

مبانی نظری حاکمیت شرکتی

دکتریحیی حساس یگانه
عضر هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی

چارچوب نظری حاکمیت شرکتی

چند چارچوب نظری متفاوت برای توضیح و تحلیل حاکمیت شرکتی مطرح شده است. هر یک از آنها با استفاده از واژگان مختلف و به صورتی متفاوت به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخته‌اند که ناشی از زمینه علمی خاصی است که به موضوع حاکمیت شرکتی می‌نگرند. به عنوان مثال، تئوری نمایندگی ناشی از زمینه مالی و اقتصادی است، در صورتی که تئوری هزینه معاملات ناشی از تئوری‌های اقتصادی، حقوقی و سازمانی و تئوری ذی‌نفعان ناشی از یک دیدگاه اجتماعی در مورد موضوع حاکمیت شرکتی است. گرچه تفاوت‌های چشمگیری بین چارچوب‌های نظری مختلف وجود دارد (چون هر یک موضوع را از دیدگاه متفاوتی در نظر می‌گیرند)، اما دارای وجوه مشترک مشخصی هستند، که در مورد هر یک مختصراً توضیح داده خواهد شد. در ادامه تئوری‌های نمایندگی، هزینه معاملات و ذی‌نفعان را بررسی خواهیم کرد. البته تئوری‌های دیگری مثل تئوری سازمان و مباشرت وجود دارد که نسبت به تئوری‌های پیش‌گفته، اهمیت کمتری دارند. هم چنین باید دانست که زمینه‌های فرهنگی و قانونی بر حاکمیت شرکتی تاثیر بسزایی دارند.

تئوری نمایندگی

آغاز حاکمیت شرکتی از طریق مالکیت سهام تاثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت‌ها داشت و بدین ترتیب، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند. جدایی مالکیت از مدیریت (کنترل) منجر به یک مشکل سازمانی مشهور به نام مشکل نمایندگی شد. برل و مینز (۱۹۳۲)، راس (۱۹۷۳) و پرایس (۱۹۷۶) از زوایای مختلف به این موضوع پرداختند و نهایتاً جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنها مدیران شرکت‌ها را به عنوان کارگزاران و سهامداران را به عنوان کارگمار تعریف کردند (در تحلیل آنها، یک سهامدار در برابر مدیران قرار دارد). به عبارت دیگر، تصمیم‌گیری روزمره شرکت به مدیران تفویض می‌شود که کارگزاران سهامداران هستند. مشکل در اینجا آن است که کارگزاران لزوماً به نفع کارگمار تصمیم‌گیری نمی‌کنند. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران با هم تضاد منافع دارند. در تئوری‌های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران است، لکن در عمل همواره این گونه نیست. این احتمال وجود دارد که مدیران ترجیح دهند منافع خود، مثل کسب بیشترین

به طور مختصر، برخی از روش‌های مستقیم که از طریق آنها سهامداران می‌توانند مدیران را کنترل و به حل و فصل تضادها کمک کنند به شرح ذیل است:

● **حق رای سهامداران** در مجامع عمومی بر نحوه اداره شرکت تاثیر می‌گذارد. حق رای مذکور بخشی با اهمیت از دارایی مالی سهامدار است. یکی از موارد استفاده از حق مذکور رای به تغییر مدیران است. این موضوع یک ابزار انضباطی برای مدیران است.

● **قراردادهای فی‌مابین سهامداران و مدیران** نیز یکی از راه کارها است، گرچه با اصلاح و بهبود حاکمیت شرکتی، مناسبت خود را از دست می‌دهند.

● **یک راه کار نهایی**، راه حل خروج است. واضح است که خروج سهام‌دار اصلی موجب نگرانی بازیگران بازار سرمایه می‌شود و در پی آن سهامداران بیشتری نگران افت شدید قیمت شده و با فروش سهام خود، کاهش شدید قیمت سهام را موجب خواهند شد در نتیجه منافع مدیران را متاثر خواهد نمود.

