

# پژوهش‌های حقوقی

شماره ۵

هزار و سیصد و هشتاد و سه - نیمسال اول

## مقالات

- چالش‌های ورود کشورهای اسلامی به نظام حقوقی - اقتصادی بین‌المللی با تأکید بر ایران
- علنی بودن دادرسی در پرتو اسناد بین‌المللی و حقوق داخلی
- تفسیر قضائی قانون اساسی در رویه دیوان عدالت اداری
- ساخت دیوار حائل در سرزمین اشغالی فلسطین: دیوان بین‌المللی دادگستری به عنوان حافظ صلح و امنیت بین‌المللی
- قطعنامه سپتامبر ۲۰۰۴ و عملکرد شورای حکام آژانس بین‌المللی انرژی اتمی در آزمون اجرای حقوق بین‌الملل
- جنبه‌های حقوقی قراردادهای سرمایه‌گذاری بیع متقابل (Buy Back)
- حمایت از حق ثبت اختراعات در سازمان جهانی تجارت
- شیوه‌های جبران خسارت ناشی از نقض تعهد قراردادی در کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا
- تعقیب کیفری کارگزاران عالی رتبه دولت‌ها در دادگاه‌های داخلی به اتهام ارتکاب جرائم بین‌المللی (دعوی کنکو علیه بلژیک در دیوان بین‌المللی دادگستری)

## موضوع ویژه: نارسایی‌های حقوق شرکت‌های تجاری در ایران

- میزگرد راجع به ابعاد حقوقی سرمایه در شرکت‌های سهامی
- طرح پیشنهادی اصلاح ماده ۵ قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت راجع به سرمایه اسمی شرکت
- حقوق سهامداران اقلیت در ادغام شرکت‌های تجاری
- نظارت بر عملکرد مدیران شرکت‌های سهامی عام توسط نهادهای دولتی در حقوق انگلیس و ایران
- تشریفات قانونی انتقال سهام در شرکت‌های سهامی

## نقد و معرفی

- تأملی بر قطعنامه ۱۵۵۹ شورای امنیت در مورد حاکمیت لبنان و خروج نیروهای بیگانه از این کشور





## حقوق سهامداران اقلیت در ادغام شرکتهای تجاری

دکتر احمدیگی حبیب آبادی\*

**چکیده:** شرکتهای تجاری معمولاً از طریق ادغام ساده یا ترکیبی مبادرت به تجدید سازمان می‌کنند. در ادغام ساده تنها یکی از شرکتهای درگیر در ادغام باقی می‌ماند ولی در ادغام ترکیبی دو یا چند شرکت تجاری به نحوی در یکدیگر ادغام می‌شوند که همه آنها منحل شده و در یک شرکت جدید که حاصل ادغام است ظاهر می‌شوند. در این دو روش، مسأله مهم آثار ادغام بر سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه است. در حقوق انگلیس، فرانسه و امریکا مقررات حمایتی برای سهامداران معترض یا اقلیت پیش‌بینی گردیده و روش خاصی برای حمایت از سهامداران اقلیت در نظر گرفته شده است. مقاله حاضر ضمن بررسی ادغام و انواع آن، به معرفی شیوه‌های حمایت از حقوق سهامداران در این کشورها و نمایاندن خلأ چنین مقرراتی در حقوق ایران پرداخته، با توجه به عدم تعارض این‌گونه مقررات با اصول حقوقی ما، لزوم تدوین مقرراتی در مورد ادغام شرکتهای و حمایت از سهامداران اقلیت در ایران را خاطر نشان ساخته است.

**کلیدواژه‌ها:** ادغام، سهامداران اقلیت، حق ارزیابی (سهم)، شرکتهای تجاری، قانون تجارت.

### مقدمه

یکی از موضوعات مهم در شرکتهای تجاری که جای آن در قانون تجارت ما خالی است موضوع ادغام شرکتهای تجاری است. در حقوق کشورهای خارجی از قبیل فرانسه، انگلیس و امریکا آثار ادغام بر سهامداران، اعم از سهامداران اکثریت و اقلیت، مورد بحث واقع شده است و مقررات مدونی در این زمینه وجود دارد، اما در

\* قاضی دادگستری

حقوق ایران، با توجه به اینکه عملاً ادغام در مورد شرکت‌های سهامی بخش خصوصی امکان‌پذیر نیست، بیشتر بحث نظری مطرح می‌شود. از این رو، در اینجا بحث ما بر اساس حقوق کشور انگلیس، فرانسه و امریکا است.

ادغام، قراردادی بین دو یا چند شرکت تجاری است که به موجب آن، کلیه حقوق و تعهدات شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده به شرکت تجاری ادغام‌کننده یا جدید منتقل و شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده بدون اینکه تصفیه شوند، منحل می‌شوند. در انحلال معمولی، پس از تأدیه حقوق طلبکاران و رعایت مقررات مربوط به تصفیه، باقیمانده دارایی شرکت بین سهامداران تقسیم می‌شود، ولی با انجام ادغام وضعیت سهامداران شرکت به کلی دگرگون می‌شود، زیرا شخصیت حقوقی شرکت تجاری ادغام‌شونده بدون اینکه تصفیه شود از بین می‌رود و شرکت سهامی ادغام‌کننده قائم مقام شرکت منحل شده می‌گردد. بنابراین، ادغام یکی از تصمیمات مهم راجع به حیات شرکت تلقی می‌شود و در نظام‌های حقوقی مختلف انجام آن مستلزم تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده است.

حال ممکن است ادغام مورد قبول کلیه شرکای شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام نباشد. هدف این مقاله بررسی مقررات کشورهای امریکا و انگلیس و فرانسه در این زمینه است تا معلوم شود که مقررات حمایتی در مورد سهامداران اقلیت چیست و در تدوین مقررات مربوط به ادغام چه تمهیداتی در این زمینه می‌توان پیش‌بینی نمود.

از آنجا که بررسی مقررات حمایتی شرکای اقلیت در ادغام شرکت‌های تجاری مستلزم شناخت دقیق مفهوم ادغام و انواع آن می‌باشد لذا بخش اول به طرح مسائل کلی اختصاص دارد. در بخش دوم، شیوه‌هایی که در نظام‌های مختلف برای حمایت از شرکای اقلیت در شرکت‌های تجاری پیش‌بینی شده است مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش سوم نیز مربوط به تشریفات است که سهامداران اقلیت برای حفظ حقوق خود باید رعایت نمایند. موضوع بخش چهارم نیز بررسی این موضوع است که با توجه به تنوع ادغام، سهامداران کدام یک از شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام حق اعتراض به ادغام را دارند.

## بخش اول: کلیات

در این بخش، ابتدا تعریف لغوی و اصطلاحی ادغام و سپس مفهوم سهامداران اقلیت را بیان می‌کنیم و سپس از آنجا که بسته به نوع ادغام حقوق سهامداران اقلیت متفاوت است، به انواع ادغام شرکت‌های تجاری می‌پردازیم:

### مبحث اول: تعاریف

#### گفتار اول: تعریف ادغام

ادغام از لحاظ لغوی، لفظی عربی است. کوفی‌ها آن را مصدر باب افعال و بصری‌ها آن را مصدر باب افتعال می‌دانند و در زبان بصری‌ها، حرف «دال» مشدد خوانده می‌شود.<sup>۱</sup> ادغام از لحاظ لغوی، معانی مختلفی دارد، از جمله به معنای درهم فشردن و فرو بردن دو چیز،<sup>۲</sup> داخل کردن چیزی در چیز دیگر، مانند ادغام یک حرف در حرف دیگر،<sup>۳</sup> یکی کردن، بهم پیوستن، آمیختن و ترکیب کردن.<sup>۴</sup> در حقوق امریکا و انگلیس نیز الفاظ و اصطلاحات زیادی در مورد ادغام شرکت‌های تجاری استعمال می‌شود، اما اصطلاح "merger" بیش از اصطلاحات دیگر متداول است. در فرهنگ‌های لاتین، اصطلاح یادشده به معنای ترکیب دو یا چند چیز در یکدیگر است، مانند ترکیب آب دو رودخانه و غیره.<sup>۵</sup> این اصطلاح بر خلاف ظاهر آن، معنای اسم فاعلی ندارد و معمولاً، زمانی از این لفظ استفاده شود که چیزی با چیز کوچک‌تر و کم‌اهمیت‌تر از خود ترکیب می‌شود؛ به نحوی که شیء کوچک‌تر جزئی از شیء بزرگ‌تر شده و تمایز خود را از دست می‌دهد.<sup>۶</sup> ادغام در معنای اصطلاحی به این معنی است که شرکت تجاری ادغام‌کننده،

<sup>۱</sup> علی اکبر دهخدا، لغت‌نامه دهخدا، ج ۱، تهران، مؤسسه چاپ و انتشارات دانشگاه تهران، چ ۱، ۱۳۷۲، ۱۳۳۰.

