

## The Principle of Independence versus Unity of Management and Ownership in Commercial Enterprises: A Comparative Legal Analysis of Iranian and U.S. Corporate Law

Seyyed Ali Kahangi  
Shahreza\* 

M. A in Criminal Law and Criminology,  
University of Judicial Sciences and  
Administrative Services in Tehran, Iran.

Zahra Rokhsarizade 

M. A in Private law, Shiraz University, Iran.

Mohsen Sadeghi 

Assistant Professor of Private Law Group,  
Faculty of Law and Political Science,  
University of Tehran, Tehran, Iran

### Extended Abstract

The principle of independence versus unity of management and ownership in commercial enterprises represents a foundational debate in corporate governance, reflecting divergent legal philosophies and institutional practices across jurisdictions. This study conducts a

---

\* Corresponding Author: S.Ali.Kahangi@gmail.com

**How to Cite:** Kahangi Shahreza, S. A., Rokhsarizade, Z. and sadeghi, M. (2025). The Principle of Independence versus Unity of Management and Ownership in Commercial Enterprises: A Comparative Legal Analysis of Iranian and U.S. Corporate Law. *Private Law Research*, 13 (49), 179 - 223. doi: 10.22054/jplr.2025.79387.2842

comparative legal analysis of Iranian and U.S. corporate law to evaluate the efficacy, structural challenges, and normative implications of these competing paradigms. By adopting a qualitative, analytical-doctrinal methodology, the research examines the historical evolution, conceptual frameworks, and practical outcomes of corporate governance models in both systems, with a focus on their alignment with global governance standards and dynamic capital market demands.

In Iran, corporate governance remains entrenched in the Continental European model, emphasizing the unity of management and ownership. This approach, historically influenced by French commercial law, mandates that directors hold equity stakes in the company, theoretically aligning their interests with shareholders. However, the study identifies critical structural flaws in this model, including concentrated ownership patterns, opaque informational practices, and inadequate accountability mechanisms. These issues exacerbate agency costs, entrench majority shareholder dominance, and marginalize minority stakeholders. Legal provisions requiring directors to hold qualifying shares, intended to incentivize responsible management, paradoxically restrict access to external expertise and create barriers to professional governance. Furthermore, Iran's regulatory framework lacks robust safeguards against conflicts of interest, enabling managerial opportunism and undermining investor confidence.

By contrast, the U.S. corporate governance system, epitomizing the

Anglo-American model, institutionalizes the separation of ownership and control through precise regulatory mechanisms and market-driven

accountability. Post-Enron reforms, particularly the Sarbanes-Oxley Act (2002), redefined governance standards by mandating independent director majorities on boards, enhancing audit committee autonomy, and enforcing rigorous disclosure requirements. Stock exchange regulations, such as those by the NYSE and NASDAQ, further operationalize independence by disqualifying directors with material financial or familial ties to the company. These measures mitigate agency problems, promote transparency, and align managerial actions with shareholder welfare. The U.S. system's adaptability to financial crises—evidenced by iterative reforms after the 2008 global crisis and COVID-19 pandemic—highlights its resilience and capacity to balance stakeholder interests through iterative, evidence-based policymaking.

The study underscores the theoretical underpinnings of these models. Proponents of managerial independence argue that it curtails majority shareholder expropriation, reduces informational asymmetry, and fosters equitable decision-making through impartial oversight. Independent directors, devoid of material ties to the company, are posited to prioritize organizational welfare over factional interests, thereby enhancing board efficacy and financial reporting quality. Conversely, advocates for unity of ownership and management contend that shared equity stakes align incentives, reduce agency costs, and ensure managerial accountability to residual claimants. However, empirical evidence from Iran reveals that concentrated ownership often perpetuates “tunneling” practices, where controlling shareholders divert resources at the expense of minority investors,

while regulatory gaps enable earnings manipulation and suboptimal capital allocation.

The research further analyzes the systemic consequences of each paradigm. In Iran, the fusion of ownership and control stifles market dynamism by deterring external investment and professional management. Restrictions on non-shareholder directors limit access to specialized expertise, hindering strategic innovation and operational efficiency. Conversely, the U.S. emphasis on independent governance, while not without critiques of over-regulation and boardroom inefficiency, correlates with higher investor confidence, liquidity, and market resilience. The study identifies critical disparities in disclosure practices: U.S. mandates for real-time financial reporting and auditor independence contrast sharply with Iran's fragmented and often retrospective disclosures, which impede stakeholder oversight.

The study concludes with prescriptive recommendations for Iran's corporate governance reform. Foremost, it advocates institutional separation of management from ownership by abolishing mandatory director shareholding requirements, thereby attracting professional managers and diversifying board expertise. Enhancing transparency through standardized, real-time financial disclosures and independent auditing mechanisms is deemed essential to reducing informational asymmetry.

Integrating independent directors into board structures—particularly in audit and nomination committees—would mitigate conflicts of interest and align Iranian practices with global benchmarks.

Additionally, fostering shareholder activism through enhanced minority rights and derivative action provisions could counterbalance majority dominance. Legislative reforms should prioritize adopting a principles-based governance framework, akin to the U.S. Model Business Corporation Act, to ensure flexibility and adaptability to market evolution.

In parallel, the study acknowledges contextual challenges. Iran's economic sanctions, political economy constraints, and underdeveloped capital markets necessitate phased reforms. Hybrid models, blending localized practices with incremental adoption of Anglo-American norms, may offer pragmatic pathways. For instance, gradual introduction of independent directors in listed companies, coupled with training programs to build governance literacy, could ease transition costs. Strengthening regulatory bodies like the Tehran Stock Exchange to enforce compliance and penalize governance violations is critical to institutionalizing accountability.

Ultimately, this comparative analysis illuminates the dialectic between legal tradition and economic pragmatism in corporate governance. While Iran's historical preference for unity reflects civil law influences and centralized economic planning, globalization and capital market integration demand convergence toward transparency and accountability. The U.S. experience demonstrates that regulatory rigor, coupled with market discipline, can reconcile shareholder primacy with broader stakeholder welfare.

For Iran, systemic reform is not merely a legal imperative but a strategic necessity to attract investment, enhance competitiveness, and participate meaningfully in the global economy.

**Keywords:** Corporate Governance, Separation of ownership and control, Unity of Management and Ownership, Managerial Independence, Anglo-American Model, Continental European Model

## اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا

دانش‌آموخته رشته حقوق جزا و جرم‌شناسی، دانشگاه علوم قضایی و  
 خدمات اداری تهران، تهران، ایران

سید علی کهنگی شهرضا\* 

دانش‌آموخته رشته حقوق خصوصی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

زهرا رخساری‌زاده 

دانشیار گروه حقوق خصوصی دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه  
 تهران، تهران، ایران

محسن صادقی 

### چکیده

تفکیک مالکیت از کنترل در شرکت‌های تجاری، به‌مثابه یکی از چالش‌های بنیادین حکمرانی شرکتی، همواره محل تقابل دو رویکرد حقوقی رقیب، یعنی وحدت و استقلال مدیریت از مالکیت بوده است. این پژوهش با اتخاذ روش‌شناسی تطبیقی، به ارزیابی کارکرد عملی و مشروعیت حقوقی این دو اصل در نظام‌های حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا پرداخته و خلأ تحلیلی موجود در ادبیات حقوقی داخلی را مورد توجه قرار داده است. با بهره‌گیری از روش‌شناسی کیفی و رویکرد تحلیلی و با استناد به داده‌های کتابخانه‌ای، قوانین دو کشور در چارچوب نظریه‌های کلان حاکمیت شرکتی مورد تحلیل مقایسه‌ای قرار گرفته‌اند. یافته‌ها حاکی از آن است که اصل استقلال مدیریت در ایران با موانع ساختاری ناشی از تمرکز مالکیت و عدم شفافیت اطلاعاتی مواجه است؛ درمقابل، نظام حقوقی آمریکا با تدوین چارچوب‌های تنظیم‌گری دقیق، رویکردی کارآمدتر اتخاذ کرده است. نتایج پژوهش ضرورت بازنگری ساختاری در نظام حکمرانی شرکتی ایران را آشکار می‌سازد، ازجمله: تفکیک نهادی مدیریت از مالکیت، ارتقای استانداردهای افشای اطلاعات و ادغام مدیران مستقل و اجرایی در ترکیب هیئت‌مدیره به‌منظور همسوسازی سازوکارهای حاکمیت شرکتی با الزامات بازار سرمایه پویا. این مطالعه مسیرهایی نوین برای اصلاحات تقنینی و توسعه گفتمان علمی در حوزه حکمرانی شرکتی در ایران ارائه می‌کند.

**کلیدواژه‌ها:** استقلال مدیران، جدایی مالکیت از کنترل، حاکمیت شرکتی، مدل آنگلو-آمریکایی، مدل اروپایی-قاره‌ای وحدت مدیریت و مالکیت.

\* نویسنده مسئول: s.ali.kahangi@gmail.com

## مقدمه

افزایش روزافزون تعداد سهام‌داران، چالش‌های جدیدی را در زمینه اصلاح ساختار درونی شرکت‌های سهامی برای دولت‌ها به وجود آورده است. پراکندگی مالکیت و ناتوانی ذاتی آن در اعمال کنترل مؤثر بر مدیریت، اهمیت نظریه نمایندگی را بیش‌ازپیش آشکار می‌کند.<sup>۱</sup> تنظیم روابط میان سهام‌داران، مدیران، سایر ذی‌نفعان به‌منظور رعایت حقوق سهام‌داران، رفتار عادلانه با ایشان<sup>۲</sup> اجرای صحیح مصوبات مجامع صاحبان سهام و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی، ضرورت تبیین سازوکارهایی برای رویارویی با جدایی مالکیت از کنترل شرکت را اجتناب‌ناپذیر کرده است.

تاریخچه مقررات در ایالات متحده الگوی عدم مقررات سهل‌گیرانه در قبال مقررات حاکمیت شرکتی است. در اوایل قرن بیستم، پس از رسوایی‌های شرکت‌ها و حسابداری و سقوط بازار سهام در سال ۱۹۲۹، با مقررات سخت‌گیرانه‌تر در قالب قوانین اوراق بهادار در سال‌های ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴ پاسخ داده شد. در اواخر قرن بیستم، مقررات ضعیف یا سازش‌پذیر، موج دیگری از رسوایی‌های مالی را در اواخر دهه ۱۹۹۰ و اوایل ۲۰۰۰ به دنبال داشت که به تصویب قانون ساربنز-آکسلی<sup>۳</sup> در سال ۲۰۰۲ منجر شد.<sup>۴</sup> حاکمیت شرکتی در پاسخ به رسوایی‌های مالی مکرر، بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹، سوءرفتارهای تجاری و همه‌گیری جهانی کووید-۱۹ در سال ۲۰۲۰، به موضوع اصلی قرن بیست‌ویکم تبدیل شده است و همچنان اهمیت خود را حفظ خواهد کرد. سیاست‌گذاران، تنظیم‌کننده‌ها و شرکت‌ها برای ارتقای ثبات اقتصادی، اعتماد عمومی و اطمینان سرمایه‌گذاران به گزارش

۱ بادآور نهندی، یونس؛ زارعی، مصطفی، «ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های بورسی»، مدیریت کسب‌وکار، (۱۳۸۹)، ص ۲۱۹.

<sup>۲</sup>The equitable treatment of shareholders

<sup>۳</sup>Sarbanes-Oxley (SOX)

<sup>۴</sup> Rezaee, Zabihollah. *Corporate governance post-Sarbanes-Oxley: Regulations, requirements, and integrated processes*. John Wiley & Sons, 2007, p 263.



| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۱۸۷

های مالی در واکنش به بحران‌های مالی، سازوکارها و اقدامات حاکمیت شرکتی را ایجاد کرده‌اند<sup>۱</sup>

استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت سهام توسط مدیران از شاخص‌های کلیدی عملکرد<sup>۲</sup> مرتبط با حاکمیت شرکتی است که در چند دهه گذشته مورد پذیرش سازمان‌های تجاری قرار گرفته است.<sup>۳</sup> بانک جهانی در رتبه‌بندی کشورها به لحاظ سهولت کسب و کار<sup>۴</sup> به استفاده از مدیران مستقل در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌ها توجه ویژه‌ای دارد.<sup>۵</sup> در ایران نیز، به منظور ارتقای کیفیت راهبری شرکتی و رتبه کشور در رتبه‌بندی بانک جهانی، اقداماتی برای پذیرش سازوکار استقلال مدیران و بهره‌گیری از آن‌ها در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌ها در حال انجام است. ماده ۲۲ قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۶-۱۴۰۰)، دولت را موظف به تحقق این هدف کرده است. این رتبه‌بندی یکی از شاخص‌های جذب سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی محسوب می‌شود.