بنابراین، اگر سازوکار بازار و توانایی سهامداران برای کنترل و مراقبت از رفتار مدیران، کافی نباشد، نیاز به نوعی نظارت یا راهنمایی رسمی خواهد بود. در واقع، اگر بازار کاملاً کارآ باشد و شرکت‌ها بتوانند در این نوع بازار به تامین مالی اقدام کنند، اقدامات سطحی با هدف اصلاح حاکمیت شرکتی، اقدامات زائدی است. لکن شواهد موجود نشان می‌دهد که بازارهای سرمایه کاملاً کارآ نیستند، بنابراین، به منظور ارتقاء حاکمیت شرکتی و افزایش پاسخگویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذی‌نفعان دخالت لازم است. مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران در سراسر جهان وجود دارد و دولت‌ها با تصویب قوانین و مقررات حاکمیت شرکتی برای بهترین عملکرد با سرعت شگفت‌آوری در این کار دخالت می‌کنند.

از اوایل دهه ۱۹۹۰ در برخی از کشورها منجمده در بریتانیا، قوانین و مقرراتی تدوین شد تا شرکت‌ها بتوانند استانداردهای حاکمیت خود را ارتقا دهند و آنها را در برابر سهامداران و سایر ذی‌نفعان پاسخگو سازند. گرچه رعایت قوانین رفتاری و توصیه‌های موجود در اسناد مربوطه،

پاداش ممکن را تعقیب کنند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه‌گذاری آنها بر طرح‌هایی می‌شود که منافع کوتاه مدت دارند (بویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است) و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند. در شرکت‌های بزرگ که مستقیماً توسط مدیران و به طور غیرمستقیم به کمک سرمایه‌گذاران نهادی کنترل می‌شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه‌مدت تحت فشارند که ممکن است به نفع سایر سهامداران نباشد. در این شرایط مدیران برای دستیابی به عایدی‌های متفرقه تحریک می‌شوند که باز هم منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهامداران می‌شود. در واژگان تئوری نمایندگی کاهش رفاه سهامدار زیان باقی‌مانده نامیده می‌شود. این مشکل نمایندگی، ضرورت کنترل مدیریت شرکت‌ها توسط سهامداران را نشان می‌دهد.

یک سوال مهم این است، سهامداران چگونه می‌توانند مدیریت شرکت را کنترل کنند؟ یک فرض اساسی و مهم دیگر تئوری نمایندگی این است که تایید کارهای کارگزاران برای کارگزار بسیار مشکل و پرهزینه است. به چند روش می‌توان منافع سهامداران و مدیران را هماهنگ نمود، تجربه نشان داده که یکی از با اهمیت‌ترین و در عین حال موثرترین روش، حسابرسی مستقل است.

هزینه‌های نمایندگی ناشی از تلاش‌های سهامداران برای کنترل مدیران است که اغلب دارای هزینه سنگینی است. طرح‌ها و قراردادهای از روش‌های کنترل است. این قراردادها (صریح و یا ضمنی) که بین مدیر و سهامداران منعقد می‌شود، منافع دو گروه را هماهنگ می‌کند. افزون بر سهامداران، مدیران نیز مایلند ثابت کنند که آنها نسبت به سهامداران مسئول بوده و به دنبال افزایش ثروت سهامداران هستند. بنابراین، انگیزه‌هایی برای شفافیت مالی، گزارش ریسک شرکت و ... خواهند داشت که هزینه‌های مربوطه بخشی از هزینه‌های نمایندگی است. مجموع هزینه‌های نمایندگی را می‌توان به صورت ذیل خلاصه نمود:

مجموع هزینه‌های کنترل کارگزار، هزینه‌های الزام کارگزار و هرگونه زیان مازاد باقی‌مانده (هیل و جونز، ۱۹۹۲).