<sup>۲</sup> محمد معین، فرهنگ فارسی، ج ۱، تهران، مؤسسه انتشارات امیرکبیر، چ ۱۰، ۱۳۷۵، ص ۱۸۱.

<sup>۳</sup> محمد ابن منظور، لسان العرب، ج ۴، بیروت، دار احیاء التراث العربی، چ ۱، ۱۹۸۸، ص ۳۶۶؛ ابراهیم مصطفی و دیگران، المعجم الوسیط، استانبول، المكتبة الاسلامیه، چ ۲، ۱۹۷۲، ص ۲۸۸.

<sup>۴</sup> احمد سیاح، فرهنگ بزرگ جامع نوین، تهران، انتشارات اسلام، چ ۱۵، ۱۳۷۱، ص ۴۶۵.

<sup>۵</sup> Jonathan Crowther, *Oxford Advanced Learner's Dictionary*, London, Oxford University Press, 5<sup>th</sup> ed., 1997, p. 732.

<sup>۶</sup> Joseph R. Nolan & Jacqueline M. Nolan-Haley, *Black's Law Dictionary*, New York, West Publishing Company, 6<sup>th</sup> ed., 1990, p. 988.

می‌تواند با رعایت مقررات قانونی شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده را منحل و کلیه دارایی‌ها و تعهدات آن را تحصیل کند. ادغام، معمولاً بر دو نوع است: ادغام ساده و ادغام ترکیبی. چنانچه دارایی‌ها و تعهدات دو شرکت تجاری به یکی از آنها منتقل شود، ادغام ساده و چنانچه دارایی‌ها و تعهدات دو شرکت تجاری به یک شرکت تجاری جدید منتقل شود، ادغام ترکیبی نام دارد.

در حقوق آمریکا، در مورد ادغام ساده معمولاً از واژه merger استفاده می‌شود<sup>۷</sup> و در حقوق انگلیس علاوه بر واژه فوق از reconstruction نیز استفاده می‌شود.<sup>۸</sup> شرکت تجاری موجود را «شرکت تجاری بازمانده»<sup>۹</sup> یا «شرکت تجاری ادغام‌کننده»<sup>۱۰</sup> و شرکت تجاری منحل را «شرکت تجاری ادغام‌شده»<sup>۱۱</sup> یا «شرکت تجاری محوشونده»<sup>۱۲</sup> می‌نامند.<sup>۱۳</sup>

در حقوق فرانسه در مورد ادغام ساده از لفظ absorption و در مورد ادغام ترکیبی از کلمه fusion استفاده می‌شود، لکن واژه fusion گاهی در معنای ادغام ساده نیز به کار می‌رود.

در حقوق ایران، واژه خاصی در مورد ادغام ساده و ترکیبی به نحوی که موجب تمایز آنها شود، وجود ندارد و قانونگذار در قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۷۰/۶/۱۳ و قوانین مربوط به ادغام شرکت‌های دولتی در اکثر موارد از لفظ ادغام و گاهی از لفظ اختلاط استفاده کرده است.

تعاریفی که اکثر حقوقدانان آمریکا از ادغام کرده‌اند غالباً ناظر به یکی از انواع ادغام است و تعابیر مختلفی در مورد آن به کار برده‌اند. بعضی در تعریف ادغام ساده گفته‌اند ادغام ساده قراردادی است که به وسیله آن یکی از شرکت‌ها کلیه دارایی‌ها و

<sup>۷</sup> لفظ Merger در حقوق انگلیس و آمریکا معمولاً به معنای ادغام ساده است، لکن در مقام مقایسه با ادغام ترکیبی بعضاً به آن Simple merger می‌گویند.

<sup>۸</sup> Vanessa Edwards, *EC Company Law*, New York, Clarendon Press, Oxford University Press, 1<sup>st</sup> ed., 1999, p. 95.

<sup>۹</sup> Surviving corporation

<sup>۱۰</sup> Merging corporation

<sup>۱۱</sup> Merged corporation

<sup>۱۲</sup> Disappearing corporation

<sup>۱۳</sup> Kenneth W. Clarkson, *West's Business Law*, New York, West Publishing Company, 6<sup>th</sup> ed., 1995, p. 747.

تعهدات شرکت دیگر را تحصیل می‌کند. سهامداران شرکت ادغام شده در قبال سهام خود وجه نقد و یا سهام شرکت بازمانده را دریافت می‌نمایند.<sup>۱۴</sup> همچنین، بعضی معتقدند ادغام ساده، ترکیب دو یا چند شرکت تجاری است که در آن واحد تجاری برتر، واحد کوچک‌تر و انفعالی‌تر را جذب می‌کند و شرکت ادغام‌کننده معمولاً عملیات خود را بر اساس نام خود ادامه می‌دهد. شخصیت حقوقی شرکت تجاری ادغام‌شونده محو شده و از بین می‌رود.<sup>۱۵</sup>

در تعریف ادغام ترکیبی، بعضی گفته‌اند قراردادی است که به موجب آن شخصیت حقوقی کلیه شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام از بین رفته و در یک شرکت تجاری که توسط طرفین ایجاد می‌گردد، ترکیب می‌شوند و شرکت تجاری جدید کلیه دارایی‌های شرکت‌های تجاری قبلی را تصاحب می‌نماید.<sup>۱۶</sup>

در حقوق انگلیس نیز مشابه همین تعاریف در آثار بعضی مؤلفین حقوقی دیده می‌شود. بعضی در تعریف ادغام گفته‌اند ترکیب و اتحاد دو شرکت تجاری بدین منظور که یکی شوند<sup>۱۷</sup> یا ترکیب دو شرکت تجاری در یک شرکت تجاری.<sup>۱۸</sup>

در حقوق فرانسه نیز بعضی معتقدند ادغام عبارت از عملیاتی است که به موجب آن دو یا چند شرکت در یکدیگر جمع می‌شوند و تشکیل شرکت واحدی را می‌دهند.<sup>۱۹</sup> از جمع‌بندی تعاریفی که در مورد ادغام گفته شد، می‌توان گفت: ادغام قراردادی است بین دو یا چند شرکت تجاری که موجب محو شخصیت حقوقی یک یا چند یا همه شرکت‌های تجاری طرف قرارداد می‌گردد و کلیه حقوق و تعهدات شرکت یا شرکت‌های تجاری محو شده همزمان با انعقاد قرارداد به یکی از آنها و یا به یک شرکت جدید منتقل می‌شود و سهامداران و یا دارندگان سهم‌الشرکه شرکت یا

<sup>14</sup> Clarkson, *op. cit.*, p. 717.

<sup>15</sup> Glenn G. Mune, *Banking Finance*, London, McGraw-Hill Book Company, 9<sup>th</sup> ed., 1991, p. 658.

<sup>16</sup> Clarkson, *op. cit.*, p. 874; Courtney M. Price, *Liability of Corporate Shareholders (CERCLA)*, [www.es.epa.gov/oeca/osre/840613.html](http://www.es.epa.gov/oeca/osre/840613.html), U.S. Environmental Protection Agency (EPA), No. 13, 1984, p. 12.

<sup>17</sup> Nicholas Grier, *U.K. Company Law*, England, John Wiley & Sons Ltd., 1998, p. 528.

<sup>18</sup> Christopher Ryan, *Company Law: A Revision Aid*, England, ICSA Publishing Company, 1<sup>st</sup> ed., 1987, p. 127.

<sup>19</sup> Jean-Pierre Le Gall and Paul Morel, *French Company Law*, London, Longman, 2<sup>nd</sup> ed., 1992, p. 230

شرکت‌های تجاری محو شده مالک عوض تعیین شده در قرارداد می‌گردند.

