



Solving the problems of free-riding and rent-seeking in determining the directors fee and reward of joint-stock companies

Habib Ramezani Akerdi * 

1. Assistant Professor, Department of Social Science, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran

Corresponding Authors Email: h.ramezani@soc.ikiu.ac.ir

Received: 2024-06-30

Revised: 2025-06-19

Accepted: 2025-08-20

Available Online: 2025-09-22

How to cite this article:

Ramezani Akerdi, H. (2025). Solving the problems of free-riding and rent-seeking in determining the directors fee and reward of joint-stock companies,. Encyclopedia of Economic Law Journal, 32(27): (21-36) (in Persian with English abstract).
<https://doi.org/10.22067/economlaw.2025.88744.1379>

1. INTRODUCTION

Companies, as legal entity, are inherently artificial constructs. They lack consciousness, intentionality, or physical form. Consequently, they are entirely dependent on natural persons to articulate their will, execute decisions, and interact with the real world. This conceptual foundation lies at the heart of corporate legal theory, which treats legal persons as fictional subjects established for functional and economic purposes. Unlike natural persons, companies are abstract entities that cannot independently act or think. To overcome this ontological void, legal systems have historically entrusted natural persons—most notably, the board of directors—to serve as the operational organs of the company: its mind, voice, and hands.

However, this delegation of corporate agency to natural persons generates an intrinsic tension. The board of directors, while formally tasked with promoting the best interests of the company, comprises individuals with personal motivations, distinct values, and self-interested goals. The legal doctrine often portrays the board and the company as a single, coherent unit—a concept championed in theories such as Roknit's notion of organizational personhood—but economic and behavioral sciences reveal a stark divergence: individuals vested with corporate authority often behave in ways that maximize personal utility rather than collective value.

This divergence is especially problematic in the context of directors' remuneration. The board of directors is inherently a collective organ—typically composed of three or more members in private companies and five or more in public companies, as stipulated by many national corporate laws. Despite representing a unitary legal actor, the board consists of individuals with diverse incentives and varying degrees of influence. Some legal regimes even permit legal persons to serve as directors, contingent upon the appointment of a permanent natural representative. This additional layer of representation further complicates the already tenuous relationship between the company's legal fiction and its decision-making apparatus.

Designing an equitable and effective compensation structure for directors is, therefore, a particularly delicate challenge. Fixed-fee remuneration can give rise to free-riding, wherein certain directors perform minimal duties while receiving the same compensation as more active or competent peers. Conversely, performance-based pay may trigger rent-seeking behavior, whereby directors exploit short-term metrics or asymmetrical information to inflate personal compensation without creating commensurate value for the company. Neither extreme adequately addresses the underlying agency dilemma.



THIS WORK IS LICENSED UNDER A CREATIVE COMMONS ATTRIBUTION 4.0 INTERNATIONAL LICENSE



This dilemma transcends technical or administrative considerations; it is a jurisprudential and institutional challenge rooted in the artificiality of legal personality and the behavioral complexity of human agents. The art of designing a fictional will for a company is not limited to majority rule or tiered decision-making processes; it lies in identifying an equilibrium point between the interests of shareholders and third parties when internal conflicts emerge. Hence, corporate governance structures must evolve beyond mere formalism. They must internalize the behavioral tendencies of corporate agents and confront the inherent disjunction between abstract legal entities and the natural persons who animate them.

In conclusion, any serious reform of directors' remuneration must grapple with the foundational tension between the abstract corporate persona and the self-interested motivations of those who govern on its behalf. Effective governance cannot be achieved through rigid rules alone. Rather, it requires a nuanced approach—one that acknowledges the self-interest of directors while fostering mechanisms to align their incentives with sustainable corporate success. Only through such a multidimensional strategy—featuring checks and balances, transparency, and performance-linked incentives—can the fiction of corporate personhood be reconciled with the reality of human agency.

2. PURPOSE

The existence of an agency relationship in corporate structures is not accidental; it is a structural necessity. Shareholders, as principals, delegate the daily management and strategic direction of the company to directors, who act as their agents. This delegation, while efficient in terms of operational functionality, creates an inevitable agency cost due to the divergence of interests between principals and agents. Among the most critical manifestations of agency costs in corporate practice are rent-seeking and free-riding—behaviors that often flourish in opaque or poorly regulated compensation environments.

Against this backdrop, a crucial policy question emerges: How can directors' remuneration be structured to align their personal incentives with the company's long-term success while simultaneously deterring opportunistic behaviors? Since directors are economic agents motivated by personal utility, the design of remuneration systems must account for both their rational self-interest and their fiduciary duties.

This article aims to explore this question by evaluating existing legal and governance frameworks for director compensation and proposing mechanisms that simultaneously:

1. Minimize rent-seeking behavior by reducing discretion and informational asymmetry;
2. Discourage free-riding by rewarding tangible performance;
3. Align individual motivations with corporate value creation.

The research also considers how these concerns manifest under Iranian corporate law, where fixed compensation schemes dominate, and performance-based rewards remain underdefined or improperly regulated. By critically assessing these frameworks, the article seeks to advance an effective and context-sensitive model of directors' remuneration that reduces agency costs and improves corporate governance outcomes.

3. METHODOLOGY

This study employs a descriptive-analytical methodology, grounded in a comprehensive review of legal texts, academic literature, and comparative corporate governance models. The descriptive phase involves the identification and interpretation of statutory provisions, regulatory frameworks, and judicial precedents relating to directors' compensation—particularly within the context of Iranian corporate law. Primary sources include the Iranian Commercial law, regulatory circulars issued by relevant authorities, and shareholder meeting procedures. Secondary sources include doctrinal writings, comparative legal studies, and jurisprudential analyses on the subject of corporate agency and fiduciary responsibility. The analytical phase builds upon the descriptive findings to critique existing practices, identify structural weaknesses, and assess potential reforms. Emphasis is placed on integrating insights from agency theory, institutional economics, and behavioral law and economics. The opinions of Iranian jurists, as well as those from other legal systems (e.g., Anglo-American corporate governance models), are incorporated to enrich the discussion and ground recommendations in comparative best practices.

4. FINDINGS

An in-depth analysis of Iranian corporate law, particularly as it applies to joint-stock companies, reveals a structurally limited approach to directors' remuneration that is insufficient to address the dual challenges of rent-seeking and free-riding. The current legal framework—largely based on the Iranian Commercial Code of

1968—permits companies to provide compensation to board members but offers limited guidance on how such compensation should be structured or justified.

4.1 Fixed Remuneration and the Free-Riding Problem

The most common form of compensation in Iranian companies is a fixed fee, determined by the general assembly of shareholders. While fixed remuneration has the advantage of predictability and administrative simplicity, it fails to incentivize superior performance. In this context, all directors—regardless of effort, skill, or contribution—receive equal compensation. This creates fertile ground for free-riding, especially in larger boards where individual accountability is diffuse. Some directors may fulfill only the bare minimum of legal duties, relying on more active members to shoulder the burden of governance, strategy, and oversight.

This issue is compounded by the lack of objective performance metrics or accountability frameworks. Iranian corporate law does not mandate internal performance evaluations for directors, nor does it require the disclosure of board attendance, engagement levels, or contribution to strategic goals. As a result, shareholders are often ill-equipped to distinguish between effective and ineffective directors.

4.2 Performance-Based Pay and Rent-Seeking Behavior

To mitigate free-riding, some companies experiment with performance-linked rewards, such as annual bonuses or profit-sharing schemes. However, in the absence of a robust regulatory framework, performance-based compensation risks encouraging rent-seeking. Directors may focus disproportionately on short-term outcomes that inflate financial results or stock value at the expense of long-term stability.

Moreover, when performance metrics are ambiguous or easily manipulated, such rewards may be distributed in a non-transparent and unequal manner. In Iran, bonuses are typically approved by the general assembly without a clear formula or criteria, and often without separate assessment for each director. This opens the door to political favoritism, boardroom collusion, or informal alliances within the board, particularly in companies with weak or dispersed ownership structures.

Furthermore, asymmetric access to information between directors and shareholders makes it difficult for the latter to monitor the integrity of performance data. This gap limits the effectiveness of the general assembly as a control mechanism and increases the risk of excessive or unjustified remuneration.

4.3 Legal Constraints and Supervisory Mechanisms

Iranian law provides some safeguards to limit abuse. For instance:

- The general assembly must approve director remuneration.
- There is a statutory prohibition on exceeding reasonable bonus levels.
- Directors can, in theory, be held civilly and criminally liable for breaches of fiduciary duty.

However, these safeguards are largely procedural and weakly enforced. The law does not clearly distinguish between fixed compensation and performance-based rewards, nor does it specify how these components should be proportioned or evaluated. There is also a lack of independent supervisory bodies within most Iranian companies. The absence of independent or non-executive directors on boards, especially in closely held companies, further weakens oversight. Moreover, in practice, the general assembly's role in supervising board performance is often symbolic. Shareholder meetings tend to be poorly attended, dominated by majority shareholders, or influenced by internal political dynamics. This results in low accountability, and ultimately, a legal structure that suppresses rent-seeking only marginally—while leaving the free-riding problem virtually unaddressed.

4.4 Towards a Balanced Compensation Framework

Given these structural limitations, an effective remuneration framework for Iranian companies must strike a balance between motivation and restraint. This requires:

- A dual-component model: fixed base compensation to ensure predictability and baseline accountability, combined with performance-based rewards linked to objective, pre-defined metrics.
- Implementation of independent performance evaluation mechanisms at the board level.
- Enhanced transparency and disclosure requirements to inform shareholders about the basis for compensation decisions.
- Legal recognition of the distinction between base pay and contingent rewards, along with criteria for each component.