اختیاری هستند، لکن شرکت‌هایی که سهام آنها در بازار بورس اوراق بهادار معامله می‌شود، باید طبق قوانین، وضعیت حاکمیت شرکتی را افشا کنند. یکی از این موارد تفکیک وظایف رئیس هیات مدیره از وظایف مدیریت عامل است. شرکت‌هایی که در آنها این تفکیک انجام نشده باشد، برچسب حاکمیت ضعیف می‌خورد. نگرانی از لطمه زدن به اعتبار شرکت‌ها در ارتباط با ضعف‌های حاکمیت شرکتی و در نتیجه کاهش ارزش سهام، موجب بهینه‌سازی حاکمیت شرکتی شده است.

تئوری هزینه معاملات

تئوری هزینه معاملات، ترکیبی میان رشته‌ای بین اقتصاد، حقوق و سازمان می‌باشد... (ویلیامسون، ۱۹۹۶، ص ۲۵). این تئوری که اول بار توسط سیرت و مارچ (۱۹۶۳) به نام تئوری رفتاری شرکت مطرح شده، یکی از مبانی اقتصاد صنعتی و تئوری مالی گردیده است. در این تئوری شرکت نه تنها به عنوان یک واحد اقتصادی عمومی (سهامی عام)، بلکه به عنوان یک سازمان متشکل از افراد با دیدگاه‌ها و اهداف مختلف است. تئوری هزینه معاملات براساس این واقعیت است که شرکت‌ها آنقدر بزرگ شده‌اند که در تخصیص منابع جانشین بازار می‌شوند. در واقع شرکت‌ها آنقدر بزرگ و پیچیده‌اند که با توجه به نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می‌کنند. در درون شرکت‌ها، برخی از معاملات حذف می‌شوند و مدیران شرکت، تولید را هماهنگ می‌کند (کواس، ۱۹۳۷). به نظر می‌رسد، سازماندهی شرکت (مثلاً میزان ادغام عمودی) محدوده‌هایی را تعیین می‌کنند که فراسوی آنها شرکت می‌تواند قیمت و تولید را برای معاملات داخلی معین کند.

واضح است داخلی کردن معاملات به نفع مدیریت شرکت‌ها می‌باشد. دلیل اصلی این امر، این است که داخلی کردن معاملات ریسک و عدم اطمینان‌ها را در مورد قیمت و کیفیت آینده محصول حذف می‌کند. این کار به شرکت اجازه می‌دهد ریسک‌های معامله با عرضه‌کنندگان را تا حدودی از بین ببرد. هر روشی که برای حذف این عدم تقارن‌های

اطلاعاتی اتخاذ شود برای مدیر شرکت سودمند است و منجر به کاهش ریسک تجاری شرکت می‌شود. در انجام معاملات در بازار، هزینه‌های غیر جزئی و بازدارنده‌ای وجود دارند، بنابراین، برای شرکت‌ها مقرون به صرفه‌تر است که از طریق ادغام عمودی، آن را برای خودشان انجام دهند.

تئوری‌های سستی اقتصادی، تمام کارگزاران اقتصادی را منطقی و افزایش سود را هدف اولیه تجارت می‌دانند. برعکس، تئوری اقتصادی هزینه معاملات، رفتار انسان را به نحوی واقع بینانه‌تری در نظر می‌گیرد. در این الگو؛ مدیران و دیگر کارگزاران اقتصادی منطق محدود را به کار می‌برند. سیمون (۱۹۵۷) منطق محدود را به صورت رفتاری تعریف می‌کند که منطقی است، اما مدیران به طور محدود این رفتار را انجام می‌دهند. اقتصاد هزینه معاملات، هم چنین فرض اساسی فرصت‌طلبی^۱ را می‌سازد. این تئوری فرض می‌کند که مدیران همچون افراد دیگر در برخی از مواقع فرصت طلب هستند.