### گفتار دوم: تعریف سهامداران اقلیت در ادغام

در نظام حقوقی کامن‌لا، برای ایجاد تغییرات مهم و ساختاری در شرکت‌های تجاری، مانند ادغام، رضایت کلیه دارندگان سهام و یا سهم‌الشرکه لازم بود و حتی یک سهامدار می‌توانست مانع ادغام شود. این قاعده مشکلاتی را برای توسعه شرکت‌های تجاری، از جمله شرکت‌های سهامی فراهم آورده بود و نمی‌توانست جوابگوی نیازهای روز باشد، زیرا تحصیل توافق کلیه سهامداران برای هر اقدام خاص در شرکت‌های بزرگ امری تقریباً غیرممکن است.<sup>۲۰</sup>

برای رفع این مشکل، هر یک از ایالات آمریکا به تدریج قوانینی را تصویب کردند که به موجب آنها برای ادغام شرکت‌های تجاری، تصویب اکثریت سهامداران کافی باشد<sup>۲۱</sup> و در حال حاضر هیچ یک از قوانین ایالتی در ایالات متحده آمریکا رأی همه سهامداران را برای تصویب ادغام لازم نمی‌دانند.<sup>۲۲</sup> در حقوق انگلیس رأی دارندگان سه چهارم سهام برای انجام ادغام کافی است.<sup>۲۳</sup> همچنین در حقوق فرانسه تصمیم به ادغام مستلزم تصویب دو سوم آرای سهامداران است (ماده ۳۷۶ قانون شماره ۱۷ - ۸۸ مورخ ۵ ژانویه ۱۹۸۸ شرکت‌های تجاری).

همان‌طور که ملاحظه شد، برای تصویب ادغام لازم نیست کلیه سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه موافقت خود را اعلام نمایند. حال ممکن است تعدادی از سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه مخالف انجام ادغام باشند، به چنین اشخاصی، سهامداران یا شرکای اقلیت اطلاق می‌شود.

به موجب مقررات مندرج در قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری و قانون

<sup>20</sup> David L. Kinsella, "Corporate Law: Ohio's Newest Claim Outside of an Appraisal for Dissenting Shareholders in a Merger Situation - Breach of Fiduciary Duty", *University of Dayton Law Review*, V. 16, Spring, 1991, pp. 779, 780.

<sup>21</sup> Michael R. Orlando, "The Appraisal remedy in Illinois under the 1983 Business Corporation Act: Some Suggestions for Improvement", *The John Marshall Law Review*, V. 19, Fall, 1985, p. 229.

<sup>22</sup> Arad Beck, Summary of Procedures for the Formation, Acquisition and Merger of U.S. Corporation, New York, [www.interleges.com/Archive/1998/2/11-1093.html](http://www.interleges.com/Archive/1998/2/11-1093.html), 1998, p. 8.

<sup>23</sup> Companies Act, 1985, Sec. 425 (2).

شرکت‌های تجاری ایالت دلی‌ور امریکا هر سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه که بخواهد به عنوان شریک اقلیت از حق اعتراض خود استفاده نماید باید قبل از تصمیم‌گیری مجمع عمومی در خصوص ادغام، تقاضای کتبی برای اخذ وجهی معادل ارزش سهام خود بنماید و صرف اعلام مخالفت با ادغام در جلسه مجمع عمومی کافی نیست،<sup>۲۴</sup> مشروط بر اینکه در جلسه مجمع عمومی رأی مثبت به ادغام نداده و راضی به آن نباشد<sup>۲۵</sup> و در زمان تقاضا صاحب سهام یا سهم‌الشرکه باشد و تا زمان تصویب ادغام به نحو مستمر سهام یا سهم‌الشرکه را در اختیار داشته باشد.<sup>۲۶</sup> با توجه به مراتب فوق، در تعریف سهامداران اقلیت در ادغام می‌توان گفت شرکایی هستند که تا قبل از تصویب ادغام، به نحو مستمر سهام یا سهم‌الشرکه را در اختیار داشته باشند و درخواست کتبی برای ارزش منصفانه سهام نموده باشند، بدون اینکه در جلسه مجمع عمومی رأی مثبت به ادغام داده باشند.

### مبحث دوم: انواع ادغام شرکت‌های تجاری

ادغام در اکثر نظام‌های حقوقی در یک تقسیم‌بندی کلی بر دو نوع است: ادغام ساده و ادغام ترکیبی. در اکثر ایالات امریکا همین تقسیم‌بندی دیده می‌شود.<sup>۲۷</sup> مشابه همین تقسیم‌بندی از ادغام در حقوق کشورهای اروپایی از قبیل فرانسه،<sup>۲۸</sup> دانمارک،<sup>۲۹</sup> ایتالیا،<sup>۳۰</sup> انگلیس<sup>۳۱</sup> و همچنین در حقوق سایر کشورها، از قبیل حقوق کانادا<sup>۳۲</sup> و هند<sup>۳۳</sup>

<sup>24</sup> Delaware General Corporation Law, subchapter 9, section 262(d)(1); Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(21)(a)

<sup>25</sup> Delaware General Corporation Law, subchapter 9, section 262(d)(1); Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(21)(a)

<sup>26</sup> Delaware General Corporation Law, subchapter 9, section 262(a).

<sup>27</sup> John H. Farrar, *Farrar's Company Law*, London, Butterworths, 3<sup>rd</sup> ed., 1991, p. 731.

<sup>28</sup> Le Gall & Morel, *op. cit.*, p. 230.

<sup>29</sup> Leif Gustafsson, *Business Law in the Nordic Countries*, London, Kluwer Law International, 1<sup>st</sup> ed., 1998, p. 86.

<sup>30</sup> Aldo Frignani & Giancarlo Elia, *Italian Company Law*, Netherlands, Kluwer Law and Taxation Publishers, 1992, p. 114.

<sup>31</sup> دولت انگلیس در ارتباط با شرکت‌های عمومی (سهامی)، دستورالعمل سوم اتحادیه اروپا را با اضافه نمودن بندی به ماده ۴۲۷ قانون شرکت‌های تجاری مصوب ۱۹۸۵ وارد حقوق کشور خود نمود. در ماده ۳ این دستورالعمل ادغام به ادغام ساده و ترکیبی تقسیم شده است.

<sup>32</sup> Mark Gillen, *Corporations and Partnerships: Canada*, Netherlands, Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994, p. 127.



به چشم می‌خورد.

در اینجا به بیان دو نوع ادغام مذکور به شرح آتی می‌پردازیم:

### گفتار اول: ادغام ساده

در ادغام ساده شرکت جدیدی ایجاد نمی‌شود، بلکه کلیه شرکت‌های تجاری طرف قرارداد در یکی از آنها ادغام می‌شوند. مثلاً، در ادغام بین شرکت تجاری الف و ب، شرکت تجاری ب در الف ادغام می‌شود و یا در ادغام بین شرکت تجاری الف، ب و ج، شرکت‌های ب و ج در الف ادغام می‌شوند. پس از انجام قرارداد، شرکت تجاری الف باقی می‌ماند و شرکت یا شرکت‌های تجاری دیگر منحل می‌شوند. در حقوق امریکا، انواع مختلفی از ادغام ساده وجود دارد، اما در حقوق ایران، انگلیس و فرانسه چنین تنوعی مشاهده نمی‌شود. ادغام ساده از حیث ارتباطی که شرکت تجاری ادغام‌کننده با شرکت تجاری ادغام‌شونده دارد به سه دسته<sup>۳۴</sup> به شرح آتی تقسیم می‌گردد:

#### الف - ادغام با تشریفات طولانی

ادغام با تشریفات طولانی<sup>۳۵</sup> به ادغامی اطلاق می‌شود که شرکت‌های تجاری طرف قرارداد ادغام با یکدیگر رابطه مادر-تابع ندارند و از لحاظ حجم سرمایه و دارایی‌ها متعادل هستند. برای انعقاد این نوع ادغام، تصویب هیأت مدیره و مجمع عمومی فوق‌العاده سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه هر یک از شرکت‌های تجاری طرف قرارداد لازم است.

#### ب - ادغام با تشریفات مختصر

اکثر ایالات امریکا، با تبعیت از قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری مصوب ۱۹۶۹ و اصلاحات بعدی آن، در قوانین خود مقرراتی را تدوین نموده‌اند<sup>۳۶</sup>

<sup>33</sup> Ashok K. Bagrial, *Company Law*, New Delhi, Vikas Publishing House PVT Ltd., 9<sup>th</sup> ed., 1995, p. 389.

