ها بر عدم قطعیت تاثیرگذار است. از آنجا که به طور معمول مشارکت انتفاعی نسبت به یک ایده صنعتی تشکیل می شود، محیط صنعتی و تغییرات پیشرفت روزانه آن منجر به لغزش های جدی اخلاقی از سوی شرکا یا مدیران می شود. علاوه بر آن بسیاری از شرکتهای مشارکت انتفاعی دارای اهدافی چون یادگیری و افزایش عملکرد و توانایی هستند که فراتر از سود اقتصادی بوده و این خود عاملی برای بی ثباتی بیشتر می شود. ریور و روگازینو^۴ (۲۰۰۷) معتقدند داشتن اهداف متفاوت میان شرکا و شرکت و رقابت میان آنها نیز خود عاملی برای افزایش بی ثباتی است به نحوی که شکست در اهداف هر کدام از آنها در دیگری تاثیر و محیط مخربی را برای دیگری ایجاد می نماید.

۳-۱-۲. نابرابری اطلاعات: ویژگی دیگر این نوع شرکت ها، عدم تقارن اطلاعاتی میان طرفین قرارداد است. از آنجا که میل به ترکیب دانش و فناوری، انگیزه ای برای تشکیل این نوع مشارکت است و دارنده ی دانش و ایده، در موقعیت برتری از لحاظ دانش نسبت به ایده و اندیشه خود قرار دارد و به دلیل این امر که شرکا در

1. Comply or Else Approach
2. Sarkar

3. Luo
4. Reuer and Rogazzino

خارج از شرکت رقیب یکدیگر هستند، تمایلی به ارائه اطلاعات کامل به طرف مقابل ندارد (حبیب و بارل^۱، ۲۰۰۷) همین عامل باعث ایجاد عدم برابری میان طرفین است که نهایتاً به تعارض منافع میان آنها می‌انجامد. عدم تقارن اطلاعات هم در مرحله پیش از انعقاد قرارداد و هم پس از تشکیل شرکت وجود دارد و این امر زمانی اتفاق می‌افتد که یکی از طرفین قادر و یا توانایی به درک اطلاعات شریک خود نیست.

۳-۱-۳. خطر: این امر ناشی از ماهیت پیچیده ی فعالیت تجاری و فرآیندهای محیطی و سازمانی است. زانگ (۲۰۰۷) خطر را در یک تقسیم بندی کلی به دو دسته داخلی و خارجی قابل تمیز و تفکیک می‌داند. منطقیاً خطر داخلی ناشی از امور داخلی شرکت است که به چهار دسته خطرات مالی، منابع، فرصت های بازاریابی و نمایندگی تقسیم می‌شود و خطر خارجی ناشی از محیط بیرونی شرکت بوده و شامل خطرات سیاسی، فرهنگی و اقتصادی است.^۲ هر کدام از این موارد در حاکمیت شرکتی و نحوه‌ی اداره شرکت و کنترل آن تاثیرگذار است. در میان خطراتی که تهدیدی برای مشارکت انتفاعی به خصوص در بعد بین‌المللی است، خطر خارجی بوده که ناشی از چارچوب اقتصادی، سیاسی و فرهنگی کشوری است که شرکت در آن مستقر است.

۳-۱-۴. فرصت طلبی: همانگونه که گفته شد، شرکای مشارکت انتفاعی با یکدیگر به منظور دستیابی به هدف شرکت تلاش می‌کنند و از طرف دیگر هر کدام از آنها دارای اهداف متفاوت هستند و در عالم خارج از همکاری، رقیب یکدیگرند. در نتیجه به دلیل محدود بودن زمان و هدف با یکدیگر تعارض پیدا می‌کنند. از این امر تحت عنوان دو راهی همکاری^۳ یاد می‌شود که منتج به بروز رفتارهای رقابتی شده و در نتیجه زمینه را برای فرصت طلبی ایجاد می‌کند.