فرصت طلبی، به صورت تمایل کارگزاران در به کارگیری تمام روش‌های موجود برای افزایش منفعت شخصی، تعریف شده است (کروزر ۱۹۶۴، ص ۲۶۵). با فرض مشکلات منطق محدود و فرصت طلبی، مدیران معاملات را برای حداکثر کردن منفعت شخصی خود سازماندهی می‌کنند. چنین رفتار فرصت طلبانه‌ای می‌تواند نتایج نامطلوبی برای شرکت و سهامداران ببار آورد، در نتیجه این عملکرد نیاز به کنترل دارد. در اینجا، شباهت‌هایی بین تئوری نمایندگی و تئوری هزینه معاملات مشاهده می‌شود، چون هر دو تئوری یک منطق را برای کنترل مدیران ارائه می‌دهند.

تئوری هزینه معاملات در برابر تئوری نمایندگی

ویلیامسون (۱۹۹۶) با مقایسه این دو تئوری به این نتیجه می‌رسد که یکی از تفاوت‌های اصلی بین آنها استفاده از یک آرایه‌بندی متفاوت برای یک موضوع است (یعنی استفاده از واژگان متفاوت برای توصیف مسایل و مشکلات یکسان). برای مثال:

جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. چند روش تعریف براساس رشته‌های مختلف برای تئوری ذی‌نفعان وجود دارد. وجه تشابه تمام آنها، تایید دخالت آنها در یک رابطه مبادله‌ای (تعامل) است (پیریچ ۱۹۸۲، فری من ۱۹۸۴، هیل و مونز ۱۹۹۲). نه تنها ذی‌نفعان تحت تاثیر شرکت‌ها هستند بلکه آنها نیز بر شرکت‌ها تاثیر می‌گذارند. آنها در شرکت‌ها به جای سهام، دارای منافع هستند. ذی‌نفعان شامل، سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران، شرکت‌های مجاور و عموم مردم می‌باشند. افراطی‌ترین حامیان تئوری ذی‌نفعان براین باورند که محیط‌زیست، گونه‌های جانوری و نسل‌های آینده نیز باید در زمره ذی‌نفعان گنجانده شوند.

رابطه ذی‌نفع به صورت یک مبادله (تعامل) توصیف شده است و گروه ذی‌نفعان به پیش برد اهداف وجودی شرکت‌ها کمک کرده‌اند و پیش‌بینی می‌شود منافع آنان از طریق تشویق و ایجاد انگیزه، فراهم شود (مارچ و سیمون ۱۹۵۸). با استفاده از این چارچوب تحلیلی، عموم را می‌توان ذی‌نفع شرکتی در نظر گرفت، چون آنها با پرداخت مالیات زیر ساخت ملی برای انجام عملیات شرکت‌ها را فراهم می‌کنند. در مبادله (تعامل) آنها شرکت‌ها را به عنوان شهروندان شرکتی فرض می‌کنند که کیفیت زندگیشان را ارتقا می‌دهند (هیل و جونز، ۱۹۹۲). در واقع هر ذی‌نفع بخشی از سلسله قراردادهای صریح و ضمنی را نشان می‌دهد که یک شرکت را تشکیل می‌دهد. اما بسیاری از نویسندگان ذی‌نفعان را کسانی می‌دانند که در شرکت نفعی قانونی به گسترده‌ترین مفهوم دارند (فارار و هانین گان، ۱۹۹۸). در بریتانیا گزارش شرکتی (TASSC، ۱۹۷۵) یک طرح حسابداری مطرح کرد که نشان می‌داد شرکت‌ها باید مسئول تاثیری باشند که برگروه زیادی از ذی‌نفعان می‌گذارند. نحوه دستیابی به این امر از طریق تشویق شرکت‌ها به افشای داوطلبانه تعدادی از گزارش‌های مورد نظر برای استفاده ذی‌نفعان، افزون بر صورت سود و زیان سنتی و ترازنامه بود. صورت‌های اضافی شامل صورت ارزش افزوده، گزارش استخدام و اشتغال، صورت مبادلات پولی با دولت، صورت معاملات ارزی، صورت مشتریان احتمالی آینده و

● تئوری هزینه معاملات فرض می‌کند که افراد اغلب فرصت طلب هستند در صورتی که تئوری نمایندگی خطر اخلاقی و هزینه‌های نمایندگی را مورد بحث قرار می‌دهد.