در راستای همسویی با نظام نوین راهبری شرکتی، حقوق شرکت‌های ایران با پیش‌بینی مقرراتی درباره استقلال مدیران، ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌های سهامی را متحول کرده است. این تحولات، گامی مهم در جهت ارتقای کیفیت راهبری شرکتی و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به شمار می‌آید. قانون‌گذار ایران در سال ۱۳۸۶ با درک اهمیت موضوع، به‌طور رسمی سازوکارهای نظام نوین راهبری شرکتی و از جمله استقلال مدیران را در قوانین و مقررات مربوطه به شرکت‌های سهامی گنجانده است. از آن زمان تاکنون، اقدامات

---

<sup>۱</sup>Ibid.

<sup>۲</sup>Key performance indicators (KPIs)

<sup>۳</sup>Rezaee, Zabihollah. *Business Sustainability Factors of Performance, Risk, and Disclosure*. Business Expert Press, 2021.

<sup>۴</sup>Ease of Doing Business

<sup>۵</sup>Puchniak, Dan W., Harald Baum, and Luke Nottage, eds. *Independent directors in Asia: a historical, contextual and comparative approach*. (Cambridge University Press, 2017), pp 95-96.

متعددی صورت گرفته است. فرایندهای مربوطه در حال حاضر در دوران استقرار و تثبیت هستند.

ساختار پژوهش حاضر، با هدف واکاوی جامع ابعاد نظری و عملی حکمرانی شرکتی و انجام مقایسه تطبیقی الگوهای حاکمیتی در نظام‌های حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا، در قالب سه محور اصلی تنظیم گردیده است:

(۱) تبیین مفاهیم پایه و سیر تحولات تاریخی دو اصل وحدت و استقلال مدیریت-مالکیت

(۲) بررسی مبانی و استدلال‌های حقوقی موافقان و مخالفان هر رویکرد

(۳) تحلیل پیامدهای حقوقی پذیرش هریک از اصول مذکور بر نهاد شرکت و ذی‌نفعان خارجی.

## ۱. مفاهیم و سیر تحولات تاریخی

به‌منظور واکاوی نظام‌مند این دو رویکرد حاکمیتی، ابتدا تعاریف حقوقی دو اصل «وحدت مدیریت و مالکیت» و «استقلال مدیریت از مالکیت» با رویکرد تحلیلی-تطبیقی مورد بررسی قرار می‌گیرد (۱-۱) و در گام دوم، سیر تاریخی جایگاه حقوقی این اصول در دو نظام حقوقی مورد مطالعه، با تأکید بر نقاط عطف قانونگذاری تحلیل می‌گردد (۱-۲).

### ۱-۱ مفهوم‌شناسی

مقدمتاً باید گفت: در پی رسوایی‌های مالی شرکت‌های بزرگی مانند «انرون» و «ولدکام» در سال ۲۰۰۲، ناکارآمدی مقررات حاکم بر شرکت‌ها در ایالات متحده آمریکا آشکار شد. این موضوع، تصویب قانون ساربنز-آکسلی را به‌عنوان گسترده‌ترین مقررات حاکمیت شرکتی در این کشور به دنبال داشت.<sup>۴</sup> حاکمیت شرکتی در نقش سازوکاری برای مقابله

---

<sup>۱</sup>Enron

<sup>۲</sup>WorldCom

<sup>۳</sup>Corporate governance

<sup>۴</sup>Ncube, Mthuli. "Corporate governance, firm valuation and performance." Paper presented at a Conference on "Can Africa Claim the 21st Century. Vol. 22. 2006, p 2. [Retrieved from [www.afdb.org](http://www.afdb.org)]

با جدایی مالکیت و کنترل، و همچنین تضادهای ذاتی ناشی از تئوری نمایندگی مطرح شده است.<sup>۱</sup> هیئت‌مدیره ایفاگر نقشی محوری در حاکمیت شرکتی است و اثربخشی عملکرد نظارتی آن به واسطه استقلال، اندازه و ترکیب آن تعیین می‌شود.

در شرکت‌های بسته<sup>۲</sup> مالکیت و کنترل عموماً درهم تنیده است و آورندگان سرمایه به‌طور مستقیم در فرایندهای تصمیم‌گیری مشارکت می‌کنند، درحالی‌که در شرکت‌های باز (عام)<sup>۳</sup> که مالکیت سهام به‌نحو گسترده‌ای میان سهامداران توزیع گردیده است، مالکیت شرکت (سهام‌داری) از مدیریت آن تفکیک شده و سهام‌داران، اداره امور شرکت را به مدیرانی مستقل واگذار می‌کنند.<sup>۴</sup>

اصطلاح «عضو مستقل هیئت‌مدیره» در دهه ۱۹۷۰ وارد ادبیات حاکمیت شرکتی شد. تا پیش از آن، اعضای هیئت‌مدیره به دو دسته «داخلی» و «خارجی» تقسیم می‌شدند. این روند با تحولات افزون‌تر در دهه ۱۹۹۰ به نفع استقلال مدیران ادامه پیدا کرد. در سال ۲۰۰۲، قوانین و مقررات جدیدی برای ارتقای استقلال مدیران شرکت‌ها وضع شد. به‌عنوان مثال، قوانین فدرال آمریکا شرکت‌های سهامی عام را ملزم به تشکیل کمیته حسابرسی متشکل از مدیران کاملاً مستقل کرد.<sup>۵</sup> طبق نظرسنجی مؤسسه حقوقی شرمن و استرلینگ در سال ۲۰۰۹، در آن سال، حداقل ۷۵ درصد از اعضای هیئت‌مدیره در ۸۸ شرکت از ۱۰۰ شرکت برتر آمریکا، مدیران مستقل بودند. در ۴۹ مورد از این ۱۰۰ شرکت برتر، مدیرعامل تنها عضو غیرمستقل هیئت‌مدیره بود.<sup>۶</sup> قانون تجارت ایران، متأثر از نظام حقوقی فرانسه،

<sup>۱</sup>Ibid

<sup>۲</sup>Close corporation

<sup>۳</sup>Public/ Open corporation

<sup>۴</sup>طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها. چاپ اول، (تهران: شهر دانش، ۱۳۹۳)، ص ۲۴۹.

<sup>۵</sup>Gordon, Jeffrey N. "The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices." Stan. L. Rev. 59 (2006), p 1468.

<sup>۶</sup>Shearman and Sterling

<sup>۷</sup>Giove, S. "Corporate Governance and Directors' Duties. Shearman & Sterling LLP.

" (2010), Retrieved April 15, 2024, from <https://www.shearman.com/en>.

وحدت مدیریت و مالکیت را برگزیده است. تحولات قانونگذاری ایران، گویای گذار نظام حاکمیت شرکتی در ایران به سوی استقلال مدیریت است.

پس از توضیحات مقدماتی فوق، باید گفت: استقلال مدیران، یکی از بحث برانگیزترین و مورد توجه‌ترین جنبه‌های حاکمیت شرکتی در سطح جهانی محسوب می‌شود. این اصل نقشی محوری در عملکرد اثربخش هیئت‌مدیره، ایفای وظایف نظارتی بر مدیریت و تأمین منافع متوازن تمامی ذی‌نفعان مرتبط ایفا می‌کند<sup>۱</sup>

مدیران مستقل، مفهومی متفاوت از مدیران غیرموظف (غیراجرایی) دارند. مدیران خارجی، غیراجرایی یا غیرعملیاتی، فاقد هرگونه رابطه استخدامی با شرکت هستند و صرفاً در جلسات هیئت‌مدیره حضور دارند و در تصمیم‌گیری‌ها نقش ایفا می‌کنند. درمقابل، مدیران داخلی (اجرایی یا عملیاتی)، علاوه بر حضور در جلسات هیئت‌مدیره، رابطه استخدامی نیز با شرکت دارند و ممکن است در مقام مدیران اجرایی شرکت فعالیت کنند. لازم به ذکر است که این افراد ممکن است شرایط لازم برای مستقل بودن را داشته یا نداشته باشند.

مفهوم «مدیر مستقل» تعریف واحدی ندارد و در عمل، برداشت‌های متفاوتی از آن وجود دارد. علی‌رغم اختلافات موجود در قوانین مختلف، استقلال به معنای آگاهی از منافع تمامی سهام‌داران، عدم پیگیری منافع گروهی خاص و اولویت‌دادن به منافع کل سازمان مورد توافق است. اکثر افراد معتقدند که مدیر به‌جز جایگاه مدیریت، نباید هیچ

---

<sup>۱</sup>Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, (Dordrecht: Springer, 1999), p 65.

<sup>۲</sup>Non-executive or Non-operational directors

<sup>۳</sup>Outside, Non-executive or Non-operational directors

<sup>۴</sup>Inside, Executive or Operational directors

<sup>۵</sup>Independent directors

<sup>۶</sup>Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, p 67-68.

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۱۹۱

ارتباطی با شرکت داشته باشد<sup>۱</sup> مفهوم استقلال برای هر موضوع به‌طور جداگانه بررسی می‌شود و به‌عنوان یک اصل کلی و ازپیش تعیین شده در نظر گرفته نمی‌شود<sup>۲</sup>. مدیر غیرموظف (غیراجرایی)، ممکن است رابطه غیرمستقیم با شرکت داشته باشد (مانند مشاوره)، اما لزوماً مستقل نیست. حال آنکه مدیر مستقل، علاوه بر غیراجرایی بودن، هیچ‌گونه رابطه تأثیرگذاری با شرکت یا ذی‌نفعان آن ندارد.

درمورد ترکیب ساختار هیئت‌مدیره نیز طیف گسترده‌ای از نظرات بین قوانین کشورهای مختلف وجود دارد. برخی از قوانین، در اقلیت بودن مدیران مستقل را مجاز می‌دانند. برخی دیگر از قوانین و همچنین انجمن‌هایی مانند «انجمن ملی مدیران شرکتی» و «انجمن میزگرد کسب‌وکار»، اکثریت مدیران مستقل و یا حتی دو سوم را پیشنهاد می‌کنند<sup>۵</sup>.

## ۱-۲ سیر تحولات تاریخی

---

<sup>۱</sup>Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, p 66.

<sup>۲</sup>Fairfax, Lisa M. "The uneasy case for the inside director." *Iowa Law Rev.* 96 (2010), p 135.

<sup>۳</sup>National Association of Corporate Directors (NACD)

از سال ۱۹۹۶، انجمن ملی مدیران شرکت‌ها چندین کمیسیون ویژه حقوق و پاداش مدیران و نقش کمیته جبران خسارت، حسابرسی، ارزیابی هیئت‌مدیره، جانشینی مدیرعامل، نظارت بر ریسک، نقش هیئت‌مدیره در استراتژی شرکت در مورد موضوعات مرتبط با حاکمیت شرکتی تأسیس کرده است

(Rezaee, Zabihollah. *Corporate governance post-Sarbanes-Oxley: Regulations, requirements, and integrated processes*, p 281)

<sup>۴</sup>Business Roundtable

میزگرد کسب‌وکار، انجمنی از مدیران عامل شرکت‌های پیشرو آمریکایی است که به موضوعات مرتبط با حاکمیت شرکتی پرداخته است. این انجمن گزارش‌های متعددی منتشر کرده است، ازجمله: نقش و ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌های بزرگ سهامی عام، بیانیه‌هایی درمورد حاکمیت شرکتی، اصول حاکمیت شرکتی و ... این انتشارات به بسیاری از مسائل حاکمیت شرکتی پرداخته و چندین مورد از بهترین شیوه‌ها را نیز معرفی کرده‌اند.

(Rezaee, Zabihollah. *Corporate governance post-Sarbanes-Oxley: Regulations, requirements, and integrated processes*, p 281)

<sup>۵</sup>Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, p 70.

گرچه تحولات ساختاری در قوانین مربوط به استقلال مدیران، پدیده‌ای نوظهور است، اما توجه قانونگذاران به اهمیت استقلال حسابداران پیشینه‌ای دیرینه دارد. در ایران، قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذیصلاح به‌عنوان حسابدار رسمی، مصوب سال ۱۳۷۲، نقطه عطفی در به رسمیت شناختن این استقلال محسوب می‌شود. این قانون، همراه با تأسیس جامعه حسابداران رسمی ایران در سال ۱۳۸۰، مرجعی تخصصی برای نظارت بر حفظ و ارتقای استقلال حسابداران در کشور ایجاد کرد. در ایالات متحده آمریکا نیز، قانون ساربنز-آکسلی<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۲، بر اهمیت استقلال حسابرسان صحه گذاشت. این قانون، نقش حیاتی حسابداران رسمی را در ارتقای شفافیت و جلب اعتماد به گزارش‌های مالی به رسمیت شناخت و استقلال را به‌عنوان عنصری کلیدی در انجام وظایف حسابرسی معرفی کرد.