- Empowerment of minority shareholders to challenge or review compensation decisions through accessible legal remedies.

Such reforms would help Iranian companies transition from a static, formalistic approach to director pay toward a more dynamic, performance-sensitive system aligned with international best practices.

5. CONCLUSION

In corporate governance, particularly regarding the fee and remuneration of directors, two fundamental problems frequently arise: free-riding and rent-seeking. These issues are closely linked to how director fees are structured. When a fixed amount is designated as the director's fee, the free-riding problem emerges, as directors may lack motivation to exert effort beyond the minimum requirements. Conversely, when the fee amount is left undetermined, rent-seeking behavior becomes a concern, where directors may attempt to extract maximum personal gain without corresponding value creation for the company.

To address these challenges effectively, it is essential to adopt a hybrid compensation structure—one that includes both a fixed base fee and a performance-based component. The fixed portion ensures basic accountability and compensation for assuming the role, while the performance-based portion aligns the director's incentives with the company's success. This structure not only reduces the allure of rent-seeking by capping guaranteed rewards but also discourages free-riding by linking a significant portion of compensation to measurable outcomes.

In addition to reforming the compensation model, it is crucial to strengthen supervisory and enforcement mechanisms. This includes enabling the dismissal of underperforming directors, as well as enforcing civil and criminal liability for breaches of duty. Without a robust oversight framework, even the most well-designed compensation scheme may fail to achieve its intended outcomes. The legal framework governing Iranian joint-stock companies does, to some extent, reflect this dual approach. However, the implementation and interpretation of these provisions remain inadequate. Notably, there is a lack of clarity regarding the status of the "reward" as a component of the fee structure. In practice, rewards are often treated as supplementary and external to the fixed fee, rather than as an integrated component of a performance-based pay system.

Moreover, the weakness of the supervisory infrastructure, the absence of criteria distinguishing high-performing from low-performing directors, and the failure to enforce accountability for non-performance mean that the core problems of free-riding and rent-seeking remain unresolved.

The existing legal structure of director compensation in Iran seems to interpret the fixed fee as the total remuneration, with any additional reward being optional and unrelated to performance. While this might suppress rent-seeking to an extent—since additional rewards are not guaranteed—it fails to address the problem of free-riding. Directors receive their fixed compensation regardless of their level of contribution or effectiveness.

Even assuming that rewards could be selectively distributed—only to effective directors—no practical mechanism exists within the general meeting framework to distinguish and reward based on individual director performance. This gap means that rewards may still be allocated indiscriminately or based on subjective factors, rather than on objective performance criteria.

To truly resolve these systemic issues, a formal distinction must be established between the fixed and variable components of directors' compensation. The reward must be explicitly linked to performance metrics, such as profitability, strategic goal achievement, or shareholder value creation. Moreover, governing laws and corporate bylaws should clearly define the duties of directors, including a positive obligation to improve the company's performance. Without such a duty, tools of accountability—such as civil and criminal liability—lose much of their force, as there is no concrete benchmark against which to measure failure or misconduct.

In conclusion, for Iran's corporate governance system to effectively curb free-riding and rent-seeking, a comprehensive reform is necessary. This includes:

Adopting a dual-component fee model (fixed fee + performance-based reward); Establishing objective performance criteria for reward distribution; Strengthening oversight and enforcement mechanisms; Imposing a positive duty on directors to enhance corporate productivity, with clear consequences for non-fulfillment.

Only through such an integrated approach can the governance structure of Iranian joint-stock companies foster greater accountability, efficiency, and alignment with shareholder interests.

Keywords: free ride, rent-seeking, directors' Reward, board of directors.



بررسی راهکارهای مقابله با مشکل رایگان سواری و رانت جویی در تعیین حق الزحمه و پاداش مدیران شرکت‌های سهامی

حبیب‌رمضانی آکردی^۱

دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۰ | بازنگری: ۱۴۰۳/۰۳/۲۹ | پذیرش: ۱۴۰۴/۰۵/۲۹ | انتشار: ۱۴۰۴/۰۶/۳۱

چکیده

استفاده از نهاد نمایندگی در اداره حقوق شرکت‌های تجاری ناگزیر است و این نهاد هزینه‌هایی را در پی دارد. یکی از هزینه‌های نمایندگی در مدیریت شرکت‌های تجاری رانت جویی و سواری مجانی است که در سازوکار تعیین حق الزحمه و پاداش مدیران ایجاد می‌شود. در این خصوص پرسش این است که چگونه حق الزحمه و پاداش مدیران تعیین شود که مدیر در راستای بیشینه‌سازی ثروت شرکت حرکت کند و به رایگان سواری و رانت جوی روی نیاورد.

در فرض تعیین مبلغ ثابت به‌عنوان حق الزحمه مدیر، مشکل سواری مجانی و در حالت مبلغ نامعین یا مبتنی بر عملکرد مشکل رانت جویی ایجاد می‌شود. برای حل این مشکلات و در جهت افزایش هزینه‌های رانت جویی و رایگان سواری باید بخشی از حق الزحمه را به صورت معین و بخشی را بر مبنای عملکرد تعیین کرد. در کنار این اقدام تقویت سیستم نظارتی جهت استفاده از ابزار عزل مدیران و مسؤولیت مدنی و کیفری ضروری است. در حقوق شرکت‌های سهامی ایران به رغم این که به همین روش عمل شده است اما به دلیل این که پاداش بخشی از حق الزحمه نیست و نیز ضعف سیستم نظارتی، عدم تمایز بین عملکرد مدیران و ایجابی نبودن وظایف مدیران مشکلات رایگان سواری و رانت جویی برقرار است.

واژگان کلیدی: سواری مجانی، رانت جویی، پاداش مدیران، هیأت مدیره.

۱. استادیار گروه حقوق، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران (ایمیل نویسنده مسؤول مقاله: h.ramezani@soc.ikiu.ac.ir)



۱. مقدمه

شرکت موجودی اعتباری است و «امور اعتباری برخلاف مفاهیم عینی، وجود خارجی ندارد و یکسره غیرعینی و ذهنی‌اند» (Jafaritabar, 2009: 38). نهاد حقوقی اعتباری که واجد شخصیت باشد و به سان اشخاص حقیقی صاحب حق و طرف تکلیف شود یقیناً نیاز به تمشیت امور دارد. طبیعی است این امر از موجود ذهنی و اعتباری ساخته نیست و باید به اشخاص حقیقی متوسل شد تا این اشخاص مغز و زبان و دستش شوند. اینجاست که در درون این نهاد حقوقی ارکانی شکل می‌گیرند که با اندکی مسامحه هیأت مدیره تأثیرگذارترین آن‌هاست. وقتی از اصطلاح «هیأت» استفاده می‌شود؛ یعنی جمعی با حداقل سه شخص. در لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ نیز با جمع مواد ۳ و ۱۰۷ می‌توان گفت در شرکت سهامی عام این هیأت حداقل پنج شخصی است و در شرکت سهامی خاص حداقل از سه شخص تشکیل می‌شود. لازم به ذکر است که این اشخاص خود می‌توانند شخص حقوقی (موجود اعتباری) باشند؛ اما در این حالت نیز به موجب ماده ۱۱۰ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت این شخص حقوقی باید شخصی حقیقی را به‌عنوان نماینده دائم در آن هیأت معرفی کند.

نظر به این که هیأت مدیره از اشخاص متعدد تشکیل می‌شود و دیگر این که شاید بتوان به موجب نظریه رکنیت گفت که از نظر اعتباری شرکت و مدیران موجود واحدی هستند اما در عالم واقع و یا از نظر علمی چون اقتصاد این اشخاص هویت‌های متعددی دارند. با در نظر داشتن این فروض و طبیعت منفعت‌گرای انسان، گریزناپذیر است که هر یک از مدیران ابتدائاً در پی بیشینه‌سازی ثروت خود برآیند؛ یعنی اولویت مدیران منفعت طلب تأمین منافع شخصی است. از این رو در مقام قاعده‌گذاری نمی‌بایست این میل منفعت طلبی را نادیده انگاشت. همان طور که گفته‌اند: «هنر طراحان اراده فرضی شرکت تجاری فقط در به کارگیری آرای اکثریت و تعبیه سطوح مختلف تصمیم‌گیری خلاصه نمی‌شود. مهم‌تر از این دو یافتن نقطه تعادل میان منافع شرکا و اشخاص ثالث به هنگام مواجهه با تعارضات درونی اراده شرکت است» (Kavyani, 2009:170).

با در نظر گرفتن میل منفعت طلبی مدیران پرسش این است که چگونه باید حق الزحمه آنان را تعیین کرد که در عین حال که در جهت موفقیت شرکت تلاش می‌کنند، به دنبال رانت برای جلب منافع شخصی بیشتر نباشند؟ به بیانی دیگر سازوکارآمد در تعیین حق الزحمه مدیران چیست؟

در پاسخ به پرسش‌های یادشده تاکنون پژوهش مستقلی انجام نشده است و پژوهش‌های حقوقی در موضوعاتی همچون رایگان سواری و رانت‌جویی در زمینه تعیین حق الزحمه و پاداش مدیران شرکت‌های سهامی معمولاً به صورت ضمنی در قالب موضوعات وسیع‌تری مانند حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. برخی از آثار مربوطه در این پژوهش مورد استفاده و استناد قرار گرفته است. از این رو در این مقاله به طور مستقل سعی در پاسخ به پرسش‌های یادشده هستیم.

