

ORIGINAL ARTICLE

Compulsory Purchase and Sale of Company Shares in the Common Law Legal System and its Acceptance in Iranian Law

Batool Gorgin¹, Fatemeh Azizzadeh²

1. Assistant Professor, Department of Jurisprudence and Fundamentals of Law, Payame Noor University, Tehran, Iran.

2. Assistant Professor, Department of Law, Payame Noor University, Tehran, Iran.

Correspondence:

Batool Gorgin

Email: b.gorgin@pnu.ac.ir

ABSTRACT

Nowadays, due to the connection of joint-stock companies with other groups of society on the one hand and the increase of their social responsibility on the other hand, companies are looking for a solution to maintain their stability and stability in order to carry out their activities. Compulsory buying and selling of shares is one of these solutions that helps the stability of the company. Thus, a group of shareholders, who have a minor role in the company's policy making and decisions leave the company in the above way and end their membership in the company. What is of great importance and has been emphasized by the author in this article; Maintaining the principle of balance between the positions of minority and majority shareholders is considered one of the important functions of forced purchase and sale of shares in the American and English legal systems. The study of the two legal systems of common law and Iran shows that, firstly, unlike the legal system of common law, there are no special regulations regarding compulsory purchase and sale in the regulations of Iran's joint stock companies. Secondly, in other laws, such as the law on removing barriers to competitive production in 2014, which has established regulations in this field, it is fundamentally different from the regulations of the common law system. Therefore, comparing the laws and regulations of the two countries can solve many shortcomings and ambiguities in joint stock companies regarding the forced purchase.

KEYWORDS

Forced Purchase, Squeeze Out, Minority Shareholder, Majority Shareholder, Company.

How to cite

Gorgin, B.; Azizzadeh, F. (2023). Compulsory Purchase and Sale of Company Shares in the Common Law Legal System and its Acceptance in Iranian Law, *Civil Law Knowledge*, 12 (1), 35-46.

نشریه علمی

دانش حقوق مدنی

«مقاله پژوهشی»

مطالعه تطبیقی خرید و فروش اجباری سهام در نظام حقوقی کامن لا و ایران

بتول گرگین^۱، فاطمه عزیززاده^۲

چکیده

۱. استادیار گروه فقه و مبانی حقوق، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.
۲. استادیار گروه حقوق، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

در عصر حاضر، به دلیل ارتباط شرکت‌های سهامی با گروه‌های دیگر جامعه از یک‌سو و افزایش مسئولیت اجتماعی آنان از سوی دیگر موجب شده تا شرکت‌ها به دنبال راهکاری برای حفظ ثبات و پایداری خود در راستای انجام فعالیتشان باشند. خرید و فروش اجباری سهام، یکی از این راهکارهاست که به ثبات و پایداری شرکت کمک می‌کند. بدین‌سان که گروهی از سهامداران (اقلیت)، که نقش کمرنگی در سیاست‌گذاری و تصمیمات شرکت دارند، به جای درخواست انحلال شرکت، به روش فوق از شرکت خارج شده و به عضویت خود در شرکت پایان می‌دهند. آنچه از اهمیت به‌سزایی برخوردار است و در این مقاله نیز مورد تأکید نگارنده واقع شده است، حفظ اصل تعادل میان جایگاه سهامداران اقلیت و اکثریت است که یکی از کارکردهای مهم خرید و فروش اجباری سهام در نظام حقوقی آمریکا و انگلیس تلقی می‌گردد. مطالعه در دو نظام حقوقی کامن لا و ایران نشان می‌دهد که اولاً، برخلاف نظام حقوقی کامن لا، مقررات خاصی در مورد خرید و فروش اجباری در مقررات شرکت‌های سهامی ایران وجود ندارد. ثانیاً، در قوانین دیگری همچون قانون رفع موانع تولید رقابتی ۱۳۹۴، که مقرراتی در این زمینه وضع نموده با مقررات نظام کامن لا تفاوت اساسی دارد. بنابراین، مقایسه قوانین و مقررات دو کشور می‌تواند راهگشای بسیاری از کاستی‌ها و ابهامات موجود در شرکت‌های سهامی در خصوص خرید و فروش اجباری سهام قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی

خرید اجباری، فروش اجباری، سهامدار اقلیت، سهامدار اکثریت، شرکت.

نویسنده مسئول:

بتول گرگین

رایانامه: b.gorgin@pnu.ac.ir

استناد به این مقاله:

گرگین، بتول؛ عزیززاده، فاطمه (۱۴۰۲). مطالعه تطبیقی خرید و فروش اجباری سهام در نظام حقوقی کامن لا و ایران، دوفصلنامه علمی دانش حقوق مدنی، ۱۲ (۱)، ۳۵-۴۶.

مقدمه

شرکت سهامی شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده باشد. سهام به معنای حصه مشارکت هر شریک در هر نوع مشارکت و دارایی مشترک گفته می‌شود. برای مثال حصه وراثت در ماترک یا دارایی شریک در ملک مشاع. لکن هنگامی که اصطلاح سهم در حقوق شرکت‌های تجاری مدنظر باشد، معنایی خاص را افاده می‌کند؛ چرا که در این حوزه از حقوق، سهم به معنای بخشی از سرمایه شرکت است و نمایانگر میزان حقوق و تعهدات شرکاست (پاسبان، ۱۳۹۲: ۲۷۴).

این شرکت‌ها راهی برای توسعه کشورها، ایجاد اشتغال و رفاه، شناخت فرصت‌های مناسب و افزایش تولید به حساب می‌آیند؛ چرا که نوآوری‌های آن تقاضاهایی برای محصولات و خدمات جدیدی که قبلاً وجود نداشتند، به بار می‌آورد و در نتیجه عرصه محصولات جدید را افزایش داده و نیز موجب افزایش اشتغال و بهبود وضعیت زندگی افراد در جامعه خواهند شد (فرجی، احسانی‌فر، نادری و رضایی، ۱۳۹۳: ۹۱). به همین دلیل امروزه تعداد زیادی از افراد جامعه را تحت عنوان سهامدار در خود جای داده و با جذب سرمایه‌های آنان در زمینه‌های مختلف، موجبات رشد و ترقی جوامع را فراهم می‌سازند (تفرشی، سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳: ۳۵). سهامدار به هر شخص حقیقی یا شخص حقوقی (مانند یک شرکت) گفته می‌شود که از نظر قانونی مالک بخشی از سهام (برگه سهام) در یک شرکت سهامی عام یا خاص باشد. سهامداران یک روز با خرید سهام یک شرکت به عضویت آن درمی‌آیند و به همان نسبتی که سهام در اختیار دارند، در مالکیت شرکت یا بنگاه تولیدی شریک می‌شوند (قنبری سنجگانی، ۱۴۰۱: ۱) و یک روز دیگر این عضویت می‌تواند به شکل ارادی و غیر ارادی به پایان برسد. در انگلستان و آمریکا، ختم عضویت سهامدار از طریق انتقال سهام، ورشکستگی، فوت، تجزیه و ادغام شرکت می‌باشد (Kolohoida, et al., 2019: 261). در حقوق ایران نیز کمابیش از همین شیوه‌ها برای خاتمه عضویت شرکا استفاده شده است؛ لکن دو روش برای پایان عضویت سهامدار در نظام‌های حقوقی کامن‌لا تحت عنوان خرید اجباری و فروش اجباری وجود دارد که در مقررات شرکت‌های سهامی ایران پیش‌بینی نشده است.