#### ۱-۲-۱ سیر تحولات ایالات متحده آمریکا

ایالات متحده آمریکا قوانین و مقررات متعددی را در سطح فدرال برای حاکمیت شرکتی وضع کرده است. این روند با تصویب قانون اوراق بهادار در سال ۱۹۳۳<sup>۲</sup> و قانون بورس اوراق بهادار در ۱۹۳۴<sup>۳</sup> آغاز شد و الزاماتی را برای تسهیل دسترسی سهام‌داران و سرمایه‌گذاران به اطلاعات ضروری تدوین کرد<sup>۴</sup>.

در سال ۲۰۰۲، قانون ساربنز-آکسلی به‌عنوان نقطه عطفی در تاریخ حاکمیت شرکتی ایالات متحده آمریکا به تصویب رسید. این قانون در واکنش به رسوایی‌های مالی چندین شرکت بزرگ مانند «انرون و ولدکام»، با هدف ارتقای شفافیت، پاسخگویی و بهبود عملکرد شرکت‌ها تدوین شد. این قانون با تعیین الزامات جدید و بی‌سابقه، اصلاحات گسترده‌ای برای بهبود حاکمیت شرکتی ایالات متحده ایجاد کرد. از این قانون به‌عنوان

---

<sup>۱</sup>The Sarbanes-Oxley Act of 2002

<sup>۲</sup>Securities Act of 1933

<sup>۳</sup>Securities Exchange Act of 1934

<sup>۴</sup> Rezaee, Zabihollah. *Corporate governance post-Sarbanes-Oxley: Regulations, requirements, and integrated processes*, p 247.

اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۱۹۳

«گسترده‌ترین اصلاحات در شیوه‌های کسب و کار آمریکا از زمان فرانکلین دلانوروزولت» یاد می‌شود<sup>۱</sup> یکی از اهداف کلیدی آن، افزایش تعداد مدیران مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌های سهامی عام و همچنین تدوین معیارهای دقیق برای تعریف استقلال مدیران بود<sup>۲</sup>.

بازار بورس نیویورک<sup>۳</sup> به عنوان یکی از بزرگ‌ترین و معتبرترین بورس‌های جهان، مقرراتی را برای تضمین استقلال هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته‌شده در این بورس وضع کرده است. براساس این مقررات، اکثریت اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در این بورس باید مستقل باشند. همچنین معیارهای مختلفی برای فقدان استقلال مدیران تعیین شده است، که عبارت‌اند از: ۱- اشتغال فعلی یا سابقه کاری مدیر یا یکی از اعضای خانواده نزدیک وی در شرکت طی سه سال گذشته ۲- دریافت مبلغ ۱۲۰۰۰۰ دلار یا بیشتر توسط مدیر از شرکت در یک دوره دوازده ماهه. ۳- وجود هرگونه رابطه بین مدیر و حسابرس داخلی یا خارجی شرکت. ۴- عضویت هم‌زمان مدیر در هیئت‌مدیره و کمیته جبران خسارت شرکت دیگر. ۵- عضویت مدیر در هیئت‌مدیره شرکتی که معامله‌ای بیش از ۱ میلیون دلار یا ۲ درصد از درآمد ناخالص خود با شرکت مدیر انجام داده باشد<sup>۴</sup>.

«انجمن ملی معامله گران اوراق بهادار»، به عنوان یکی دیگر از بورس‌های معتبر جهان، مقرراتی مشابه در زمینه استقلال هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته‌شده در این بورس وضع کرده است. با این حال، قانون «انجمن ملی معامله گران اوراق بهادار»<sup>۵</sup> درباره استقلال هیئت‌مدیره، در برخی جزئیات مثل تعدیل نرخ‌های دلاری و درصدی، ارائه جزئیات دقیق

---

<sup>۱</sup>Ibid

<sup>۲</sup>Monks, Robert AG, and Nell Minow. Corporate governance. (John Wiley & Sons, 2011), p 258.

<sup>۳</sup>New York Stock Exchange (NYSE)

<sup>۴</sup>NYSE Listed Company Manual, 2004, § 303.02(b) (i) - (iv) , (b) (v).

<sup>۵</sup>National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

تر از روابط خانوادگی، تعاریف دقیق‌تر از مفهوم معامله<sup>۱</sup> با مقررات قانون بازار بورس نیویورک تفاوت دارد.

این قوانین، اگرچه الزامی برای تعیین تعداد مشخصی از مدیران مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌های سهامی عام در نظر نمی‌گیرند، اما بر افشای شفاف اطلاعات مربوط به این موضوع تأکید دارند. همچنین، شرکت‌ها را ملزم می‌کنند تا جلسات منظم را فقط با حضور مدیران مستقل برگزار کنند.<sup>۲</sup>

بورس‌های اوراق بهادار ملی در ایالات متحده آمریکا، استانداردهای حاکمیت شرکتی را برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در خود تعیین می‌کنند. این استانداردها براساس قانون بورس ۱۹۳۴ تدوین شده‌اند و لازم‌الاجرا هستند. یکی از الزامات کلیدی این استانداردها، حضور اکثریت مدیران مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها است. مدیر مستقل کسی است که هیچ‌گونه رابطه مهمی مثل مالی، خانوادگی و... با شرکت ندارد. همچنین، مدیران مستقل باید به‌طور مرتب (مثلاً حداقل چهار بار در سال) بدون حضور مدیریت جلسه داشته باشند.<sup>۳</sup> ایالات متحده آمریکا به‌عنوان یک کشور فدرال، دارای نظام حقوقی متکثری در حوزه شرکت‌های تجاری است. در این نظام، هر ایالت قوانین و مقررات خاص خود را وضع و اجرا می‌کند. در سال ۱۹۴۶، به‌منظور رفع چالش‌های ناشی از تنوع قوانین ایالتی و یکسان‌سازی قوانین و مقررات ناظر بر شرکت‌های تجاری، قانون نمونه شرکت‌های تجاری ایالتی<sup>۴</sup> به‌وسیله کمیته قوانین شرکتی بخش قانون تجارت کانون وکلای آمریکایی تدوین شد. این قانون پس از مطالعات تطبیقی نظام‌های حقوقی مختلف، به‌عنوان مجموعه‌ای از قواعد پیشنهادی تنظیم شد و به‌طور دوره‌ای اصلاح می‌شود. تاکنون سی‌وشش ایالت، قانون نمونه شرکت‌های تجاری را به تصویب رسانده‌اند.<sup>۵</sup> تصویب این قانون در ایالت‌های مختلف،

<sup>۱</sup>NASDAQ Stock Market, 2008, § 4200(a) (15).

<sup>۲</sup>NASDAQ Marketplace Rules, § 4350 & NYSE Listing Manual, § 303A.02(a).

<sup>۳</sup>Monks, Robert AG, and Nell Minow. *Corporate governance*, p 25.

<sup>۴</sup>American Bar Association (ABA). (2023). Model Business Corporation Act.

<sup>۵</sup>American Bar Association (AM. BAR ASS'N)

<sup>۶</sup>American Bar Association, 2023.



گامی مهم در جهت یکسان‌سازی قوانین و مقررات حاکم بر شرکت‌های تجاری در ایالات متحده آمریکا محسوب می‌شود. در قانون نمونه شرکت‌های تجاری، به ویژگی‌های مدیر واجد شرایط<sup>۱</sup> و تعریف دقیق مدیر مستقل پرداخته شده است. براین اساس، مدیر مستقل فردی است که هیچ‌گونه رابطه یا منفعت مادی - اعم از مستقیم و غیرمستقیم - با شرکت ندارد. این روابط شامل ارتباطات خانوادگی، مالی، حرفه‌ای، شغلی و موارد مشابه است. منفعت مادی نیز شامل سود یا زیان بالفعل یا بالقوه‌ای می‌شود که به‌طور منطقی انتظار می‌رود به عینیت تصمیم مدیر خدشه وارد کند<sup>۲</sup> مدیر در قبال شرکت یا سهام‌داران آن، نسبت به هرگونه تصمیم درمورد انجام یا عدم انجام هر اقدامی به‌عنوان مدیر، مسئول نخواهد بود مگر در شرایط زیر:

۱. عدم بی‌طرفی: اثبات وجود روابط خانوادگی، مالی یا تجاری که منجر به عدم اتخاذ تصمیم بی‌طرفانه از سوی مدیر شده باشد.

۲. عدم استقلال: اثبات تسلط یا کنترل شخص ثالثی که دارای منافع مادی در موضوع تصمیم‌گیری بوده و استقلال مدیر را در اتخاذ تصمیم سلب کرده باشد<sup>۳</sup>

در چنین مواردی، رهایی از مسئولیت مدیر مستلزم اثبات این موضوع است که اقدام انجام‌شده از سوی او با حسن‌نیت و در راستای منافع شرکت بوده است<sup>۴</sup>

باوجود اینکه در ایالات متحده آمریکا، اصل تفکیک مالکیت و مدیریت در قوانین و مقررات به رسمیت شناخته شده است، در برخی موارد خاص، از این قاعده عدول شده و وحدت مالکیت و مدیریت پذیرفته می‌شود. قوانین مدون نیویورک مصوب ۲۰۱۳<sup>۵</sup> در بخش مربوط به مقررات عمومی حاکم بر شرکت‌های سهامی بانکی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری با مسئولیت محدود و شرکت‌های تراست با مسئولیت محدود، ماده‌ای را به شرایط لازم برای مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری اختصاص داده است. این ماده تصریح می‌

---

<sup>۱</sup>Qualified Director

<sup>۲</sup>MBCA Act § 1.43 (1)(b), 2023.

<sup>۳</sup>MBCA Act § 8.31(a) (2) (iii), 2023.

<sup>۴</sup>MBCA Act § 8.30(a), 2023.

<sup>۵</sup>New York Consolidated Laws 2013

کند که هر مدیر یک شرکت سرمایه گذاری باید سهام دار همان شرکت باشد. تنها استثنای این قاعده زمانی است که خلاف آن در اساسنامه یا مصوبات مجمع سهام داران ذکر شده باشد<sup>۱</sup>

## ۲-۲-۱ سیر تحولات ایران

یکی از محدودیت‌هایی که مدیران شرکت‌های سهامی در ایران، با آن مواجه هستند، طبق ماده ۱۱۴ لایحه قانون تجارت، دارا بودن حداقل سهام مدّ نظر برای تضمین خسارات وارده از طرف ایشان بر شرکت است سهام دار بودن و تودیع سهام وثیقه دو شرط اساسی برای عضویت در هیئت مدیره شرکت‌های سهامی است. حداقل تعداد سهام لازم برای عضویت در هیئت مدیره، در اساسنامه شرکت تعیین می‌شود. در صورت سکوت اساسنامه، مدیران موظف هستند تعداد سهام لازم را معادل حداقل یک رأی در مجامع عمومی، به عنوان وثیقه سپرده کنند. عدم تودیع سهام وثیقه در موعد مقرر، یا عدم تکمیل تعداد سهام وثیقه -در شرایطی مانند افزایش تعداد سهام لازم یا انتقال قهری آن- مدیر به طور خودبه خود مستعفی محسوب خواهد شد<sup>۲</sup> شرط سهام دار بودن و تودیع سهام وثیقه، در مورد نماینده شخص حقوقی<sup>۳</sup> و همچنین مدیرعامل شرکت، اعمال نمی‌شود و مختص اعضای هیئت مدیره شرکت سهامی است.

لایحه «اصلاح لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ به منظور حمایت از سهام داران خرد» مصوب سال ۱۳۹۸ هیئت وزیران که در حال حاضر در مرحله بررسی در مجلس شورای اسلامی قرار دارد، حضور حداقل یک عضو غیرموظف مستقل در هیئت مدیره شرکت‌های سهامی عام را الزامی کرده است. عضو مستقل هیئت مدیره، شخص حقیقی یا حقوقی عضو هیئت مدیره است که واجد شرایط زیر باشد:

- به صورت مستقیم یا غیرمستقیم، مالک بیش از پنج درصد سهام شرکت اصلی، تابعه، مشارکت خاص و سهام داران عمده آن‌ها نباشد.