۲. سازوکارهای تعیین حق الزحمه و پاداش

در این قسمت ابتدا به سازوکارهای تعیین حق الزحمه مدیران می‌پردازیم و در ضمن بیان سازوکار، مشکل موجود در آن را بررسی می‌کنیم.

۲-۱. تعیین حق الزحمه ثابت: مشکل سواری مجانی

ابتدا بیان این نکته ضروری است که علم اقتصاد علمی واقع‌نگر است، از این رو شرکت را متعلق به سهام‌داران می‌داند نه شرکت به‌عنوان موجودی اعتباری. به همین دلیل است که رابطه قراردادی نمایندگی را بین سهام‌داران به‌عنوان مالک شرکت و مدیران مورد بحث قرار می‌دهد (Seyed Sajjadi Ahmadi, 2007: 107). در این پژوهش نیز گریزی از واقع‌گرایی وجود ندارد؛ زیرا در غیر این صورت باید فرض را بر عدم وجود تعارض منافع بین سهام‌داران و مدیران قرار داد؛ یعنی نفی مشکل. حال آن‌که وجود این تعارض منافع از بدیهیات است. البته لازم به ذکر است که حتی در فرض پذیرش نظریه رکنیت^۱ باید بپذیریم که رابطه مدیران و شرکت در روابط

۱. این نظریه در ماهیت رابطه حقوقی مدیران با شرکت مطرح شده است. به موجب این نظریه: شرکت از جنبه‌های مختلف شبیه انسان است. یعنی همانند انسان دارای مغز و مرکز عصبی است که به موجب آن اقدامات شرکت را کنترل می‌کند. بدین معنی که مدیران مغز شرکت هستند؛ از این رو قصد و اراده آنان، قصد و اراده شرکت محسوب می‌شود. همچنین مانند انسان دارای دست‌هایی است که دستورات مرکز عصبی را اجرا می‌نماید. کارمندان و مستخدمان شرکت، دست‌های شرکت محسوب می‌شود. (Sealy, 2008, p.155)



داخلی شرکت از نوع نمایندگی است. بنابراین در این دیدگاه هم تعارض منافع بین شرکت و مدیران قابل طرح است. نمایندگی اساساً در زمانی واقع می‌شود که امکان انجام فعالیت توسط شخص وجود ندارد، از این رو انجام آن فعالیت را به شخصی دیگر می‌سپارد تا از طرف او به آن فعالیت بپردازد. حال اگر اصیل به درستی بر نماینده نظارت نداشته باشد، ممکن است مشکل کارآمدی مطرح شود. بنابراین مهم‌ترین مسأله برای اصیل نحوه تنظیم قرارداد است، بدین توضیح که قرارداد به گونه‌ای تنظیم شود تا نماینده ترغیب شود که بیشترین تلاش را برای تحقق اهداف اصیل به کاربندد (Blair, 1999: 259). مشکل اصلی در رابطه نمایندگی هزینه‌های نمایندگی است. این هزینه‌ها در جایی مطرح می‌شود که بین نماینده و اصیل تعارض منافع به وجود آید.

بلیر و استات با وجود اذعان به مفید بودن الگوی اصیل-نماینده در بسیاری از روابط قراردادی، بر این باورند که این الگو مسائلی را در شرکت‌ها نادیده گرفته است. از جمله این که فرض را بر این گرفته است که نماینده در راستای منافع شرکت عمل می‌کند (Ibid). زمانی که تولید رونق دارد و نظارت بر روی بنگاه دشوار و همچنین آینده نامشخص است، انعقاد قرارداد صریحی که بتواند منافع تولید را بر اساس مشارکت و شایستگی توزیع کند، دشوار و یا حتی غیرممکن است. فرض کنید اعضای تیم بر روی یک قاعده در خصوص توزیع منافع توافق کرده‌اند، برای مثال توافق شد که همه منافع را به طور مساوی در بین اعضای تیم تقسیم کنند. این قاعده باعث می‌شود که اعضای تیم از مشارکت در تولید شانه خالی کنند؛ زیرا در هر صورت آنان از سهم مساوی برخوردار خواهند بود. درواقع در اینجا مشکل «سواری مجانی» یا «سربازدن از کار یا مشارکت در تولید» مطرح می‌شود.

مشکل سواری مجانی یا مفت سواری که در ارتباط با کالاهای عمومی مطرح شده است از نظریه‌های اقتصادی است که توسط دیوید هیوم^۲ شناسایی شده است، گرچه ممکن است به نام آدام اسمیت^۳ شناخته شده باشد. در توضیح پدیده سواری مجانی باید گفت هر شهروندی که می‌تواند از کالاهای عمومی بهره‌برد، تمایل دارد که تأمین هزینه‌های آن بر دیگران تحمیل شود، خواه این استثناء شدن، هزینه زیادی داشته و یا غیر ممکن باشد (Richard, 2000:122). در واقع مشکل سواری مجانی در مواردی مصداق می‌یابد که فردی مطلوبیت خود را به گونه‌ای تأمین کند که هیچ هزینه‌ای بابت آن نپردازد و با هزینه‌ایی که بر دیگران تحمیل می‌شود، مطلوبیت خود را حداکثر سازد. «اصطلاح مفت سوار از مثال فردی سرچشمه می‌گیرد که از حمل و نقل عمومی بدون پرداخت کرایه استفاده می‌کند و از منافع عمومی بدون کمک در هزینه آن استفاده می‌کند. در مورد کالای عمومی، تأمین مالی آن‌ها توسط دولت از طریق مالیات، سازوکار اصلی برای رسیدگی به مسأله مفت سواری است. مسأله‌های مفت سواری فراگیر است و محدود به موارد تدارک داوطلبانه کالای عمومی نیست و عموماً در موقعیت‌های چانه‌زنی رخ می‌دهد که در آن‌ها افراد ترجیحات نامشخصی دارند که آن‌ها را وادار به افشای ترجیحات واقعی خود کند» (Parisi, 2023:217).

۲-۲. حق الزحمه نامعین (مبتنی بر عملکرد): مشکل رانت جویی^۴

اگر مدیران صبرکنند تا پس از تحصیل منافع اقدام به توزیع آن نمایند، این مسأله باعث وقوع رانت جویی می‌شود. درواقع اعضای تیم درصدد برمی‌آیند تا بدون مشارکت در فعالیت‌های تولیدی سهمی بیش از استحقاق خود تحصیل نمایند. شانه خالی کردن از مشارکت در تولید و رانت جویی، دستاوردهای اقتصادی را برای تیم تولید کاهش می‌دهد (Blair, 1999: 249). «رانت درآمدی است که بدون تلاش به دست می‌آید و در مقابل مفاهیمی چون مزد و سود به کار می‌رود که نتیجه تلاش و فعالیت اقتصادی است» (Haji Yousefi, 1999: 153). «مدل‌های رانت جویی بازیگرانی را در نظر می‌گیرند که در مسابقه‌ای شرکت می‌کنند که در آن هر بازیگر تلاش‌های پرهزینه‌ای را برای افزایش احتمال یا افزایش سهم یک پاداش معین انجام می‌دهد» (Parisi, 2023:430). در صورتی که بابت حق الزحمه به مدیران شرکت مبلغ غیرمقطوع پرداخت شود، با توجه به این که منافع مدیران توسط مجمع عمومی تعیین می‌شود؛ مدیرانی که در شرکت صاحب نفوذ باشند، با اعمال نفوذ از سهم بیشتری از منابع برخوردار خواهند شد، حتی اگر در راستای منافع شرکت تلاش کرده باشند. این موضوع باعث می‌شود انگیزه سایر مدیران نیز برای ایجاد ارزش افزوده در شرکت کاهش یابد یا از بین برود. برای حل این مشکل اگر به مدیران شرکت مبلغ ثابتی پرداخت شود، رانت جویی غیرممکن می‌شود. البته

2. David Hume

3. Adam Smith

4. Rent Seeking Problem



ایراداتی بر این دیدگاه وارد است. این دیدگاه بدون توجه به مهارت اعضای تیم، برای همه آن‌ها دستمزد یکسانی در نظر گرفته است. همچنین همان طور که گفته شد، گرچه با تعیین دستمزد ثابت مشکل رانت‌جویی حل می‌شود، اما مشکل سرباز زدن همچنان باقی است (Blair, 1999: 268). حل نشدن مشکل سرباز زدن از این جهت است که اگر اعضای تیم از قبل بدانند سهم مشخصی از مازاد تولید را دریافت می‌کنند، از مشارکت در تولید امتناع می‌ورزند؛ زیرا این اقدام برای آنان بهینه است. بدین توضیح که اگر سرباز زدن از مشارکت موفقیت آمیز باشد آنان از میزان سهمی که از مازاد تولید برای آنان پیش‌بینی شده بود، برخوردار می‌شوند. در غیر این صورت نیز ضرر وارده به آنان بیش از میزان دستمزد تعیین شده نخواهد بود.

۳. مشکلات رانت‌جویی و سواری مجانی در نظام‌های مدیریتی

مشکل سواری مجانی و رانت جویی در نظام‌های مدیریتی گوناگون باید به‌طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرد. این نظام‌ها شامل «وحدت مدیریت و مالکیت» و «جدایی مدیریت از مالکیت» است.