خرید و فروش اجباری اولین بار در حقوق انگلستان شناسایی شد. بدین شکل که حق فروش اجباری که یکی از راه‌های غیرارادی پایان عضویت شریک محسوب می‌گردد، به سهامدار اکثریت این حق را می‌دهد که سهامدار اقلیت را

مجبور به فروش ابزارهای مالی خود به آنان نماید و در مقابل در خرید اجباری، سهامدار اقلیت حق دارد سهامدار اکثریت را مجبور به خرید سهام خود نماید که یک روش ارادی برای پایان دادن به عضویت سهامدار اقلیت تلقی می‌گردد (Van der Elst & Van den Steen, 2009: 391).

به عبارت دیگر، اکثریت از طریق به دست آوردن سهام گروه اقلیت، کنترل شرکت را به خود اختصاص داده و مزیت این امر آن است که با یکدست شدن مالک سهام، اداره شرکت تسهیل شده و اثرات مطلوبی بر اقتصاد و عملکرد شرکت خواهد داشت. در این نوشتار سعی می‌شود پس از بررسی مفهوم خرید و فروش اجباری و شرایط و نحوه اعمال آن در نظام حقوقی کامن‌لا، به دو سؤال پاسخ داده شود: اولاً، کارکرد خرید و فروش اجباری سهام چیست؟ ثانیاً، آیا امکان پیش‌بینی و اجرای این روش در حقوق ایران امکان‌پذیر است.

مفاهیم

در ابتدا لازم است مفهوم خرید و فروش اجباری سهام بیان گردد.

۱. خرید اجباری

در نظام حقوقی کامن‌لا، خرید اجباری حقی است که به سهامداران اقلیت اجازه می‌دهد تا تحت شرایطی سهامداران اکثریت را ملزم به خرید سهام خود نمایند (ماده ۹۸۳ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ انگلیس).

۲. فروش اجباری

در قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ انگلستان^۱ و نیز در حقوق آمریکا، حق فروش اجباری سهام پیش‌بینی شده است. در حقوق انگلستان به فروش اجباری سهام "Squeeze Out"، گفته می‌شود، در حالی که در نظام حقوقی آمریکا به جای واژه مذکور از "Freeze Out" استفاده می‌شود (صادقی و همکاران، ۱۳۹۹: ۴۸۷)^۲. در حق فروش اجباری سهام،

1. Sell out rights

2. Section 979 of the Companies Act 2006

۳. می‌توان نتیجه گرفت این اصطلاحات مترادف هستند. تفاوت اصلی بین آنها این است که Squeeze out اصطلاحی است که در مباحث علمی اروپا به کار می‌رود؛ در حالی که Freeze out در ایالات متحده آمریکا استفاده می‌گردد (رجوع کنید به مقاله صادقی و همکاران، تأملی بر جایگاه اصل تعادل در شرکت سهامی: از قابلیت‌ها تا کاستی‌ها).

سهامداران اقلیت باید حق یا سهام خود را به سهامداران اکثریت انتقال دهند (Maheshwari and Shekhar, 2023: 3).

شرایط و نحوه اعمال خرید و فروش اجباری

برای خرید و فروش اجباری سهام قواعدی باید رعایت شود که این عمل به درستی انجام گرفته باشد. در ذیل هر کدام را به تفکیک مورد بررسی قرار خواهیم داد.

۱. شرایط و نحوه اعمال خرید اجباری

در ماده ۱۶ دستورالعمل تملک اتحادیه اروپا به بحث خرید اجباری اختصاص داده شده است (Sheikh, 2008: 1125). در دستورالعمل مذکور، دولت‌های عضو مکلف هستند حق خرید اجباری را بر اساس قیمت‌گذاری عادلانه پیش‌بینی کنند. در نظام حقوقی کامن لا، یکی از راه‌های تحصیل سهام این است که شخص متقاضی تحصیل سهام، پیشنهادی را تحت عنوان پیشنهاد یا ایجاب تملک به سهامداران آن شرکت اعلام نماید. چنین ایجابی در ماده ۹۷۴ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ درج شده است. طبق این ماده برای اینکه چنین ایجابی منجر به تملک سهام گردد، باید شرایطی در آن رعایت شود:

الف) ایجاب برای تملک تمام سهام یک شرکت باشد و اگر در شرکت بیشتر از یک نوع سهام وجود داشته باشد، ایجاب دربرگیرنده تمام سهام یا بیشتر انواع سهام باشد.

ب) شرایط ایجاب برای تملک تمام سهام یا انواع مختلف آن یکسان باشد (Joffe Qc et al, 2011: 184).

طبق ماده ۹۸۳ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶، سهامداری که دریافت‌کننده ایجاب تملک می‌باشد، ممکن است در شرایط خاص از ایجاب‌کننده بخواهد که سهام او را بخرد. اعطای زمان مورد نیاز (حداقل ۲ و حداکثر ۱۰ هفته) و اطلاعات لازم برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه در رابطه با پیشنهاد خرید به سهامداران از اصولی است که در خرید سهام باید رعایت شود (Franks and et al, 2005: 600). اگر ایجاب‌کننده، حداقل ۹۰ درصد ارزش سهام دارای حق رأی و حداقل ۹۰ درصد حق رأی‌های شرکت را در نتیجه قبول ایجاب به دست آورده باشد یا برای تحصیل آنها قراردادی منعقد کرده باشد، صاحب سهام دارای حق رأی موضوع ایجاب که ایجاب را قبول نکرده است، می‌تواند از ایجاب‌کننده تقاضای خرید سهام خود را بنماید. اگر ایجاب برای یک یا چند نوع سهام باشد،

دارنده سهام مذکور با شرایطی می‌تواند از ایجاب‌کننده تقاضا کند که سهام او را بخرد که ایجاب‌کننده حداقل ۹۰ درصد ارزش کل سهام آن نوع و اگر سهام آن نوع، دارای حق رأی باشد، حداقل ۹۰ درصد حق رأی‌های آن نوع را تحصیل کرده یا برای تحصیل آنها قرارداد غیر مشروط منعقد کرده باشد (Joffe Qc et al, 2011: 194). در ارتباط با محاسبه قیمت عادلانه در موارد خرید اجباری سهام هیچ‌گونه الزامی در انگلیس وجود ندارد؛ چون به عنوان یک قاعده، این قیمت، قیمت سهام به دست آمده با ارائه پیشنهاد خرید بوده است. سهامداری که قیمت خرید مورد قبول او نیست، این حق را خواهد داشت که تا شش هفته پس از ارسال اعلامیه خرید، عادلانه بودن قیمت را در دادگاه به چالش کشیده و برای سهام خریداری شده پول بیشتری درخواست کند (Kolohoida and et al, 2019: 262). وقتی سهامدار طبق ماده ۹۸۳ قانون شرکت‌های تجاری انگلیس، حقوقش را در مورد سهام اعمال نمود، ایجاب‌کننده مکلف به خرید آن سهام، بر اساس شرایط ایجاب و دیگر شرایط مشابه آن که ممکن است مورد توافق واقع شود، است. اگر سهامدار به موجب شرایط ایجاب، حق انتخاب عوض سهام را داشته باشد، ممکن است انتخاب خود را هنگام تقاضا از ایجاب‌کننده برای خرید سهامش مشخص کند (Joffe Qc et al, 2011: 194). دادگاه نمی‌تواند عوضی با ارزش بالاتر از آنچه در شرایط ایجاب مشخص شده، برای سهام موضوع تقاضا در نظر بگیرد، مگر اینکه سهامدار اقلیت، غیرمنصفانه بودن ارزش ایجاب را اثبات نماید. همچنین دادگاه نمی‌تواند عوضی با ارزش کمتر از ارزش ایجاب برای پرداخت عوض سهام در نظر بگیرد (Sheikh, 2008: 1142).