<sup>۱</sup>New York Consolidated Laws § 7001(3), 2013.

لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، مواد ۱۱۴ و ۱۱۵

معمودی، جواد، درس نامه جامع حقوق تجارت، چاپ پنجم، (تهران: اندیشه ارشد. ۱۴۰۲)، ص ۳۹۰

اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۱۹۷

- در سه سال اخیر (پیش از انتخاب)، فرد نباید طرف قرارداد بوده باشد یا معاملات و روابط تجاری قابل توجه - به صورت مستقیم یا غیرمستقیم - با شرکت اصلی، شرکت‌های تابعه، مشارکت‌های خاص و سهام‌داران عمده آن داشته باشد.
  - طی چهار سال اخیر (قبل از انتخاب)، عضو هیئت مدیره، مدیرعامل، عضو مؤسسه حسابرسی یا تیم حسابرسی مستقل، و یا دارای هرگونه مسئولیت اجرایی و رابطه استخدامی در شرکت اصلی، تابعه، مشارکت خاص و سهام‌داران عمده آن نباشد.
  - رابطه سببی یا نسبی (درجه اول از طبقات اول و دوم) با اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت نداشته باشد.
  - در کسب و کار شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهام‌داران عمده آن فعالیت نداشته باشد.
  - منافع یا رابطه تجاری مشترک مهمی با اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت، در سایر شرکت‌ها نداشته باشد.
- پیش از این، در سال ۱۳۸۶، اصول حاکمیت شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به موجب آیین‌نامه‌ای به تصویب رسید. یکی از مواد این آیین‌نامه، ماده ۵ آن است که به موضوع مدیران مستقل می‌پردازد. طبق این ماده، حداقل دو نفر از اعضای هیئت مدیره هر شرکت باید از مدیران مستقل باشند. طبق ماده ۱، مدیر مستقل به مدیری اطلاق می‌شود که:
- منصوب سهام‌دار عمده در مجمع نباشد یا به عنوان نماینده او عمل نکند.
  - منصوب گروهی از سهام‌داران نباشد که در مجمع اتخاذ بیش از ۵۰ درصد از حاضران را تشکیل می‌دهند یا نماینده آن‌ها محسوب نشود.
  - ارتباط تجاری مستقیم یا غیرمستقیم با شرکت اصلی و شرکت تابعه نداشته باشد.
  - هیچ‌گونه مسئولیت اجرایی در شرکت نداشته باشد.
- بر اساس دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۷، در بند ۶ ماده ۱، شرایط استقلال را به شرح زیر تعریف شده است:

- فقدان هرگونه رابطه یا منافع مستقیم یا غیرمستقیم که بر تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه شخص اثرگذار باشد.
  - عدم جهت‌گیری به سمت منافع شخص یا گروه خاصی از سهام‌داران شرکت یا سایر ذی‌نفعان
  - رعایت منافع سهام‌داران به‌صورت یکسان و تصمیم‌گیری براساس صرفه و صلاح شرکت.
- این دستورالعمل در ادامه، مصادیقی تمثیلی از موارد عدم استقلال را نیز برشمرده بود. براساس ماده ۴ این دستورالعمل، اکثریت اعضای هیئت‌مدیره باید غیرموظف و تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره نباید کمتر از ۲۰ درصد تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره باشند. مطابق تبصره ۲ ماده ۱۵، کمیته انتصابات هیئت‌مدیره موظف به بررسی و احراز استقلال نامزدهای عضویت در هیئت‌مدیره است. نکته قابل‌توجه آنکه، درنهایت با تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۱۴۰۱، دستورالعمل مصوب ۱۳۹۷ منسوخ شد و لزوم حضور عضو مستقل در ترکیب هیئت‌مدیره حذف گردید.
- منشور کمیته حسابرسی شرکت نمونه (سهامی عام) که در راستای اجرای ماده ۱۰ دستورالعمل کنترل‌های داخلی برای ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران در تاریخ ۱۳۹۱ به تصویب رسیده است، در ماده ۱ به تعریف عضو مستقل می‌پردازد. براساس این منشور، عضو مستقل فردی است که واجد شرایط زیر باشد:
- فقدان هرگونه رابطه یا منافع مستقیم یا غیرمستقیم که بر قضاوت و تصمیم‌گیری مستقل وی تأثیر بگذارد.
  - پرهیز از جانب‌داری نسبت به منافع فرد یا گروه خاصی از سهام‌داران یا سایر ذی‌نفعان
  - سبب عدم رعایت منافع یکسان سهام‌داران گردد.
- طبق ماده ۵ این منشور، کمیته حسابرسی از حداقل سه و حداکثر پنج عضو تشکیل می‌شود که اکثریت آن‌ها باید مستقل باشند. رئیس کمیته حسابرسی باید عضو مستقل هیئت‌مدیره یا عضو غیرموظف مالی هیئت‌مدیره باشد.

اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۱۹۹

همسو با این مقررات، قانون اصلاح ماده ۲۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۹۵ در دو جهت گام برداشت:

۱. کاهش نصاب‌های مقرر برای میزان پاداش اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های سهامی: هدف این بخش از قانون، ایجاد تعادل بین پاداش و عملکرد مدیران و همچنین افزایش شفافیت در پرداخت پاداش‌ها به منظور جلب اعتماد سرمایه‌گذاران است
  ۲. جلوگیری از خدشه‌دار شدن استقلال مدیران: این بخش از قانون با هدف ارتقای استقلال مدیران و جلوگیری از تضعیف قدرت تصمیم‌گیری آن‌ها، مدیریت متقابل را ممنوع می‌کند. درواقع، با ممنوعیت این نوع مدیریت، از وابستگی مدیران یک شرکت به شرکت‌های دیگر و تضعیف استقلال آن‌ها در تصمیم‌گیری‌ها جلوگیری می‌شود<sup>۱</sup>
- براساس ماده ۵ آیین‌نامه حاکمیت شرکتی در مؤسسات بیمه مصوب ۱۳۹۶ شورای عالی بیمه، مؤسسه بیمه موظف است حداقل یک نفر عضو مستقل غیراجرایی و غیرموظف در هیئت‌مدیره خود داشته باشد.

شایان ذکر است، در کتاب چهارم لایحه تجارت (مصوب ۱۴۰۳/۰۱/۲۸ مجلس شورای اسلامی)، در ذیل فصل «احکام مشترک شرکت‌های تجاری» در ماده ۵۵۷، شرط اجباری سهام‌دار بودن مدیران شرکت حذف گردیده است. مطابق این ماده «شرکت به وسیله شخص یا اشخاصی که از میان شرکا و یا سهامداران و یا غیر آنان به عنوان مدیر شرکت انتخاب می‌شوند، اداره می‌گردد».

## ۲. مبانی و استدلالات موافقان و مخالفان

رویه‌های تجارت شرکتی در سطح جهان عمدتاً بر پایه دو مدل اصلی حاکمیت شرکتی بنا شده‌اند: مدل آنگلو-آمریکایی و مدل اروپایی-قاره‌ای.

---

۱ قلی‌نیا، رضا؛ شاهسوندی، اسماعیل؛ بزرگمهر، امیرعباس؛ مشهدی‌زاده، علیرضا، «استقلال مدیران شرکت‌های تجاری از انگاره تا واقعیت (مطالعه تطبیقی در نظام حقوقی ایالات متحده آمریکا، انگلستان و ایران)»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، شماره ۲۷، (۱۴۰۲)، ص ۸۱.

مدل آنگلو-آمریکایی بر استقلال مدیریت از مالکیت تأکید دارد. مبانی این مدل شامل حداکثرسازی سود شخصی، اصل پیشگیری و بازدارندگی، منع سوءاستفاده از حق، نظریه نمایندگی، اداره منصفانه و کارآمد و مدیریت تعارض منافع در شرکت است. در مقابل مدل اروپایی-قاره‌ای بر وحدت مدیریت و مالکیت متمرکز است. این مدل بر مبنای فقدان انگیزه و حداکثرسازی منافع شخصی مدیران مستقل، نظریه هزینه‌های نمایندگی و هزینه‌های اقتصادی تحمیلی ناشی از به کارگیری مدیران مستقل استوار است.

## ۲-۱ مبانی طرف‌داران اصل استقلال مدیریت از مالکیت شرکت

ساختار مالکیت شرکتی در ایالات متحده و بریتانیا نمونه‌هایی از مدل آنگلو-آمریکایی<sup>۱</sup> که بر مالکیت سهام گسترده و غیرمتمرکز تمرکز دارد. در این ساختار، مالکیت سهام به طور گسترده میان سرمایه‌گذاران پراکنده توزیع می‌شود، به گونه‌ای که هر یک از سهام‌داران مالک بخش اندکی از مجموع سهام شرکت می‌شوند. «کنترل مدیریتی» به عنوان پیامد اجتناب‌ناپذیر پراکندگی مالکیت زمانی رخ می‌دهد که هیچ سهامداری نتواند مالک آن مقدار سهامی باشد که با آن قادر به کنترل و اداره امور شرکت گردد<sup>۲</sup> در این وضعیت سهام‌داران نقشی مستقیم در اداره شرکت ندارند و اطلاعات آن‌ها درباره وضعیت مالی و عملکرد شرکت نسبتاً محدود است<sup>۳</sup> سهام‌داران خرد به اطلاعات عمومی مانند صورت‌های مالی منتشر شده دسترسی ندارند. در مقابل، سهام‌داران عمده از طریق ارتباط مستقیم با شرکت، به اطلاعات داخلی با ارزشی مانند چشم‌اندازهای آتی و راهبردهای تجاری دسترسی دارند. عملکرد نظارتی مدیران مستقل به کاهش این نابرابری اطلاعاتی و حفظ

---

<sup>۱</sup>Anglo – American Model

<sup>۲</sup> طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکتها، پیشین، ص ۱۳۷.

<sup>۳</sup> یحیی پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، بورس اوراق بهادار، شماره ۲۹، (۱۳۹۴)، ص ۱۱۳.

حقوق سهام‌داران جزء کمک می‌کند<sup>۱</sup> به همین دلیل، از منظر «نظریه نمایندگی»، حضور مدیران مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها، تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران را کاهش می‌دهد.<sup>۲</sup>

در شرکت‌هایی که سهام‌داران عمده حضور دارند، تمرکز مالکیت می‌تواند آثار منفی مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه داشته باشد که بین سهام‌داران عمده و خرد عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌کند.<sup>۳</sup> همچنین همواره احتمال تضاد منافع بین آن‌ها و سهام‌داران خرد وجود دارد. سهام‌داران عمده ممکن است از حقوق کنترل خود برای کسب منافع شخصی استفاده کنند.<sup>۴</sup> به نحوی که منافع خاص خود را به قیمت ضرر سهام‌داران اقلیت تأمین کنند. این پدیده که به عنوان «نقب‌زدن» شناخته می‌شود، چالشی جدی برای حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود.<sup>۵</sup>

یکی دیگر از مزایای تفکیک مالکیت و مدیریت، امکان واگذاری مدیریت شرکت به اشخاص ثالث در صورت عدم تمایل یا توانایی سهام‌داران برای درگیر شدن در امور شرکت است. در مقابل در مدل وحدت مالکیت و مدیریت، ممکن است سهام‌داران به دلیل عدم تمایل به واگذاری مدیریت، ناگزیر شوند خود، این مسئولیت را برعهده بگیرند. در برخی موارد، شرکت‌ها برای برقراری شرط وحدت مالکیت و مدیریت، به راه‌حل‌های جایگزین مانند واگذاری سهمی صوری به شخص یا اشخاص غیر سهام‌دار روی می‌آورند. در این روش، سهام‌داران قسمتی از سهام خود را تحت عنوان «سهام مدیریتی» در دفتر ثبت

---

۱ رحیمیان، نظام‌الدین؛ صالح‌نژاد، سید حسن؛ سالکی، علی، «رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۶، (۱۳۸۸)، صص ۷۳-۷۴.

۲ همان، ص ۷۴.

۳ سعیدی، علی؛ فروغی، داریوش؛ رسانیان، امیر، «نظام راهبری شرکت و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۱۹، (۱۳۹۰)، ص ۱۹۸.

۴ Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "Large shareholders and corporate control." *Journal of political economy* 94.3, Part 1 (1986), p 143.

۵ بادآور نهندی، یونس؛ زارعی، مصطفی، «ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های بورسی»، پیشین، ص ۲۲۲.