۳-۱. جدایی مدیریت از مالکیت

به لحاظ اقتصادی نمایندگی رابطه‌ای است که به موجب آن صاحب کار یا مالک، نماینده را از طرف خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به وی تفویض می‌کند و هر یک از طرفین این رابطه سعی در حداکثرسازی منفعت خود دارند (Namazi and Kermani, 2007:83). همان طور که گذشت اگر برای حق‌الزحمه مدیران سهم مشخصی در نظر گرفته شود، مدیر از انجام فعالیت تولیدی سرباز می‌زند و از طرفی اگر سهم نامشخص و مبتنی بر فعالیت باشد، به دنبال رانت برای تحصیل سود بیشتر روی می‌آورد. به همین دلیل با توجه به مشکلات موجود از جمله هزینه‌های تولید و کاستی‌های بازار باید راهکاری ارائه شود تا هدف پیش‌گفته محقق شود. جدایی مدیریت از مالکیت معمولاً در شرکت‌های بزرگ یا شرکت‌های بازه اتفاق می‌افتد. با جدایی مالکیت از کنترل، صاحبان سرمایه نمی‌توانند در روند مدیریت و کنترل شرکت تأثیر داشته باشند (Abouata, 2017:1).

در شرایطی که مدیریت از مالکیت تفکیک شده است، نظریه «سلسله‌مراتب» به‌عنوان چارچوبی نظری برای توجیه و حل مسئله نمایندگی مطرح می‌شود. بر اساس این نظریه، سهام‌داران که مالک شرکت محسوب می‌شوند، در رأس هرم سازمانی قرار دارند. در واقع، آن‌ها مالک نهایی دارایی‌هایی هستند که شرکت در فرآیند تولید به کار می‌گیرد. سهام‌داران (به‌عنوان اصیل) اختیار اداره شرکت را به هیأت‌مدیره (به‌عنوان نماینده) واگذار می‌کنند، و نمایندگان موظف‌اند تصمیمات خود را در جهت تأمین منافع سهام‌داران اتخاذ و اجرا نمایند. در این الگو، روابط میان سطوح مختلف ساختار سازمانی به‌صورت «عمودی» تعریف می‌شود؛ به این معنا که افراد در سطوح بالاتر اختیار تفویض مسئولیت‌ها و نظارت بر سطوح پایین‌تر را دارند. در چارچوب این نظریه، پس از انجام تعهدات شرکت، مازاد ارزش افزوده تولیدشده به مالک اصلی یعنی سهام‌دار تعلق می‌گیرد. آلچیان و دمستز بر این باورند که نظریه سلسله‌مراتب راهکاری برای حل مشکل تخصیص منابع در تیم تولید ارائه می‌دهد. مطابق دیدگاه آن‌ها، در چنین نظامی فردی به‌عنوان «ناظر» تعیین می‌شود تا از طریق نظارت و کنترل، اطمینان حاصل شود که سایر اعضا به وظایف خود عمل کرده و از مشارکت در تولید شانه خالی نمی‌کنند (Alchian, 1972: 780). برای این که ناظر این وظیفه را به درستی انجام دهد، نیاز به مشوقی در نظام سلسله مراتب دارد. از این رو اعضای تیم به‌عنوان مستخدم فعالیت می‌کنند و دستمزد ثابتی برابر با هزینه فرصت بدان‌ها پرداخت می‌شود و مبلغ مازاد بر دستمزد مستخدمین به ناظر تعلق می‌گیرد. از این رو ناظر انگیزه‌های قوی برای مقابله با سرباز زدن اعضای تیم از مشارکت در تولید را دارد. از آنجایی که به سایر اعضای تیم مبلغ ثابتی پرداخت می‌شود، رانت‌جویی نیز غیرممکن می‌شود. دیگر این که عملکرد مثبت ناظر لزوماً به کارآمدی منتهی نمی‌شود؛ زیرا ناظر در نهایت سرباز زدن مدیران یا رانت جویی آنان را به سهام‌داران گزارش می‌دهد و سهام‌داران از ابزار عزل استفاده می‌کنند.

۵. Open corporation: شرکت‌های باز شرکت‌هایی هستند که سهام آن‌ها در مالکیت تعداد معدودی از سهام‌داران نیست و عموم مردم می‌توانند سهام شرکت را مالک شوند. درواقع در این شرکت‌ها نقل و انتقال سهام با محدودیت مواجه نیست. در حقوق ایران با توجه به این که نقل و انتقال سهام در شرکت‌های سهامی عام آزاد است، این شرکت‌ها شرکت باز محسوب می‌شود.

۶. تیم تولید در نظریات حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای است که در راستای تحقق اهداف شرکت فعالیت می‌کنند. این عوامل شامل سهام‌داران، مدیران، کارگران و به‌طور کلی ذی‌نفعان می‌شود.



۲-۳. وحدت مدیریت و مالکیت

ابتدا ذکر این مطلب ضروری است که نظریه وحدت مدیریت و مالکیت با آنچه که تحت عنوان «نظریه مالکیت» در حاکمیت شرکتی مطرح می‌شود، متفاوت است. بدین توضیح که اگر ماهیت شرکت را مجموعه‌ای از قراردادهای متعدد در نظر بگیریم، برای ایجاد هماهنگی بین مداخله‌کنندگان باید قراردادهای متعدد تنظیم شود، از آنجاییکه انعقاد قراردادهای متعدد برای هماهنگ کردن فعالیت تولیدی پرهزینه است؛ برخی در این حالت بر این باورند که با تمرکز بر حق مالکیت می‌توان مشکل پیش‌گفته را حل کرد. در بستر روابط تولیدی بلندمدت، یکی از چالش‌های اساسی که در هنگام انعقاد قرارداد میان طرفین ظهور می‌کند، ناتوانی یا پرهزینه بودن تنظیم قراردادی جامع و فراگیر است که بتواند تمامی ابعاد و احتمالات آینده رابطه را پوشش دهد. در واقع، قراردادهایی که در چنین بسترهایی شکل می‌گیرند، غالباً با خلأهای قابل توجهی مواجه‌اند؛ خلأهایی که عمدتاً ناشی از عدم قابلیت پیش‌بینی بسیاری از شرایط و تغییرات آتی هستند و در نتیجه، امری اجتناب‌ناپذیر به شمار می‌روند. برای پاسخ به این معضل، نظریه‌ای تحت عنوان «حقوق مالکیت»^۷ مطرح گردیده است. بر اساس این نظریه، مالکیت دارایی‌ها به یکی از طرفین قرارداد اعطا می‌شود تا از طریق اعمال حق کنترل، نظم و انسجام بیشتری بر فعالیت اقتصادی مشترک حاکم گردد. در همین راستا، گرسمن وهارت (۱۹۸۶) شرکت را به مثابه «بسته‌ای از دارایی‌ها» تعریف می‌کنند که تحت مالکیت مشترک قرار دارد و به تبع آن، کنترل نیز به صورت مشترک اعمال می‌شود (Grossman and Hart, 1986: 693).

با اعمال این دیدگاه در ساختار شرکت‌های سهامی عام، نوعی دوگانگی یا انشقاق نهادی میان سهام‌داران (به‌عنوان مالکان شرکت) و سایر افراد شاغل در شرکت (از جمله مدیران و کارکنان) پدید می‌آید. کارکنان و مدیران در قالب قراردادهای مشخص، سهم معینی از بازده تولیدی و درجه‌ای محدود از حق تصمیم‌گیری را دریافت می‌کنند، اما حق کنترل نهایی و اساسی بر تصمیمات و سیاست‌های شرکت، همچنان در اختیار مالکان یا سهام‌داران باقی می‌ماند. افزون بر این، منافع باقی‌مانده از خروجی مشترک پس از ایفای تعهدات قراردادی، به سهام‌داران تعلق می‌گیرد (Blair, 1999: 260).

ابتدا به ذهن می‌رسد که برای حل مشکل سواری مجانی و رانت‌جویی باید مدیر نفع خود را در نفع شرکت ببیند. در نظریه وحدت مدیریت و مالکیت یا مالکیت مدیریتی، مدیریت شرکت با سهام‌داران آن است. در توجیه این دیدگاه آدام اسمیت می‌نویسد: «از مدیران سرمایه دیگران نمی‌توان انتظار داشت که به اندازه شرکای شرکت خصوصی در حفظ و حراست از سرمایه خود، مدام هوشیار و نگران باشند. بنابراین، غفلت و اسراف در مدیریت چنین شرکت‌هایی همواره رواج دارد».^۸ در این دیدگاه همسو شدن منافع مدیران با منافع شرکت، تلاش مدیران برای حداکثرسازی ثروت شرکت افزایش می‌یابد. درواقع با افزایش میزان مالکیت مدیران در شرکت هزینه‌های نمایندگی که از جمله آن‌ها سواری مجانی و رانت جویی است کاهش می‌یابد.

