

رویکرد نظام حقوقی ایران به شاخصه‌های کلیدی نظام اداره شرکت‌های سهامی

بهرام تقی‌پور*

استادیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه خوارزمی

حسین عابدینی

دکتری فقه و حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۵/۱۶ - تاریخ تصویب: ۱۳۹۷/۹/۱۰)

چکیده

«نظام اداره شرکت‌ها» با توجه به رویکردی که نظام‌های حقوقی مختلف برای مدیریت شرکت‌های سهامی برمی‌گزینند، ممکن است از کشوری به کشور دیگر متفاوت باشد. مدل‌های «انگلیسی-آمریکایی» و «اروپایی»، از جمله مهم‌ترین رویکردها به «نظام اداره شرکت‌ها» هستند و بین آنها اختلافات جدی در مورد این سیستم دیده می‌شود که از نوع نگاه آنها به «شاخصه‌های کلیدی نظام اداره شرکت‌ها» نشأت می‌گیرد؛ شاخصه‌هایی مانند «نسبت میان مالکیت و کنترل و میزان هزینه نمایندگی»، «ساختار هیأت مدیره شرکت‌های سهامی»، «میزان افشای اطلاعات» و «میزان توجه به حقوق سهامداران اقلیت». رویکرد هر یک از نظام‌های حقوقی به این شاخصه‌ها سبب می‌شود که نظام منتخب اداره شرکت‌ها برای آنها متفاوت باشد. در حقوق ایران، قانون الزام‌آور ویژه‌ای در خصوص «نظام اداره شرکت‌ها» وضع نشده است و بررسی مقررات مختلف مرتبط با شرکت‌های سهامی عام، نظیر «لایحه قانونی ۱۳۴۷» و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مربوط به «نظام اداره شرکت‌ها»، رویکرد ضعیف نظام حقوقی ایران را نسبت به اکثر این شاخصه‌ها نشان می‌دهد. از این رو لازم است که با رویکرد بومی‌گرایی، بر مبنای این شاخصه‌ها، به‌ویژه در زمینه تفکیک مالکیت از کنترل، کاهش هزینه‌های نمایندگی و حمایت جدی از حقوق سهامداران اقلیت قانونگذاری‌های لازم صورت پذیرد.

واژگان کلیدی

حقوق ایران، شاخصه‌های کلیدی، شرکت سهامی، مالکیت و کنترل، نظام اداره شرکت‌ها، هزینه نمایندگی.

۱. مقدمه

بررسی نظام‌های حقوقی دنیا نشان می‌دهد که رویکردهای مختلفی در خصوص «نظام اداره شرکت‌ها» ای سهامی وجود دارد. مطالعات موجود حاکی از آن است که هر کشور با توجه به عناصر فرهنگی، حقوقی، اجتماعی و اقتصادی خود ممکن است الگوی خاصی از «نظام اداره شرکت‌ها» را برای خود طراحی کند تا بهترین عملکرد تجاری را داشته باشد (Rezaee, 2007: 35). در میان رویکردهای مختلفی که در این زمینه شناسایی شده است، دو مدل «انگلیسی-آمریکایی» و «اروپایی» مشهورترین الگوها محسوب می‌شوند. این رویکردها در عمل، وجوه افتراق متعددی دارند که سبب می‌شوند نوع هدایت شرکت‌های سهامی در آنها متفاوت باشد، زیرا مدل نخست، «سیستم برون‌سازمانی» را برای هدایت شرکت‌ها مناسب‌تر دانسته که بر مالکیت پراکنده سهامداران و افتراق آن از مدیریت شرکت بنا شده است و مدل دوم، «سیستم درون‌سازمانی» را برگزیده که بر مالکیت متمرکز صاحبان سهام و تجمیع مالکیت و کنترل شرکت استوار است.

اما نکته اساسی شاخصه‌هایی است که نگاه متفاوت به آنها، سبب افتراق در این سیستم‌ها و به تبع آن، «نظام اداره شرکت‌ها» در این رویکردها شده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که از میان شاخصه‌های متعددی که برای «نظام اداره شرکت‌ها» قابل شناسایی است، پنج شاخصه را می‌توان به‌عنوان «شاخصه‌های کلیدی» این سیستم احصا کرد: «نسبت میان مالکیت و کنترل و میزان هزینه نمایندگی»، «ساختار هیأت مدیره»، «منبع تأمین مالی»، «میزان افشای اطلاعات» و «میزان توجه به حقوق سهامداران اقلیت».

با وجود پژوهش‌های انجام‌گرفته در خصوص شرکت‌های سهامی، تشریفات تشکیل و نحوه اداره آنها، مقاله‌ای که به‌صورت تطبیقی، جامع موضوع «نظام اداره شرکت‌ها» و «شاخصه‌های اصلی این سیستم» باشد، وجود ندارد و بررسی قوانین و مقررات مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها» در حقوق ایران نشان می‌دهد که جز در زمینه شاخصه «میزان افشای اطلاعات» - که آن هم با مطلوب فاصله دارد- نظام حقوقی ایران در خصوص شاخصه‌های دیگر، ضعف‌های جدی دارد و ضروری است که با رویکرد بومی‌گرایی، در این زمینه قانونگذاری‌های لازم صورت پذیرد.

در این مقاله، ابتدا «مفهوم نظام اداره شرکت‌ها» و در ادامه، در بخش‌های جداگانه، هر یک از پنج شاخصه کلیدی مذکور، از منظر رویکردهای «انگلیسی-آمریکایی» و «اروپایی» و نیز «نظام حقوقی ایران» بررسی و تحلیل شده است. شیوه جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و نوع پژوهش، تحلیلی و تطبیقی است.

۲. مفهوم «نظام اداره شرکت‌ها»

عبارت «Corporate Governance» از دو کلمه «Corporate» و «Governance» ترکیب شده است. از نظر لغت، برخی معتقدند واژه نخست، برگرفته از کلمه لاتین «Corpus» به معنای «شخصیت پیدا کردن» آمده است (Clarke, 2007: 1) و برخی دیگر، آن را مشتق از کلمه لاتین «Corporātus» به معنای «شرکت» می‌دانند (Hanks, 2014: 1).

برای واژه دوم نیز دو مفهوم مطرح شده است: مشتق از واژه لاتین «Gubernāre» به معنای «هدایت» است که معمولاً برای «هدایت سکان کشتی» به کار می‌رود (Solomon & Solomon, 2004: 1) و برگرفته از کلمه یونانی «Gubernatio» به مفهوم «مدیریت و حکومت»، مشتق از واژه «Kybernao» که به هدایت کردن و راهنمایی کردن معنا شده و بیشتر برای عمل «هدایت هواپیما» به کار می‌رود (Clarke, 2007: 1). از مجموع آنچه بیان شد، می‌توان معنای لغوی این عبارت را «هدایت شرکت» دانست.