<sup>۳۴</sup> تقسیم‌بندی یادشده بیشتر در شرکت‌های سهامی رواج دارد و در سایر شرکت‌های تجاری چنین تقسیم‌بندی‌هایی مشاهده نمی‌شود.

<sup>35</sup> Long form merger

<sup>۳۶</sup> این قانون نمونه یک مجموعه قواعد پیشنهادی است که کانون وکلای امریکا آن را بر اساس مقررات

که ادغام بدون رعایت تشریفات طولانی عملی گردد.<sup>۳۷</sup> این نوع ادغام ساده که تحت عنوان «ادغام با تشریفات مختصر»<sup>۳۸</sup> و یا «ادغام شرکت مادر و تابع»<sup>۳۹</sup> مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد، زمانی تحقق می‌یابد که بین دو شرکت سهامی رابطه مادر-تابع وجود داشته باشد و شرکت مادر حداقل مالک ۹۰٪ سهام هر دسته از سهامداران شرکت تابع باشد.<sup>۴۰</sup> در این نوع از ادغام، شرکت مادر تنها با تصویب هیأت مدیره خود می‌تواند ادغام را عملی سازد و لزومی به تصویب سهامداران هیچ یک از شرکت‌ها نمی‌باشد.<sup>۴۱</sup>

در حقوق انگلیس، در ارتباط با ادغام ساده با تشریفات مختصر، هرچند اصطلاح خاصی وجود ندارد، اما در صورتی که شرکت تجاری ادغام‌شونده کاملاً تابع شرکت تجاری ادغام‌کننده باشد و یا شرکت ادغام‌کننده دارای ۸۰٪ یا بیشتر از سهام شرکت ادغام‌شونده باشد، دادگاه می‌تواند لزوم تصویب مجمع عمومی شرکت تجاری ادغام‌کننده و ادغام‌شونده را حذف کند.<sup>۴۲</sup>

در حقوق فرانسه، برای فرضی که شرکت مادری شرکت وابسته خود را که صد در صد سرمایه آن به شرکت مادر متعلق است در خود ادغام می‌کند شرایط خاص و

← روز تدوین نموده است. پس از چندین بار تجدید نظر در آن، در سال ۱۹۶۹ قانون شرکتهای تجاری به صورت نمونه توسط کانون وکلای امریکا به کلیه ایالات پیشنهاد گردید و بیشتر ایالات آن را پذیرفته‌اند. این قانون، چندین بار اصلاح شده است و تحت عنوان «قانون اصلاحی نمونه شرکتهای تجاری» از آن یاد می‌گردد. نک:

Gerald L. Houseman, *Questioning the Law in Corporate America*, London, Greenwood Press, 1<sup>st</sup> ed., 1993, p. 49; Robert Richards, News on: Model Business Corporation Act Annotated, [www.lawlibrary.ucdavis.edu/LAWLIB/Feb98/0434.html](http://www.lawlibrary.ucdavis.edu/LAWLIB/Feb98/0434.html) University of Colorado Law Library: Technical Services Librarian, 1998, p. 2.

<sup>37</sup> Ryan, *op. cit.*, p. 1323; Curtis W. Huff, "The New Texas Business Corporation Act Merger Provisions", *St. Mary's Law Journal*, V. 21, 1989, p. 156.

<sup>38</sup> Short form merger

<sup>39</sup> Parent subsidiary merger

<sup>40</sup> Clarkson, *op. cit.*, p. 848; Donald J. Brown & M. Daniel Waters, "Dissenter's rights and fundamental changes under the New Iowa Business Corporation Act", *Drake Law Review*, V. 40, 1991, p. 738.

<sup>41</sup> Robert B. Thompson, "Squeeze out Mergers and the New Appraisal Remedy", *Washington University Law Quarterly*, V. 62, Fall 1984, p. 418.

<sup>42</sup> Geoffrey Morse, *Charlesworth & Morse Company Law*, London, Sweet & Maxwell, 15<sup>th</sup> ed., 1996, pp. 817-819.

سهل‌تر اعمال می‌شود. این شرایط در بند یک ماده ۳۷۸ و مواد ۳۸۸، ۳۸۹ قانون شرکت‌های تجاری پیش‌بینی شده‌اند و از آن جمله‌اند:

- عدم لزوم تشکیل مجمع عمومی شرکت وابسته.
- عدم لزوم دخالت بازرس ادغام.
- عدم لزوم گزارش هیأت مدیره در خصوص ادغام.

در حقوق ایران، اصولاً تفکیکی در این زمینه وجود ندارد.

### ج - ادغام شرکت تجاری کوچک در شرکت تجاری بسیار بزرگ

در قراردادهای ادغام ساده، معمولاً شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام از لحاظ توان مالی و دارایی‌ها تقریباً متعادل هستند و شرکت ادغام‌کننده اصولاً قدری بزرگ‌تر از شرکت دیگر می‌باشد، اما گاه دو شرکت توازن و تعادلی ندارند و شرکت تجاری ادغام‌کننده نسبت به شرکت تجاری ادغام‌شونده بسیار بزرگ است. این نوع ادغام را «ادغام نهنگ - ماهی»<sup>۴۳</sup> و یا «ادغام با حجم اندک»<sup>۴۴</sup> می‌نامند. انعقاد این نوع ادغام تحت شرایط خاصی که در قوانین بعضی ایالات امریکا آمده است، مستلزم تصویب سهامداران شرکت ادغام‌کننده نمی‌باشد.

قانون<sup>۴۵</sup> اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری، مصوب ۱۹۶۹ و اصلاحات بعدی آن<sup>۴۶</sup> که مورد تبعیت اکثر ایالات امریکا است شرایط زیر را برای اجرای چنین ادغامی مقرر کرده است:

- ۱) عدم تغییر در اساسنامه شرکت باز مانده؛
- ۲) عدم تغییر حقوق سهامداران شرکت بازمانده؛ و
- ۳) عدم افزایش سهام دارای رأی شرکت سهامی ادغام‌کننده به میزان بیش از ۲۰٪.<sup>۴۷</sup>

مقررات یادشده منطقی است، زیرا وقتی با انجام ادغام تغییر محسوسی در

<sup>43</sup> Whale/minnow merger

<sup>44</sup> Small scale mergers

<sup>45</sup> Brown & Waters, *op. cit.*, p. 737.

<sup>46</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA), 1999, ch.11.04 (g) & ch. 6.21(f). Corporations, [www.lexiscom/lawschool/Lexis](http://www.lexiscom/lawschool/Lexis) publishing, 1997, p. 35.

<sup>47</sup> سهام دارای رأی یا voting share سهامی است که به دارنده آن حق می‌دهد بدون هیچ‌گونه شرطی در انتخاب مدیران شرکت کند.

شرکت سهامی ادغام‌کننده و حقوق سهامداران آن ایجاد نمی‌شود، دلیلی وجود ندارد که مستلزم تصویب مجمع عمومی شرکت سهامی ادغام‌کننده باشد، زیرا تصویب مجمع عمومی در زمانی لازم است که انجام قرارداد موجب تغییر اساسی در شرکت شود.

در حقوق انگلیس، حجم شرکت‌ها تأثیری بر مقررات ادغام ندارد، بلکه نوع شرکت مؤثر است. بدین معنا که فقط در مورد ادغام بین شرکت‌های عمومی<sup>۴۸</sup> تصویب مجمع عمومی شرکت عمومی ادغام‌کننده لازم است، لکن در مورد ادغام بین شرکت‌های خصوصی<sup>۴۹</sup> و یا ادغام یک شرکت عمومی و یک شرکت خصوصی، اصولاً نیازی به تصمیم ویژه مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت سهامی ادغام‌کننده برای تصویب ادغام نیست.<sup>۵۰</sup>

در حقوق فرانسه نیز حجم شرکت‌ها تأثیری بر مقررات ادغام ندارد، اما چنانچه شرکت‌های درگیر در ادغام، سهامی باشند ملزم به رعایت تشریفات بیشتری هستند، از جمله اینکه هیأت مدیره باید گزارشی از جریان ادغام مورد نظر را به شرکا تسلیم کند (بند ۴ ماده ۳۷۶) و این گزارش باید متضمن توضیح و توجیه طرح ادغام از نقطه نظر حقوقی و اقتصادی باشد. همچنین اگر شرکت دارای سهام مختلف باشد (سهام انتفاعی، سهم عادی، سهام ممتاز) ادغام باید به تصویب مجامع خاص این سهامداران نیز برسد (ماده ۱۵۶ و بند ۲ ماده ۳۷۶ قانون).