نتیجه تحقیق دیگری نیز نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامدار و مدیر باعث افزایش عملکرد شرکت نمی‌شود و هزینه‌های نمایندگی را کاهش نمی‌دهد؛ زیرا در این صورت ممکن است مدیریت با استفاده از اطلاعاتی که در اختیار دارد، زمانی که عملکرد شرکت افزایشی است اقدام به خرید سهام شرکت نماید، حال آن‌که سهامدار از چنین اطلاعاتی برخوردار نیست و اقدام به فروش سهام به مدیر می‌کند. همچنین آزمون‌های آماری بیانگر معنادار نشدن اثر مدیریت مالکیتی بر عملکرد است؛ بنابراین همسو شدن منافع مدیر با منافع شرکت باعث کاهش هزینه‌های مدیریتی و افزایش منافع سهام‌داران نمی‌شود. (Khajavi and Shokrollahi, 2018:74)

۴. راهکار حل مشکل رایگان سواری و رانت جویی

مقابله با مشکل سواری مجانی و رانت جویی از طریق «نظارت» نیز ممکن است. به این توضیح که از طریق اعمال نظارت، مدیران رانت جو و رایگان‌سوار شناسایی و با آن‌ها مقابله شود. گرچه نظام نظارتی می‌تواند در مقابله با این مشکلات مؤثر واقع شود، لکن

7. Property Rights Theory

۸. به نقل از: Khajavi, Shokrollah; Ahmad Shokrollahi (2018), "Investigation of Interactions between Managerial Ownership and Corporate Performance Using the Simultaneous Equations System (Evidence from Tehran Stock Exchange)", Vol.14, No.56: 57



کافی نیست؛ زیرا نظام نظارتی همیشه دقیق عمل نمی‌کند و حتی اگر در زمان اعمال نظارت این مشکلات شناسایی شود، مقابله با آن هزینه شرکت را افزایش می‌دهد. برای مثال اگر مدیری رایگان‌سوار باشد و به جهت کمکاری مدیر خسارتی به شرکت وارد شود و این موضوع در اعمال نظارت کشف شود، جبران این خسارت نیاز به اقامه دعوی و اثبات آن در محکمه و در نهایت اجرای حکم دارد که طی این مسیر مستلزم هزینه است. راهکار کارآمد راهکاری است که بدون تحمیل هزینه بر شرکت، این مشکلات را حل و یا این که هزینه‌های آن را به حداقل برساند.

راهکاری که به نظر برای مقابله با سواری مجانی و رانت جویی مؤثر خواهد بود، تعیین بخشی از حق الزحمه به صورت ثابت و بخشی دیگر مشروط به تحصیل سود شود و در قالب سازوکار پاداش به‌عنوان راهکار انگیزشی پیش‌بینی شود. درواقع به منظور کاهش مشکل نمایندگی می‌توان مدیران را در به‌کارگیری از توانایی‌ها و مهارت‌هایشان ترغیب کرد. یکی از روش‌های رایج در ایجاد انگیزه، پرداخت پاداش به‌عنوان جزئی از حق الزحمه مدیران است که منجر به حداکثرسازی ثروت سهام‌داران می‌شود. به لحاظ نظری انتظار این است که همسو کردن مدیران با منافع حاصله برای مدیران، به تشویق آنان منتهی شود (Namazi and Moradi, 2004:75).

همین‌طور که گفته شد در کنار اتخاذ رویکرد ترکیبی، باید از نهاد نظارت و تنبیه نیز استفاده شود. در واقع با تعیین حق الزحمه ثابت مشکل رانت‌جویی برطرف می‌شود و با مشروط شدن بخش دیگر حق الزحمه به تحصیل سود شرکت، مشکل سواری مجانی مرتفع می‌شود. البته ممکن است ادعا شود که در این صورت مشکل سواری مجانی و رانت جویی استمرار می‌یابد، اما اینگونه نیست؛ زیرا در این صورت بخشی از حق الزحمه به صورت ثابت پرداخت می‌شود نه همه آن، از این رو سرباز زدن از کار همه منافع مدیر را تأمین نمی‌کند. درخصوص رانت‌جویی برای برخورداری از پاداش نیز این مسأله مطرح است. از سوی دیگر با توجه به این که در رویکرد ترکیبی بستر رانت جویی و سواری مجانی به صورت توأمان وجود دارد و مدیر برای حداکثر سازی میزان وصولی خود ناچار است هم به رانت‌جویی و هم رایگان سواری متوسل شود، با وجود نهاد نظارت و تنبیه، هزینه رفتار وی افزایش می‌یابد. با توجه به آنچه که گفته شد اتخاذ رویکرد ترکیبی با کمک نهادهای تنبیهی و نظارتی مشکل سواری مجانی و رانت جویی را از بین نمی‌برد؛ بلکه با کاهش میزان منفعت قابل تحصیل و افزایش هزینه این رفتار، احتمال وقوع آن را کاهش می‌دهد.

۵. سازوکار تعیین حق الزحمه و پاداش مدیران در حقوق ایران؛ راهکارهای مقابله با رانت‌جویی و سواری مجانی

رانت جویی و سواری مجانی در سازوکار تعیین حق الزحمه مدیران از هزینه‌های نمایندگی است؛ از بین بردن این هزینه‌ها به طور کامل اگر غیرممکن نباشد از دشواری‌های مهم حقوق شرکت‌ها محسوب می‌شود. همان طور که گفته‌اند این هزینه‌ها در شرکت‌های تک شریک صفر است (Sadeghian Nodoushan, and Baqeri, 2015:138)، چون نفع شرکت مساوی با نفع مدیر است. البته این ادعا در صورتی قابل پذیرش است که مقررات ناظر بر این شرکت‌ها تعیین مدیران از بین شرکا را الزامی بدانند؛ در غیر این صورت ممکن است نمایندگی و هزینه‌های آن مطرح شود.

درحقوق شرکت‌های سهامی ایران ماده ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت بیانگر لزوم سهامدار بودن مدیر است و در توجیه این شرط دلسوز بودن مدیر سهامدار عنوان شده است؛ حال آن‌که برای تحقق این شرط میزان سهام ناچیزی پیش‌بینی شده است، به گونه‌ای که اثر چندانی بر عملکرد مدیر ندارد (Pasban, 2022:185). شرط یادشده مورد نقد واقع شده است، از این جهت که اصولاً سرمایه‌گذاران در حوزه موضوع شرکت از توانایی علمی و کاربردی بی‌بهره‌اند و یا این که سهامداران بنا به فقدان علاقه و یا مجال درگیر امور شرکت نمی‌شوند و در این شرایط اداره امور شرکت را با انتقال حداقل سهام لازم به شخصی واگذار می‌کنند (Ibid). نقد دیگری که سابقاً بدان پرداخته شد عدم تقارن اطلاعات بین سهامدار و مدیر است که زمینه سوء استفاده را ایجاد می‌کند؛ بدین توضیح که مدیران با اطلاع از وضعیت شرکت، در صورتی که سهام شرکت ارزنده باشد اقدام به خرید آن می‌نمایند که به ورود ضرر به سهامداران منتهی می‌شود.

با توجه به آنچه که گفته شد می‌توان گفت که قانون‌گذار با وضع ماده ۱۰۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت زمینه مدیریت مالکیتی را ایجاد کرده است و از طرفی مشکل کارآمدی را حل نکرده است، از این رو حذف این مقرره و حل مشکل هزینه‌های نمایندگی به طرق دیگر منطقی می‌نماید.

همان طور که گذشت در برقراری تعادل بین منافع مدیران و شرکت باید از روش‌های ترکیبی بهره گرفت. از مجموع مقررات لایحه



قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ اینگونه بر می‌آید که قانون‌گذار علاوه بر سازوکارهای نظارتی و ابزار تنبیه، در تعیین حق الزحمه مدیران علاوه بر تعیین حقوق ثابت، به سازوکار پاداش نیز توجه داشته است.

۵-۱. حق الزحمه مقطوع: مقابله با رانت جویی

به موجب ماده ۱۳۴ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت با تصویب مجمع عمومی عادی صاحبان سهام، به مدیران غیرموظف مبلغی به طور مقطوع بابت حق حضور آن‌ها در جلسات پرداخت می‌شود، با توجه به این که این دسته از مدیران تنها در جلسات هیأت مدیره شرکت می‌کنند، با توجه به تعداد ساعات و اوقاتی که در جلسات هیأت حضور داشته‌اند، حق الزحمه دریافت می‌کنند. در مقابل مدیران موظف مدیرانی هستند که به صورت تمام وقت در شرکت اشتغال دارند و به عبارتی مقیم شرکت می‌باشند که به آن‌ها حق مدیریت پرداخت می‌شوند (Pasban, 2022: 199). با توجه به این که با صرف برقراری حق الزحمه ثابت مشکل رانت جویی حل می‌شود، زیرا مدیران نمی‌توانند سهمی بیشتر را از منابع مالی شرکت مطالبه کنند اما نمی‌توان در مدیران انگیزه ایجاد کرد و مدیران درصدد رایگان سواری برمی‌آیند، از این رو باید سراغ پاداش رفت. البته وجود حق الزحمه ثابت به لحاظ رویکرد حمایتی از مدیران لازم است.

۵-۲. پاداش: مقابله با سواری مجانی

در شرکت‌های تجاری به دلیل تعداد مالکان و سهام داران، نظارت مستقیم بر عملکرد شرکت توسط سهام‌داران امکان‌پذیر نیست و سهام‌داران صرفاً می‌توانند از مزایای شرکت‌ها بهره‌مند شوند. بنابراین منطقی است که از طریق ایجاد سازوکارهایی، درصدد حفظ منافع خود و کنترل بهینه رفتار مدیران برآیند. یکی از ابزارهای رایج جهت دستیابی به این هدف، اعطای پاداش به مدیران بر اساس عملکرد آنان^۹ و انگیزش این مباحثان، در راستای اهداف شرکت است (Kabirzadeh, 2008:127). درواقع می‌توان مدیران را در بخشی از سود خالص شرکت شریک کرد. در این صورت از عمق تعارض منافع میان مدیران و سهام‌داران کاسته می‌شود (Toosi, 2013:282). در این راهکار نفع مدیران در نفع شرکت مستغرق می‌شود و مدیر در جهت حداکثرسازی نفع شخصی راه مشروعی غیر از حداکثرسازی نفع شرکت ندارد.