از طرف دیگر به دلیل مدت محدود مشارکت انتفاعی که معمولاً ۷۰ درصد از این شرکتها تنها ۷ تا ۱۰ سال عمر دارند، پتانسیل ایجاد همکاری، کمتر از سایر شرکتها است و غالباً شرکا سعی دارند که در مدت کوتاه همکاری به اسرار تجاری و فناوری شریک دسترسی پیدا کنند. به عبارت دیگر سرعت اشتیاق شرکا در فرآیند تبادل اطلاعات بیش از سایر شرکتها است. چنین امری در ماده ۱۰۱ پیش‌نویس لایحه قانون تجارت پیش‌بینی شده است که در تعریف گروه اقتصادی با منافع مشترک مقرر می‌دارد؛ تشکیل دو یا چند شخص که به منظور تسهیل و گسترش فعالیت اقتصادی و تجاری و افزایش نتایج فعالیت‌های اعضای گروه به موجب قرارداد برای دوره محدود تشکیل می‌شود. در نتیجه در طول دوران محدود مشارکت در بسیاری از موارد به دلیل فقدان شفافیت و عدم تمایل شریک به ارائه دانش خود، تعارض در افشا ایجاد که زمینه برای شدت رفتارهای فرصت طلبانه فراهم می‌شود (شیشیدو^۴، ۱۹۸۷).

علاوه بر موارد بالا، رودرینگس و چیلد^۵ (۲۰۰۳) بیان می‌دارند از آنجا که هم مدیریت و هم مالکیت میان تعداد محدودی از شرکا که حداقل دو نفر هستند، تقسیم می‌شوند، چالش‌های بیشتری ایجاد می‌گردد. به این دلیل که هر کدام از شرکا به عنوان اصیل هستند و از طرف دیگر در هیات مدیره در جایگاه نماینده فعالیت می‌کنند، عملاً در موقعیت نماینده دیگری قرار می‌گیرند. از این وضعیت تحت عنوان نمایندگان چند جانبه یاد می‌شود

1. Habib and Barral
2. Zhange
3. Cooperative Dilemma

4. Shishido
5. Rodringues and Child

که اتحاد میان آنها به دلیل تفاوت در نظر و یا پیشینه ی فرهنگی به سختی اتفاق می افتد و باعث بروز مشکلات می شود.

۳-۲. ضرورت وجود حاکمیت شرکتی در مشارکت انتفاعی

اهمیت مضاعف حاکمیت شرکتی برای مشارکت انتفاعی ناشی از میزان بالای شکست در این نوع مشارکت به دلیل روابط میان شرکا است. از این رو وجود آن به خصوص در مشارکت انتفاعی بین المللی به دلیل تفاوت های فرهنگی و ناهنجارهایی که ناشی از تطابق اولویت ها با محل اقامتگاه شرکت است، ضروری به نظر می رسد. به واسطه ایجاد یک حاکمیت شرکتی قوی، هماهنگی میان شرکا افزوده و هزینه معاملات و نظارت کاهش می یابد (بوئرسما و همکاران^۱، ۲۰۰۳). از این رو این نوع حاکمیت می تواند توسعه و اجرای اعتماد را تسهیل نماید. مورد دیگری که اهمیت حاکمیت شرکتی را در این نوع مشارکت می افزاید، ساختار هیات مدیره بوده که دارای تفاوت عمده ای با شرکت های دیگر است. با این توضیح که در شرکت های دیگر، تعدادی از سهامداران به عنوان اعضای هیات مدیره فعالیت دارند اما شرکت مشارکت انتفاعی مبتنی بر حضور یک نماینده از جانب هر سهامداری است و به واسطه ی همین امر به طور معمول آنها از امور روزمره شرکت اطلاع دارند. در نتیجه دخالت در امور شرکت توسط هر کدام از شرکا اهمیت ایجاد یک چارچوب قوی حاکمیت شرکتی در ارتباط با وظایف هیات مدیره را دو چندان می نماید.