### گفتار دوم: ادغام ترکیبی

در ادغام ترکیبی، شرکت تجاری جدیدی که در نتیجه قرارداد ادغام تأسیس می‌گردد، دو شرکت تجاری موجود را تصاحب می‌کند.<sup>۵۱</sup> برای مثال، در ادغام ترکیبی، شرکت سهامی الف و ب شرکت سهامی ج را ایجاد کرده و در آن ادغام می‌شوند، در حالی که در ادغام ساده شرکت سهامی ب در الف ادغام می‌شود.

<sup>48</sup> Public companies

<sup>49</sup> Private companies

<sup>50</sup> Morse, *op. cit.*, p. 817.

<sup>51</sup> Stephen A. Ross & Jeffrey F. Jaffe, *Corporate Finance*, Tokyo, Richard D. Irwin Inc., 2<sup>ed</sup> ed., 1990, p. 768.

## بخش دوم: شیوه‌های حمایت از سهامداران اقلیت

در نظام‌های حقوقی امریکا و انگلیس و فرانسه شیوه‌های مختلفی برای حمایت از سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه اقلیت پیش‌بینی شده است. در حقوق امریکا، نظام ارزیابی منصفانه پیش‌بینی شده است. بدین معنی که شرکای اقلیت با رعایت شرایط قانونی می‌توانند مبلغی معادل ارزش سهام یا سهم‌الشرکه خود از شرکت دریافت دارند. در حقوق انگلیس، برای سهامداران اقلیت حق اعلام اعتراض به دادگاه اعطاء شده است و آنان می‌توانند قبل از تصویب نهایی ادغام که توسط دادگاه انجام می‌شود، اعتراض خود را به دادگاه اعلام نمایند. در حقوق فرانسه نیز حق اقامه دعوی برای ابطال ادغام پیش‌بینی شده است که ذیلاً به شرح این شیوه‌ها می‌پردازیم:

### مبحث اول: حق دریافت ارزش منصفانه

ادغام، کلیه شرکای شرکت‌های تجاری درگیر، به ویژه شرکای شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده، را متأثر می‌سازد. با محو شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده، سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه شرکت تجاری ادغام‌شونده به تبع ادغام، حقوق خود در آن شرکت را از دست می‌دهند. بدین جهت یکی از موضوعاتی که درج آن در طرح ادغام الزامی است، تعیین عوض برای حقوق سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه شرکت یا شرکت‌های تجاری ادغام‌شونده است.

در حقوق امریکا، هیأت مدیره شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام موظفند طرح ادغام را برای کلیه شرکای خود ارسال دارند. شرکا با ملاحظه طرح ادغام چنانچه مخالف آن باشند باید کتباً مراتب را به شرکت اعلام دارند. با تحقق ادغام، کلیه سهامداران به غیر از سهامدارانی که مخالفت خود را کتباً اعلام نموده‌اند، ملزم به قرارداد می‌شوند و هر عوضی که در طرح ادغام تعیین شده باشد بین آنان تقسیم می‌شود. سهامداران شرکت تجاری ادغام‌شونده، اعم از سهامداران معمولی و ممتاز در قبال از دست دادن حقوق خود در شرکت تجاری ادغام‌شونده، به حکم قانون مالک عوض مقرر در طرح ادغام می‌شوند.<sup>۵۲</sup>

<sup>52</sup> Kurt D. Rasmussen, "Mergers and Acquisitions: New Considerations",

از طرف دیگر، این امکان وجود دارد که سهامداران اکثریت با تبانی با یکدیگر در صدد تضييع حقوق سهامداران اقلیت بر آیند و بدون موافقت آنها در شرکتی ادغام شوند که موضوع و هدف آن مغایر با موضوع و هدف شرکت آنها باشد. در این حالت، سهامداران اقلیت مجبورند سهامدار شرکتی شوند که تمایلی به سرمایه‌گذاری در آن ندارند. همچنین، ممکن است در اثر ادغام، حقوق سهامداران اقلیت شرکت تجاری‌کننده نیز متأثر شود و در اثر ادغام ارزش سهام آنان کم شود.

بدین جهت در حقوق امریکا قانونگذاران ایالتی به سهامداران یا دارندگان سهم الشرکه که موافق ادغام شرکت نباشند، حق داده‌اند با رعایت شرایط قانونی، ارزش منصفانه سهام خود را به میزان مورد توافق و یا در صورت عدم توافق، به تشخیص دادگاه، نقداً دریافت دارند.<sup>۵۳</sup> این حق را «حق ارزیابی»<sup>۵۴</sup> و یا «حقوق معترضین»<sup>۵۵</sup> یا «جبران خسارت (از طریق) ارزیابی»<sup>۵۶</sup> می‌نامند.<sup>۵۷</sup>

در حقوق امریکا، ارزیابی سهام یا سهم‌الشرکه معمولاً به عنوان تنها راه جبران خسارتی است که در اختیار سهامدار ناراضی قرار دارد. در صورتی که سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه صرفاً مدعی باشد که عوض پیشنهادی در طرح ادغام برای آنان غیرمنصفانه بوده است، نمی‌توانند از انجام معامله جلوگیری نمایند، اما در صورتی که منصفانه نبودن معامله در نتیجه معامله مدیران با شرکت بوده است دادگاه دستور منع انجام معامله را صادر می‌نماید.<sup>۵۸</sup>

در بعضی موارد استثنائی سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه می‌تواند از راه‌های دیگر جبران خسارت نماید. مثلاً، در صورتی که سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه مدعی باشند که قرارداد ادغام غیرقانونی بوده، یا رعایت تشریفات قانونی در آن

← [www.luca.com/cpajournal/old/07106962.htm](http://www.luca.com/cpajournal/old/07106962.htm), *The CPA Journal* New York, March, 1989, p. 6.

<sup>53</sup> Clarkson, *op. cit.*, p. 848; Barry M. Wertheimer, "The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value", *Duke Law Journal*, V. 47, No. 4, 1998, pp. 613-4.

<sup>54</sup> Appraisal right

<sup>55</sup> Dissenters' rights

<sup>56</sup> Appraisal remedy

<sup>57</sup> Wertheimer, *op. cit.*, p. 614.

<sup>58</sup> Structural Changes, including Mergers and acquisition, [www.lawsprit.com/legalenglish/handbook/corp10.htm](http://www.lawsprit.com/legalenglish/handbook/corp10.htm), p. 3.

نگریده، معمولاً می‌توانند از انجام قرارداد جلوگیری نمایند. همچنین، در صورتی که شرکت، سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه خود را فریب دهد و از این راه آنان را مغرور به تصویب معامله نماید، می‌توانند ابطال ادغام را بخواهند.<sup>۵۹</sup>

### مبحث دوم: اعلام اعتراض به دادگاه

در حقوق انگلیس، بر اساس ماده ۴۲۵ و بعد قانون شرکت‌های تجاری، مصوب ۱۹۸۵ و اصلاحیه آن در سال ۱۹۸۹، دادگاه از ابتدا در انعقاد قرارداد دخالت دارد و مصوبه مجمع عمومی دایره ادغام شرکت‌ها باید به تأیید دادگاه برسد و سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه که مخالف طرح ادغام باشند، می‌توانند قبل از دستور دادگاه اعتراض خود را به دادگاه اعلام کنند. دادگاه اعتراضات را بررسی و چنانچه آنها را وارد نداند، مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام را تأیید می‌کند و پس از تأیید دادگاه کلیه سهامداران، اعم از اقلیت و اکثریت ملزم به آن می‌باشند<sup>۶۰</sup> و به دستور دادگاه مالک عوض مقرر در طرح ادغام می‌شوند. در صورتی که دادگاه تشخیص دهد تبعیض ناروایی بین سهامداران صورت پذیرفته یا عوض تعیین شده به نحو غیرمنصفانه تعیین شده است می‌تواند دستوراتی برای جبران خسارت معترضین صادر نماید، از جمله اینکه شرکت را ملزم کند سهام سهامداران را به قیمتی که دادگاه تعیین می‌کند خریداری نماید.<sup>۶۱</sup>

### مبحث سوم: اقامه دعوی برای بطلان ادغام

در حقوق فرانسه مانند حقوق انگلیس حق ارزیابی سهام پیش‌بینی نشده است، اما بر خلاف حقوق انگلیس سهامداران اقلیت حق اعلام اعتراض به دادگاه را ندارند بلکه می‌توانند به لحاظ عدم رعایت شرایط قانونی مدعی بطلان ادغام شوند و دعوی بطلان مطرح کنند. مانند بطلان شور راجع به ادغام در مجمع عمومی (ماده ۳۶۰ قانون شرکت‌های تجاری). به طور کلی دادگاه می‌تواند بطلان ادغام را به درخواست هر ذی‌نفع به سبب سوءاستفاده از حق که از جانب سهامداران اکثریت معمول

<sup>59</sup> *Ibid.*

<sup>60</sup> Morse, *op. cit.*, p. 810.