از نظر اصطلاحی، برخی معتقدند واژه «Corporate»، یعنی هر چیزی که به شرکت وابسته است، مانند دارایی‌های شرکت (Mifflin, 2016: 1734)، اما مشهورتر آن است که این کلمه، به معنای هر شخصیت حقوقی است که در راستای اهداف مقرر در اساسنامه‌اش فعالیت می‌کند (Mayor, 2009:226/Wasserstein, 2010:59). کلمه «Governance» را نیز به نظارت و قدرت حاکم (Mifflin, 2016: 3160) و روشی که از طریق آن، یک شرکت کنترل می‌شود (Turnbull, 2010: 672)، ترجمه کرده‌اند.

هر کشور با توجه به نوع فرهنگ، علایق، زمینه‌های تاریخی، فضای حقوقی و قانونگذاری، حاکمیت نهادهای اقتصادی و پولی و ساختار مالکیت شرکت‌ها، سیستمی خاص را در خصوص «Corporate Governance» تدوین کرده و حتی در نظام حقوقی آمریکا که خاستگاه اصلی این موضوع است، تعریفی واحد برای این موضوع ارائه نشده است (سیداحمدی سجادی، ۱۳۸۸: ۲۶۱). اما بررسی و تبیین برخی از مهم‌ترین تعاریف ارائه‌شده درباره این نهاد در نوشته‌های حقوقی مرتبط نشان می‌دهد که با وجود تفاوت در تعبیر، می‌توان همه آنها را در طیف گسترده‌ای دسته‌بندی کرد، چراکه برخی از این تعاریف، با نگاه حداکثری (بر مبنای پاسخگویی شرکت به گروه‌های مختلفی در قالب «ذی‌نفعان») به این موضوع پرداخته و برخی دیگر، با نگاهی حداقلی و از منظری خاص (از منظر رابطه میان شرکت و «سهامداران» آن)، این مسئله را بررسی کرده‌اند.

«گزارش کادبری»^۱ در سال ۱۹۹۲، برای نخستین بار، با تعریفی مختصر آن را سیستمی دانسته است که «از طریق آن، شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند» (The Financial Aspects of Corporate Governance, 1992: 14).

از نظر «سازمان همکاری و توسعه اقتصادی»^۲ این نظام، «سیستمی است که به موجب آن، اهداف شرکت، تدوین شده و ابزار دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت بر عملکرد مدیران مشخص می‌شود» (Principles of Corporate Governance of OECD, 2004: 11).

بعضی صاحب‌نظران، آن را خط‌نگهداری^۳ مؤثر شرکت در راستای ایجاد تعادل میان منافع مدیران اجرایی و دیگر اشخاصی که مدیران، به‌عنوان نماینده آنها فعالیت می‌کنند، دانسته‌اند (Marnet, 2008: 2). دیگر نویسندگان، علاوه بر اشاره به عنصر «هدایت و کنترل» شرکت، آن را سیستمی معرفی کرده‌اند که میان منافع ذی‌نفعان^۴ شرکت، اعم از سهامداران، مدیریت، مشتریان، تأمین‌کنندگان ملزومات، سرمایه‌داران، دولت و جامعه، تعادل ایجاد می‌کند (Hopt, 2011: 1). در تعریفی دیگر، پایه این اصطلاح بر «تعادل» بنا شده، با این توضیح که این نظام، در مفهوم عام خود، به تعادل میان مدیران، کارکنان و سهامداران اشاره دارد، چراکه نظام صحیح اداره شرکت‌ها این امکان را فراهم می‌آورد که میان آنچه مدیران و کارکنان انجام می‌دهند و آنچه سهامداران انتظار دارند که اجرا شود، تعادل برقرار شود (Sale, 2004: 460).

بعضی دیگر، «نظام اداره شرکت‌ها» را با استفاده از اصول راهبردی این سیستم تعریف کرده، آن را چارچوب مقرراتی معرفی می‌کنند که از طریق آن، هیأت مدیره، وجود «پاسخگویی»^۵، «انصاف»^۶ و «شفافیت»^۷ را در رابطه میان شرکت و ذی‌نفعانش تضمین می‌کند. به موجب این تعریف، هدف اصلی این نظام، حفظ تعادل و توازن بین اهداف اقتصادی و اجتماعی از یک سو، و اهداف فردی و جمعی، از سوی دیگر است (Clarke, 2007: 2).

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود تعاریف حداقلی صاحب‌نظران غربی که تنها به رکن اصلی «نظام اداره شرکت‌ها»، یعنی هدایت صحیح شرکت اشاره دارد، صرفاً به رابطه میان شرکت و سهامداران آن می‌پردازد. این رویکرد مضیق که «سهامدارمحور» است، پایه مدل «انگلیسی-آمریکایی» است، اما در دیدگاه حداکثری و موسع که مبنای رویکرد «اروپایی» است، «نظام اداره شرکت‌ها» سیستمی است متشکل از مجموعه روابطی که علاوه بر پرداختن به رابطه میان شرکت و سهامداران، به ارتباط میان شرکت و دیگر ذی‌نفعان مرتبط با آن، از جمله مدیران،

1. Cadbury Report
2. Organization for Economic Co-Operation and Development
3. Gatekeeping
4. Stakeholders
5. Accountability
6. Fairness
7. Transparency

مشتریان، سرمایه‌داران و حتی دولت و جامعه نیز می‌پردازد و در واقع، با مبنایی «ذی‌نفع‌محور» برای «نظام اداره شرکت‌ها» مسئولیتی اجتماعی در نظر می‌گیرد.

در نظام حقوقی ایران، «نظام اداره شرکت‌ها» به‌منزله مجموعه مقررات منسجم که بر همه شرکت‌های سهامی ایران حاکم باشد، وجود ندارد و حتی در قانون تجارت فعلی و به‌طور خاص، «لایحه قانونی ۱۳۴۷»^۱ نیز که جایگاه اصلی طرح موضوع «نظام اداره شرکت‌ها» محسوب می‌شود، به‌طور مشخص، به این موضوع نپرداخته و صرفاً یک‌سری مواد پراکنده از آن، قابل دسته‌بندی و تحلیل، ذیل این موضوع است.