مدل آمریکایی خرید سهام در اواخر دهه ۱۹۸۰ و تحت تأثیر اقدامات دادگاهی شکل گرفته است. «پیشنهاد خرید سهام» در ایالات متحده آمریکا، عرضه‌شده به تمامی سهامداران شرکت سهامی عام برای فروش سهام‌شان با قیمتی مشخص، در دو سطح فدرال و سطح دولت‌های ایالتی تنظیم می‌شود. تعریف پیشنهاد خرید سهام در پرونده شرکت هانسون تراست^۱ بر ضد شرکت ام ال اسکاس در سال (۱۹۸۵) به عنوان پیشنهاد ضابطه‌مند خرید سهام از سوی یک شخص یا گروهی از اشخاص برای تصاحب سهام یک شرکت سهامی به قیمتی بسیار بیشتر از قیمت فعلی بازار مطرح شد.

1. Hanson Trust PLC v. SCM Corp. (1985)

علاوه بر این، منابع اصلی مقررات پیشنهاد خرید سهام در سطح ایالتی، رویه‌های دادگاه و مؤسسات حقوقی آمریکا هستند. در ایالات متحده آمریکا دو گونه اصلی برای پایان عضویت سهامداران جزء وجود دارند:

۱. ادغام کوتاه‌مدت: حق خرید سهام پس از رسیدن به آستانه ۹۰ درصد سهام شرکت به سهامدار عمده اعطا می‌گردد. در این حالت رضایت سهامداران خرد مورد نیاز نیست. تنها ابزار موجود برای حفاظت از حقوق آنها قیمتی است که از قیمت خرید و فروش در بورس سهام بیشتر بوده و همچنین شامل دریافت مبلغی اضافی است که از ۳۰ تا ۴۰ درصد ارزش بازار سهام کمتر نباشد

۲. ادغام بلندمدت: خرید سهام با تأیید اولیه شرایط خرید از سوی هیأت اوراق بهادار صورت می‌گیرد. تصمیم در مورد خرید باید در جلسه فوق‌العاده سهامداران و با ۷۵ درصد آرای موافق در زمینه خرید اتخاذ شود. برای تضمین بیشتر این فرایند از رویه تعیین قیمت خرید توسط کارشناس بی‌طرف قیمت-گذاری می‌شود. در صورت عدم توافق در زمینه قیمت‌گذاری، سهامدار خرد این حق را دارد که در دادگاه درخواست تجدید نظر کند.

به طور کلی قانون خروج سهامداران خرد از شرکت در ایالات متحده نسبت به اروپا بسیار انعطاف‌پذیرتر است. علت این امر دیدگاه‌های مختلفی است که نسبت به سهامداران وجود دارد: یک سهامدار در اروپا به عنوان فرد دارای حقوق مالکیت در نظر گرفته می‌شود، در حالی که ایالات متحده یک فرد سهامدار را به عنوان سرمایه‌گذار در نظر می‌گیرد که در شرکت تنها منفعت مالی دارد. (Koloheida and et al, 2019: 263-265).

۲. شرایط و نحوه اعمال فروش اجباری

در حقوق انگلستان، مقررات مربوط به فروش اجباری در بخش 13A قانون شرکت‌های ۱۹۸۵ آمده بود و همین مقررات بار دیگر در مواد ۹۷۴ تا ۹۸۲ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ انگلیس نیز تکرار شده است. در حقوق انگلیس و آمریکا، دارندگان سهام اکثریت با حداقل ۹۰ درصد سهم یا حق رأی در شرکت حق دارند برای فروش سهام خود دارندگان اقلیت را تحت فشار قرار دهند. بدین ترتیب سهامدار اقلیت موظف است سهام یا حق رأی خود را به اکثریت منتقل نماید (Kaisanlahti, 2007: 506). در آمریکا فروش اجباری سهام باید با رعایت معیارهایی باشد. برای مثال در پرونده

یکی از ویژگی‌های برجسته مقررات فدرال از این قرار است که پیشنهاد خرید سهام پیشنهادی الزام‌آور نیست، بلکه به مجموعه‌های نامعینی از اشخاص ارائه می‌شود؛ یعنی پیشنهادی است که فرد پیشنهاددهنده می‌خواهد توسط آن سهام قابل توجهی را به دست آورد که این میزان طبق قانون بورس و اوراق بهادار، حداقل ۵ درصد است. وظیفه افشای اطلاعات هم بر عهده شخص خریدار سهام شرکت و هم بر عهده هیأت مدیره این شرکت است. علاوه بر این هر شخصی که بیش از ۵ درصد سهام یک شرکت سهامی عام را می‌خرد، باید در عرض ۱۰ روز پس از خرید، ناشر اوراق بهادار، بورس‌های محل خرید و فروش اوراق بهادار و همچنین هیأت بورس و اوراق بهادار را مطلع کند. از این گذشته، فرد پیشنهاددهنده باید مبنای خرید سهام و طرح‌های آتی یا نیاتش در رابطه با شرکت را مشخص کند.

بنابر قانون بورس اوراق بهادار اصلی‌ترین الزامات پیشنهاد خرید سهام عبارت‌اند از:

- قاعده بهترین قیمت، یعنی بالاترین قیمت پرداخت- شده از سوی پیشنهاددهنده به هر یک از سهامداران باید قیمتی باشد که پیشنهاددهنده وظیفه دارد به تمامی سهامداران عرضه کند.
- باید با تمامی سهامداران به طریق مشابهی رفتار شده و به‌ویژه اینکه پیشنهاد به تمامی سهامداران ارائه شود.
- الزام معتبر بودن پیشنهاد خرید سهام برای یک دوره زمانی مشخص.