<sup>61</sup> Companies Act, 1985, sec. 427(3)(b); Kenton K. Yee, Judicial Valuation and the Rise of DCF, 2002, <http://www-1.gsb.columbia.edu/journals/files/chazen/Yee.pdf> p. 5.

گردیده، اعلام کند.

بدین ترتیب، شرکای اقلیت به موجب حقوق فرانسه، نمی‌توانند به دادگاه برای مطالبه وجه منصفانه مراجعه نمایند ولی می‌توانند بطلان آن را به سبب سوءاستفاده از حق تقاضا کنند. از طرفی امکان دارد که آنها از قبول سهام جدید به سبب کمی ارزش آنها یا تعداد سهمی که دریافت می‌کنند خودداری نمایند. رویه قضائی در فرضی که سهامداران شرکت ادغام شده از گرفتن سهام جدید خودداری کرده‌اند به شرکت ادغام‌کننده اجازه داده است سهام مزبور را در بورس به فروش رسانده و وجه آن به حساب اشخاص ذی‌نفع به صندوق سپرده شود. این راه حل را قانون شرکت‌های تجاری، مصوب ۳ ژانویه ۱۹۸۳ پذیرفته و تأیید کرده است.

## بخش سوم: تشریفات لازم برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت

### مبحث اول: حقوق امریکا

در حقوق امریکا، با توجه به اینکه حق ارزیابی منصفانه برای سهامداران اقلیت پیش‌بینی شده است تشریفات مفصلی وجود دارد که عدم رعایت آنها توسط سهامداران موجب از دست رفتن حقوق آنان می‌شود.

تشریفات که سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه باید برای اخذ ارزش منصفانه سهام خود رعایت کند در اکثر قوانین ایالتی امریکا تقریباً مشابه است.<sup>۶۲</sup> شرکت ادغام‌کننده یا جدید پس از تصویب ادغام موظف است مبلغی معادل وجه منصفانه سهام یا سهام‌الشرکه را در حق شرکای اقلیت پرداخت نماید.

در مورد زمان پرداخت وجه سهام از ناحیه شرکت بین ایالات مختلف تفاوت وجود دارد. در بعضی ایالات تا تعیین مبلغ و میزان سهام یا سهم‌الشرکه از جانب دادگاه، شرکت ملزم پرداخت وجهی نمی‌باشد، اما بر اساس قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری شرکت ابتدا باید وجهی که خود منصفانه تشخیص می‌دهد را به سهامدار پرداخت نماید که ذیلاً به شرح آن می‌پردازیم:

<sup>62</sup> Wertheimer, *op. cit.*, p. 614.



**گفتار اول: تشریفات مقرر در قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری امریکا<sup>۶۳</sup>**

بر اساس قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری، هر یک از شرکت‌های درگیر در ادغام موظف است ضمن ارسال دعوت‌نامه برای سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه جهت شرکت در مجمع عمومی، این نکته را قید کند که شرکا حق ارزیابی سهام دارند یا خیر و در صورتی که شرکت معتقد باشد که چنین حقی وجود دارد نسخه‌ای از قانون مربوط به حق ارزیابی برای سهامداران ارسال شود.<sup>۶۴</sup>

شرکت ادغام‌کننده یا جدید باید در خلال ۱۰ روز از تاریخ تصویب ادغام اعلامیه ارزیابی سهام را به همراه فرم مربوطه برای هر یک از سهامداران اقلیت که رعایت شرایط قانونی را کرده‌اند ارسال نماید.<sup>۶۵</sup>

در خلال ۳۰ روز از تاریخ ارسال فرم مربوط، شرکت تجاری ادغام‌کننده یا جدید باید وجهی را که خود منصفانه تشخیص می‌دهد نقداً به سهامداران اقلیت پرداخت نماید،<sup>۶۶</sup> در صورتی که سهامدار به وجه تعیین شده توسط شرکت معترض باشد، باید ضمن تعیین بهای تخمینی سهام که خود منصفانه تشخیص می‌دهد مراتب را کتباً به شرکت اعلام کند.<sup>۶۷</sup>

در صورتی که شرکت حاضر به پرداخت مابه‌التفاوت نشود، تا ۶۰ روز فرصت دارد برای تعیین ارزش منصفانه سهام در دادگاه اقامه دعوی کند و چنانچه دادگاه

<sup>۶۳</sup> در حقوق امریکا، مقررات حقوق شرکت‌های تجاری در هر ایالت که ناظر بر امور داخلی آنها می‌باشد، با ایالت دیگر تفاوت دارد و هر ایالت می‌تواند مقررات حقوق شرکت‌های خود را به صلاحدید خود تصویب نماید و این باعث تعدد قوانین در کشور امریکا می‌باشد. اما آنچه این مشکل را آسان می‌نماید پیروی اکثر قوانین ایالات از قانون نمونه شرکت‌های تجاری ایالتی و قوانین اصلاحی آن است. این امر باعث شده است که حقوق شرکت‌های تجاری در امریکا نسبتاً متحدالشکل شود. این قانون نمونه یک مجموعه قواعد پیشنهادی است که کانون وکلای امریکا آن را بر اساس مقررات روز تدوین نموده است. پس از چندین بار تجدید نظر در آن، در سال ۱۹۶۹ قانون شرکت‌های تجاری به صورت نمونه توسط کانون وکلای امریکا به کلیه ایالات پیشنهاد گردید این قانون، چندین بار اصلاح شده است و آخرین اصلاحیه آن مربوط به سال ۱۹۹۹ می‌باشد و تحت عنوان «قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری» *The Revised Model Business Corporations Act* (RMBCA) از آن یاد می‌گردد. برای مطالعه بیشتر نک:

Brown & Waters, *op. cit.*, p. 734; Houseman, *op. cit.*, p. 49.

<sup>۶۴</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(20)

<sup>۶۵</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(22)

<sup>۶۶</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(24)(a)

<sup>۶۷</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(26)(a)

بعداً مبلغ بیشتری را به عنوان ارزش سهام معین نماید، شرکت موظف است بقیه وجه را طبق رأی دادگاه پرداخت نماید.<sup>۶۸</sup>

### گفتار دوم: تشریفات مقرر در قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلی‌ور<sup>۶۹</sup>

به موجب قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلی‌ور، هنگامی که طرح ادغام توسط هیأت مدیره شرکت‌های تجاری طرف ادغام تهیه و قرار است به مجمع عمومی برای تصویب ارائه شود، هر یک از شرکت‌های درگیر در ادغام موظف است در مواردی که مطابق قانون حق ارزیابی یا اعتراض برای سهامداران اقلیت وجود دارد، در زمانی که نباید کمتر از ۲۰ روز قبل از تشکیل مجمع عمومی باشد به هر یک از سهامداران دستور جلسه را اعلام نماید و به آنها تأکید نماید که از حق اعتراض برخوردار هستند و نسخه‌ای از این ماده را برای آنها ارسال نماید.<sup>۷۰</sup>

در خلال ۱۰ روز از تصویب ادغام در مجمع عمومی شرکت ادغام‌کننده یا جدید باید به هر یک از سهامداران شرکت‌های ادغام‌شونده تصویب ادغام را اطلاع دهد. در هر زمان در خلال ۶۰ روز از تاریخ تصویب ادغام، هر سهامدار که رعایت تشریفات مقرر را نموده باشد، می‌تواند تقاضای خود را پس بگیرد و عوض مقرر در

<sup>68</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(30)