از نظر زمانی، نخستین مقررۀ نظام‌مند مرتبط با این موضوع، «آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی» مصوب هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار در آبان‌ماه ۱۳۸۶ است. مقدمه این آیین‌نامه، «نظام اداره شرکت‌ها» را این‌گونه تعریف می‌کند: «از منظر صنعت بورس اوراق بهادار، حاکمیت شرکتی شیوه‌ای برای هدایت و اداره فعالیت‌های شرکت توسط هیأت مدیره و مدیریت ارشد [شرکت] می‌باشد».

صاحب‌نظران علم حسابداری معتقدند که «نظام اداره شرکت‌ها» مشتمل بر قوانین و مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و نظام‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذی‌نفعان می‌شود (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵: ۳۴). از منظر بعضی حقوقدانان، این سیستم، یک شیوه مدیریتی است که براساس آن شرکت‌های سهامی اداره و کنترل می‌شود؛ نظامی که شرکت را در قبال خطرهای ناشی از تقلب و سوءاستفاده مدیران، حفظ و از حقوق و منافع سهامداران حمایت می‌کند و مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت و هیأت مدیره و سهامداران و سایر گروه‌های ذی‌نفع را نیز در برمی‌گیرد (سیداحمدی‌سجادی، ۱۳۸۸: ۲۶۲).

به موجب آنچه گفتیم، برخی متخصصان این حوزه در نظام حقوقی ایران نیز براساس نگاه حداقلی، «نظام اداره شرکت‌ها» را بر مبنای دیدگاه «سهامدارمحور» تحلیل کرده، و عده‌ای دیگر، مطابق نگاه حداکثری، آن را براساس رویکرد «ذی‌نفع‌محور» تعریف کرده‌اند.

از جمع‌بندی آنچه بیان شد، می‌توان گفت که بر مبنای رویکرد «سهامدارمحور»، «نظام اداره شرکت‌ها» عبارت است از سیستم اداره صحیح شرکت‌های سهامی که از طریق آن، منافع سهامداران در بالاترین سطح تأمین می‌شود، اما براساس رویکرد «ذی‌نفع‌محور»، یعنی روش مدیریت صحیح شرکت‌های سهامی که به موجب آن، علاوه بر سهامداران، منافع دیگر ذی‌نفعان مرتبط با شرکت نیز به‌خوبی تأمین می‌شود. با این وصف، لازم است که سیستم‌های «نظام اداره شرکت‌ها» مورد بحث و بررسی قرار گیرد تا وجوه افتراق آنها شناسایی شود.

۱. در ادامه، لایحه قانونی ۱۳۴۷، به‌اختصار «لایحه» نامیده می‌شود.

۳. سیستم‌های «نظام‌های اداره شرکت‌ها»

اختلاف مبنایی رویکردهای «سهامدارمحور» و «ذی‌نفع‌محور» سبب شده است که نظام‌های حقوقی، «نظام اداره شرکت‌ها»ی متفاوتی را برای خود انتخاب کنند. این افتراق، به دلیل تفاوت در سیستمی است که هر یک از نظام‌های حقوقی ممکن است براساس آن حرکت کند. معروف‌ترین طبقه‌بندی از منظر صاحب‌نظران برای این سیستم‌ها، طبقه‌بندی «درون‌سازمانی»^۱ و «برون‌سازمانی»^۲ است (Franks & Mayer, 2000: 1) که بیشتر نویسندگان این حوزه، در نوشته‌های خود بدان اشاره می‌کنند و اغلب نظام‌های حقوقی دنیا در یکی از این دو دسته قرار می‌گیرند. سیستم برون‌سازمانی «نظام اداره شرکت‌ها» که معمولاً در ایالات متحده و انگلستان رایج است، با دو ویژگی مهم «مالکیت پراکنده سهام» و «بازده بالا» قابل شناسایی است (Maher & Andersson, 1999: 17). در این سیستم، علاوه بر مالکیت پراکنده، بازارهای اوراق بهادار قوی، استانداردهای دسترسی به اطلاعات دقیق و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، به‌ویژه سهامداران اقلیت وجود دارد (Coffee, 2001: 3). اما سیستم درون‌سازمانی، سیستمی است که بر مبنای «مالکیت متمرکز» بنا شده و مشخصه‌های اصلی آن، سهامداران کنترل‌کننده، بازارهای اوراق بهادار ضعیف و استانداردهای افشا و شفافیت پایین است (Ibid). این سیستم، سیستم رایج و معمول در اروپا (به‌استثنای انگلستان)، به‌ویژه آلمان و فرانسه است که با عناصری چون «مالکیت متمرکز» و «هزینه نمایندگی پایین» شناخته می‌شود (Maher & Andersson, 1999: 24).

از مطالعه دو سیستم مشهور مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها»، یک‌سری «شاخصه‌های کلیدی» برای این نظام، قابل شناسایی است که در ادامه، تحلیل و بررسی می‌شود.

۴. شاخصه‌های کلیدی «نظام اداره شرکت‌ها»

مهم‌ترین شاخصه کلیدی «نظام اداره شرکت‌ها» که سبب تفاوت بین روش‌های اداره شرکت‌های سهامی عام در نظام‌های حقوقی دنیا می‌شود، «نسبت میان مالکیت و کنترل» است (Coffee, 2001: 3). نتیجه مهم این شاخصه، «میزان هزینه نمایندگی» است. در بیشتر شرکت‌های سهامی که اشخاصی خارج از شرکت، مدیریت آنها را به‌عهده دارند، مدیران، آن دقتی را که معمولاً سهامداران نسبت به دارایی خود دارند، نسبت به دارایی شرکت به خرج نمی‌دهند و این امر سبب ایجاد مشکلی سازمانی در این شرکت‌ها می‌شود که از آن، به «مشکل نمایندگی»^۳

1. Insider System
2. Outsider System
3. Problem of Agency

یا «هزینه نمایندگی»^۱ تعبیر کرده‌اند (LeepsaPanda, 2017:76 &). این پیامد، نخستین بار توسط «برل و مینز» در راستای تحلیل «مالکیت» در شرکت‌های سهامی عام تبیین شد. از دیدگاه آنان، دنبال کردن منافع شخصی توسط مدیران، مشکلات عدیده‌ای را برای سهامداران و حقوق و منافع آنها در این شرکت‌ها ایجاد می‌کند (Berle & Means, 1932: 110).