سهام شرکت به شخص مورد نظر واگذار می کنند؛ اما به موجب قراردادی، وی موظف است سهام را پس از پایان دوره مدیریت مسترد کند<sup>۱</sup>

درحالی که سهام دار بودن مدیران و تودیع وثیقه از جانب آن ها می تواند تا حدی تضمینی برای جبران خسارات وارده ناشی از تقصیر آن ها باشد، اما این رویکرد در قبال مسئولیت مدیران در مقابل شرکت، به ویژه در زمان ورشکستگی که تعداد محدود سهام قادر به جبران خسارات وارده نیست، این رویکرد ناکارآمد خواهد بود. از سوی دیگر، شرط لزوم سهام دار بودن مدیران، جلب استعدادهای برتر را برای شرکت ها دشوار می کند. در دنیای امروز که مدیریت به یک تخصص پیچیده تبدیل شده است، محروم کردن شرکت ها در استفاده از تخصص و تجربه افرادی که مالک سهام نیستند، نوعی علم گریزی و ضرری آشکار است<sup>۲</sup>

استقلال مدیران به عنوان یک سیاست پیشگیرانه کارآمد و مقرون به صرفه، نقش کلیدی در ممانعت از سوء استفاده از اموال و اطلاعات شرکت ایفا می کند. در شرکت های تجاری، فقدان شفافیت و عدم ارائه اطلاعات کافی از سوی مدیران به سهام داران، همراه با عدم تمایل سهام داران به طرح دعوا - به دلیل طولانی و پرهزینه بودن فرایند قضایی - منجر به انفعال آنان در پیگیری حقوقشان در مراجع قانونی می شود. از طرف دیگر آسیب به اتحاد و انسجام هیئت مدیره و خدشه به شهرت شرکت و سایر مدیران نیز ممکن است مانع از طرح دعوا از جانب مدیران شود. به همین دلیل استقرار مؤلفه استقلال در ساختار مدیریتی شرکت ها در راستای «اصل پیشگیری و بازدارندگی» اهمیت دارد<sup>۳</sup>

۱ پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت های تجاری، (تهران: گنج دانش، ۱۴۰۲)، ص ۱۷۵.

۲ دمرجیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ قرائتی، محسن، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، (تهران: دادستان- کتاب آوا، ۱۳۹۹)، ص ۱۶۸.

۳ پاسبان، محمدرضا؛ فرهانی، رسول، «مبانی و چالش های پذیرش مدیران مستقل در راهبری شرکتی»، مجله تحقیقات حقوقی، شماره ۲۵، (۱۴۰۱)، ص ۱۵۵.



استقرار هیئت‌مدیره مستقل، تضمینی برای اجرای «منع سوءاستفاده از حق»<sup>۱</sup> در شرکت‌های تجاری محسوب می‌شود و از این طریق، می‌توان اطمینان حاصل کرد که مدیران در اداره شرکت، منافع تمامی ذی‌نفعان را به‌طور منصفانه در نظر می‌گیرند. مدیران مستقل با اتکا به دانش و تجربه خود، ارزیابی‌ها و دیدگاه‌های بی‌طرفانه‌ای را در اختیار هیئت‌مدیره قرار می‌دهند و با تعهد به حفظ منافع تمامی سهام‌داران، از حقوق سهام‌داران اقلیت که ممکن است در تصمیم‌گیری‌ها نادیده گرفته شوند، دفاع می‌کنند.

## ۲-۲ مبانی طرف‌داران اصل وحدت مدیریت و مالکیت شرکت

درمقابل مدل آنگو-آمریکایی که تفکیک مالکیت و کنترل را ترویج می‌کند، مدل اروپایی-قاره‌ای حاکمیت شرکتی، بر تمرکز مالکیت و اتحاد آن با کنترل تأکید دارد.<sup>۲</sup> شکل‌گیری رابطه نمایندگی در نتیجه جدایی مالکیت از مدیریت، با منافع متضاد و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران همراه می‌شود.<sup>۳</sup> مدیران در راستای «حداکثر کردن منافع شخصی» و تثبیت موقعیت شغلی خود، ممکن است تصمیماتی بگیرند که در جهت منافع شرکت نباشد.<sup>۴</sup> به‌گونه‌ای که عملیات شرکت به‌نحوی اداره شود که به‌جای پیگیری اهداف مالکان شرکت، منافع خاص مدیران مدّ نظر قرار گیرد.<sup>۵</sup> سهام‌داران برای همسو کردن منافع خود با مدیران و اطمینان از عملکرد آن‌ها در راستای منافع شرکت، ناگزیر به

---

۱ محمدی، مهدی؛ پاسبان، محمدرضا، «راهکارهای غیرقضایی مقابله با سوءاستفاده از حق در شرکت‌های دولتی»، پژوهش‌های نوین حقوق‌اداری، شماره ۴، (۱۴۰۱)، ص ۳۷.

۲Continetal Europ Model

۳ یحیی پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، پیشین، ص ۱۱۳.

۴ مهدوی، غلامحسین، منفرد مهارلویی، محمد، «ترکیب هیئت‌مدیره و هزینه‌های نمایندگی»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)، شماره ۳، (۱۳۹۰)، ص ۶.

۵ فرزدقی، سولماز؛ محمدی نوده، فاضل؛ صمدی لرگانی، محمود، «بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر رابطه‌ی بین ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی»، حسابداری مدیریت، شماره ۱۳، (۱۳۹۹)، ص ۷۲.

۶Dodd Jr, E. Merrick. "Modern Corporation and Private Property, The. By Adolf A. Berle Jr." (The University of Pennsylvania Law Review, 1932), p 220.

پرداخت «هزینه‌های نمایندگی» هستند<sup>۱</sup> بدیهی است که نقطه بهینه در همسویی منافع سهام‌داران و مدیران زمانی به دست می‌آید که مدیران مالک تمامی سهام شرکت باشند<sup>۲</sup> خروج از یک پروژه سرمایه‌گذاری، گاه ضرورتی برای حفظ سرمایه موجود شرکت ها تلقی می‌شود. با این حال، پذیرش و اجرای این تصمیم برای مدیران دشوار است. نگرانی از آینده شغلی، تمایل به حفظ وضع موجود را در آن‌ها ایجاد می‌کند، حتی در شرایطی که ادامه فعالیت به ضرر شرکت باشد. تا زمانی که جریان نقدی کافی برای تأمین مالی فعالیت‌های زیان‌ده وجود داشته باشد، مدیران در برابر خروج مقاومت می‌کنند. این امر، گاه منجر به سرمایه‌گذاری‌های نامناسب در ظرفیت‌های زیان‌ده‌تر می‌شود<sup>۳</sup> در نوشته‌ها از این منفعت‌طلبی مدیران به مدل امپراتوری‌سازی<sup>۴</sup> یاد شده است<sup>۵</sup> در مقابل، سهام‌داران عمده انگیزه بیشتری برای اعمال نظارت و رسیدگی به عملکرد مدیریت دارند و این کار را از طریق حق رأی خود انجام می‌دهند<sup>۶</sup> سهام‌داران بزرگ با هم‌تراز کردن منافع مدیران و سهام‌داران، هزینه‌های نمایندگی شرکت را کاهش می‌دهند<sup>۷</sup>

۱ برادران حسن‌زاده، رسول؛ تقی‌زاده خانقاه، وحید، «تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری»، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهش‌نامه حسابداری مالی و حسابرسی)، شماره ۸، (۱۳۹۵)، ص ۱۴۰.

۲Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3.4 (1976), p 306.

۳Jensen, Michael C. "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems." *the Journal of Finance* 48.3 (1993), p 865.

۴Empire-building models

۵Dodd Jr, E. Merrick. "Modern Corporation and Private Property, The. By Adolf A. Berle Jr." (1932), p 124.

۶Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "Large shareholders and corporate control." *Journal of political economy* 94.3, Part 1 (1986), p 462.

۷. خدادادی، ولی، آرمن، عزیز؛ ابوبکری، سید، عبدالرحمن، «بررسی رابطه متقابل هزینه‌های نمایندگی جریان نقد آزاد و بدهی و عوامل مؤثر بر آن‌ها (رویکرد معادلات هم‌زمان)»، فصلنامه نظریه‌های نوین حسابداری، شماره ۲، (۱۳۹۱)، ص ۱۲۴.

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۲۰۵

یکی از راهکارهای کاهش هزینه‌های نمایندگی، ایجاد انگیزه در مدیران با استفاده از طرح‌های مبتنی بر پاداش است<sup>۱</sup> ازجمله، افزایش درصد مالکیت مدیران از طریق خرید سهام وثیقه، منافع سهام‌داران و مدیران را همسو می‌کند و با کاهش هزینه‌های نمایندگی، موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود<sup>۲</sup>

محدودیت منابع در شرکت‌های کوچک و متوسط، ممکن است مانعی برای جذب و حفظ مدیران باتجربه و کارآمد باشد. ازسوی دیگر، قوانین سختگیرانه در تعیین الزامات قانونی تصدی مناصب مدیریت هیئت‌مدیره نه تنها احتمال کمبود مدیرانی واجد شرایط را در پی دارد؛ بلکه قیمت آن‌ها ممکن است برای بسیاری از شرکت‌ها قابل قبول نباشد<sup>۳</sup> برخی نیز از متمایل شدن به سمت فن‌سالاری (تکنوکراسی) و دوری از اصول سرمایه‌داری آبراز نگرانی کرده‌اند<sup>۴</sup>

### ۳. تبعات حقوقی پذیرش رویکردها بر شرکت و ذی‌نفعان خارجی

تمرکز مدیران بر حفظ موقعیت شغلی و کاهش انگیزه آن‌ها برای بهره‌وری و سرمایه‌گذاری بلندمدت، منجر به واگرایی منافع بین مدیران و سهام‌داران می‌شود. این وضعیت می‌تواند موجب استفاده فرصت‌طلبانه از جریان نقد آزاد<sup>۵</sup> -یعنی پول نقد باقی‌مانده پس

---

۱ خداینده، آذر؛ رضایی، فرزین، «مدیریت تأثیر اطلاعات در گزارشگری مالی شرکت‌ها»، نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، شماره ۲، (۱۳۹۷)، ص ۱۰.

۲ Jensen, Michael C. "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems." the Journal of Finance 48.3 (1993), p 864-865

۳ Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors* (Dordrecht: Springer, 1999), p 66.

۴ technocratic drift far from the principles of capitalism

۵ ibid, p 73.

۶ Free Cash Flow (FCF)

از تأمین مالی تمام پروژه‌های شرکت - شود و در نتیجه منجر به اتلاف منابع، افزایش هزینه های نمایندگی و در نهایت، ازدست دادن سهم بازار و کاهش ارزش شرکت گردد. ازسوی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان عمده و خرد، موجب تخصیص ناکارآمد منابع، تضعیف اعتماد سرمایه گذاران و از دست رفتن فرصت های سرمایه گذاری برای شرکت خواهد شد؛ بنابراین، انتخاب میان دو اصل «وحدت و استقلال شخصیت حقوقی شرکت» نقشی تعیین کننده در سرنوشت سهام داران و اشخاص ثالث ایفا می کند. در ادامه تأثیرات ساختاری این اصول بر شرکت های تجاری (۱-۴) و پیامدهای حقوقی آن برای ذی نفعان خارجی (۲-۴) بررسی خواهد شد.

### ۳-۱ تأثیرات ساختاری بر شرکت های تجاری

تفکیک مالکیت از کنترل سبب واگرایی منافع می شود<sup>۱</sup> مدیران برخلاف سهام داران، ممکن است به دلیل عدم مشارکت در مالکیت شرکت، انگیزه ای برای افزایش بهره وری نداشته باشند. همچنین تمرکز آن ها بر حفظ موقعیت شغلی شان، موجب کاهش تمایلشان به سرمایه گذاری در طرح های بلندمدت می شود. در این شرایط، مدیران ترجیح می دهند که از جریان های نقد آزاد برای اهداف فرصت طلبانه ای مانند پرداخت پاداش های بالا به خود به جای پرداخت سود سهام به سهام داران استفاده کنند<sup>۲</sup> تمایل مدیران به سرمایه گذاری مجدد جریان نقد آزاد در شرکت به جای توزیع بین سهام داران، به دو دلیل ذاتی در ساختار سازمانی رخ می دهد:

۱. توزیع سود، موجب کاهش منابع تحت کنترل و به تبع آن، قدرت و نفوذ مدیران را می شود.