<sup>69</sup> علت انتخاب قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلی‌ور آن است که اشخاصی که در کشور آمریکا به فعالیت تجاری می‌پردازند اصولاً آزاد هستند شخصیت حقوقی خود را بر اساس قوانین هر یک از ایالات که مایل باشند ایجاد نمایند، صرف نظر از اینکه بنگاه تجاری آنها در کدام ایالت باشد، زیرا بر اساس قواعد حل تعارض ایالات متحده آمریکا، شرکت تجاری که مرکز اداری آن مثلاً در ایالت نیویورک می‌باشد، می‌تواند شخصیت حقوقی خود را بر اساس مقررات ایالت نگزاس یا هر ایالت دیگر ایجاد نماید. در این حالت، مقررات ایالتی که انتخاب گردیده حاکم بر امور داخلی شرکت تجاری می‌باشد. امور داخلی شرکت تجاری شامل موضوعاتی از قبیل روابط بین سهامداران و اختیارات و وظائف مدیریت شرکت تجاری و غیره می‌باشد. دلی‌ور تا حدی موفق‌ترین این ایالات می‌باشد. تقریباً بیش از نیمی از ۵۰۰ شرکت تجاری بزرگ آمریکا و حدود ۴۵٪ از شرکت‌های تجاری که سهام آنها در بورس نیویورک معامله می‌شود، در این ایالت تشکیل شده‌اند، زیرا حقوق شرکت‌های تجاری این ایالت قابل انطباق‌ترین قانون با نیازهای روز می‌باشد و اصول مندرج در آن قابلیت انعطاف فوق‌العاده دارد و دارای منابع غنی از حیث تصمیمات دادگاه‌ها می‌باشد. برای مطالعه بیشتر نک:

Brian R. Cheffins, *Company Law, Theory, Structure and Operation*, New York, Oxford University Press, 1997, p. 424; Beck, *op. cit.*, p. 3.

<sup>70</sup> Delaware General Corporation Law, subchapter 9, section 262(d)(1)

طرح ادغام را بپذیرد.<sup>۷۱</sup>

ظرف ۱۲۰ روز پس از تصویب ادغام، شرکت ادغام‌کننده یا جدید یا هر یک از سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه که رعایت تشریفات قانونی را کرده باشند، می‌توانند برای تعیین ارزش سهام یا سهم‌الشرکه خود در دادگاه چانسری Court of Chancery اقامه دعوی نمایند.<sup>۷۲</sup>

از زمان تصویب ادغام و بعد از آن هیچ یک از سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه که تقاضای ارزیابی سهام خود را نموده‌اند حق رأی در هیچ موردی ندارند و نمی‌توانند سود سهام دریافت دارند، مشروط بر اینکه برای ارزیابی سهام خود در خلال ۱۲۰ روز از تاریخ تصویب ادغام اقامه دعوی نکرده باشند یا تقاضای خود مبنی بر ارزیابی سهام را در خلال ۶۰ روز از تاریخ تصویب ادغام پس نگرفته باشد.<sup>۷۳</sup>

#### گفتار سوم: مقایسه دو قانون مذکور

به نظر می‌رسد قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری امریکا، حقوق سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه را که در موقعیت ضعیف تری نسبت به شرکت تجاری ادغام‌کننده یا جدید دارد را بهتر تأمین می‌کند، زیرا شرکت تجاری ادغام‌کننده یا جدید بلافاصله پس از ادغام ملزم به پرداخت مبلغی معادل وجه سهام می‌باشد، در حالی که به موجب قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلاور شرکت چنین الزامی ندارد و سهامدار یا دارنده سهم‌الشرکه باید منتظر رأی دادگاه باشد.

#### مبحث دوم: حقوق انگلیس

در حقوق انگلیس، پس از اینکه طرح ادغام با تصمیم ویژه مجمع عمومی صاحبان سهام به تصویب رسید، طرح مصوب برای تأیید به دادگاه ارائه می‌گردد. قبل از اینکه دادگاه طرح را تأیید نماید، باید قانع شود که اولاً، طرح در محدوده ماده ۴۲۵ و بعد قانون شرکت‌های تجاری، مصوب ۱۹۸۵، بوده است. ثانیاً، تشریفات قانونی رعایت گردیده و اکثریت لازم از سهامداران در مجامع مختلف به طرح رأی داده باشند و مجامع عمومی منافع هر یک از گروه‌های سهامدار را رعایت کرده باشند، آنچنان که

<sup>71</sup> Delaware General Corporation law, subchapter 9, section 262(e)

<sup>72</sup> Delaware General Corporation law, subchapter 9, section 262(e)

<sup>73</sup> Delaware General Corporation law, subchapter 9, section 262(k)

یک شخص محتاط آن را تصویب می‌کند.<sup>۷۴</sup> همچنین، در صورتی که اقلیت ناراضی مدعی باشد تبعیض ناروایی انجام شده است یا طرح چنان بوده است که یک شخص معقول آن را تصویب نمی‌کرده است،<sup>۷۵</sup> دادگاه ممکن است مجدداً شرایط ادغام را مورد بررسی قرار دهد.<sup>۷۶</sup>

### مبحث سوم: حقوق فرانسه

در حقوق فرانسه، تا قبل از تصویب ادغام تشریفات خاصی برای حفظ حقوق سهامداران اقلیت پیش‌بینی نشده است و تنها پس از تصویب ادغام است که سهامداران اقلیت می‌توانند در صورت عدم رعایت تشریفات قانونی ابطال ادغام را درخواست کنند.

### مبحث چهارم: مقایسه سه نظام حقوقی

با توجه به تشریفات که در سه نظام حقوقی فوق در مورد حقوق سهامداران اقلیت وجود دارد به نظر می‌رسد مقررات حقوق امریکا بهتر از دو نظام حقوقی دیگر باشد، زیرا هرچند که تشریفات مقرر در حقوق امریکا پیچیده‌تر است، اما با تعیین حق ارزیابی سهام این امکان را به سهامدار و شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام می‌دهد که اختلافات خود را قبل از طرح موضوع در دادگاه حل نمایند. در حالی که در حقوق انگلیس و فرانسه سهامداران اقلیت چاره‌ای جز مراجعه به دادگاه ندارند.

### بخش چهارم: سهامدارانی که حق اعتراض دارند

از آنجا که نظام‌های حقوقی مورد مطالعه در این ارتباط با یکدیگر متفاوت هستند، مقررات هر یک از آنها را به تفکیک به شرح زیر بیان می‌کنیم:

<sup>74</sup> Thomas Colin, *Company Law* London, Teach Yourself Books, 5<sup>th</sup> ed., 1996, p. 293; D.G. Cracknell, *Company Law Textbook* London, HLT Publications, 5<sup>th</sup> ed., 1993, p. 236.

<sup>75</sup> Cracknell, *op. cit.*, p. 236.

<sup>76</sup> *Ibid.*, p. 237.

### مبحث اول: حقوق امریکا

تأثیر ادغام بر سهامداران شرکت تجاری ادغام‌کننده کمتر از سهامداران شرکت تجاری ادغام‌شونده است، زیرا شرکت تجاری ادغام‌کننده شخصیت حقوقی خود را پس از ادغام حفظ می‌کند و فقط ممکن است در اثر ادغام ارزش سهام سهامداران کم شود. بر خلاف شرکت تجاری ادغام‌شونده که شرکت کلاً منحل و بعد از ادغام سهامداران با شرکت دیگری مواجه می‌شوند.

بدین جهت در حقوق امریکا در ادغام با حجم اندک و ادغام با تشریفات مختصر، سهامداران شرکت تجاری ادغام‌کننده اعم از اقلیت و اکثریت ملزم به قرارداد می‌باشند و نمی‌توانند از حق ارزیابی استفاده کنند، زیرا در این‌گونه موارد تغییر محسوسی در شرکت تجاری یادشده ایجاد نمی‌شود.

در حقوق امریکا به عنوان یک قاعده کلی که تقریباً در هریک از ایالت‌های آن جریان دارد سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه هریک از شرکت‌های درگیر در قرارداد ادغام در صورتی که حق رأی در رابطه با ادغام داشته باشد، از حقوق ارزیابی سهام نیز برخوردار هستند، مگر در مورد قرارداد ادغام با تشریفات مختصر short form merger که سهامداران شرکت تابع با وجود اینکه حق رأی نسبت به قرارداد ادغام را ندارند، از حقوق ارزیابی سهام برخوردار می‌باشند.<sup>۷۷</sup>

بنابراین و با توجه به قاعده کلی فوق، در ادغام با تشریفات طولانی، نظر به اینکه برای انجام ادغام تصویب سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه هریک از شرکت‌های درگیر در ادغام لازم است، حق ارزیابی و اعتراض برای هریک از سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه اقلیت وجود دارد.<sup>۷۸</sup> علت این امر آن است که در این نوع ادغام دو یا چند شرکت تجاری طرف ادغام از حیث توان مالی و سرمایه متعادل هستند و ممکن است انجام ادغام موجب رقیق شدن ارزش سهام سهامداران شرکت تجاری ادغام‌کننده شده و در نتیجه ارزش سهام آنها کاهش یابد. همچنین، با توجه انحلال شرکت ادغام‌شونده ممکن است عوض مقرر در طرح ادغام برای سهام آنها معادل

<sup>77</sup> Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) 1999, sec. 13(02)(a).(1); Structural Changes, including Mergers and acquisitions, [www.lawspirit.com/legalenglish/handbook/corp10.htm](http://www.lawspirit.com/legalenglish/handbook/corp10.htm), p1.