شاخصه دوم، «ساختار هیأت مدیره»ی شرکت‌های سهامی است که در برخی نظام‌های حقوقی، در قالب «مدیریت تک‌لایه»^۲ طراحی شده و در برخی دیگر، به شکل «هیأت مدیره دولایه»^۳ که علاوه بر هیأت مدیره اجرایی، یک هیأت مدیره نظارتی نیز در «نظام اداره شرکت‌ها» پیش‌بینی شده است (Block & Gerstner, 2016: 6).

«افشای اطلاعات» شاخصه کلیدی دیگری است که حسب مورد، بالا یا پایین بودن آن، رویکرد کلی نظام‌های حقوقی را به مقوله «نظام اداره شرکت‌ها» روشن می‌سازد (Aquila, 2017: 27). شاخصه چهارم، «منبع تأمین مالی» است که بسته به اینکه این منبع، «داخلی» یا «خارجی» باشد، رویکرد متفاوتی نسبت به «نظام اداره شرکت‌ها» را در پی خواهد داشت.

آخرین شاخصه‌ای که در این میان شایان توجه است، «میزان توجه به حقوق سهامداران اقلیت» است. در نظام‌های با مالکیت پراکنده، با آنکه مشکل نمایندگی وجود دارد، راهکارهایی برای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت پیش‌بینی شده است که در نظام‌های همراه با مالکیت متمرکز این حمایت‌ها دیده نمی‌شود (Calkoen, 2017: 45).

در ادامه، رویکرد نظام حقوقی ایران نسبت به هر یک از شاخصه‌های کلیدی مذکور بررسی و در نهایت، با جمع‌بندی آنها رویکرد کلی حقوق ایران نسبت به این شاخصه‌ها احصا می‌شود.

۵. شاخصه «نسبت میان مالکیت و کنترل» و «میزان هزینه نمایندگی»

مهم‌ترین شاخصه کلیدی «نظام اداره شرکت‌ها»، نسبت میان مالکیت و کنترل شرکت است، زیرا بسته به اینکه میان این دو جایگاه، وحدت وجود داشته باشد یا این دو از یکدیگر مستقل باشند، رویکرد کاملاً متفاوتی نسبت به «نظام اداره شرکت‌ها» حاصل می‌شود.

در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» که از مشهورترین رویکردها در حوزه «نظام اداره شرکت‌ها» است (Baker & Anderson, 2010: 7)، مالکیت سهام، غیرمتمرکز بوده و سهام به‌طور گسترده‌ای در میان سهامداران و مؤسسات مختلف پراکنده شده است (Nestor & Thompson, 2000: 5)، بنابراین شرکت‌های سهامی تحت این رویکرد عملاً فاقد سهامداران کنترل‌کننده

1. Cost of Agency
2. One-Tier Boards
3. Two-Tier Boards

هستند و این نقیصه سبب می‌شود که مدیریت شرکت، بیشتر به مدیرانی مستقل از سهامداران شرکت تفویض شود. در این حالت، با آنکه تفویض مدیریت شرکت به مدیران، در واقع با این اصل که «کار را باید به متخصص آن سپرد»، همسوست، همواره این نگرانی وجود دارد که مدیران شرکت، بیش از آنکه منافع شرکت و به تعبیر دقیق‌تر، منافع سهامداران را در نظر بگیرند، به دنبال سود شخصی خود باشند.

اما در «رویکرد اروپایی» که رویکرد مشهور دیگری در این حوزه است، پراکندگی اندکی در مالکیت وجود دارد و «نظام اداره شرکت‌ها»ی کشورهای تحت این رویکرد، بیشتر به سمت سیستم درون‌سازمانی گرایش دارد (Monks & Minow, 2003: 275). بر این اساس، در نظام‌های حقوقی یادشده، مالکیت و کنترل شرکت‌ها، «مالکیت متمرکز» است و مهم‌ترین اثر آن، «نبود مشکل نمایندگی» است و این ویژگی، از جمله مزایای «رویکرد اروپایی» نظام اداره شرکت‌ها نسبت به «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» است (Block & Gerstner, 2016: 7).

با توجه به شاخصه «نسبت میان مدیریت و کنترل»، «میزان هزینه نمایندگی» نیز مشخص می‌شود. در نظام‌های حقوقی حاضر در «رویکرد اروپایی» سهامداران بر مدیران نظارت می‌کنند، کنترل مدیران برای سهامداران، هزینه چندانی ندارد، چراکه اگر سهام شرکت‌ها در اختیار یک مالک متمرکز یا گروهی از بستگان یا یک خانواده باشد، خود این اشخاص، نظارت و کنترل مؤثرتری بر شرکت خواهند داشت.^۱

در حقوق ایران، به موجب ماده ۱۰۷ لایحه، اعضای هیأت مدیره شرکت‌های سهامی باید از میان سهامداران انتخاب شوند، بنابراین مطابق این مقرره، مدیران، مستقل از سهامداران نیستند و میان مالکیت و کنترل شرکت، افتراقی وجود ندارد، اما براساس «آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶»، اعضای هیأت مدیره باید مستقل و غیرموظف باشند و همان آیین‌نامه، معیار استقلال مدیران را «نداشتن ارتباط با اهمیت با شرکت» اعلام کرده است؛ علاوه بر این، مطابق ماده ۲ «دستورالعمل راهبری شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹» تعداد اعضای مستقل هیأت مدیره نباید کمتر از ۴۰ درصد تعداد کل اعضای هیأت مدیره باشد.

از آنجا که آیین‌نامه و دستورالعمل یادشده در خصوص شرکت‌های سهامی عام حاضر در بورس الزام‌آور است و در مقام تعارض، بر لایحه مقدم است، می‌توان ادعا کرد که «نظام اداره شرکت‌ها» در حقوق ایران، گرایشی جدی به سوی «استقلال مالکیت و کنترل» و به تعبیر

۱. البته باید دانست در این حالت، این سهامداران اکثریت هستند که براساس داشتن منافع و سهام بیشتر در شرکت، کنترل و نظارت بر مدیران را در اختیار دارند و خطر به حاشیه رانده شدن سهامداران اقلیت و «تعارض منافع سهامداران اقلیت و اکثریت»، جایگزین «مشکل نمایندگی» می‌شود.

دقیق‌تر، «مالکیت غیرمتمرکز سهام» دارد که به دلیل ایجاد «مشکل نمایندگی»، «هزینه نمایندگی» بالایی را به دنبال دارد و برای «نظام اداره شرکت‌ها» ضعف محسوب می‌شود.