شرکای مشارکت انتفاعی همکار و درعین حال رقیب یکدیگر هستند و تعارض منافع به عنوان یک امر همیشگی در این نوع شرکتها وجود دارد. به عبارت دیگر، زمانی که تعادل منفعت و امنیت به خطر می افتد، انگیزه تقلب بیشتر می شود و شرکا رفتارهای فرصت طلبانه ای را برای رسیدن به اهداف پیدا می کنند (پارک و روسو^۲). از این رو مهمترین معیاری که حاکمیت شرکتی در کنار کنترل می تواند در نظر بگیرد، اتخاذ روش هایی به منظور انطباق و فائق آمدن بر پیچیدگی و تغییرات ناشی از محیط است که منجر به اعتماد و همبستگی میان شرکا شود. این امر از طریق ایجاد شفافیت در عملکرد و حمایت از سرمایه گذاران خرد، توزیع مناسب دارایی، رعایت حقوق مالکیت فکری و حمایت از ذینفعان افزایش می یابد. همچنین از آنجا که هدف هر شریک از مشارکت دستیابی به سود بوده که با تحقق انتظار در این حوزه تمایلی به ادامه همکاری ندارد و خواستار خروج از شرکت با توجه به مدت محدود است، شفافیتی که در نتیجه اعمال این نوع حاکمیت ایجاد می شود، بهترین زمان برای تصمیم به خروج را فراهم می آورد.

نتیجه

همانگونه که در این مقاله مورد بحث قرار گرفت، هدف از حاکمیت شرکتی ایجاد چارچوبی به منظور کاهش خطر، اتحاد میان شرکا و نظارت بر فعالیت آنها از طریق ایجاد هنجار و ترغیب همکاری میان شرکا است که باعث شفافیت در شرکت می شود.

این نوع حاکمیت در تعدادی از شرکتها از جمله شرکتهای ناشی از مشارکت انتفاعی به دلیل ویژگی های آن از جمله بی ثباتی، عدم قطعیت، نابرابری اطلاعات میان شرکا و سرمایه گذاری نسبت به صنایع خاص و از طرف دیگر به این دلیل که شرکا در محیط خارج از همکاری رقیب یکدیگر هستند و مدت زمان همکاری کوتاه است و احتمال فرصت طلبی نسبت به سایر شرکت ها از سوی آنها و مدیران بیشتر است، اهمیت بیشتری پیدا می کند.

در حال حاضر جز برخی از دستورالعمل ها و تحقیقات دانشگاهی و سازمانی، سخنی از این امر به ویژه نظریه های حاکم بر آن وجود ندارد. اما با حرکت نظام های مالی به سمت مسائل حاکمیت شرکتی، طولی نخواهد کشید که اهمیت شناخت آن به قوانین رسوخ کند. از این رو شناسایی اصول آن که شامل حمایت از حقوق سهامداران و ذینفعان، مسئولیت های هیات مدیره و شفافیت و افشای اطلاعات است و نظریات حاکم بر آن که از جمله نظریه نمایندگی و هزینه معاملات از ارزش بالایی برخوردار است.

در کنار تمام مزایا و نتایجی که در پرتو اعمال این نوع حاکمیت بدست می آید، نقش آن در خروج قابل انکار نیست. بدون شک موفقیت سرمایه گذاری بستگی به قابلیت فروش سهام دارد به نحوی که بیشترین سود را برای سهامدار به ارمغان آورد. این امر بستگی به دو عامل انتخاب روش خروج و زمان آن دارد. مورد نخست در قرارداد سهامداران و یا اساسنامه شرکت مشخص و مورد دوم منوط به وجود یک حاکمیت شرکتی قوی است که با تامین حقوق سهامداران و ذینفعان باعث ایجاد شفافیت و اطلاع سهامداران از وضعیت جریان نقدی و تصمیم آنها به منظور خروج از شرکت می شود.

از این رو هر چند سازمان بورس اوراق بهادار در قالب دستور العمل حاکمیت شرکتی گام مهمی را در شناسایی و ارائه اصول آن برداشته است، اما به دلیل محدودیت اعمال که تنها نسبت به شرکتهای سهامی پذیرفته شده در بورس و فرابورس حاکم است، این انتظار می رود که هئاتونگذار نسبت به شناسایی این نوع حاکمیت در لایحه جدید قانون تجارت اقدام نماید.