● تئوری نمایندگی فرض می‌کند مدیران به دنبال عایدی‌های متفرقه هستند، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات، مدیران معاملات خود را به صورت فرصت طلبانه‌ای ترتیب می‌دهند.

● تفاوت دیگر این است که واحد بررسی و تحلیل در تئوری نمایندگی، کارگزار فردی است، در صورتی که در تئوری هزینه معاملات واحد بررسی و تحلیل، معامله است. با این همه، هر دو تئوری به یک مشکل می‌پردازند: چگونه مدیر را متقاعد کنیم تا منافع سهامداران و افزایش سود شرکت / سهامدار را به جای منافع شخصی خود دنبال کند؟

این دو تئوری لنزهای متفاوتی هستند که می‌توان از طریق آنها مشکلات یکسان را مشاهده، بررسی و تحلیل کرد. اکنون لنز سومی را معرفی می‌کنیم، لنز تئوری ذی‌نفعان.

تئوری ذی‌نفعان

تئوری ذی‌نفعان به تدریج از دهه ۱۹۷۰ توسعه یافت. یکی از اولین توضیحات در مورد این تئوری در رشته مدیریت توسط فری من (۱۹۸۴) ارائه گردید. وی تئوری عمومی شرکت را مطرح و پاسخگویی شرکتی را به گروه گسترده‌ای از ذی‌نفعان پیشنهاد کرد. از آن زمان ادبیات بیشتری در این مورد مطرح شده است. نقش شرکت‌ها در جامعه در گذشت زمان، توجه افراد زیادی را به خود جلب کرده و با تاثیر خود بر کارکنان، محیط، اجتماعات محلی و همچنین سهامداران، مرکز اصلی مباحثات بوده است.

تئوری ذی‌نفعان ترکیبی از تئوری‌های سازمانی و اجتماعی است. در واقع تئوری مذکور بیشتر یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه، اخلاق، تئوری‌های سیاسی، اقتصاد، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می‌آمیزد. اساس تئوری ذی‌نفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تاثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که آنها باید به جز سهامداران به بخش‌های بسیار بیشتری از

صورت اهداف آتی، می‌گردید.

یک انگیزه برای تشویق به ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از این باور است که شرکت‌ها مسئولیت دارند تا به صورت اخلاقی عمل کنند. در این دیدگاه اخلاقیات ناب، فرض می‌شود که شرکت‌ها باید به صورتی اخلاقی عمل کنند و منافع تمام ذی‌نفعان را در نظر بگیرند. این موضوع بسیار گوناگون و جالب است. کویم و جونز (۱۹۹۵) می‌گویند، مدیران شرکت قوانین خاصی ندارند که به آنها اجازه دهد تا تعهدات اخلاقی خود را به عنوان انسان نادیده بگیرند. و این رفتار اخلاقی چه سودمند باشد یا خیر باید از آن پیروی کرد. آنها بحث‌های تحلیلی مستدلی ارائه دادند که تئوری نمایندگی در صورتی موثر و قابل استفاده می‌شود که از چهار اصل اخلاقی پیروی گردد:

- اجتناب از لطمه زدن به دیگران
- احترام به آرای دیگران
- اجتناب از دروغ‌گویی
- پذیرش توافقات

در واقع آنها مدعی شدند که مدل کارگزار و کارگزار در صورتی صدق می‌کند که در ساختار این چهار اصل اخلاقی گنجانده شود. چرا تعهد اخلاقی مدیر برای عمل به قول افزایش ثروت سهامدار، باید مهم‌تر از اصول پایه انسانی باشد یا فراتر از آنها رود، مانند لطمه زدن به دیگران؟