۶. شاخصه «ساختار هیأت مدیره»

در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی»، مدیران اجرایی^۱ و مدیران غیراجرایی^۲ با هم در یک لایه سازمانی (تک‌لایه) کار می‌کنند (Naciri, 2008: 315)؛ به این شکل که مدیران غیراجرایی هیأت مدیره تک‌لایه، تحت سلطه مدیران اجرایی‌اند و این امر سبب می‌شود که جایگاه مدیرعامل از ریاست هیأت مدیره، مستقل و منفک باشد (Calkoen, 2017: 448). در شرکت‌های پیرو این رویکرد، هیأت مدیره مسئول همه آثار فعالیت شرکت است و تمامی اعضای این هیأت، در مجمع عمومی سالیانه توسط سهامداران انتخاب می‌شوند (Mallin, 2013:166)، اما در «رویکرد اروپایی»، ساختار هیأت مدیره، «دولایه» و مشتمل بر هیأت مدیره اجرایی و هیأت مدیره نظارتی است (Lellapalli & Chhillar, 2015: 698). در واقع، در این رویکرد، لایه سازمانی اضافی برای تفکیک «عملکرد اجرایی» هیأت مدیره از «عملکرد نظارتی» آن طراحی شده است؛ هیأت مدیره نظارتی (لایه بالایی) به‌طور کامل، از مدیران نظارتی غیراجرایی تشکیل می‌شود و ممکن است نماینده کارکنان، دولت یا سرمایه‌گذاران نهادی باشند، در مقابل، هیأت مدیره اجرایی (لایه پایین) معمولاً متشکل از مدیران اجرایی است که هیچ‌یک از اعضای آن نمی‌توانند در هیأت مدیره نظارتی عضویت داشته باشند (Maassen, 2002: 15)، بنابراین هیچ‌کس نمی‌تواند همزمان، در هیأت مدیره اجرایی و هیأت مدیره نظارتی حضور داشته باشد (Ringe, 2016: 30).

در حقوق ایران، در مواد ۱۰۷ تا ۱۴۳ لایحه به تشریفات هیأت مدیره اشاره شده، اما هیچ‌یک از این مواد به وجود دو هیأت مدیره اشاره نکرده‌اند و در مقابل، بر وجود یک هیأت مدیره (ماده ۱۰۷)، انتخاب هیأت مدیره توسط مجمع سهامداران (ماده ۱۰۸)، لزوم انتخاب مدیرعامل از سوی هیأت مدیره (ماده ۱۲۴) و مسئولیت تمامی اعضای این هیأت نسبت به اقداماتشان (ماده ۱۳۵) که همگی از جمله عناصر ساختار هیأت مدیره تک‌لایه است، تأکید دارند. در ماده ۱۳۴ این لایحه نیز بدون ذکر نحوه انتخاب و شرایط تخصصی یا حرفه‌ای عضویت، به امکان پیش‌بینی مدیران غیرموظف، علاوه بر مدیران موظف اشاره شده است؛ علاوه بر این، به موجب «آیین‌نامه راهبری شرکتی مصوب ۱۳۸۶»، هیأت مدیره می‌تواند دارای دو دسته مدیران موظف و غیرموظف باشد که مدیران غیرموظف نقش مهمی در کمیته‌های

1. Executive Managers
2. Non-Executive Managers

مختلف مرتبط با این هیأت دارند؛ همچنین مطابق این آیین‌نامه، امکان حضور یک‌سری مدیر افتخاری (البته بدون داشتن حق رأی) در هیأت مدیره پیش‌بینی شده است. از مجموع آنچه بیان شد باید پذیرفت که ساختار مدیریتی در حقوق شرکت‌های سهامی ایران، به صورت «تک‌لایه» پیش‌بینی شده و اداره و کنترل شرکت، در یک جایگاه متمرکز و جمع شده است.

۷. شاخصه «منبع تأمین مالی»

صاحب‌نظران، «نظام‌های اداره شرکت‌ها» را از منظر تأمین منبع مالی، به دو گروه «بانک‌مدار»^۱ و «بازارمدار»^۲ تقسیم می‌کنند (Vitols, 2005: 392). «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» سیستمی بازارمدار است و سرمایه شرکت‌ها، بیشتر از طریق سرمایه‌گذاران خارجی صورت می‌گیرد. تأمین سرمایه از طریق منابع خارجی در این رویکرد سبب می‌شود که تطبیق این روش بر سیستم برون‌سازمانی بهتر درک شود (Berndt, 2000: 2).

اما شرکت‌های سهامی در «رویکرد اروپایی» بیشتر مایل‌اند تا از طریق نهادینه‌سازی، ثروت خود را توسعه دهند و بر این اساس، از نظر مالی، بسیاری به بانک‌ها وابستگی دارند و بانک‌ها اغلب روابط پیچیده و طولانی‌مدتی با این شرکت‌ها دارند (Vitols, 2005: 389). برای مثال، در آلمان، بانک‌ها در هیأت مدیره شرکت‌های سهامی حضور فعال دارند (Mavrommati, 2008: 109) و بیش از آنکه نقش واسطه‌ای مستقیم را بازی کنند، به‌عنوان تأمین‌کننده اعتبار و صاحب سهام، همانند دیگر اعضای هیأت مدیره نظارتی، به ایفای نقش می‌پردازند (Aglietta & Rebérioux, 2005: 57). در نتیجه، سرمایه‌گذاران خارجی، مانند صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری آن‌گونه که در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» اهمیت ویژه دارند، در «رویکرد اروپایی» جایگاهی ندارند. از این‌رو، نسبت بدهی به سرمایه در کشورهای اروپایی بالاست و این وضعیت، از جمله نقاط منفی «رویکرد اروپایی» محسوب می‌شود (Clarke, 2007: 171).

در نظام حقوقی ایران با آنکه بندهای ۱۹، ۲۰ و ۲۱ «قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴»، به صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای مالی اشاره داشته و آنها را تعریف کرده است، در عمل، تأمین سرمایه از طریق «منابع داخلی» صورت می‌گیرد و مؤسسان شرکت که سرمایه اولیه را فراهم می‌کنند (ماده ۶ لایحه) و نیز سهامدارانی که بعداً به شرکت وارد می‌شوند و سهام خریداری می‌کنند (ماده ۱۲ لایحه)، در دارایی شرکت

1. Bank-Oriented System
2. Market-Oriented System

سهام اصلی را دارند و تأمین منبع مالی از سوی آنان انجام می‌گیرد، بنابراین برخلاف کشورهایمانند انگلیس و آمریکا (پیرو سیستم بازارمحور) و نیز آلمان و فرانسه (پیرو سیستم بانک‌محور)، تأمین سرمایه اغلب توسط منابع داخلی صورت می‌پذیرد؛ به‌علاوه، به موجب ماده ۱۶۶ لایحه، در خرید سهام جدید، صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که دارند، نسبت به اشخاص ثالث حق تقدم دارند، در نتیجه حتی در افزایش سرمایه نیز تأمین سرمایه به بازار یا بانک‌ها وابسته نیست و این نشان‌دهنده رویکرد متفاوت نظام حقوقی ایران به منبع تأمین سرمایه نسبت به دو رویکرد مذکور است.