مقررات پیشنهاد خرید سهام در سطح دولت‌های ایالتی باید بر اساس قوانین شرکتی ایالت‌ها به اجرا گذاشته شوند، مقرراتی که قانون شرکت‌های تجاری نمونه به عنوان پایه و اساس آنها عمل می‌کند. این مقررات حقوق ویژه‌ای را برای سهامداران فراهم می‌آورند که مهم‌ترین آن حق سهامداران برای درخواست قیمت منصفانه سهام‌شان و خرید متعاقب سهام با آن قیمت عادلانه است (حق قضاوت درباره قیمت). قوانین ایالت‌ها اغلب روش ارزیابی ارزش سهام سهامداران خرد را به تفصیل بیان نمی‌دارند. قیمت سهام خریداری‌شده در بسیاری از ایالت‌ها بر اساس قیمت بازار تعیین می‌شود. دادگاه‌های ایالت دلاور^۱ نه تنها ارزش سهام، بلکه میزان درآمد احتمالی که ممکن است این سهام به‌وجود آورد را نیز ارزیابی می‌کنند.

می‌کند که برای عملکرد پیوسته و هماهنگ ضروری است. این قاعده سهامداران پراکنده را متحد و ساز و کاری را برای حل و فصل اختلافات داخلی بین سهامداران که می‌تواند ضمناً مزاحم اداره روان عملیات روزانه شرکت‌ها باشد، فراهم می‌کند (رحمانی، ۱۳۹۱: ۲). با وجود فوایدی که این قاعده دارد، ولی ناعادلانه نیز هست؛ زیرا شرکت‌های تجاری که براساس نظر اکثریت سهامداران خود اداره می‌شوند؛ اغلب نیازمند جذب سرمایه اشخاص خارج از شرکت می‌باشند که این جذب سرمایه می‌تواند به شکل خرید سهام توسط اقلیتی باشد که اداره شرکت را در دست نداشته و از اوضاع شرکت بی‌اطلاع هستند. مشکل اینجاست که با اداره شرکت براساس نظر اکثریت، کمتر به حفظ حقوق اقلیت توجه می‌شود و در مواردی منجر به سوء استفاده اکثریت از قدرت خود علیه اقلیت می‌شود (Wardhany and Suparni, 2022: 3)؛ زیرا سهامداران اکثریت تمایل و انگیزه بسیاری برای استفاده از منابع شرکت در جهت منافع شخصی خود به جای منافع سهامداران اقلیت دارند که به آن تونل زدن می‌گویند (بادآورنهندی، نظاری ابر، دهقان، ۱۳۹۸: ۵).

بر مبنای این قاعده، تصمیم‌گیری و کنترل شرکت، براساس نظر سهامداران اکثریت صورت می‌گیرد و اقلیت مکلفند از تصمیمات اتخاذی اکثریت تبعیت نمایند. بدین شکل یک نوع عدم تعادل و نابرابری در جایگاه سهامداران اقلیت و اکثریت در شرکت ظهور پیدا می‌کند. سهامداران اقلیت معتقدند که دارایی شرکت متشکل از سرمایه هر دو گروه سهامداران اقلیت و اکثریت است. بنابراین، باید تعادل بیشتری بین حقوق و منافع آنان با سهامداران اکثریت به وجود آید (صقری و خودکار، ۱۳۹۸: ۱۳۳). از این رو، سهامداران اقلیت خواهان عضویت در هیأت مدیره، محدودیت قدرت سهامداران اکثریت، مدیریت مستقل و بی طرف برای همه سهامداران هستند و حتی گاهی خواسته‌هایی فراتر نیز دارند؛ مانند حق تقاضای مجمع عمومی سهامداران، حق طرح سؤال در دستور کار مجمع عمومی و... (صادقی و همکاران، ۱۳۹۹: ۴۸۶). در مقابل گروه اکثریت تمایلی به برقراری این تعادل نداشته و معتقد هستند برآورد کردن خواسته سهامدار اقلیت هزینه‌بر است. از قبیل هزینه‌های گزارش‌های منظم و سازماندهی جلسات و دعوت از سهامداران اقلیت. حتی آنان در افشای اطلاعات به سهامداران اقلیت از خود علاقه‌ای نشان نمی‌دهند. چون معتقدند با افشای اطلاعات، سرمایه عمده آنان در معرض خطر قرار خواهد گرفت (همان: ۴۸۶). با این همه، در نظام حقوقی انگلستان و آمریکا

استرلینگ مقابل مایفلو هتل در سال ۱۹۵۲ دیوان عالی کشور آمریکا در دلاور استنادی از «عدالت» را مشخص کرد که در فروش اجباری باید رعایت شود و دادگاه باید بررسی نماید که معیار رعایت شده است یا خیر (صادقی و همکاران، ۱۳۹۹: ۴۸۷). بر اساس ماده ۱۵،۴ دستورالعمل تملک اتحادیه اروپا، حق فروش اجباری در ظرف سه ماه بعد از مدت مجاز برای قبول ایجاب انجام می‌شود. بعد از انقضای سه ماه، آن دسته از سهامدارانی که ایجاب را نپذیرفته‌اند نیز می‌توانند سهام خود را با قیمت پیشنهادی ایجاب‌کننده‌ای که به یکی از ۹۰ درصد مورد نیاز برای اعمال فروش اجباری سهام دست یافته است، بفروشند (Cahn and Donald, 2010: 764). فروش اجباری، در جایی که ایجاب‌کننده یک شرکت است، در خصوص ادغام عملی مصداق پیدا می‌کند؛ با این توضیح که در ادغام عملی، شرکت ادغام‌کننده (تملک‌کننده) با هدف به دست گرفتن هدایت و کنترل شرکت ادغام‌شونده، از طریق ایجاب، پیشنهاد خرید سهام را به آنان می‌دهد. اگر این شرکت بتواند حداقل ۹۰ درصد سهام یا حداقل ۹۰ درصد حق رأی‌های شرکت ادغام‌شونده را تحصیل نماید، می‌تواند سهامداران باقیمانده را که به سهامدار اقلیت معروف هستند، وادار به فروش سهام‌شان کرده و سهامداران اقلیت نیز مجبورند سهام خود را به ایجاب‌کننده‌ای که حداقل ۹۰ درصد سهام یا حق رأی را به دست آورده است، بفروشند و بدین‌سان از شرکت خارج شوند. در حقیقت در نظام حقوقی انگلیس و آمریکا، این روش راهی برای توسعه شرکت‌های سهامی تلقی می‌گردد (تفرشی و بیگی احمدآبادی، ۱۳۸۰: ۸۱).

کارکرد خرید و فروش اجباری سهام

می‌توان کارکرد خرید و فروش اجباری سهام را به دو دسته تقسیم نمود. که در ادامه به بررسی آنها پرداخته خواهد شد.