منابع

- اعرابی، سید محمد و افشین فتح الهی، «مفاهیم و دیدگاههای ائتلاف های استراتژیک»، فصلنامه های مطالعات مدیریت، شماره ۵۶، (۱۳۸۶)
- باقری، محمود؛ مهرداد صادقیان ندوشن، «تئوری ذینفعان در حقوق شرکتها»، فصلنامه قضاوت، شماره ۸۷، (۱۳۹۵)
- پاسبان، محمدرضا، جواد نیک نژاد «جایگاه حقوقی مدیران در شرکتهای سهامی»، فصلنامه تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین الملل، دوره ۴، شماره ۱۴، (۱۳۹۰)
- رابیر، استیفن؛ دی سنزو، دیوید ای، مبنای مدیریت، ترجمه سید محمد اعرابی و محمد علی حمید رفیعی، چاپ اول، (تهران: دفتر پژوهش های فرهنگی، ۱۳۷۹)

ستوده تهرانی، حسن، *حقوق تجارت*، ج دوم، چ اول، (تهران: نشر دادگستر، ۱۳۷۵)

حساس یگانه، محمد یحیی، «حاکمیت شرکتی در ایران»، *فصلنامه حسابرسی*، شماره ۳۲، صفحه ۳۳، (۱۳۸۵)

حساس یگانه، یحیی، فرشید خیرالهی، «حاکمیت شرکتی و شفافیت»، *مجله حسابدار*، سال ۲۳، شماره ۲۰۳، (۱۳۸۷)

نصیری، مرتضی، *حقوق تجارت بین‌المللی در نظام حقوق ایران*، چاپ اول، (تهران: انتشارات امیر کبیر، ۱۳۸۳)

Abdullah, Haslinda; Benedict Valentine (2009), "Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance", *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue 4

ALI'S Influential Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations in Vasudev, "The Stakeholder Principle, Corporate Governance and Theory, Evidence from the Field and The Path Onward", *Hofstra Law Review*, Vol 41, issue2

Ayuso, Silvia, OntonioArgandona (2007), "Responsible Corporate Governance Toward a Stakeholder Board of Directors", *IESE Business School*, University of Navara

Boersma, Margseet f, peter J Buckley, Prevez N. Ghauri (2003), "Trust in International Joint Venture Relationships", *Journal of Business Research*, Vol 56

Donaldson, Thomas; Lee E. Preston (1995), "The Stakeholder Theory of Corporation: Concept, Evidence and Implication", *Academy of Management Review*, Vol20, No1

Dore, Ronald (2005), "Deviant or Different? Corporate Governance in Japan and Germany", *Corporate Governance Journal*, Vol 30, No3

European Central Bank (2004), *Annual Report*, Frankfurt: Ecd

Famulski, Tomasz (2017), "Selected Legal Aspects of Transaction Costs", *Journal of Finance and Finance Law*, Vol 1, No13

Fontaine, Charles; Anfone Hoorman, Stefan Schmid (2006), "Stakeholder Theory", p.16. Available: <http://pdf.semanticscholar.org/606A/828294dafd62aeda92a77bd7e.d.a39aF56f.pdf>. Last Visitd 10/8/2018

Fung, Benjamin (2014), "The Demand and Need for Transparency in Corporate Governance", *Universal Journal of Management*, Vol 2, No2

Gilson, Ronald J (2000), "Transparency, Corporate Governance and Capital Market", *OECD: The Latin American Corporate Governance Round table*

Geringer, J. Michael; Louis Herbert (1989), "Control and Performance of International Joint Venture", *Journal of International Business Studies*, Vol 20, No2

Habib, Michael; Pierre MellaBarral (2007), "The Role of Know – How Acquisition in the Formation and Duration of Joint venture", *The Review of Financial Studies*, Vol, 20, No 1

Heracleous, Lois; LuhLuhLan (2016), "Agency Theory, Institutional Sensitivity and Inductive Reasoning: Toward a Legal Perspective", *Journal of Management Studies*, Vol 49