این بحث پایه و اساس شرح اخلاق کارگزار را تشکیل می‌داد. کارگزار باید ابتدا به عنوان انسان به وظایف اخلاقی خود عمل کرده و بعد از انجام این تعهدات اخلاقی می‌تواند به تعهد خود برای افزایش ثروت سهامدار عمل کند. اما قانون شرکت‌ها در اکثر کشورها، اعمال روش اخلاقی را معمولاً غیر عملی می‌سازد، چون براساس قوانین مذکور مدیران یک تعهد قانونی و مبادرتی نسبت به افزایش ثروت سهامداران دارند. همچنین، سرمایه‌گذاران نهادی نیز یک تعهد قانونی و مبادرتی نسبت به افزایش سود موکلان خود دارند. این تعهدات قانونی بدان معناست که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در درجه دوم اهمیت قرار گرفته است. به عبارت دیگر، مادامی که ارزشیابی عملکرد مدیران

شرکت‌ها بر مبنای سود و زیان است، دنبال کردن تجارت اخلاقی تقریباً غیرممکن است، مگر اینکه ثابت شود نه تنها به دلیل نگرش مدیران و سهامداران بلکه به دلیل سیستم قانونی و ساختارهای حاکمیت شرکتی این کار ضروری است.

تئوری ذی‌نفعان در برابر تئوری نمایندگی

آیا ممکن است شرکت‌ها بتوانند ثروت سهامدار را در یک چارچوب تئوری نمایندگی افزایش دهند و در همان زمان منافع تعداد کثیری از ذی‌نفعان را برآورده سازند؟ به عبارت دیگر آیا بین تئوری ذی‌نفعان و تئوری نمایندگی توافقی وجود دارد؟

در واقع، از لحاظ نظری تفاوت‌های مشخصی بین دو الگوی تئوری وجود دارد که در نگاه اول این دو تئوری را سازش‌ناپذیر می‌سازد. لکن با بررسی دقیق‌تر می‌توان به شباهت‌های بین این دو تئوری پی برد. به عنوان مثال، مدیران به عنوان یک گروه از ذی‌نفعان در موضع کنترل نهایی قرار دارند چون آنها دارای قدرت تصمیم‌گیری هستند که به آنها اجازه می‌دهد تا منابع شرکت را به صورتی موافق با ادعاهای دیگر گروه‌های ذی‌نفع تخصیص دهند (هیل و جونز، ۱۹۹۲). این بدان معناست که مدیر شرکت در نهایت مسئول رفع نیازها و انتظارات ذی‌نفعان می‌باشد. با استفاده از واژگان تئوری نمایندگی با فرض وضعیت مسئولیت منحصر به فرد مدیران، منافع آنها نه تنها باید با منافع سهامداران، بلکه با منافع تمام گروه‌های ذی‌نفع دیگر هماهنگ شوند، همان‌طور که در گفتار ذیل بیان شده است که:

"... بین گروه کلی روابط ذی‌نفع - کارگزار و روابط کارگزار - کارگزار تعادلی وجود دارد که در تئوری نمایندگی بیان می‌شود. روابط ذی‌نفع - کارگزار و روابط کارگزار - کارگزار هر دو مستلزم یک قرارداد صریح یا ضمنی می‌باشند که هدف آن سازگاری بین منافع مختلف است. به علاوه هر دو رابطه با ساختار حاکمیت شرکتی کنترل می‌شوند" (هیل و جونز، ۱۹۹۲، ص ۱۳۴).