۱. فروش اجباری و ایجاد تعادل بین حقوق سهامداران اقلیت و اکثریت

قاعده اکثریت به عنوان یک اصل بنیادین در شرکت‌های تجاری پذیرفته شده است. قاعده اکثریت یکی از اصول بنیادین مربوط به حاکمیت شرکتی در شرکت‌های سهامی و حقوق شرکت‌های غالب کشورهای دنیا است. این قاعده را می‌توان به عنوان ابزاری توصیف کرد که دارندگان اکثریت سهام را به کنترل ساز و کار تصمیم‌گیری در شرکت‌ها قادر می‌سازد. گفته می‌شود که این قاعده بستر حاکمیتی را در داخل شرکت فراهم

نظم عمومی اقتصادی دارای دو جنبه حمایتی و هدایتگر است. هدف نظم عمومی اقتصادی حمایتی که بدان نظم عمومی اجتماعی نیز می‌گویند (صفایی، ۱۳۸۲: ۵۵/۲)، حمایت از مردمی همانند کارگران است که از نظر اقتصاد و معیشت، ضعیف و ناتوان هستند. مبنای این نظم عمومی این است که همیشه قرارداد نمی‌تواند عدالت را به ارمغان آورد. وقتی دو طرف قرارداد از نظر اقتصادی یکسان نیستند و قوی و ضعیف وجود دارد و یا یک طرف، کالا و یا خدمتی را در انحصار دارد و طرف دیگر سخت به آن نیازمند است، در این گونه موارد، قرارداد نه تنها عدالت را به دنبال ندارد، بلکه به ظلم هم منتهی خواهد شد. برای ایجاد توازن در این رابطه و جلوگیری از تجاوز به حقوق ضعیف، دولت و قانون ناگزیر باید از ناتوان حمایت کند (الفت، ۱۳۸۴: ۹۰). در رابطه بین سهامداران اقلیت و اکثریت، سهامداران اقلیت طرف ضعیف قرارداد تلقی می‌شوند. بدین ترتیب، اگر سهامداران اقلیت موفق نشوند سهام خود را به اکثریت بفروشند، دیگر شانس برای تأثیرگذاری بر سیاست‌ها، تصمیمات و مدیریت شرکت ندارند (Cahn and Donald, 2010: 764).

۳. پایداری و ثبات شرکت‌ها

در عصر حاضر، شرکت‌های سهامی با طیف بزرگی از گروه‌ها به غیر از سهامداران شرکت در ارتباط هستند. گروه‌های مذکور به ذی‌نفعان شرکت شهره هستند. منافع ذی‌نفعان در شرکت‌های تجاری، می‌تواند از جنس منافع مالی و پولی یا از جنس منافع نوع‌دوستانه و زیست‌محیطی، اخلاقی، منافع عمومی، امنیتی، قانونی، منافع علمی و تحقیقاتی یا ناشی از وابستگی اطلاعاتی میان ذی‌نفعان و شرکت باشد. ذی‌نفعان به گروهی گفته می‌شود که وجود آنها برای بقای شرکت حیاتی است (Freeman and Samantha, 2006: 8).

بر این اساس برای اینکه یک شرکت تجاری بتواند امور خود را با موفقیت به سرانجام برساند، باید تمام افراد متأثر از آن شرکت را که در آن نفعی دارند، مد نظر قرار دهد. با توجه به ارتباط گسترده‌ای که شرکت‌ها با دنیای خارج از خود دارند، نباید انتظار داشت که تنها دغدغه مدیران شرکت حداکثرسازی ثروت سهامدارانش باشد، بلکه شرکت‌ها به دلیل ارتباط با جامعه از مسئولیت اجتماعی در مقابل گروه‌های مختلف برخوردار خواهند شد. از مفهوم مسئولیت اجتماعی، به علت تفاوت‌ها و گستردگی این نوع مسئولیت، برداشته‌های متفاوتی صورت گرفته است. از نظر کشورهای رومی-ژرمنی، مسئولیت

تلاش شده قواعدی وضع گردد تا مانع سوء استفاده اکثریت از قدرت برتر خود شود؛ زیرا عدم حمایت کافی از سهامداران اقلیت باعث می‌شود که شرکت بخشی بزرگی از سرمایه‌داران خود را از دست بدهد (Ntoko Ntonga and Tanyi, 2021: 5). یکی از راهکارهای این دو نظام برای ایجاد تعادل بین حقوق سهامداران اکثریت و اقلیت بحث فروش اجباری سهام است. پیش‌بینی حق فروش اجباری سهام راه‌حل مطلوبی است که از طریق آن سهامداران اقلیتی که توانایی مقابله با تصمیمات اکثریت را ندارند و عملاً هم نقشی در اداره و کنترل شرکت ندارند، با میل و اراده خود از شرکت خارج شوند (Cahn and Donald, 2010: 764).

۲. خرید اجباری و حفظ نظم عمومی اقتصادی حمایتی

در خصوص خرید اجباری شاید این ایراد مطرح شود که انتقال اجباری سهام به دیگران بر خلاف اصل آزادی قراردادها است. اصل آزادی قراردادی که با پیروزی لیبرالیزم در طول قرن ۱۹ میلادی در تمام کشورهای اروپایی پذیرفته شد، از مهم‌ترین اصول حاکم بر قراردادها محسوب می‌شود (طالب احمدی، ۱۳۹۲: ۵۹). طبق این اصل «اشخاص آزادند به هر شکل معقول که می‌خواهند، با هم پیمان ببندند و آثار آن را معین نمایند، مگر اینکه مفاد تراضی آنان، به دلیل مخالفت با قانون یا نظم عمومی و اخلاق نامشروع باشد» (کاتوزیان، ۱۳۷۰: ۴۴). در خرید اجباری، این آزادی رعایت نمی‌شود؛ زیرا سهامدار اقلیت، سهامدار اکثریت را وادار به خرید سهام خود می‌کند که این موضوع می‌تواند خلاف میل سهامدار اکثریت باشد. البته خریدار اجباری سهام را با نظم عمومی اقتصادی حمایتی توجیه کرده‌اند. لازم به ذکر است ورود نظم عمومی اقتصادی به ادبیات حقوقی از دستاوردهای قرن بیستم است و گفته شده است قبل از آن سابقه‌ای ندارد. البته در گذشته هم قوانینی با صبغه نظم عمومی وضع شده است که وجهه اقتصادی داشته‌اند، ولی هدف از وضع آن قواعد حمایت از آزادی معاملات و فعالیت‌های اقتصادی بود؛ لیکن مفهوم نظم عمومی اقتصادی امروز که در قواعد حقوق مدنی قرن بیستم به بعد جای گرفته است، معنایی متفاوت دارد و دارای هدفی دیگر است. در این مفهوم، دولت‌ها با نام توزیع عادلانه ثروت در اجتماع، اقتصاد جامعه را در نظارت و رهبری خود می‌گیرند. مبنای دخالت دولت در امور اقتصادی، نظم عمومی است و لذا آن را در برابر نظم عمومی حمایتی قبلی، نظم عمومی دخالتی هم می‌گویند (الفت، ۱۳۸۴: ۹۰).