همان طور که ماده ۱۲ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرده است، پیش‌بینی پاداش برای اعضای هیأت مدیره به منظور انگیزه‌بخشی و به بیانی دیگر جلوگیری از مشکل سواری مجانی است، اما در این خصوص باید به دونکته توجه داشت:

اول این که مرجع تعیین پاداش باید غیر از هیأت مدیره باشد. طبق تبصره ماده ۱۲ دستورالعمل یادشده «اعضای هیأت مدیره نمی‌توانند برای سمت خود به عنوان عضو هیأت مدیره، وجوهی را تحت عنوان پاداش یا سایر عناوین، غیر از آنچه که در مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین شده، مقرر نمایند». همچنین ماده ۱۲۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مقرر می‌دارد: «... در صورتی که در اساسنامه پیش‌بینی شده باشد مجمع عمومی می‌تواند تصویب کند که نسبت معینی از سود خالص سالانه شرکت به عنوان پاداش به اعضای هیأت مدیره تخصیص داده شود». تصویب پاداش توسط مجمع عمومی برای مدیران، به نوعی نظارت سهام‌داران بر مدیران است؛ زیرا پاداش در قبال عملکرد می‌باشد و مجمع در صورتی اقدام به تصویب سود می‌کند که عملکرد بهینه مدیران در سال مالی برای آنان احراز شود.

نکته دیگر این که با توجه به ظاهر ماده یادشده در صورتی که تصمیم به اعطای پاداش باشد، باید به همه اعضای هیأت مدیره تعلق گیرد و ظاهراً سهم برابری از پاداش خواهند داشت. در این صورت مشکل سواری مجانی همچنان برقرار خواهد بود؛ زیرا ممکن است اقدام مثبت توسط یکی از اعضای هیأت مدیره مطرح شده باشد و اعضای دیگر صرفاً ایده را مصوب نموده باشند، حال آن‌که همه از پاداش برخوردار شدند. این رویکرد سبب می‌شود که برخی از اعضای هیأت مدیره در راستای بهبود وضعیت شرکت اقدامی انجام ندهند به این امید که از حاصل تلاش دیگر اعضا بهره‌مند شوند. البته به نظر می‌رسد مجمع عمومی این اختیار را دارد که صرفاً برای برخی از اعضا پاداش تعیین کند. در همین راستا دادنامه شماره ۹۵۰۹۹۷۲۱۳۰۶۰۰۲۸۷ مورخ ۱۳۹۵/۳/۸ شعبه ۶۸ دادگاه تجدیدنظر

۹. درخصوص مدل پرداخت پاداش نظریه‌های گوناگونی مطرح شده است. در دیدگاه اقتصادی نظریه‌های «نماینده‌گری» و «بازار کار مدیران» مطرح شده است. نظریه نخست ارزش بازار سهام و دیگری توانمندی مدیران را معیار تعیین میزان پاداش می‌داند. در دیدگاه‌های اقتصادی نیز نظریه‌های «قدرت مدیران»، «مداخله دولت» و «روابط اجتماعی» مطرح شده است (برای مطالعه بیشتر بنگرید به: Karami and Jabbari, 2017:127-154).



استان تهران اعلام می‌دارد: «... نظر به این که بر اساس ماده ۱۳۴ قانون تجارت مجمع عمومی می‌تواند برای اعضای هیات مدیره پاداش تعیین کند بنابراین تعیین پاداش از اختیارات مجمع عمومی شرکت است و چنانچه مجمع مذکور برای بعضی از اعضای هیات مدیره پاداش تعیین نکند نمی‌توان او را ملزم به پرداخت پاداش نمود...».

به نظر برای تفکیک مدیران ضروری است که هر یک از مدیران جهت دریافت پاداش گزارش عملکرد به مجمع عمومی عادی ارائه نمایند و مجمع پس از استماع گزارش بازرس یا بازرسان درخصوص تعلق پاداش و میزان آن تصمیم بگیرد یا به طریقی دیگر تفاوت عملکرد مدیران برای مجمع احراز شود، در غیر این صورت ترجیح مدیری بر مدیر دیگر بلامرجه است و در بلند مدت برای شرکت آثار سوء در پی خواهد داشت. ضمناً احتمال رانت بودن این پاداش افزایش می‌یابد.

شایان ذکر است برای جلوگیری از سوء استفاده از نهاد پاداش قانون‌گذار در مقررات شرکت‌های سهامی محدودیت‌هایی را در ماده ۲۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ (اصلاحی ۱۳۹۵) اعمال کرده است. به موجب این ماده میزان پاداش مدیران در شرکت‌های سهامی عام و خاص نباید به ترتیب از ۳ و ۶ درصد سودی که در همان سال به سهام‌داران پرداخت می‌شود، بیشتر باشد. ایراد این مقرر همان طور که سابقاً مطرح شده، این است که با مدیران کارآمد و ناکارآمد به صورت یکسان برخورد کرده است؛ چون در هر صورت، مدیر از سهمی از سود برخوردار می‌شود، از این رو اقدامی در جهت ایجاد بهره‌وری در شرکت انجام نخواهد داد. همچنین در شرکت‌های دولتی علاوه بر محدودیت‌ها پاداش را منوط به بهره‌وری کرده است.^{۱۰}

۳-۵. نظارت

سهام‌داران از طریق بازرس یا بازرسان شرکت بر مدیران نظارت می‌کنند؛ در صورتی که با گزارش بازرسان احراز شود که مدیران در راستای تأمین منافع شرکت حرکت نمی‌کنند به موجب مواد ۱۰۷ و ۱۰۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مجمع عمومی عادی می‌توانند مدیران را عزل کنند. حق انتخاب و عزل مدیران مهم‌ترین استراتژی حقوقی در جهت ایجاد توازن بین حقوق سهام‌داران و مدیران است. در واقع این حق به‌عنوان ضمانت اجرای سوء مدیریت عمل می‌کند. هراس از عزل باعث می‌شود مدیران تلاش خود را برای افزایش رفاه سهام‌داران به‌کار گیرند و از تصاحب منافع اجتناب کنند. (Toosi, 2013:279) ضمانت اجرای دیگری نیز علاوه بر عزل مدیران قابل پیگیری است که در مبحث بعدی به آن پرداخته می‌شود.

یکی از مهم‌ترین مولفه‌های نظارت کارآمد، شفافیت است. در این حالت نظارت مستقیماً توسط سهام‌داران - به‌عنوان اصلی‌ترین گروه ذینفعان در نهاد شرکت‌های سهامی - صورت می‌گیرد. در همین راستا به موجب ماده ۳۷ دستورالعمل حاکمیت شرکتی: «اطلاعات با اهمیتی از قبیل نام، مشخصات کامل، تحصیلات، تجارب و مدارک حرفه‌ای اعضای هیات مدیره و مدیرعامل،...، حقوق و مزایای مدیران اصلی... باید به نحو مناسب در پایگاه اینترنتی شرکت و در یک یادداشت جداگانه در گزارش تفسیری مدیریت و گزارش فعالیت هیات مدیره افشا شود».

شایان ذکر است که نظارت سهام‌داران بر مدیران در ساختارهای گوناگون سرمایه‌های شرکت‌ها، تفاوت دارد. در شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاران نهادی^{۱۱} نظارت بهتری صورت می‌گیرد، بدین توضیح که این سرمایه‌گذاران با حضور در شرکت‌ها اقدامات مؤثری در جهت رفع مشکلات نمایندگی میان مدیران و سهام‌داران انجام می‌دهند و با افزایش نظارت و کنترل بر فعالیت‌های مدیران، باعث افزایش پاسخ‌گویی مدیران نسبت به سهام‌داران و سایر ذینفعان شده، در نتیجه ارتقای حاکمیت شرکتی را موجب می‌شوند. (Fakhari and Taheri, 2009:170)

یکی از چالش‌هایی که در بحث نظارت مطرح می‌شود، ناکارآمدی نظارت در فرض وجود سهام‌داران پراکنده است؛ چون در این صورت به دلیل عدم تقارن اطلاعات و عدم دریافت مابه‌ازاء (حق الزحمه) توان و انگیزه کافی برای نظارت بر مدیریت اجرایی از طرف سهام‌داران وجود ندارد، همچنین سهام‌داران از حقوق کافی نیز در این خصوص برخوردار نیستند؛ درواقع ابزار قانونی کافی برای اعمال نظارت

۱۰. بنگرید به: ماده ۸۴ قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲) و نیز ماده ۹ دستورالعمل سامان‌دهی حقوق و مزایای سال ۱۴۰۲ مدیران شرکت‌های دولتی، بانک‌ها و مؤسسات انتفاعی.

۱۱. سرمایه‌گذار نهادی عبارتند از: (۱) بانک‌ها و بیمه‌ها، (۲) هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، (۳) هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند، (۴) سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی، (۵) شرکت‌های دولتی، (۶) اعضای هیأت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.



وجود ندارد. با وجود این شرایط بحث نظارت بر مدیریت بر عهده هیأت مدیره قرار می‌گیرد، با توجه به این که در ترکیب هیأت مدیره معمولاً از مدیران اجرایی وابسته (وابستگی مالی، تجاری و خانوادگی) استفاده می‌شود، به دلیل وابستگی و عدم استقلال این مدیران، نظارت به درستی انجام نمی‌شود، در این صورت یکی از راهکارهای ارائه شده استفاده از مدیران مستقل برای نظارت بر مدیریت اجرایی در شرکت است (Pasban and Farahani, 2022: 209).