- 12- Jensen, M. and meckling, W.H.(1976) "Theory of the firm: Manaerial behaviour, agency costs and ownership structure", journal of Financial Economics, 3, October.
- 13- Hill, C.W.and Jones, T.M.(1992) "Stakeholder-agency theory" Journal of management Studies, 29.
- 14- Keasey, K.and Wright, M.(1993), "Issues in Corporate Accountability and Governance", Accounting and Business Research, 91a.
- 15- KPMG(2002) "International Survey of Corporate Sustainability Reporting" KPMG Amsterdam.
- 16- La porta, R. Lopez-de-Silanes, F, shellfire, A and Vishny R.W.(1998) "Law and Finance", journal of political enconomy, 106.
- 17- Monks, R.A.G.and minow, N.(2001) "Carporate Governance" (2ed edn), blackwell, Oxford.
- 18- Parkinson, J.E.(1994) "Corporate Power and Responsibility", Oxford University Press Oxford.
- 19- Ross, S.(1973) "the economic theory of agency: The principal's problem", American Economic Reviews, 63.
- 20- Short,h, Hull, A.and Wright.M.(1998) "Corporate Governance, Accountability, and enterprise, Corporate Governance": An International Revieww, 693.
- 21- Tricker, R.I.(1984) "Corporate Governance": Practices, Procedures and Power in British Companies and Their Boards of directors, Gower Press, Aldershot, UK.
- 22- Williamson, O.E.(1996), "The Mechanisms of Governance" Oxford University Press, New York.

فروپاشی های اخیر شرکت ها ناشی از ضعف حاکمیت شرکتی و رفتار غیراخلاقی مدیران شرکت هایی مثل انرون در آمریکا، نیاز به تلفیق این دو تئوری را نشان می دهد. همان طوری که پیش تر گفته شد، پذیرش دیدگاه تئوری نمایندگی منجر به تبیین تئوری براساس منفعت شخصی می شود، در حالی که پذیرش دیدگاه تئوری هزینه معاملات، منجر به تبیین تئوری براساس مسئولیت اجتماعی می گردد. گسترش بازار سرمایه و پیشگیری از فروپاشی شرکت ها ممکن نیست مگر آن که بتوان به نحوی این دو دیدگاه را با هم ادغام کرد، در غیر این صورت نمی توان به حاکمیت شرکتی مناسبی دست یافت.

فهرست منابع و مآخذ

- 1- ACCA (2000) Turnbull, "Internal Control and Wider Aspects of Risk", (commissioned By the Association of Chartered Certified Accountants' Social and Environmental Committee), Certified Accountants Educational Trust, London.
- 2- Berle, a.and, Means, G.(1932) "The Modern Corporate and Private Property", New York.
- 3- Cadbury Code, the (December 1992) "Report of the committee on Financial Aspects of Corporate Governance" the Cod of Best Practice, Gee Professional Publishing, London.
- 4- Cadbury, A. (2002) "Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View," Oxford University Press, Oxford.
- 5- Economist, the (28 November 2002) "Investor Self-Protection"
- 6- Fama, E.F.(1980) "Agency problems and the theory of firm" journal of political Economy, 88
- 7- Franks, J. and Mayer, C.(1994) "The owenership and control of Garman Corporation" manuscript), London Business School, London.
- 8- Farrar, J.H. and Hannigan, B.M.(1998) "Farrar's Company Law" (4thedn), Butterworths, London.
- 9- Fox, L.(2003) Enron; "The Rise and Fall" John Wiley & Sons, Hoboken, Nj.
- 10- Higgs Report, the (january 2003) "Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors, Department of trade and Industry", London.
- 11- International Federation of Accountants, (2004), "Enterprise Governance Getting the Balance Right" Professional Accountants in Business Committee (PAIB), New York.

تسلیت

جناب آقای مرتضی رحمانی یگانه

عضو محترم

با کمال تأسف فوت پدر گرامیتان را به شما و خانواده محترم تسلیت عرض نموده برای حضرتعالی صبر و شکیبایی و برای آن مرحوم علو درجات مسئلت می نمایم.

انجمن حسابداران خبره ایران