در صورتی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد، از طریق بورس و گرنه از طریق مزایده به فروش خواهد رسانید و نیز بر اساس ماده ۳۶ لایحه مذکور، سهام المثنی به نام خریدار جدید صادر خواهد شد. حال پرسشی که مطرح می‌شود این است که آیا می‌توان گفت مادتين ۳۵ و ۳۶ لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت به بحث خرید و فروش اجباری سهام پرداخته است؟

به نظر می‌رسد پاسخ منفی باشد به این علت که اولاً این نوع رفتار خاص سهامداران اقلیت نیست و هم سهامدار اقلیت و هم سهامدار اکثریت را دربرمی‌گیرد. ثانیاً ماده ۳۷ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷، بیان داشته است که دارندگان سهام مذکور در ماده ۳۵ حق حضور و رأی در مجامع عمومی صاحبان سهام شرکت را نخواهند داشت و در احتساب حد نصاب تشکیل مجامع عمومی تعداد این‌گونه سهام از کل تعداد سهام شرکت کسر خواهد شد. طبق این ماده، تصمیم‌گیرندگان اکثریت بدون دعوت و تأثیر سهم سهامداران یادشده در تصمیم به فروش اتخاذ تصمیم می‌کنند و ملاحظات پیش‌گفته در فروش اجباری یا خرید اجباری وجود ندارد و فلسفه وجودی عمل تأدییه در مواعد مقرر است (صادقی و همکاران، ۱۳۹۹: ۴۸۸). همچنین در ماده ۳۶ بیان شده است که سهام المثنی به نام خریدار جدید صادر می‌شود، در حالی که در انگلستان و آمریکا خرید و فروش اجباری سهام توسط شرکت انجام می‌گردد (Hyeok - Joon, 2011: 43).

همان‌گونه که پیش‌تر گفته شد، شرکت‌های سهامی به وسیله قاعده اکثریت اداره می‌شوند و کلیه تصمیمات در مراحل تاسیس و اداره شرکت به وسیله دارندگان اکثریت سهام اتخاذ می‌گردد. به عبارت دیگر، تنها کسانی که حق رأی بیشتری دارند، در تصمیمات شرکت تأثیرگذار خواهند بود. این قاعده که به وسیله اساسنامه و قانون تجارت پشتیبانی می‌شود، علاوه بر تسریع در اتخاذ تصمیمات جمعی و جلوگیری از صرف بودجه عمومی در محاکم، به مدیران اجازه می‌دهد تا بر روی امور جاری شرکت تمرکز نمایند. در چنین شرایط ممکن است که اکثریت بر حسب حقی که ناشی از اختیارات و رأی بیشتر است، دست به اقداماتی و تصمیماتی بزند که در راستای منافع آنها بوده و منافع اقلیت را نادیده انگارد (کریمی و لطفی فروشانی، ۱۳۹۷: ۲۸۰). مدیران شرکت نیز می‌توانند با عدم

اجتماعی نوع خاصی از مسئولیت حقوقی است و در قلمرو خسارات معنوی قرار می‌گیرد. از نظر کشورهای کامن‌لا، این مسئولیت، با اخلاق تجاری و رفتارهای اجتماعی مسئولانه در ارتباط است و همچنین، فعالیت‌های خیرخواهانه شرکت‌ها را هم دربرمی‌گیرد (نوری یوشانلویی و جوهر، ۱۳۹۳: ۶۰۵). در حقیقت پذیرش مسئولیت اجتماعی سبب گسترش مسئولیت شرکت‌ها در برابر گروه‌های مختلف می‌شود. پس بنابراین، شرکت‌ها باید سیاست‌ها و برنامه‌ریزی خود را طوری تنظیم نمایند که بهترین عملکرد را در برابر ذی‌نفعان داشته باشند و اجازه ندهند که گروهی به پایداری و ثبات آنها خدشه بزنند. از این حیث نظام‌های حقوقی کامن‌لا به گروه سهامدار اقلیتی که توانایی تأثیرگذاری بر سیاست‌گذاری‌ها و تصمیم‌گیری‌های شرکت را ندارند و از طرفی، ممکن است حضور آنها برای اکثریت سهامداران، ناخوشایند باشد با فروش اجباری سهام، اجازه می‌دهد به طور ارادی از شرکت خارج شوند و نیز گاهی گروه اقلیت، سهامدار اکثریت را مجبور به خرید سهامش نماید. مزیت این کار این است که ضمن یکدست شدن مالکان سهام، مدیریت شرکت کارآتر و آسان‌تر شده و امور اقتصادی شرکت بهتر خواهد شد. در نتیجه هر چقدر مدیریت و اقتصاد شرکت مطلوب شود، به ثبات و پایداری شرکت‌ها نیز کمک شایانی خواهد کرد و مسئولیت اجتماعی خود را نیز به نحو مطلوب‌تری عملی خواهند کرد؛ به گونه‌ای که در انگلستان، بسیاری از شرکت‌های انگلیسی یک کمیته و یا گروه مسئولیت اجتماعی تشکیل دادند و رفتارهای مسئولانه آنها را مورد ارزیابی قرار می‌دهد (همان: ۶۱۶).

پیش‌بینی و اجرای خرید و فروش اجباری در حقوق ایران

در ایران، در ماده ۴۱ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، به بحث انتقال سهام اختصاص داده شده است. ماده فوق‌الذکر مقرر می‌دارد: «در شرکت‌های سهامی عام نقل و انتقال سهام نمی‌تواند مشروط به موافقت مدیران شرکت یا مجامع عمومی صاحبان سهام بشود». در ماده ۳۵ لایحه مذکور آمده است زمانی که بهای سهم پرداخت نشده است، مهلت معقول و متناسبی به صاحبان سهام فعلی داده می‌شود و پس از انقضای چنین مهلتی هر مبلغی که پرداخت نشده باشد، نسبت به آن خسارات دیرکرد و به علاوه ۴ درصد در سال به مبلغ تأدییه نشده علاوه خواهد شد و در نهایت اگر این خسارات به همراه مبلغ مطالبه شده پرداخت نشود، شرکت این‌گونه سهام را

۱. مواد ۸۶ تا ۸۸ لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، به قاعده اکثریت اشاره دارد.

به خریدار منتقل و اموال مورد رهن آزاد می‌شود؛ در صورتی که بدهکار از مجوز فوق برای تسویه بدهی‌های خود استفاده کند، در صورت شرط ضمن عقد در قرارداد مناقصه و درخواست خریدار، بدهکار مکلف است به خریدار سهام واحد تولیدی بدهکار اعم از اینکه بانک، مؤسسه مالی یا اعتباری باشد و یا سهام خود را از طریق فرابورس خریداری کرده باشد، اجازه دهد تا با خرید نقدی بخش دیگری از سهام این واحد تولیدی به قیمت قبلی، سهام خود را تا سقف سهام مورد نیاز برای تشکیل مجمع عمومی فوق‌العاده، افزایش دهد.

۲. در مورد معاملات بانکها، مؤسسات مالی یا اعتباری مجاز، هر گاه مال مورد وثیقه به مبلغ پایه کارشناسی رسمی دادگستری مرضی‌الطرفین خریداری نداشته باشد، به تقاضای بستانکار و ضمن اخطار به تسهیلات گیرنده و راهن، مهلت دو ماهه داده می‌شود تا طلب بانک، مؤسسه مالی یا اعتباری را پرداخت کند و یا ملک مورد وثیقه را با پرداخت تمام یا بخشی از طلب بانک تا سقف مبلغ پایه مزایده فک رهن کند. چنانچه ظرف مدت مذکور طلب بستانکار پرداخت نشود، مال مورد مزایده به بالاترین مبلغ پیشنهادی مشروط بر اینکه کمتر از ۷۰ درصد مبلغ پایه مزایده نباشد، به فروش رسیده و طلب بستانکار وصول می‌شود. در صورتی که در مزایده اول، مال مورد مزایده به فروش نرسد، تکرار مزایده با قیمت کارشناسی جدید بلامانع است. هرگاه ارزش مال مورد وثیقه بیشتر از ارزش مورد مطالبه بانک باشد، تملک دارایی مورد وثیقه به اختیار بانک می‌باشد و الزامی در تملک ندارد. در صورت عدم وصول کامل طلب از این طریق، حق پیگیری وصول باقی‌مانده مطالبات از روش‌های قانونی برای بستانکار محفوظ است. در اجرای این تبصره استفاده از سازوکارهای بورس کالا در اولویت قرار دارد.