۸. شاخصه «میزان افشای اطلاعات»

واژه «افشا» به مجموعه متنوعی از اطلاعات اجباری و داوطلبانه شامل صورت‌های مالی، گزارش هیأت مدیره، تجزیه و تحلیل‌ها و پیش‌بینی‌های مدیریتی اطلاق می‌شود و از این منظر حائز اهمیت است که بهبود و ارتقای افشای اطلاعات، موجب بهبود شفافیت می‌شود (حساس یگانه و ولی نادی قمی، ۱۳۸۵: ۴۰).

در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» به دلیل پراکندگی مالکیت سهام و افتراق مالکیت از مدیریت در شرکت‌ها، مدیران اجرایی و اعضای هیأت مدیره، مالکیت عمده سهام را در اختیار ندارند و در نتیجه، درخواست افشای به موقع اطلاعات مالی افزایش می‌یابد و از این طریق، اطلاعات نامتقارن^۱ بین مدیران و مالکان بالقوه تعدیل می‌شود (همان: ۳۹)؛ بر این اساس، به دلیل آنکه سیستم تأمین مالی در نظام اداره شرکت‌های آمریکا و انگلستان مبتنی بر منابع مالی خارجی است، تمامی شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار ملزم به افشای تمام اطلاعات اصولی خود در زمان ارائه نخستین گزارش هستند و باید این فهرست را در دوره‌های زمانی مشخص به‌روزرسانی کنند (Clarke, 2007: 208).

اما «رویکرد اروپایی» که بازارهای سهام نقش پررنگی در تأمین منابع مالی و سرمایه برای شرکت‌های سهامی ندارند، حق افشای اطلاعات شرکت‌ها تنها برای سهامداران داخلی شرکت‌ها جذابیت دارد و در نتیجه، افشاگری و ارائه اطلاعات مالی و حسابداری در شرکت‌های تحت این رویکرد، نسبت به کشورهای پیرو «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» از سطح نازل‌تری برخوردار است (Berndt, 2000: 3)، البته این ضعف، بیشتر مربوط به نگاه سنتی «نظام اداره شرکت‌ها» در این رویکرد است و در دو دهه اخیر، تغییرات چشمگیری در این نگاه ایجاد شده است، برای مثال، در آلمان تا سال ۱۹۹۴ که «آژانس تجاری اوراق بهادار

۱. اطلاعات شرکت، زمانی نامتقارن است که میزان آگاهی مدیران از اطلاعات و آمار شرکت، بیشتر از سهامداران باشد و زمانی متقارن می‌شود که این اطلاعات، از طریق به سهامداران منتقل شود.

فدرال» در این کشور تأسیس شد، امکان دسترسی به اطلاعات شرکت برای خریداران احتمالی سهام شرکت وجود نداشت و مطابق قانون شرکت‌های تجاری سابق این کشور، فقط سهامداران فعلی حق جست‌وجوی وسیع اطلاعات را داشتند (Zetzsche, 2004: 57).

در نظام حقوقی ایران، به موجب ماده ۱۳۹ لایحه، هیأت مدیره یا مدیرعامل شرکت‌های سهامی هیچ تکلیفی به ارائه گزارش و افشای اطلاعات مالی و معاملات به سهامداران ندارند و قانونگذار در این ماده، تنها به حق کسب اطلاع سهامداران، پیش از تشکیل مجمع عمومی اشاره کرده است (عرفانی، ۱۳۸۸: ۱۰۵)^۱، حتی در خصوص «صورت‌داری و قروض شرکت» نیز این الزام علیه آنها وجود ندارد؛ مضافاً آنکه اطلاعاتی که از این طریق در اختیار سهامداران قرار می‌گیرد، محدود است و صرفاً اطلاعات مربوط به صورت‌حساب‌ها، ترازنامه، حساب سود و زیان، گزارش عملیات مدیران و گزارش بازرسان را شامل می‌شود و ممکن است این موارد، همه اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری صحیح سهامداران در مجمع نباشد. در خصوص «معاملات با اشخاص وابسته به شرکت» نیز به موجب ماده ۱۲۹ لایحه، هیأت مدیره تکلیفی به افشای فوری اطلاعات مربوط، به سهامداران ندارد و صرفاً ملزم به اطلاع‌رسانی این اطلاعات به بازرس شرکت است.

اما با تصویب «قانون بازار اوراق بهادار»، گامی اساسی در خصوص «افشای اطلاعات» در ایران برداشته شد. ماده ۲۱ این قانون، مهم‌ترین مقرر در این زمینه است که شرکت‌های سهامی دارای مجوز انتشار اوراق بهادار از «سازمان بورس» را مکلف می‌کند که مطابق دستورالعمل این سازمان، مبادرت به افشای «صورت‌های مالی سالانه حسابرسی‌شده»، «صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی شش‌ماهه حسابرسی‌شده»، «صورت‌های مالی سه‌ماهه» و «گزارش هیأت مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس» کنند.

استانداردها و مهلت‌های هر یک از گزارش‌های مذکور در ماده ۷ «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار» تصریح شده است؛ علاوه بر این، ماده ۱۳ این دستورالعمل، بر لزوم افشای فوری اطلاعات مهم شرکت، از جمله رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر (مانند تعلیق یا توقف تمام یا بخشی از فعالیت ناشر و...)، تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی ناشر (مانند افزایش یا کاهش سرمایه ناشر و...)، تغییر در ساختار مالکیت ناشر (مانند ادغام) و سایر اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران (مانند انتقال یا واگذاری ماشین‌آلات و تجهیزات به منظور تغییر ساختار ناشر و...) تأکید می‌کند.

۱. این حق، در مدت تصفیه (پس از انحلال شرکت سهامی) نیز برای سهامداران شناسایی شده است (ماده ۲۲۰ لایحه).

الزامات قانونی یادشده در زمینه افشای اطلاعات نشان می‌دهد که حقوق ایران در خصوص شاخصه کلیدی «افشای اطلاعات»، گام‌های مؤثری برداشته و در این باره پیشرفت‌های چشمگیری داشته است، بنابراین این شاخصه اهمیت بسیاری در مقررات ایران دارد که البته در عمل، هنوز توفیق مورد انتظار در این خصوص حاصل نشده است.