در کنار مدیران مستقل برای تقویت نظارت بر مدیران، علاوه بر نظارت داخلی می‌توان از نظارت بیرونی نیز بهره گرفت. نظارت بیرونی نوعی نظارت خارج از ساختار شرکت است. بدین توضیح که در این نظارت شرکا نقشی در عزل و نصب بازرسان ندارند و این بازرسی رکنی از ارکان شرکت نیست. در حقوق شرکت‌های تجاری سازمان‌های دولتی یا نهادهای مدنی مجاز به ورود به شرکت و تحقیق برای کشف روند غیر صحیح امور نیست (Pasban, 2005:89-94). بنابراین از نهاد نظارت بیرونی بر عملکرد مدیران شرکت بهره‌برداری نشده است.

در قانون شرکت‌های ۱۹۸۵ انگلیس^{۱۲} ممکن است به دستور وزیر بازرگانی، بازرسی از شرکت^{۱۳} صورت گیرد. این بازرسی ممکن است به دلایلی نظیر تقلب، سوءمدیریت یا درخواست ذی‌نفعان باشد. به موجب بند ۲ ماده ۴۳۱ قانون یادشده، در صورتی که گروهی از سهام‌داران (حداقل ۲۰۰ نفر یا دارندگان حداقل یک‌دهم از سرمایه پرداخت‌شده شرکت) درخواست بازرسی کنند^{۱۴} یا در صورت درخواست شرکت، وزیر می‌تواند دستور انجام آن را صادر و بازرس منصوب کند. نتایج بازرسی به دادگاه اعلام می‌شود و ممکن است به موجب قانون صلب صلاحیت مدیران شرکت‌ها^{۱۵} مدیران نالایق از مدیریت شرکت‌ها محروم شوند.

علاوه بر امکان بازرسی از شرکت، تعیین حسابرس^{۱۶} نیز در شرکت‌های انگلیس الزامی شده است. حسابرس منتخب مجمع عمومی است و حسابرسان شرکت تحت نظارت شورای گزارشگری مالی انگلستان^{۱۷} به‌عنوان نهاد ناظر بیرونی هستند. یکی از وظایف این شورا نظارت بر کیفیت حسابرسی‌های شرکت‌های بزرگ و حسابرسان قانونی است. البته بر اساس مواد ۴۷۷ تا ۴۷۹ شرکت‌های کوچک تحت شرایطی از الزام به حسابرسی معاف می‌باشند.

شایان ذکر است که در حقوق انگلیس به موجب مواد ۴۲۰ و ۴۲۱ قانون شرکت‌های ۲۰۰۶^{۱۸} مدیران شرکت‌های سهامی عام موظفند که گزارشی درخصوص حقوق و مزایای مدیران تنظیم کنند. گزارشی که تنظیم می‌شود باید گزارشی قابل حسابرسی باشد. مدیرانی که از این تکلیف تخلف کنند به پرداخت جریمه محکوم می‌شوند.

۴-۵. مسؤولیت

پاداش اِبراری برای ایجاد انگیزه کارآمدی و تنبیه اِبرار جلوگیری از ناکارآمدی است. نظارت نیز راهکاری برای اعمال دقیق‌تر ابزار تشویق و تنبیه است؛ از این رو در کنار نظام نظارتی قانون‌گذار به ابزار تنبیه نیز توجه داشته است. تنبیه‌ها شامل مسؤولیت‌های حقوقی و کیفری هستند که با الزام مدیران به اجرای دقیق وظایف امانی، موجب کاهش مشکلات و هزینه‌های نمایندگی می‌شود (Sadeghian No-). درواقع با نظام مسؤولیت می‌توان برای مقابله با مشکل سواری مجانی و رانت‌جویی بهره گرفت. حال پرسش این است که در صورت سربازدن و رانت‌جویی چه ضمانت اجرای مدنی و کیفری متوجه مدیران می‌شود؟ رایگان سواری برای مدیران به معنی عدم مشارکت مدیر در مدیریت شرکت و برخورداری از حق‌الزحمه است. مدیران مسؤولیت امانی بر عهده دارند و همان طور که گفته‌اند: هدف این مسؤولیت حفظ منافع شرکت در مقابل منافع مدیران است. در واقع مسؤولیت یادشده مانع سوء استفاده مدیران از سمت خود در شرکت می‌شود و تکلیف شاق بر گردن مدیران قرار نمی‌دهد. در بیانی دیگر وظیفه امانی برای مدیر تعهد سلبی ایجاد می‌کند نه ایجابی و مدیران تکلیف به حفظ وضعیت موجود دارند نه بهبود آن (Issaei Tafreshi et al, 2014: 142).

۱۲. لازم به ذکر است که به رغم تصویب قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ همچنان برخی از مقررات قانون شرکت‌های ۱۹۸۵ از جمله بحث بازرسی از شرکت‌ها همچنان لازم‌الاجراست. در این خصوص در وبسایت رسمی قانون‌گذاری بریتانیا آمده است: "There are currently no known outstanding effects for the Companies Act 1985, Section 431"

13. Statutory Inspection by the Secretary of State

14. Inspection on Shareholders' Request

15. Company Directors Disqualification Act 1986

16. Auditor

17. Financial Reporting Council (FRC)

18. Company Act 2006



بنابراین مدیران وظیفه‌ای مبنی بر ارتقای جایگاه شرکت^{۱۹} و یا کارآمدی آن ندارند و متعاقباً صرف سرباز زدن از کار برای آنان مسئولیت مدنی یا کیفری در پی ندارد. در این خصوص ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ انگلیس مقرر می‌دارد که مدیر شرکت باید با حسن نیت، شرکت را اداره و ارتقای موفقیت آن را در جهت منافع اعضای خود مد نظر قرار دهد. در این راه مدیر باید مؤلفه‌های زیر را در نظر داشته باشد:

(۱) آثار احتمالی هر تصمیم در درازمدت؛ (۲) منافع کارمندان شرکت؛ (۳) لزوم تقویت روابط تجاری شرکت با تولیدکنندگان، مشتریان و دیگر اشخاص؛ (۴) اثر عملیات شرکت بر اجتماع و محیط؛ (۵) شرایط مطلوب شرکت جهت حفظ اعتبارش با رعایت استانداردهای بالایی رفتار تجاری؛ (۶) عمل از روی انصاف بین اعضای شرکت.

شش عاملی که در بند ۱ ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶ آمده‌اند، به‌منظور ارزیابی این موضوع هستند که آیا تصمیمات مدیران در جهت افزایش منافع شرکت اتخاذ شده‌اند یا خیر. مدیر شرکت موظف است این عوامل را به‌طور ضمنی و در چارچوب تحلیل‌های خود در فرآیند تصمیم‌گیری مدنظر قرار دهد. شایان ذکر است که ذکر این عوامل، نه تنها جنبه ارشادی دارد، بلکه با هدف تأکید بر مسئولیت مدیران در جهت ارتقای موفقیت شرکت در بلندمدت نیز صورت گرفته است. (Sheikh, 2008, p. 397)

شایان ذکر است قانون‌گذار در موادی نظیر ۱۲۹-۱۳۳، ۱۴۲، ۱۴۳، ۲۷۰ و ۲۷۳ ل.ا.ق.ت. از طریق پیش‌بینی مسئولیت مدنی با سوء استفاده مدیران از اختیارات مقابله نموده است. همچنین در ماده ۲۵۸ لایحه قانونی ضمانت اجرای کیفری پیش‌بینی کرده است؛ اما همان طور که گفته‌اند اقدامات یادشده نمی‌تواند سوء استفاده از اختیارات مدیران را از بین ببرد (Erfani, ۲۰۱۶:۱۳۵). مضافاً این که مقابله با سوء استفاده مدیران از اختیارات به منظور حفظ وضعیت موجود است نه جلوگیری از مشکل سرباز زدن یا رایگان سواری. همان طور که برخی آورده‌اند: در نظام تنبیهی نباید مدیران شرکت‌ها به لحاظ حق الزحمه مورد حمایت قرار گیرند و در صورت رفتار فرصت‌طلبانه نباید استحقاق دریافت حق الزحمه یا کارمزد را داشته باشند. (Toosi, 2013:282)

امکان کاهش، لغو^{۲۰} و بازپس‌گیری پاداش^{۲۱} می‌تواند یکی دیگر از راهکارهای تنبیهی باشد. در این خصوص بند ۳۷ کد حاکمیت شرکتی بریتانیا^{۲۲} است. به موجب این بند اگر مشخص شود عملکرد شرکت بعد از اعلام پاداش تضعیف شده یا تخلفی صورت گرفته، شرکت می‌تواند پاداش پرداخت‌نشده را کاهش دهد یا اصلاً پرداخت نکند یا اگر بعد از پرداخت پاداش مشخص شود که مدیر مرتکب اشتباه یا تخلف شده، شرکت می‌تواند پاداش را از مدیر پس بگیرد. این مقررات باعث می‌شوند که پاداش مدیران صرفاً به خاطر نتایج عددی کوتاه‌مدت پرداخت نشود و مدیران مسئولیت بیشتری در قبال عملکرد واقعی و بلندمدت شرکت داشته باشند. مقابله با رانت جویی از طریق مسئولیت مدنی یا کیفری میسر نیست؛ زیرا اعطای پاداش یا مبلغ نامشخص به‌عنوان حق الزحمه به مدیران در مجامع عمومی و از طریق سهام‌داران صورت می‌گیرد؛ اما همان طور که گذشت قانون‌گذار برای جلوگیری از سوء استفاده برای پاداش سقف تعیین کرده است. البته ماده ۲۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ همان طور که گذشت به دلیل برخورد یکسان با مدیران کارآمد و ناکارآمد قابل نقد است.