۲. رشد شرکت، باعث افزایش منابع تحت کنترل، قدرت و میزان پاداش مدیران می گردد.

---

۱ Jensen, Michael C. "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers." The American economic review 76.2 (1986), p 2.

۲ احمدی سجادی، سید علی، «نظریه نمایندگی در نظام راهبری شرکتی»، مطالعات حقوق خصوصی (حقوق)، ۳۹، (۱۳۸۸)، ص ۲۶۵.

۳ برادران حسن زاده، رسول؛ تقی زاده خانقاه، وحید، «تأثیر هزینه های نمایندگی بر رفتار سرمایه گذاری»، پیشین، ص ۱۶۱.

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۲۰۷

سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی، احتمال اتلاف منابع و افزایش هزینه‌های نمایندگی را به دنبال دارد. این رویکرد می‌تواند در نهایت به ازدست‌دادن سهم بازار و کاهش ارزش شرکت منجر شود.

مدیریت سود<sup>۴</sup> فرایندی آگاهانه در محدوده اصول پذیرفته‌شده حسابداری است که با دست‌کاری هدفمند، سود گزارش‌شده را به سطح مطلوب موردنظر می‌رساند.<sup>۳</sup> مدیران به‌منظور تصویرسازی عملکرد بهتر<sup>۵</sup> انطباق سود گزارش‌شده با انتظارات سرمایه‌گذاران و افزایش قیمت سهام<sup>۶</sup> از الگوهای مختلفی نظیر بیشینه‌سازی، کمینه‌سازی و هموارسازی سود پیروی می‌کنند. برای مثال ممکن است هزینه‌های کمتری را در دوره جاری شناسایی کنند<sup>۷</sup> یا اقدام به تعدیل سود کنند.<sup>۸</sup>

---

۱ تقوی، مهدی؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ خدایار یگانه، سعید، «تبیین رابطه هزینه‌های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتقوی)، شماره ۱، (۱۳۸۹)، ص ۱۱۵.

#### ۲Earnings management

۳ ملا نظری، مهناز؛ کریمی زند، ساناز، «بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با اندازه شرکت و نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۴، (۱۳۸۶)، ص ۸۴.

۴ اثنی‌عشری، حمیده؛ جوانمرد، شبنم، «رابطه انگیزه‌های مدیریت سود و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۲۵، (۱۳۹۶)، ص ۷۵-۷۶.

۵ Abdul Rahman, Rashidah, and Wan Razazila Wan Abdullah. "The new issue puzzle in Malaysia: performance and earnings management." National Accounting Research Journal 3.1 (2005), p 95.

۶ دستگیر، محسن؛ حسینی، سید احسان، «مروری جامع بر مدیریت سود (بخش دوم)»، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲، (۱۳۹۲)، ص ۳-۵.

۷ اثنی‌عشری، حمیده؛ جوانمرد، شبنم، «رابطه انگیزه‌های مدیریت سود و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه»، پیشین، ص ۷۵-۷۶.

۸ Abdul Rahman, Rashidah, and Wan Razazila Wan Abdullah. "The new issue puzzle in Malaysia: performance and earnings management." National Accounting Research Journal 3.1 (2005), p 75.

مدیریت سود، به دو روش متداول انجام می‌شود: ۱- مدیریت سود مبتنی بر ارقام حسابداری و از طریق دست‌کاری اقلام تعهدی اختیاری ۲- مدیریت واقعی سود<sup>۱</sup> افزایش استقلال مدیران احتمال دست‌کاری سود از طریق اقلام تعهدی را کاهش می‌دهد و به تبع آن، کیفیت سود ارتقا پیدا می‌کند<sup>۲</sup> چراکه مدیریت سود با انگیزه‌های مختلفی از جمله حداکثرسازی ثروت و منافع شخصی انجام شود<sup>۳</sup> بنابراین، در شرکت‌هایی که نسبت اعضای مستقل به کل اعضای هیئت مدیره افزایش می‌یابد، نظارت بر عملکرد مدیران افزایش پیدا می‌کند و در نتیجه امکان دست‌کاری و مدیریت سود به وسیله آنان محدود می‌شود.<sup>۴</sup>

دسترسی محدود مدیران مستقل به اطلاعات داخلی شرکت، کارایی آن‌ها را در مقایسه با مدیران اجرایی تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. از این رو، دسترسی هیئت مدیره به اطلاعات دقیق، مرتبط و به‌روز برای انجام وظایف مدیریتی امری ضروری است. هیئت مدیره باید به اعضای مستقل در ایفای وظایفشان به‌طور مؤثری یاری رسانند<sup>۵</sup>

### ۲-۳ پیامدهای حقوقی برای ذی‌نفعان خارجی

مدل حاکمیت شرکتی اروپایی-قاره‌ای در مقایسه با مدل آنگلو-آمریکایی، شفافیت کمتری دارد. از آنجا که غالب اطلاعات موجود در شرکت در اختیار مدیران است، عدم

---

۱ ولی‌پور، هاشم؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله؛ جوانمرد، سید علی، «بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت‌های دارای بحران مالی»، *دانش حسابداری*، شماره ۴، (۱۳۹۲)، ص ۷۸.

۲ مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم، «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۳، (۱۳۸۵)، ص ۲۸.

۳ مشایخ، شهناز؛ اربابی، زهرا، رحیمی‌فر، معصومه، «بررسی انگیزه‌های مدیریت سود»، *پژوهش حسابداری، حسابداری و منافع اجتماعی*، شماره ۳، (۱۳۹۲)، ص ۶۷.

۴ مزرینی‌نوده؛ حمید، عبدلی، محمدرضا؛ قزل‌سوفلو، محمدعلی، «بررسی تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود»، *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، شماره ۵، (۱۴۰۰)، ص ۱۶.

institute of Directors. *A Handbook on Corporate Governance: Condensed Guide for Corporate Directors and Executive Management*, (Institute of Directors IOD India, 2021).

تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و سهام‌داران به وجود می‌آید<sup>۱</sup> این موضوع می‌تواند منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و به تبع آن، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت و جذب سرمایه شود. به همین دلیل الزامات قانونی برای افشای اطلاعات و شفافیت در برخی از کشورهای اروپایی تدوین شده است<sup>۲</sup> افشای اطلاعات شفاف و دقیق نقشی اساسی در اطلاع‌رسانی به سهام‌داران درباره عملکرد مدیران<sup>۳</sup> و تقلیل اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان و بهبود حاکمیت شرکتی ایفا می‌کند. به همین دلیل، مدل آنگلو-آمریکایی به نظام‌های مبتنی بر افشای اطلاعات موسوم شده است<sup>۴</sup> ارائه اطلاعات منظم و دقیق به سرمایه‌گذاران و نیز سهام‌داران باعث می‌شود که انگیزه‌های مدیران با اهداف شرکت همسو شده و هزینه‌های نمایندگی کاهش یابد. گزارش‌های مالی مهم‌ترین ارزیابی عملکرد مدیر محسوب می‌شود<sup>۵</sup> شفافیت در گزارش‌های مالی و وضعیت شرکت، معاملات با اطلاعات نهانی را که به ضرر سهام‌داران است، کاهش می‌دهد.

میزان سودآوری یک واحد اقتصادی که از جمله مهم‌ترین شاخص‌های عملکرد آن است<sup>۶</sup> می‌تواند با افزایش استقلال هیئت‌مدیره و بهبود فرایند تصمیم‌گیری‌های بهتر، ارتقا

---

۱ راعی، رضا؛ عبوض لو، رضا؛ عباس‌زاده اصل، امیرعلی، «بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل‌های ریزساختار بازار»، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)*، شماره ۱۰، (۱۳۹۶)، ص ۲.

۲ یحیی پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، *بورس اوراق بهادار*، شماره ۲۹، (۱۳۹۴)، ص ۱۱۳.

۳ Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. "Separation of ownership and control." *The journal of law and Economics* 26.2 (1983), p 303.

۴ یحیی پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، پیشین، ص ۱۱۳.

۵ احمدی سجادی، سید علی، «نظریه نمایندگی در نظام راهبری شرکتی»، پیشین، ص ۲۷۴.

۶ مرفوع، محمد؛ حسن‌زاده دیوا سید مصطفی، «مدیریت سود: رفتارهای فرصت‌طلبانه، مکانیزم نظارتی و درماندگی مالی»، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهش‌نامه حسابداری مالی و حسابرسی)*، شماره ۱۲، (۱۳۹۹)، ص ۴۴.

یابد<sup>۱</sup> استقلال مدیران، موجب افزایش وفاداری ایشان به اهداف سهام‌داران به جای منافع مدیریتی یا منافع سایر ذی‌نفعان می‌شود. افزایش قابلیت اعتماد اطلاعات عمومی شرکت باعث می‌شود، قیمت‌های بازار سهام به‌عنوان نشانه‌ای قابل‌اعتمادتر برای تخصیص سرمایه<sup>۲</sup> در نظر گرفته شود<sup>۳</sup> بنابراین حضور مدیران مستقل تضمین‌کننده ارائه اطلاعات دقیق به بازار سهام است<sup>۴</sup> این موضوع در نهایت منجر به تخصیص بهتر منابع خواهد شد<sup>۵</sup> مدیران مستقل با توجه منصفانه به منافع همه سهام‌داران، ارزیابی‌ها و دیدگاه‌های بی‌طرفانه‌ای ارائه می‌دهند و از حقوق تمامی سهام‌داران به‌ویژه سهام‌داران اقلیت<sup>۶</sup> حمایت می‌کنند. در نتیجه، حضور مدیران مستقل می‌تواند به افزایش قیمت سهام و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت کمک کند.<sup>۷</sup>

### نتیجه و پیشنهاد

در نظام حقوقی ایران، اصل یگانگی مدیریت و مالکیت به‌عنوان یکی از ویژگی‌های خاص در حاکمیت شرکتی، نخستین بار در ماده ۴۸ قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ برای شرکت‌های سهامی پیش‌بینی شد. این اصل در مواد ۱۰۷، ۱۱۴ و ۱۱۵ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از

۱ جلالی، سید عبدالمجید؛ رحیمی پور، اکبر؛ میر، هدیه؛ جمال‌زاده، محمود، «تأثیر شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی بر محدود کردن مدیریت سود با استفاده از معاملات غیر معمول با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *راهنمای مدیریت مالی*، شماره ۵، (۱۳۹۶)، ص ۱۰.

۲capital allocation

۳Gordon, Jeffrey N. "The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices." *Stan. L. Rev.* 59 (2006), p 1469.  
۴ibid, p 1470.

۵ibid, p 1469.

۶Van den Bergh, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*. (Dordrecht: Springer, 1999), p 65.

۷Institute of Directors. *A Handbook on Corporate Governance: Condensed Guide for Corporate Directors and Executive Management*.

۸Morck, Randall, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "Management ownership and market valuation: An empirical analysis." *Journal of financial economics* 20 (1988), p 311.



قانون تجارت ۱۳۴۷ نیز مورد تأکید قرار گرفت. افزون‌بر این، مواد ۱۶۴ و ۱۶۶ قانون تجارت نیز در ارتباط با شرکت‌های مختلط سهامی و غیرسهامی، یگانگی مدیریت و مالکیت را به‌عنوان یک شرط ضروری معرفی کرده‌اند. با این حال، بررسی مقررات سایر شرکت‌ها نشان می‌دهد این اصل به‌صورت عام و فراگیر در حقوق تجارت ایران پذیرفته نشده است. برای مثال در ماده ۱۰۴ قانون تجارت (شرکت با مسئولیت محدود)، ماده ۱۲۰ (شرکت تضامنی) و ماده ۱۸۵ (شرکت نسبی)، شرطی مبنی بر انحصار مدیریت به مالکان پیش‌بینی نشده است. این تفاوت تقنینی بیانگر آن است که قانونگذار ایران، یگانگی مدیریت و مالکیت را صرفاً به مثابه ویژگی انحصاری شرکت‌های سهامی (اعم از خاص و عام) و شرکت‌های مختلط سهامی و غیرسهامی تلقی کرده است.

نظام حاکمیت شرکتی در ایران مبتنی بر مدل اروپایی-قاره‌ای (درون‌سازمانی) است. زیرا قانون تجارت ایران در باب مقررات شرکت‌های سهامی از قانون تجارت فرانسه اقتباس شده است. انتخاب مدل حاکمیت شرکتی اروپایی-قاره‌ای به‌وسیله قانونگذار ایران، به‌نوعی تضمین‌کننده کنترل دولت بر بخش خصوصی را بوده است. معاملات تجاری گسترده ایران با اروپای قاره‌ای و نیز موفقیت شرکت‌های اروپایی در اجرای مدل حاکمیت شرکتی اروپایی، موجب جذابیت این مدل برای قانونگذار ایران شده است.<sup>۱</sup> با توجه به شرایط ایران، این مدل در گذشته مناسب بوده است. با این حال، با روند روبه‌رشد و توسعه بازار سرمایه، ضرورت اصلاحاتی در این مدل بیش‌ازپیش احساس می‌شود.