- Jackson, Katharina v. (2011), "Towards a Stakeholder- Shareholder Theory of Corporate Governance: A Comparative Analysis", *Hasting Business Law Journal*, Vol7, No2
- Jan, Sumaira; MohiudinSangmi (2016), "The Role of Broad of Directors in Corporate Governance", *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, Vol2, Issue 5
- Kim, Jongwook, Joseph T. Mohnoe (2005), "Property Right Theory, Transaction Cost Theory and Agency Theory, An organizational Economic Approach to Strategic Management", *Managerial and Decision Economic*, Vol 26
- Krackhardt, Oliver (2005), "New Rule for Corporate Governance in The USA and Germany A Model for New Zealand", *Vuwle*, Vol36
- Kumar, Parveen; Alessandro Zattoni (2013), "Corporate Governance, Board of Director and Firm Performance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol 21, No 4
- Lan, LuhLuh, LoizosHeracleous (2010), "Rethinking Agency Theory; The View of Form Law", *Academy of Management Review*, Vol 35, No2
- Lvarsson, Tova; John Knap; Henywang (2017), "A Sustainable Approach to Transaction Cost Economics", *Department of Business Administration*, Lund University, p.13
- Luo, Yadong (2007), "Are Joint Venture Partners More Opportunistic in a More Volatile Environment", *Strategic Management Journal*, Vol23, No1
- Mccahery, Joseph A; Erike P.M Vermeulen (2006), "Corporate Governance and Innovation Venture Capital, Joint Venture and Family Businesses", *working paper*, N 65/2006
- OECD (1999), "Principle of Corporate Governance", Meeting of OECD Council at Ministerial Level
- O'Rourke, Susan (2005), "Corporate Developments: Joint Venture Governance", *Ampla Yearbook*, p.115
- Panda, Brahaddev, N.M. Leepsa (2017), "Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives", *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol 10, No1
- Park, Seung Ho; Michael V. Russo (1996), "When Competition Eclipses Cooperation: An Event History Analysis of Joint Venture Failure", *Management Science Journal*, Vol42, No6
- Rodrigues, Suzana Braga; John Child (2003), "Corporate Governance In International Joint Venture: Toward a Theory of Partner Preference", p.1. Available: http://anpad.Org.br/admin/pdf/enanpad_2003-gin-904.pdf. Last Visited 20/12/2018
- Sarkar, Subarta (2005), "The Comply or Explain Approach For Enforcing Governance Norms", Mumbai Indira Gandhi Institute of Development and Research. p.10available: <http://www.Igidr.ac.ir/pdf/publication/wp-2015-022.pdf>. Last Visited: 12/12/2018
- Shishido, Zenichi (1987), "Conflict of Interest and Fiduciary Duties in The Operation of Joint Venture", *The Hastings Law Journal*, Vol39

- Smith, Adam, *The Wealth of Nations*, (London: W. Strahan and Cadell Publication, 1776)
- Szentkuti, Daniel (2007), *Minority Shareholder Protection Rules in Germany, France and United Kingdom*, A Thesis in L.L.M under Supervision Professor Peter Behzrens, Hungary Central European University
- Ticker, B, *Corporate Governance: Principle, Policies and Practices*, (Oxford: Oxford University Press, 2009)
- Velasco, Julian (2006), "The Fundamental Rights of Shareholders", *University of California, Davis*, Vol 40, No407
- Wijnbery, Nachoem M (2000), "Normative Stakeholder Theory and Aristotle, The Link between Ethics and Politics", *Journal of Business Ethic*, Vol 25
- Yousef, A (2017), "Transaction Cost: A conceptual Framework", *International Journal of Engineering and Management Science*, Vol2, No3
- Zhange, Shuangtian, *Risk Sharing in a Joint Venture Project*, (Japan: Kyoto University, 2007)
- Zogning, Felix (2017), "Agency Theory: A Critical Review", *European Journal of Business and Management*, Vol 9, No2