نتیجه

شرکت‌های تجاری اشخاص اعتباری هستند که برای اداره آن‌ها ناگزیر باید سراغ نهاد نمایندگی رفت. با توجه به این که شخص نماینده در زمانی که برای تأمین منافع شخص حقوقی اقدام می‌کند، طبعاً نمی‌تواند از نفع شخصی فارغ شود، تعارض منافع ایجاد می‌شود. یکی از موقعیت‌های تعارض منافع سازوکار تعیین حق الزحمه مدیران است. اگر حق الزحمه مدیر به صورت مبلغ مشخص تعیین شود، مشکل سواری مجانی بروز می‌کند، اما اگر مبلغ نامشخص و بر اساس عملکرد تعیین شود مشکل رانت‌جویی ایجاد می‌شود. درواقع نفع مدیران این است بدون عملکرد به بیشترین میزان منافع دست یابند و در مقابل نفع شرکت در قبال حق الزحمه

۱۹. The Duty to Promote the Success of The Company: وظیفه ارتقای موفقیت شرکت در حقوق شرکت‌های انگلیس برای مدیران پیش‌بینی شده است که تخلف از آن برای مدیران مسئولیت ایجاد می‌کند. (در این رابطه بنگرید به: Issaei Tafreshi et al, 2014).

20. Malus

21. Clawback

22. UK Corporate Governance Code 2024



پرداختی، بیشینه سازی ثروت توسط مدیران است.

باتوجه به این که در شرکتهایی با ساختار جدایی مالکیت از مدیریت مشکلات سواری مجانی و رانت جویی وجود دارد این تصور ایجاد شد که با مالکیت مدیریتی و مستغرق شدن نفع مدیران در نفع شرکت این مشکلات حل می شود، اما تحقیقات میدانی نشان می دهد مالکیت مدیریتی تأثیر معناداری در عملکرد مدیران ندارد و منشاء ایجاد مشکل سوء استفاده از اطلاعات نامتقارن است. این مدیران با توجه به اشراف اطلاعاتی نسبت به وضعیت شرکت، در وضعیتی که شرکت رو به بهبود است اقدام به خرید سهم از سهام داران می کند و بالعکس.

پرداخت حق الزحمه ثابت یا مبتنی بر عملکرد به تنهایی مشکلات یادشده را حل نمی کند؛ از این رو بهتر است بخشی از حق الزحمه به صورت ثابت پرداخت شود و بخشی دیگر منوط به عملکرد مدیران باشد. در این صورت گرچه مشکلات یادشده از بین نمی رود اما هزینه رانت جویی و رایگان سواری افزایش می یابد. در کنار استفاده از روش مختلط می توان از ابزارهای حقوقی دیگر نیز بهره گرفت. سیستم نظارتی کارآمد می تواند استفاده از ابزار عزل مدیران ناکارآمد را فعال کند. برای ابزار نظارتی قوی می توان در کنار استفاده از مدیران مستقل از نظارت بیرونی نیز استفاده کرد. همچنین برای کاهش بیشتر این هزینه ها می توان ابزار مسئولیت مدنی و کیفری را به کار گرفت؛ از جمله می توان امکان لغو، کاهش و بازپس گیری پاداش را برای شرکت پیش بینی کرد.

ساختار حقوق شرکت های سهامی ایران به گونه ای است که مشکلات یادشده را کاهش نمی دهد؛ زیرا در تعیین حق الزحمه ثابت، به نظر می رسد این حق الزحمه کامل در نظر گرفته شده و پاداش مازاد بر آن است؛ از این رو مشکل رانت جویی از بین می رود اما مشکل سواری مجانی همچنان باقی است. دیگر این که حتی در فرضی که بپذیریم در پرداخت پاداش بین مدیران مؤثر و غیرمؤثر می توان تفاوت قائل شد و در صورت بیشینه سازی سود، تنها مدیران مؤثر در آن سهیم می شوند، سازوکاری برای تمییز این تفاوت در مجمع عمومی پیش بینی نشده است. در واقع باید بخشی از حق الزحمه مدیران به صورت ثابت پرداخت شود و بخشی دیگر به صورت پاداش. پرداخت پاداش نیز باید متناسب با کارآمدی مدیران صورت گیرد. ضعف قاعده گذاری دیگر این است که برای مدیران تکلیفی مبنی بر بهبود وضعیت موجود شرکت پیش بینی نشده است تا در صورت عدم تحقق آن بتوان ابزار مسئولیت را به کار گرفت. درواقع ابزار مسئولیت به عنوان ابزار تکمیلی جهت ایجاد کارآمدی (رفع مشکل سرباززدن یا سواری مجانی) منوط به وجود تکلیفی تحت عنوان ایجاد بهره وری برای مدیران متصور است.

References

1. Abouata, Mohammad; Seyyede Zahra Pourrashid, "Civil Liability Claim of Stockholders against Directors of Companies in Iranian and Ferench Law", (2017) Private Law Studies Quarterly, 47 (1). (In Persian) <https://doi.org/10.22059/jlq.2017.61318>
2. Alchian, Armen and Demsetz, Harold (1972), "Production, information Costs and Economic Organization", The American economic Review, Vol. 66.
3. Blair, Margaret and Stout, Lynn (1999), "A Team Production Theory of Corporate Law", Virginia Law Review, Vol. 85, No. 2.
4. Erfani, Mahmoud (2016), Business Law, second volume, third edition, Mizan Publications, Tehran. (In Persian)
5. Pasban, Mohammad Reza, (2022), Company Law, 3rd Edition, SAMT, Tehran. (In Persian)
6. Fakhari, Hossein and Esmat Al Sadat Taheri (2009), "The Study of Relationship between Institutional Investors and Stock Returns Volatility", Journal of Financial Accounting Research, Volume 2, Number 4. (In Persian). <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.23223405.1389.2.4.9.7>
7. Grossman, Sanford J., Hart, Oliver D. (1986), "The costs and benefit of ownership: A theory of vertical and lateral integration", Journal of Political Economy, vol. 94, no. 4.
8. Haji Yousefi, Amir Mohammad (1999), "Rent, rentier state and rentierism: a conceptual review", Political and Economic Information, No. 125-126. (In Persian)



9. Issaei Tafarshi, Mohammad, Habib Ramezani Akerdi, Hamid Reza Abbasi Menesh (2014), "Promote the success of the company; A Duty for Directors (Study in English and Iranian Law)", Comparative Law Research, Volume 19, Number 4. (In Persian). <http://dorl.net/dor/20.1001.1.22516751.1394.19.4.2.1>
10. Jafaritarbar, Hassan (2009), "Philosophy of Legal Interpretation", Enteshar co, first ed, Tehran. (In Persian)
11. Kabirzadeh, Massoud (2008), "Effective structures in determining the remuneration of the board of directors (an empirical study in Tehran Stock Exchange)", Peyk Noor magazine, volume 6, number 1. (In Persian)
12. Karami, Gholamreza and Hasan Jabari (2017), "A Board of Directors Compensation Model for Iranian Firms", Empirical Research in Accounting, Volume 8, Number 4 (33 series). (In Persian). <https://doi.org/10.22051/jera.2018.20704.2056>
13. Kavyani, Koorosh (2009), commercial Law (II): company Law, second edition, Mizan Publications, Tehran. (In Persian)
14. Khajavi, Shokrolah; Ahmad Shokrollahi (2018), "Investigation of Interactions between Managerial Ownership and Corporate Performance Using the Simultaneous Equations System (Evidence from Tehran Stock Exchange)", Vol.14, No.56. (In Persian). <https://doi.org/10.22054/qjma.2017.8779>
15. Namazi, Mohammad and Ehsan Kermani (2007), "Investigating the Effects of Ownership Structure on The Performance of the Companies Accepted in the Tehran Stock Exchange", Accounting and Auditing Reviews, Volume 15, Number 53. (In Persian). <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.28210166.1384.3.10.3.1>
16. Namazi, Mohammad and Javad Moradi (2004), "An Empirical Investigation of Determinants of Board of Directors' Bonuses of The Firms Accepted In Tehran Stock-Exchange (TSE)", Empirical Studies in Financial Accounting, Volume 3, Number 10. (In Persian). <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.28210166.1384.3.10.3.1>
17. Pasban, Mohammad Reza (2005), "Reviewing the inspection system in Iranian companies: a comparative study with English law", vol 7, Issue 16.
18. Pasban, Mohammad Reza; Farhani, Rasool (2022), "A Comparative Study of Independent Directors in American and Iranian Corporate Law", vol 26, No. 102. (In Persian). <https://doi.org/10.22034/ijts.2022.246920>
19. Parisi, Francesco, The Language of Law and Economics, Translator: mehrzad Abdali, first ed, (Tehran, Majd-pub, 2023). (In Persian)
20. Richard L. Stroup (spring 2000), "Free Riders and Collective Action Revisited", The Independent Review, v. IV, n.4.
21. Sadeghian Nodoushan, Mehrdad; Bagheri, Mahmoud (2015), "Conflict of interests of companies' stakeholders and Its Strategies", Comparative Law Research, Volume 30, Number 3. (In Persian). <http://dorl.net/dor/20.1001.1.22516751.1395.20.3.5.9>
22. Sealy, L.S (2008), Cases and Material in Company Law, Eighth Edition, Oxford University Press, New York.
23. Seyed Sajjadi Ahmadi, Seyed Ali (Autumn and Winter 2007), "Analysis of the company from an economic point of view", Private Law, No. 13. (In Persian)
24. Sheikh, Saleem (2008), "A Guide to the Companies Act 2006", First edition, Routledge-Cavendish, New York.
25. Toosi, Abbas (2013), Economic analysis of corporate law, first edition, Legal Studies and Research Institute, Tehran. (In Persian)