۹. شاخصه «میزان توجه به حقوق سهامداران اقلیت»

مطابق یکی از اصول مهم «نظام اداره شرکت‌ها» سهامداران باید از حقوق یکسانی برخوردار باشند و لازم است که با همه سهامداران، به‌ویژه سهامداران اقلیت برخورد منصفانه صورت گیرد. در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» با توجه به آنکه تأمین مالی شرکت‌های سهامی توسط سرمایه‌گذاران نهادی انجام می‌گیرد، در سیستم تقنینی این کشورها، تشریفات قانونی خاصی در راستای حمایت از سهامداران، به‌ویژه سهامداران اقلیت و با هدف جذب و همکاری بیشتر آنان طراحی شده است.

مطالعه تحقیقات مرتبط با نظام اداره شرکت‌ها حاکی از آن است که شرکت‌های تجاری در کشورهایی که حمایت قانونی ضعیفی را نسبت به سرمایه‌گذاران طراحی کرده‌اند، از طریق مالکیت متمرکز سهام اداره می‌شوند، اما در مقابل، کشورهایی که دارای قوانین حمایتی قوی از سرمایه‌گذاران هستند، مالکیت سهام، غیرمتمرکز است، زیرا حمایت قوی از سهامداران، به‌ویژه سهامداران اقلیت، موجب جلب اعتماد و جذب سرمایه‌گذاران و توسعه بازارهای سرمایه می‌شود (Salvioni *et al.*, 2016: 2).

از مهم‌ترین حقوقی که برای سهامداران اقلیت در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» پیش‌بینی شده، امکان اقامه «دعوی مشتق»^۱ است. این حق، این امکان را برای سهامداران، به‌ویژه سهامداران اقلیت ایجاد می‌کند که اجرای تکالیفی را که به‌صورت غیرمستقیم به آنها منفع می‌رساند، مطالبه کنند (Chen, 2017: 15). به موجب این حق، آنها می‌توانند به خواسته جبران خسارت ناشی از نقض تکالیف نمایندگی مدیران شرکت نسبت به شرکت و سهامدارانش، علیه ایشان اقامه دعوا کنند (Velasco, 2006: 422) و تضمینی است تا خسارات وارد به شرکت، در شرایط خاص بدون جبران باقی نماند (Ferrara *et al.*, 2013: 8).

در حقوق ایران، تنها در دو ماده ۹۵ و ۲۷۶ لایحه، به‌صورت مستقیم به حقوق سهامداران اقلیت اشاره شده است که این دو مقرر نیز آن‌گونه که باید متضمن حمایت از حقوق آنها نیست؛ حتی در آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها» نیز این شاخصه، مورد توجه ویژه قرار نگرفته و مقررات موجود به‌گونه‌ای است که گاه امکان سوءاستفاده

مدیران شرکت‌های سهامی و اکثریت سهامداران را نسبت به سهامداران اقلیت فراهم می‌کند و حقوق آنها را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد، برای مثال، در فرض «دعوی مشتق»، قانونگذار در ماده ۲۷۶ لایحه، بدون استفاده از اصطلاح «دعوی مشتق»، به سهامداران حق داده است که در صورت رعایت نصاب حداقل یک‌پنجم، علیه مدیران و مدیرعاملی که با تخلف خود موجب ضرر شرکت شده‌اند، دادخواهی کنند، اما تشریفات اقامه این دعوا با ایراداتی همراه است: اولاً، به دلیل پراکندگی بین سهامداران، عملاً امکان تجمیع نصاب حداقل یک‌پنجم، کاری دشوار است و حال آنکه در «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» این محدودیت وجود ندارد و هر یک از سهامداران به‌تنهایی قادر به طرح دعوی مشتق است (Chen, 2017: 15)؛ ثانیاً، در این مقررات، طرح دعوا، محدود به اقامه دعوا علیه مدیران شرکت است، درحالی‌که باید امکان اقامه دعوا علیه سهامداران اکثریت نیز فراهم می‌شد؛ ثالثاً، طرح دعوی مشتق از منظر قواعد دادرسی، در ابهام کامل قرار دارد و نحوه کارکرد و قواعد حاکم بر آن روشن نیست. چگونگی عملکرد سهامداران دادخواه در قوانین ماهوی و شکلی به‌طور مشخص تبیین نشده است (طهماسبی، ۱۳۹۴ الف: ۱۲). رویه قضایی هم شاید به‌علت طرح نسبتاً نادر دعوی مشتق، وضع بهتری ندارد (طهماسبی، ۱۳۹۴ ب: ۹۸). بنابراین می‌توان ادعا کرد که نظام حقوقی ایران در خصوص شاخصه «حقوق سهامداران اقلیت» نیز رویکردی ضعیف دارد و مقررات موجود در این خصوص، به‌هیچ‌وجه نمی‌تواند از حقوق سهامداران اقلیت حمایت کند.

۱۰. نتیجه‌گیری

بررسی و مطالعه «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» و «رویکرد اروپایی» به‌عنوان مهم‌ترین رویکردهای «نظام اداره شرکت‌ها» نشان داد که پنج شاخصه کلیدی «نسبت میان مالکیت و کنترل و میزان هزینه نمایندگی»، «ساختار هیأت مدیره»، «منبع تأمین مالی»، «میزان افشای اطلاعات» و «میزان توجه به حقوق سهامداران اقلیت» برای نظام اداره شرکت‌ها قابل شناسایی است. اگر تنها «مشکل نمایندگی و هزینه بالای آن»، نقطه ضعف «رویکرد انگلیسی-آمریکایی» در سیستم نظام اداره شرکت‌هاست و «وابستگی زیاد به بانک‌ها و توجه ناکافی به حقوق سهامداران اقلیت»، «رویکرد اروپایی» را با انتقادهای جدی مواجه ساخته است، حقوق ایران در برخورد با همه این شاخصه‌های کلیدی، رویکردی منفعلانه دارد.

نظام حقوقی ایران، علاوه‌بر آنکه در خصوص «نظام اداره شرکت‌ها» قانون مدون و منسجمی ندارد، در مقررات پراکنده قانونی و نیز دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های مرتبط با این موضوع، رویکرد یکپارچه و واحدی را نسبت به شاخصه‌های کلیدی یادشده اتخاذ نکرده و

جز در خصوص شاخصه «افشای اطلاعات» (که آن هم در عمل هنوز به توفیق چندانی نرسیده است)، در زمینه چهار شاخصه دیگر مقررہ‌گذاری شایان توجهی ندارد و دارای ضعف‌های جدی است.