مقررات این تبصره به فروش اجباری سهام در نظام حقوقی کامن‌لا شبیه است، ولی یک تفاوتی که در این مقررات دیده می‌شود این است که در واقع فروش اجباری را قراردادی نموده است؛ زیرا همان‌گونه که در تبصره آمده است فروش اجباری به شرط در ضمن عقد بودن قرارداد و درخواست خریدار منوط شده است.

۲. دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران (شرکت سهامی عام) مصوبه هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار»
مصوب ۱۳۸۸

ماده ۴۹ این دستورالعمل مقرر می‌دارد: «سهامدارانی که

انجام وظایف خود یا سوء استفاده از آن، این روند را تسریع بخشیده و سهم بسزایی در ورود خسارت به سهامداران اقلیت ایفا نمایند که منجر به کاهش جذب سرمایه‌های خرد مردم خواهد شد؛ به ویژه اینکه در قانون ایران حمایت‌های صورت گرفته از سهامداران اقلیت بسیار محدود و یا ناقص است و از حقوق این دسته سهامداران به خوبی محافظت نمی‌کند؛ مواردی همچون گزارش‌دهی سالانه مدیران به مجمع عمومی و کسب اطلاع سهامداران از موضوعات مجمع پیش از برگزاری، راهکاری ناکافی است و مواردی نظیر امکان اقامه دعوی نصاب حداقل یک پنجم سهامداران علیه مدیران متخلف که از آن به دعوی مشتق تعبیر شده است نیز به دلیل لزوم رعایت نصاب سنگین دست کم یک پنجم نمی‌تواند حقوق سهامداران اقلیت را به درستی تأمین کند و تکلیفی مضاعف را بر کند (تقی‌پور و همکاران، ۱۳۹۷: ۳۷۱). بنابراین، لزوم وجود مکانیزم‌هایی جهت ایجاد تعادل بین حقوق سهامداران اقلیت و اکثریت در حقوق ایران امری ضروری است. پیش‌بینی خرید و فروش اجباری می‌تواند یکی از راهکارهای مطلوب برای حل مشکلات و رعایت اصل تعادل در شرکت‌های تجاری باشد. البته لازم است ذکر شود، هرچند در قانون تجارت از خرید و فروش اجباری سهام بحثی به میان نیامده است، ولی در قوانین دیگر این موضوعات مطرح شده است که در ذیل به بررسی آنها پرداخته خواهد شد.

۱. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر مصوب ۱۳۹۴

در تبصره ۴ ماده ۱۹ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر آمده است:

در راستای تسهیل در وصول مطالبات سررسید گذشته بانکها، مؤسسات مالی یا اعتباری دارای مجوز به یکی از روش‌های زیر عمل می‌شود:

۱. بانک، مؤسسه مالی و یا اعتباری تسهیلات‌دهنده، در صورت درخواست واحد تولیدی بدهکار، به بازار فرابورس یا کارشناس رسمی دادگستری مراجعه و تمام اموال و دارایی‌های واحد تولیدی را قیمت‌گذاری می‌نماید و با هدف تأمین طلب بانک، مؤسسه مالی یا اعتباری بر روی درصد سهام قابل واگذاری به خریدار، یک مناقصه برگزار می‌کند تا مشخص شود که کدام خریدار با قبول کمتری از سهام واحد تولیدی بدهکار، تمام بدهی او را می‌پردازد. با پرداخت میزان طلب بانک و مؤسسه مالی و یا اعتباری از واحد تولیدی توسط خریدار، آن بخش از سهم واحد تولیدی که در مناقصه مشخص شده است،

قاعده اکثریت که قانون حاکم بر شرکت‌های تجاری است، اکثریت نقش محوری را در تصمیمات و اقدامات شرکت‌ها ایفا می‌کنند که نتیجه آن می‌تواند سوءاستفاده از حق و اختیارات در راستای منافع خود و نادیده گرفتن منافع اقلیت باشد. به همین علت، در دهه‌های اخیر حمایت از سهامداران اقلیت روبه رشد بوده است، اما آنچه موجب مشکل است، سهام سهامداران اقلیت است. به هر حال سهامداران اقلیت به عنوان گروهی از سرمایه‌گذاران شرکت خواسته‌هایی همچون حق طرح سؤال در دستور کار مجمع عمومی، عضویت در هیأت مدیره یا کنترل و محدودیت قدرت سهامداران اکثریت را دنبال می‌کنند و از سوی دیگر سهامداران اکثریت با برآورد کردن خواسته‌های آنان به دو دلیل مخالفت دارند. اول اینکه معتقدند رفع خواسته‌های آنان هزینه‌بر است و دوم اینکه سرمایه خود آنان را نیز به خطر می‌اندازد. نتیجتاً با اقدامات فوق‌الذکر سهامدار اقلیت با داشتن چنین خواسته‌هایی می‌تواند تصمیمات و برنامه‌های اکثریت را با تهدیدات جدی مواجه سازد. از این در حقوق انگلستان و آمریکا برای حفظ تعادل و جلوگیری از تزلزل شرکت و نیز رفع تعارض منافع بین سهامدار اقلیت و اکثریت، فروش اجباری و حق خرید اجباری پیش‌بینی شده است. در واقع می‌توان بیان داشت که خرید اجباری سهام، راهکار مطلوبی است که در آن از سهامدار اقلیت حمایت می‌شود. وقتی سهامدار اقلیت توانایی اثرگذاری در سیاست‌ها و تصمیمات شرکت را ندارد، سهامداران اکثریت را وادار به خرید سهام خود می‌کند و بدین ترتیب داوطلبانه از شرکت خارج می‌شود و همین موضوع به ثبات شرکت نیز کمک می‌کند. فروش اجباری سهام نیز به کارآمدی مدیریت شرکت کمک می‌نماید. در لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت این دو روش خاتمه عضویت شریک پیش‌بینی نشده است، اما به نظر می‌رسد پیش‌بینی آن در لایحه جدید قانون تجارت به عنوان راهکاری برای حمایت از سهامداران اقلیت، کارآمد کردن هرچه بیشتر مدیریت و نیز حفظ ثبات و پایداری شرکت‌ها ضروری باشد، مشروط بر اینکه همچون نظام حقوقی کامن لا برای اعمال این دو حق شرایط همچون دارا بودن درصدی از سهام و حقوق شرکت برای شخص متقاضی در نظر گرفته شود.