<sup>78</sup> Clarkson, *op. cit.*, p. 848.

ارزش سهام آنها قبل از ادغام نباشد.

در ادغام با حجم اندک نیز از آنجا که انجام ادغام مستلزم تصویب سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه شرکت ادغام‌کننده نیست، حق ارزیابی برای شرکای اقلیت شرکت تجاری ادغام‌کننده وجود ندارد، ولی شرکای شرکت تجاری بازمانده از حق ارزیابی برخوردار می‌باشند.<sup>۷۹</sup>

به موجب قانون اصلاحی نمونه شرکت‌های تجاری امریکا و قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلاور در اکثر ایالات در صورتی که سهام شرکت در بورس اوراق بهادار مورد معامله واقع شود یا بیش از ۲۰۰۰ سهامدار داشته باشد، سهامداران از حقوق ارزیابی برخوردار نیستند.<sup>۸۰</sup> علت این امر آن است که سهامداران این‌گونه شرکت‌ها در صورتی که معترض به ادغام باشند می‌توانند سهام خود را به راحتی بفروش برسانند.

در ادغام مرکب نیز از آنجا که تصویب ادغام مستلزم تصویب سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه هر یک از شرکت‌های درگیر در ادغام می‌باشد، حق ارزیابی برای هر یک سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه اقلیت وجود دارد.

### مبحث دوم: حقوق انگلیس

در حقوق انگلیس، سهامداران شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام می‌توانند در صورت داشتن اعتراض مراتب را به دادگاه اعلام دارند و دادگاه اعتراض آنها را بررسی و در صورتی که اعتراض آنان را وارد نداند دستور ادغام را صادر می‌کند و کلیه سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه شرکت‌های تجاری درگیر در ادغام ملزم به قرارداد می‌باشند،<sup>۸۱</sup> مگر اینکه دادگاه در ادغام بین شرکت مادر و تابع لزوم تصویب سهامداران را حذف کند که در این صورت حق اعتراضی برای سهامداران اقلیت وجود ندارد.

<sup>79</sup> Brown & Waters, *op. cit.*, p. 737.

<sup>80</sup> Delaware General Corporation Law, subchapter 9, section 262(b)(1); Revises; Revised Model Business Corporation Act (RMBCA), 1999, ch.13.02 (b)(1)

<sup>81</sup> Morse, *op. cit.*, p. 810.

### مبحث سوم: حقوق فرانسه

در حقوق فرانسه سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه اقلیت در صورت عدم رعایت تشریفات قانونی می‌توانند ابطال ادغام را از دادگاه درخواست نمایند و از این حیث تفاوتی بین سهامداران اقلیت شرکت ادغام‌کننده و ادغام‌شونده وجود ندارد.

### مبحث چهارم: مقایسه سه نظام حقوقی

از مقایسه بین سه نظام مورد مطالعه به نظر می‌رسد نظام حقوقی امریکا مناسب‌تر از دو نظام دیگر است. زیرا در حقوق امریکا مطابق مقررات قانونی مشخص است که چه سهامدارانی حق اعتراض و دریافت ارزش منصفانه سهام را دارند، در حالی که در حقوق انگلیس تعیین اینکه کدام یک از سهامداران اقلیت اعتراض آنها پذیرفته می‌شود بر عهده دادگاه گذاشته شده است. همچنین در حقوق فرانسه دادگاه پس از انجام ادغام باید در خصوص پذیرش درخواست سهامداران اقلیت مبنی بر ابطال یا تأیید ادغام تصمیم بگیرد.

### نتیجه

نظام‌های حقوقی انگلیس، امریکا و فرانسه برای سهامداران اقلیت شرکت‌های تجاری که در نتیجه ادغام حقوق آنها متأثر می‌گردد بر حسب نوع ادغام مقررات حمایتی را وضع نموده است. در حقوق امریکا، نظام ارزیابی منصفانه پیش‌بینی شده است، بدین معنی که سهامداران اقلیت با رعایت شرایط قانونی می‌توانند مبلغی معادل ارزش سهام یا سهم‌الشرکه خود از شرکت دریافت دارند و بدین ترتیب خود را از آثار ادغام مصون نموده و از شرکت خارج شوند. در حقوق انگلیس هرچند امکان دریافت ارزش منصفانه سهام پیش‌بینی شده است ولی انجام آن به تصمیم دادگاه موکول شده است. در حقوق فرانسه، امکان الزام شرکت تجاری به پرداخت وجه منصفانه به سهامدار وجود ندارد و تنها حق درخواست ابطال ادغام پیش‌بینی شده است.

به نظر می‌رسد مقررات حمایتی که در حقوق امریکا پیش‌بینی شده است از دو نظام دیگر مناسب‌تر است، زیرا از یک طرف به شرکت تجاری اجازه می‌دهد با

تصویب اکثریت سهامداران یا دارندگان سهم‌الشرکه مبادرت به ادغام نماید و از طرف دیگر بدون اینکه نیازی به تصویب دادگاه باشد، به سهامداران حق می‌دهد با نگرش به شرایط مندرج در طرح ادغام، ادغام را قبول کرده و در مجمع عمومی رأی مثبت خود را اعلام نمایند و یا در صورتی که احساس کنند ضرری از ادغام ممکن است متوجه آنها شود با دریافت وجه عادلانه سهام، خود را از شرکت جدا سازند. مداخله دادگاه در امور مربوط به سهامداران اقلیت موجب کندی روند امور تجاری می‌گردد و تا آنجا که ممکن است باید راه حلی اندیشیده شود که اشخاص خود به حل و فصل امور خود بپردازند.

به هر حال از مجموع مطالعه به عمل آمده چنین نتیجه‌گیری می‌شود که تدوین مقررات حمایتی برای سهامداران اقلیت اجتناب ناپذیر است و با توجه به اینکه در حال حاضر لایحه ادغام شرکت‌های تجاری در دست تهیه است لازم است قانونگذار به این نکته توجه نموده و مقررات حمایتی لازم را برای سهامداران اقلیت پیش‌بینی نماید.



# JOURNAL OF LEGAL RESEARCH

VOL. III, NO. 1

2004-1

## Articles

- Integration of Islamic Countries and Specially Iran into International Legal-Economic System and its Challenges
- Public Hearing in the Light of International Instruments and National Law
- Judicial Interpretation of the Iranian Constitution and the Practice of the Administrative Court of Justice
- International Court of Justice and Advisory Opinion on Legal Consequences Arising from Construction of the Wall by Israel in the Occupied Palestinian Territory
- The New Resolution of the IAEA Board of Governors on Iran, An Assessment of the Respect for International Law
- Concept, Legal Nature and Formalities of Buy Back Investment Contracts
- The Protection of Patents in the World Trade Organization
- Methods of Restitution of Contractual Obligation Breach in the International Sales of Goods Convention
- The Prosecution of Senior State Officials in National Tribunals for International Crimes (Some Comments on the Congo v. Belgium Case)

## Special Issue : Insufficiencies of the Law of Companies in Iran

- Legal Aspects of Capital in Joint-Stock Companies (Round-table)
- The Necessity of Amendment of Iranian Commercial Code Concerning Minimum Capital of Joint-Stock Companies
- The Rights of Minority Shareholders in Merger or Consolidation of Corporations
- Control of the Activities of Directors by Governmental Agencies in English and Iranian Legal Systems
- Legal Formalities for Transfer of Shares in Joint-Stock Companies

## Critique and Presentation

- Reflections on UN Security Council Resolution 1559 on Lebanese Sovereignty and Withdrawal of Foreign Forces



S. D. I. L.

The S.D. Institute of Law  
Research & Study