به نظر می‌رسد قانونگذار ایران بدون در نظر گرفتن لزوم داشتن نگاه واحد در همه سطوح نسبت به «نظام اداره شرکت‌ها»، در قانونگذاری، جزئی‌نگر بوده و بدون توجه به آثار هر یک از شاخصه‌های کلیدی یادشده، مقررہ‌گذاری کرده است. این مهم، لزوم اتخاذ رویکرد و نگاه واحد نسبت به «نظام اداره شرکت‌ها» را با توجه به شاخصه‌های پنج‌گانه کلیدی مورد اشاره بیش از پیش نمایان می‌سازد.

بر این اساس، پیشنهاد می‌شود که مقنن با درایت بومی‌سازی، علاوه بر تدوین مقررات مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها» در قانونی مستقل یا ضمن قانون تجارت، رویکرد مناسبی نسبت به شاخصه‌های یادشده اتخاذ کند و در قالب موادی خاص، به‌ویژه در خصوص «استقلال مدیران»، «تفکیک جایگاه مدیرعامل از ریاست هیأت مدیره»، «افشای کامل، دقیق، به‌موقع و متناوب اطلاعات و گزارش‌های مالی در دوره‌های زمانی مشخص»، «حمایت از حقوق اقلیت، به‌ویژه مشارکت بیشتر در تصمیم‌گیری‌های شرکت و امکان مطالبه حقوقشان در قالب نصاب کمتر و ساده‌تر» مقررہ‌گذاری کند.

منابع

الف) فارسی

۱. حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵). «حاکمیت شرکتی در ایران»، ماهنامه حسابرس، ش ۳۲.
۲. حساس یگانه، یحیی؛ نادی‌قمی، ولی (۱۳۸۵). «نقش شفافیت در اثربخشی حاکمیت شرکتی»، ماهنامه حسابدار، ش ۷۹.
۳. سیداحمدی‌سجادی، سید علی (۱۳۸۸). «نظریه نمایندگی در نظام راهبری شرکتی»، فصلنامه حقوق، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره ۳۹، ش ۴.
۴. طهماسبی، علی (۱۳۹۴ الف). «تأملاتی در خصوص دعوای مشتق از دیدگاه حقوق دادرسی»، دوفصلنامه دانش حقوق مدنی، سال چهارم، ش ۲.
۵. طهماسبی، علی (۱۳۹۴ ب). «چالش نمایندگی سهامداران خواهان دعوای مشتق در حقوق ایران: با نگاهی به حقوق انگلیس»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۹، ش ۳.
۶. عرفانی، محمود (۱۳۸۸). حقوق تجارت، ج ۲، تهران: جهاد دانشگاهی.

قوانین و مقررات

۷. آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار ۱۳۸۶.
۸. دستورالعمل راهبری شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۸۹.
۹. قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴.
۱۰. لایحه قانونی ۱۳۴۷.

(ب) خارجی

11. Aglietta, M.; Reberioux, A. (2005). *Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value*, Cheltenham, Edward Elgar.
12. Aquila, F. J. (Editor) (2017). *The Shareholder Rights and Activism Review*, London: Gideon Robertson.
13. Baker, H. K.; Anderson, R. (Editors) (2010). *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research and Practice*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
14. Berle, A. A. ; Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, Piscataway, New York: Transaction Publishers.
15. Berndt, M. (2000). "Global Differences in Corporate Governance System Theory and Implications for Reforms", *Discussion Paper*, No. 303, Harvard Law School.
16. Block, D.; Gerstner, A.M. (2016). "One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison between the United States and Germany", *Comparative Corporate Governance and Financial Regulation*; Penn Law: Legal Scholarship Repository.
17. Calkoen, W. J. L. (Editor) (2017). *Corporate Governance Review*, New York: The Law Reviews.
18. Clarke, T. (2007). *International Corporate Governance; A Comparative Approach*, New York: Routledge.
19. Chen, W. (2017). *A Comparative Study of Funding Shareholder Litigation*, Singapore, Springer Publisher.
20. Chhillar, P.; Lellapalli, R.V. (2015). "Divergence or Convergence: Paradoxes in Corporate Governance?", *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, Vol.15(5).
21. Coffee, J. C. (2001). "The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control", *The Yale Law Journal*, Vol.111.
22. Franks, J.; Mayer, C. (2000). *Ownership and Control of German Corporations*, London Business School.
23. Hillary A. S. (2004). "Delaware's Good Faith", *Cornell Law Review*, Vol.89.
24. Maassen, G. F. (2002). *An International Comparison of Corporate Governance Models; A Study on the Formal Independence and Convergence of One-Tier and Two-Tier Corporate Boards of Directors in the United States of America, the United Kingdom and the Netherlands*, Amsterdam.
25. Mallin, C. (2013). *Corporate Governance*, London, Oxford University Press.
26. Marnet, O. (2008). *Behaviour and Rationality in Corporate Governance*, New York: Routledge.
27. Mavrommati, K. (2008). *A Contribution to the Study of Corporate Governance in the Context of the Greek Legal Order*, University of Warwick, School of Law.
28. Monks, R. A. G.; Nell M. (2003). *Corporate Governance*, Malden, Blackwell Publishing.
29. Maher, M.; Andersson, T. (1999). "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD)".
30. Panda, B. ; N. M. Leepsa (2017). "Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives", *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol.10(1).
31. Naciri, A. (Editor) (2008). *Corporate Governance around the World*, New York: Routledge.
32. Rezaee, Z. (2007). *Corporate Governance Post-Sarbanes Oxley*, New York: John Wiley & Sons. Inc.
33. Ringe, W.G. (2016). "German versus Nordic Board Models: Form, Function and Convergence", *Nordic Journal of Business*, Vol.65.
34. Slipton N.; Thompson, J. K. (2000). *Corporate Governance Patterns in OECD Economies: Is Convergence Under Way?*, Paris: Discussion Paper.
35. Salvioni, D.M.; Gennari, F.; Bosetti, L. (2016). "Sustainability and Convergence: The Future of Corporate Governance Systems".
36. Vitols, S. (2005). "Changes in Germany's Bank-Based Financial System: Implications for Corporate Governance"; *An International Review*, Vol.13.
37. Zetsche, D. (2004). "Explicit and Implicit System of Corporate Control; A Convergence Theory of Shareholder Rights", University of Dusseldorf, Faculty of law.