قوانین و مقررات نامتناسب با نیازهای تجارت مدرن، عدم توجه یکسان و عادلانه به حقوق و منافع سهام‌داران، فقدان وجود معیارهای مشخص برای صلاحیت حرفه‌ای و تخصصی مدیران و ناکارآمدی مقررات مربوط به افشای اطلاعات از چالش‌های نظام حاکمیت شرکتی در ایران است. اصلاحات اساسی در نظام حاکمیت شرکتی ایران از جمله حذف سهام وثیقه و جایگزینی آن با تضمین در اساسنامه و استفاده از بیمه مسئولیت هیئت‌مدیره به‌عنوان راهکاری برای مدیریت ریسک، ترویج اصل افشا و شفافیت اطلاعات

۱ یحیی پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی...»، بورس اوراق بهادار، شماره ۲۹، (۱۳۹۴)، صفحات

میان ذی‌نفعان مختلف و افزایش نظارت سازمان‌هایی چون بورس، راهکارهایی ضروری برای برون‌رفت از چالش‌های موجود هستند.

در مقام قانونگذاری توجه به تناسب میان مدیران مستقل و غیرمستقل در هیئت‌مدیره و ارائه تعریفی دقیق از استقلال مدیران در قانون از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در قالب راه‌حل پیشنهادی، انتخاب اکثریت اعضای هیئت‌مدیره به‌عنوان مدیران مستقل، تضمین‌کننده حقوق سهام‌داران اقلیت خواهد بود و فرصت طرح دیدگاه‌های منصفانه و بی‌طرفانه را فراهم می‌کند. انتخاب مدیران مستقل به کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش کارایی هیئت‌مدیره کمک می‌کند. انتخاب باقی‌مانده اعضای هیئت‌مدیره به‌صورت اختیاری با تصمیم مجمع عمومی، این انعطاف‌پذیری را به سهام‌داران می‌دهد تا در صورت نیاز، از تخصص و تجربه مدیران غیرمستقل نیز استفاده کنند و بار هزینه‌های مدیریتی مدیران مستقل بر شرکت‌ها تحمیل نشود.

با درنظر گرفتن ظرافت‌ها و ابعاد مختلف موضوع، انتخاب ترکیبی از مدیران مستقل و غیرمستقل، همراه با اصلاحات ساختاری ضروری است.

حق کسب اطلاع سهام‌داران باید توسعه یابد و سهام‌داران بیش از آنچه در ماده ۱۳۹ لایحه اصلاحی قانون تجارت مقرر شده، بتوانند بر اقدامات مدیران نظارت داشته باشند. همچنین برای حفظ تعادل میان شفافیت و حفظ اطلاعات محرمانه شرکت، باید مرزهای بین اعمال حق کسب اطلاع و افشای اسناد تجاری به‌دقت تعیین گردد.

همچنین با عنایت به اینکه لزوم اصل وحدت مدیریت و مالکیت شرکت، صرفاً در لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ تصریح شده و درمورد سایر شرکت‌ها، امکان استقلال پیش‌بینی شده یا قضیه به سکوت برگزار شده است و در لایحه اصلاح قانون تجارت که در شورای نگهبان است، اصل استقلال مدیریت و مالکیت پذیرفته شده است. بنابراین، به‌نظر می‌رسد اصل استقلال مدیریت و مالکیت شرکت که مفهومی کارآمدتر از اصل وحدت محسوب می‌شود، می‌تواند به عنوان یک اصل کلی در حقوق ایران پیشنهاد شود.

## تعارض منافع

در این پژوهش، هیچ گونه تضاد منافع واقعی یا بالقوه‌ای شناسایی نشده است.

## سپاسگزاری

بدین وسیله، مراتب قدردانی و امتنان صمیمانه خود را از جناب آقای دکتر امیرمسعود مظاهری، استاد گران قدر و فرهیخته، به پاس نقش ارزشمند ایشان در فراهم سازی زمینه نگارش این مقاله، ابراز می دارم.

## ORCID

Mohsen Sadeghi  <https://orcid.org/0000-0003-1549-5045>  
Seyyed Ali Kahangi  <https://orcid.org/0009-0004-4121-4846>  
Zahra Rokhsarizade  <https://orcid.org/0009-0004-4324-4854>

## منابع

## فارسی

## کتاب

- پاسبان، محمد رضا، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران: گنج دانش، ۱۴۰۲).
- دمرچیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ قرائتی، محسن، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، (تهران: دادستان-کتاب آوا، ۱۳۹۹).
- طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکتها. چاپ اول، (تهران: شهر دانش، ۱۳۹۳).
- معتمدی، جواد، درس نامه جامع حقوق تجارت، چاپ پنجم، (تهران: اندیشه ارشد. ۱۴۰۲).

## مقالات

- اثنی‌عشری، حمیده؛ جوانمرد، شبنم، «رابطه انگیزه‌های مدیریت سود و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۲۵، (۱۳۹۶). Doi: 10.22051/jera.2017.8131.1118

- احمدی سجادی، سید علی، «نظریه نمایندگی در نظام راهبری شرکتی»، *مطالعات حقوق خصوصی*، شماره ۳۹، ۱۳۸۸، 4.1388.39.4.1.25885618. DOI: 20.1001.1.25885618.1388.39.4.1.25885618.
- بادآور نهندي، یونس؛ زارعی، مصطفی، «ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های بورسی»، *مدیریت کسب و کار*، (۱۳۸۹).
- برادران حسن‌زاده، رسول؛ تقی‌زاده خانقاه، وحید، «تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری»، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی* (پژوهش‌نامه حسابداری مالی و حسابرسی)، شماره ۸، (۱۳۹۵)، 8.4.1395.8.32.8.4. Doi:20.1001.1.23830379.1395.8.32.8.4.1395.
- پاسبان، محمدرضا؛ فرهانی، رسول، «مبانی و چالش‌های پذیرش مدیران مستقل در راهبری شرکتی»، *مجله تحقیقات حقوقی*، شماره ۲۵، (۱۴۰۱). Doi: 10.29252/jlr.2021.185176.1676
- تقوی، مهدی؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ خدایار یگانه، سعید، «تبیین رابطه هزینه‌های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار* (مدیریت پرتفوی)، شماره ۱، (۱۳۸۹).
- جلالی، سید عبدالمجید؛ رحیمی پور، اکبر؛ میر، هدیه؛ جمال‌زاده، محمود، «تأثیر شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی بر محدود کردن مدیریت سود با استفاده از معاملات غیرمعمول با اشخاص وابسته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *راهبرد مدیریت مالی*، شماره ۵، (۱۳۹۶)، 1170.12187.12187. Doi: 10.22051/jfm.2017.12187.1170.
- خدابنده، آذر؛ رضایی، فرزین، «مدیریت تأثیر اطلاعات در گزارشگری مالی شرکت‌ها»، *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، شماره ۲، (۱۳۹۷).
- خدادادی، ولی؛ آرمن، عزیز؛ ابوبکری، سید، عبدالرحمن، «بررسی رابطه متقابل هزینه‌های نمایندگی جریان نقد آزاد و بدهی و عوامل مؤثر بر آن‌ها (رویکرد معادلات هم‌زمان)»، *فصلنامه نظریه‌های نوین حسابداری*، شماره ۲، (۱۳۹۱).
- دستگیر، محسن؛ حسینی، سید احسان، «مروری جامع بر مدیریت سود (بخش دوم)»، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲، (۱۳۹۲).
- راعی، رضا؛ عیوض‌لو، رضا؛ عباس‌زاده اصل، امیرعلی، «بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل‌های ریزساختار بازار»، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار* (مطالعات مالی)، شماره ۱۰، (۱۳۹۶).

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۲۱۵

- رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سید حسن؛ سالکی، علی، «رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۶، (۱۳۸۸). Doi: 20.1001.1.26458020.1388.16.4.5.6
- سعیدی، علی؛ فروغی، داریوش؛ رسائیان، امیر، «نظام راهبری شرکت و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، شماره ۱۹، (۱۳۹۰).
- فرزדقی، سولماز؛ محمدی نوده، فاضل؛ صمدی لرگانی، محمود، «بررسی تأثیر مکانیسم های حاکمیت شرکتی بر رابطه ی بین ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی»، حسابداری مدیریت، شماره ۱۳، (۱۳۹۹).
- قلی نیا، رضا؛ شاهسوندی، اسماعیل؛ بزرگمهر، امیرعباس؛ مشهدی زاده، علیرضا، «استقلال مدیران شرکت های تجاری از انگاره تا واقعیت (مطالعه تطبیقی در نظام حقوقی ایالات متحده آمریکا، انگلستان و ایران)»، پژوهش های حقوق تطبیقی، شماره ۲۷، (۱۴۰۲).
- محمدی، مهدی؛ پاسبان، محمدرضا، «راهکارهای غیرقضایی مقابله با سوءاستفاده از حق در شرکت های دولتی»، پژوهش های نوین حقوق داری، شماره ۴، (۱۴۰۱). Doi:10.22034/mral.2021.540224.1204.
- مرفوع، محمد؛ حسن زاده دیوا؛ سید مصطفی، مدیریت سود، «رفتارهای فرصت طلبانه، مکانیزم نظارتی و درماندگی مالی»، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهش نامه حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱۲، (۱۳۹۹).
- مزربی نوده، حمید؛ عبدلی، محمدرضا؛ قزل سوفلو، محمدعلی، «بررسی تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود»، نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، شماره ۵، (۱۴۰۰).
- مشایخ، شهناز؛ اربابی، زهرا؛ رحیمی فر، معصومه، «بررسی انگیزه های مدیریت سود»، پژوهش حسابداری، حسابداری و منافع اجتماعی، شماره ۳، (۱۳۹۲). Doi:10.22051/ijar.2014.460
- مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم، «بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۳، (۱۳۸۵).

- ملانظری، مهناز؛ کریمی زند، ساناز، «بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با اندازه شرکت و نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۴، (۱۳۸۶).
- مهدوی، غلامحسین؛ منفرد مهارلویی، محمد، «ترکیب هیئت‌مدیره و هزینه‌های نمایندگی»، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)*، شماره ۳، (۱۳۹۰).
- ولی‌پور، هاشم؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله؛ جوانمرد، سید علی، «بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت‌های دارای بحران مالی»، *دانش حسابداری*، شماره ۴، (۱۳۹۲).  
Doi:10.22103/jak.2013.558
- یحیی‌پور، جمشید، «مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران»، *بورس اوراق بهادار*، شماره ۲۹، (۱۳۹۴).

#### اسناد حقوقی

- آیین‌نامه حاکمیت شرکتی در مؤسسات بیمه مصوب ۱۳۹۶ شورای عالی بیمه  
[Accessible online at <https://dotic.ir/cat/379>]
- آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی مصوب ۱۳۸۶ سازمان بورس و اوراق بهادار تهران.  
[Accessible online at <https://www.codal.ir/Provisions/dastoramale%20rahbari%20sherkati.Docx>]
- دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۷ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
- قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذی‌صلاح به‌عنوان حسابدار رسمی مصوب ۱۳۷۲ مجلس شورای اسلامی
- قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۶-۱۴۰۰) مصوب ۱۳۹۶ مجلس شورای اسلامی.
- لایحه اصلاح قانون تجارت مصوب ۱۴۰۳ مجلس شورای اسلامی.
- لایحه اصلاح لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ به‌منظور حمایت از سهامداران خرد مصوب ۱۳۹۸ هیئت وزیران.  
[Accessible online at <https://dotic.ir/news/6368>]
- لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ مجلس شورای اسلامی

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۲۱۷

- منشور کمیته حسابرسی شرکت نمونه (سهامی عام) مصوب ۱۳۹۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

[Accessible online at Retrieved from <https://hemattaraz.ir/>]

## Translated References into English

### Books

Damirchel, Mohammad; Hātami, Ali; Qarā'ati, Mohsen. *Commercial Law in the Current Legal System*. Tehran: Dādestān-Āvā Book, 2020. [In Persian]

Motamedī, Jawād. *Comprehensive Textbook of Commercial Law* (5th Ed.). Tehran: Andīsheh Arshad, 2023. [In Persian]

Pasban, Mohammad Rezā. *Commercial Company Law*. Tehran: Ganje Dānesh, 2023. [In Persian]

Tusi, Abbas. *Economic Analysis of Corporate Law*. Tehran: Shahr-e Dānesh, 2014. [In Persian]

### Articles

Ahmadi Sajadi, Seyed Ali. "Agency Theory in the Corporate Governance." *Private Law Studies Quarterly*, Vol. 39, No. 4 (2010). [In Persian]

Badāvar Nehāndi, Younes; Zārei, Mostafā. "Ownership Structure and Performance of Listed Companies." *Business Management*, Vol. 1, No. 1 (2010). [In Persian]

Baradaran Hasanzādeh, Rasoul; Taqizādeh Khānqāh, Vahid. "The Impact of Agency Costs on Investment Behavior." *Financial Accounting and Auditing Researches*, Vol. 8, No. 32 (2017). Doi:20.1001.1.23830379.1395.8.32.8.4 [In Persian]

Dastgir, Mohsen; Hoseyni, Seyed Ehsān. "A Comprehensive Review of Earnings Management (Part Two)." *Accounting and Auditing Studies*, Vol. 2, No. 8 (2013). [In Persian]

- Esnā'ashari, Hamideh; Javānmard, Shabnam. "The Relation of Upward Earnings Management Incentives and Corporate Governance Mechanism to Asymmetric Expense Behavior." *Empirical Research in Accounting*, Vol. 7, No. 25 (2017). Doi: 10.22051/jera.2017.8131.1118 [In Persian]
- Farazdāghi, Solmāz; Moḥammadi Nudeh, Fāzel; Şamadi Lorghāni, Mahmoud. "Effect of Corporate Governance on the Relationship Between Disclosure of Internal Control Weakness and Accruals Quality." *Management Accounting*, Vol. 13, No. 46 (2020). [In Persian]
- Gholiniyā, Rezā; Shāhsavandi, Esmā'il; Bozorgmehr, AmirAbbās; Mashhadizādeh, Alirezā. "Independence of Directors of Commercial Companies from Imagination to Reality (Comparative Studying the United States, England and Iran's Legal System)." *Comparative Law Research Quarterly*, Vol. 27, No. 4 (2023). [In Persian]
- Jalāei, Seyed Abdolmajid; Rahimipoor, Akbar; Mir, Hadieh; Jamālzādeh, Mahmoud. "The Effect of Corporate Governance Quality Index on Limiting Earning Management Using Unusual Transactions with Related Parties in Listed Companies in Tehran Stock Exchange." *Financial Management Strategy*, Vol. 5, No. 1 (2017). Doi: 10.22051/jfm.2017.12187.1170 [In Persian]
- Khodābandeh, Āzar; Rezāi, Farzin. "Information Impact Management in Corporate Financial Reporting." *Scientific Journal of Modern Research Approaches in Management and Accounting*, Vol. 8 (2018). [In Persian]
- Khodādādi, Vali; Ārman, Aziz; Abubakri, Seyed Abdolrahmān. "Investigating the Interrelationship Between Free Cash Flow Agency Costs and Debt and Affecting Factors (Simultaneous Equations Approach)." *Modern Theories of Accounting*, Vol. 2, No. 4 (2012). [In Persian]
- Mahdavi, Gholāmhossein; Monfared Mahallātī, Mohammad. "Board Composition and Agency Costs." *Accounting and Auditing Research*, Vol. 3, No. 10 (2012). [In Persian]



Marfou, Mohammad; Ĥasanzādeh Divā, Seyed Mostafā. "Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behavior, Monitoring Mechanism and Financial Distress." *Financial Accounting and Auditing Researches*, Vol. 12, No. 48 (2021). [In Persian]

Mashāyekh, Shahnāz; Arbābi, Zahra; Rahimifar, Masoumeh. "Study of Earnings Management Incentives." *Accounting and Social Interests*, Vol. 3, No. 2 (2013). Doi:10.22051/ijar.2014.460 [In Persian]

Mashāyekh, Shahnāz; Esmā'ili, Maryam. "Investigating the Relationship Between Earnings Quality and Some Aspects of Governance Principles in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange." *Accounting and Auditing Reviews*, Vol. 5, No. 18 (2021). [In Persian]

Mazriyi Nudēh, Hamid; Abdoli, Mohammad Rezā; Qazel Suflu, Mohammad Ali. "Investigating the Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Relationship Between Related Party Transactions and Earnings Management." *Scientific Journal of Modern Research Approaches in Management and Accounting*, Vol. 5, No. 19 (2021). [In Persian]

Moḥammadi, Mahdi; Pasbān, Mohammad Rezā. "Non-Judicial Solutions to the Abuse of Rights in Commercial Companies." *Modern Administrative Law Research*, Vol. 4, No. 10 (2022). Doi:10.22034/mral.2021.540224.1204 [In Persian]

Mollānazari, Mahnāz; Karimizand, Sānāz. "Investigating the Relationship Between Income Smoothing with Company Size and Industry Type in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange." *Accounting and Auditing Reviews*, Vol. 14, No. 1 (2007). [In Persian]

Pasbān, Mohammad Rezā; Farhāni, Rasoul. "Foundations and Challenges of Accepting Independent Directors in Corporate Governance." *Revue De Recherche Juridique*, Vol. 25, No. 98 (2022). Doi: 10.29252/jlr.2021.185176.1676 [In Persian]

Rāci, Rezā; Eivāzlu, Rezā; Abbāsizādeh Asl, Amir Ali. "Investigation on Relation Between Information Asymmetry and Liquidity Via Market

Microstructures Model in Tehran Stock Exchange." *Financial Knowledge of Securities Analysis*, Vol. 10, No. 34 (2017). [In Persian]

Rahimiyan, Nezām al-Din; Sālehnejād, Seyed Hasan; Sālki, Ali. "Relationship Between the Some of Corporate Governance Mechanisms and Information Asymmetry in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange." *Accounting and Auditing Review*, Vol. 16, No. 4 (2010). Doi: 20.1001.1.26458020.1388.16.4.5.6 [In Persian]

Sāeedi, Ali; Foroughi, Dāriush; Rasāiyān, Amir. "The Corporate Governance System and Capital Structure: Evidence from Iranian Companies." *Journal of Economic Research and Policies*, Vol. 19, No. 58 (2011). [In Persian]

Taqavi, Mahdi; Jabārzādeh Kangarloee, Saeed; Khodāyār Yegāneh, Saeed. "The Statement of Relationship Between of Agency Costs and Firm Value and Earnings Management of Listed Companies in Tehran Stock Exchange." *Financial Engineering and Securities Management*, Vol. 1, No. 3 (2010). [In Persian]

Valipour, Hāshem; Tālabniā, Qodratollāh; Javānmard, Seyed Ali. "The Investigation of Earning Management Effects on Earning Quality in Firms Under Financial Crises." *Journal of Accounting Knowledge*, Vol. 4, No. 13 (2013). Doi:10.22103/jak.2013.558 [In Persian]

Yahyāpour, Jamshid. "Comparative Study of Corporate Governance Models and Introduction of Suitable Model for Corporate Governance of Iran Stock Companies." *Journal of Securities Exchange*, Vol. 29, No. 1 (2015). [In Persian]

### **Legislative and Regulatory Documents**

Amendment Bill to the Legal Bill Amending Part of the Commercial Code of 1968 for the Protection of Minority Shareholders (2019) Approved by: Council of Ministers [In Persian] [Accessible online at <https://dotic.ir/news/6368>]

| اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت های تجاری: ... | سید علی کهنگی و همکاران ۲۲۱

Amendment Bill to the Commercial Code (2024)  
Approved by: Islamic Consultative Assembly [In Persian]

Law on Utilizing Specialized and Professional Services of Qualified Accountants as Certified Public Accountants (1993)  
Approved by: Islamic Consultative Assembly (Parliament) [In Persian]

Legal Bill Amending Part of the Commercial Code of 1968  
Approved by: Islamic Consultative Assembly [In Persian]

Corporate Governance Directive for Listed Companies on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse (2018)  
Approved by: Board of Directors of the Securities and Exchange Organization [In Persian]

Corporate Governance Directive for Listed Companies on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse (2018)  
Approved by: Board of Directors of the Securities and Exchange Organization [In Persian] [Accessible online at <https://dotic.ir/cat/379>]

Audit Committee Charter for Model Public Joint-Stock Companies (2012)  
Approved by: Board of Directors of the Securities and Exchange Organization [In Persian] [Accessible online at Retrieved from <https://hemattaraz.ir/>]

Corporate Governance Code (2007) Approved by: Tehran Securities and Exchange Organization [In Persian] [Accessible online at <https://www.codal.ir/Provisions/dastoramale%20rahbari%20sherkati.Docx>]

Corporate Governance Directive for Listed Companies on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse (2018) Approved by: Board of Directors of the Securities and Exchange Organization [In Persian]

## References

### Books

Dodd Jr, E. Merrick. "Modern Corporation and Private Property, The. By Adolf A. Berle Jr. " (The University of Pennsylvania Law Review,1932).

Institute of Directors. A Handbook on Corporate Governance: Condensed Guide for Corporate Directors and Executive Management. (Institute of Directors IOD India, 2021) , Retrieved from <https://z-lib.io/>.

Monks, Robert AG, and Nell Minow. *Corporate governance*. (John Wiley & Sons, 2011).

Puchniak, Dan W. , Harald Baum, and Luke Nottage, eds. Independent directors in Asia: a historical, contextual and comparative approach. (Cambridge University Press, 2017).

Rezaee, Zabihollah. Business Sustainability Factors of Performance, Risk, and Disclosure. (Business Expert Press, 2021) Retrieved from <https://z-lib.io/>

Rezaee, Zabihollah. Corporate governance post-Sarbanes-Oxley: Regulations, requirements, and integrated processes. (John Wiley & Sons, 2007).

Van den Berghe, Lutgart, & De Ridder, Liesbeth. International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors. (Dordrecht: Springer, 1999).

### Articles

Abdul Rahman, Rashidah, and Wan Razazila Wan Abdullah. "The new issue puzzle in Malaysia: performance and earnings management." National Accounting Research Journal 3.1 (2005): 91-110.

Fairfax, Lisa M. "The uneasy case for the inside director." *Iowa Law Review* 96 (2010): 127-193.

Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. "Separation of ownership and control." *The Journal of Law and Economics* 26.2 (1983): 301-325.

Giove, S. "Corporate Governance and Directors' Duties. Shearman & Sterling LLP. " (2010) , Retrieved April 15, 2024, from <https://www.shearman.com/en>.

Gordon, Jeffrey N. "The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices." *Stanford Law Review* 59 (2006): 1465-1569.

Jensen, Michael C. "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers." *The American Economic Review* 76.2 (1986): 323-329.

Jensen, Michael C. "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems." *The Journal of Finance* 48.3 (1993): 831-880.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3.4 (1976): 305-360.

Morck, Randall, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "Management ownership and market valuation: An empirical analysis." *Journal of Financial Economics* 20 (1988): 293-315.

Ncube, Mthuli. "Corporate governance, firm valuation and performance." Paper presented at a Conference on "Can Africa Claim the 21st Century," Vol. 22 (2006). [Retrieved from [www.afdb.org](http://www.afdb.org)].

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "Large shareholders and corporate control." *Journal of Political Economy* 94.3, Part 1 (1986): 461-488.

---

## Legislative and Regulatory Documents

American Bar Association (ABA). *Model Business Corporation Act*. 2023.

American Bar Association. *Corporate Laws Committee*. Retrieved April 15, 2024, from <https://www.americanbar.org/>

NASDAQ Stock Market. *Manual: Marketplace Rules*. 2008.

New York (State). *Consolidated Laws*. 2013.

NYSE. *Listed Company Manual*. 2004.

Sarbanes-Oxley Act of 2002.

Securities Act of 1933.

Securities Exchange Act of 1934.

---

**استناد به این مقاله:** کهنکی شهرضا، سید علی، رخساری زاده، زهرا و صادقی، محسن. (۱۴۰۳). اصل استقلال یا وحدت مدیریت و مالکیت شرکت‌های تجاری: مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا. پژوهش حقوق خصوصی، (۴۷)، ۱۷۹-۲۲۳.

doi: 10.22054/jplr.2025.79387.2842



Private Law Research is licensed under a Creative Commons NonCommercial 4.0 International License.