منابع

الفت، نعمت‌الله (زمستان ۱۳۸۴). «نظم عمومی و الزام به انعقاد قرارداد». نشریه فقه و حقوق، سال دوم، صص ۱۰۴-۷۹.

بیش از نیمی از سهام شرکت را در اختیار دارند، پس از انجام تشریفات ماده ۴۸ و اعلام قصد خود مبنی بر جمع‌آوری سهام شرکت و خروج آن از فرابورس، به سازمان فرابورس و عموم باید:

بند ۱: حداکثر تا مدت سه ماه پس از تاریخ اعلام موضوع، حداقل ۸۰ درصد از اوراق بهادار پذیرفته‌شده را تملک نمایند.
بند ۲: پس از گذشت مهلت فوق، طی یک دوره یک ماهه، حداقل ۱۰ درصد از اوراق بهادار پذیرفته‌شده را، مازاد بر ۸۰ درصد بند ۱ فوق، حداقل با میانگین موزون قیمت خرید دوره سه ماهه فوق تملک نمایند.
بند ۳: پس از سپری شدن مهلت مشخص‌شده در بندهای ۱ و ۲ فوق، طی یک دوره یک ماهه، تمامی سهام عرضه‌شده توسط سهامداران باقی‌مانده را با میانگین موزون قیمت خرید چهار ماه گذشته خریداری نمایند».

گفته می‌شود مقررات دستورالعمل فوق بیانگر قواعد مربوط به خرید اجباری سهام است؛ لیکن مقررات این دستورالعمل تفاوت اساسی با مقررات خرید اجباری سهام در نظام حقوقی کامن لا دارد. در نظام حقوقی کامن لا، این سهامدار اقلیت است که با رعایت شرایطی سهامدار اکثریت را وادار به خرید سهام خود می‌نماید، در حالی در دستورالعمل فوق بیان شده است که سهامدار اکثریت به موجب دستورالعمل مذکور مجبور به خرید سهام اقلیت می‌شود و در واقع هیچ‌گونه اجباری از سوی سهامدار اقلیت انجام نمی‌گیرد.

بحث و نتیجه‌گیری

در نظام‌های حقوقی کامن لا، یکی از طرق خاتمه عضویت شرکا از طریق خرید یا فروش اجباری سهام صورت می‌گیرد. در خرید اجباری، سهامدار اقلیت این حق را دارد تا سهامدار اکثریتی که دارنده حداقل ۹۰ درصد سهام و حق رأی در شرکت است را به خرید سهام خود اجبار نماید. خرید سهام اجباری، طریق ارادی خروج سهامدار اقلیت محسوب می‌شود. در مقابل، در فروش اجباری، سهامدار اکثریتی که مالک حداقل ۹۰ درصد سهام و حق رأی در شرکت می‌باشد، قادر است سهامدار اقلیت را اجبار به فروش سهام خود نماید. در این صورت، عضویت سهامدار اقلیت به صورت غیرارادی در شرکت به پایان می‌رسد. یکی از کارکردهای خرید و فروش اجباری این است که شرکت، سهامداران اقلیت و اکثریت را به سمت دستیابی به اصل تعادل هدایت می‌کند. هرچند دارایی شرکت‌های سهامی متشکل از آورده همه سهامداران است؛ لیکن به علت حکومت

- تبادل در شرکت سهامی: از قابلیت‌ها تا کاستی‌ها». *فصلنامه حقوق خصوصی*، دوره ۱۷، شماره ۲، صص ۴۹۹-۴۷۷.
- صفایی، سیدحسین (۱۳۸۲). *دوره مقدماتی حقوق مدنی: قواعد عمومی قراردادها*. تهران: نشر میزان. جلد دوم. چاپ اول.
- صقری، محمد؛ خودکار، رضا (پاییز ۱۳۹۸). «کارایی قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی و ایجاد تعادل میان منافع سهامداران اکثریت و اقلیت». *فصلنامه پژوهش‌های حقوق خصوصی*، سال هشتم، شماره ۲۸، صص ۱۴۵-۱۱۹.
- طالب‌احمدی، حبیب (۱۳۹۲). *مسئولیت پیش‌قراردادی*. تهران: انتشارات میزان. چاپ اول.
- فرجی، فرشته؛ احسانی‌فر، تهمینه؛ نادری، نادر؛ رضایی، بیژن (زمستان ۱۳۹۳). «بررسی نقش کارآفرینی در توسعه اقتصادی». *نشریه کارآفرینی در کشاورزی*، جلد اول، شماره ۴، صص ۱۰۴-۹۱.
- قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر مصوب ۱۳۹۴.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۰). *دوره مقدماتی حقوق مدنی: اعمال حقوقی-قرارداد-یتاع*. تهران: شرکت انتشار با همکاری شرکت بهمن برنا.
- کریمی، عباس؛ لطفی فروشانی، مهرا (اسفند ۱۳۹۷). «مقابله با سوءاستفاده از حق در شرکت‌های تجاری در ایران در پرتو قاعده لاضرر». *پژوهشنامه حقوق اسلامی*، دوره ۱۹، شماره ۲، صص ۳۰۰-۲۷۹.
- لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷.
- نوری یوشانلوئی، جعفر؛ جوهر، سعید (۱۳۹۳). «مفهوم‌شناسی مسئولیت اجتماعی شرکت‌های تجاری در حقوق آلمان، فرانسه، انگلستان و ایران با رویکردی تطبیقی». *مطالعات حقوق تطبیقی*، دوره ۵، شماره ۲، صص ۶۲۷-۶۰۳.
- بادآورن‌نهدی، یونس؛ نظاری ابر، فیروز؛ دهقان، رقیه (۱۳۹۸). «ارتباط هزینه‌های نمایندگی و سلب منافع سهامداران اقلیت با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی». *پژوهش حسابداری و حسابرسی*، دوره ۹، شماره ۲، صص ۲۴-۱.
- پاسبان، محمدرضا (۱۳۹۲). *حقوق شرکت‌های تجاری*. تهران: انتشارات سمت. چاپ هشتم.
- تفرشی، محمدعباسی؛ سکوتی نسیمی، رضا (۱۳۸۳). «بیع سهام شرکت‌های سهامی». *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، دوره بیست و یکم، شماره دوم، صص ۵۸-۳۵.
- تفرشی، محمدعباسی؛ بیگی حبیب‌آبادی، احمد (پاییز ۱۳۸۰). «تعریف و ماهیت حقوقی ادغام قانونی (واقعی) شرکت‌های سهامی». *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، دوره هفدهم، شماره اول، صص ۹۲-۷۹.
- تقی‌پور، بهرام؛ عباسی سرمدی، مهدی؛ عابدینی، حسین (۱۳۹۷). «حقوق اقلیت در شرکت سهامی عام برمبنای نظام اداره شرکت‌ها؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا». *دوفصلنامه علمی - پژوهشی پژوهشنامه حقوق اسلامی*، سال نوزدهم، شماره دوم، صص ۳۹۶-۳۶۹.
- دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران (شرکت سهامی عام) مصوبه هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۸.
- رحمانی، عطاءالله (بهار و تابستان ۱۳۹۱). «مطالعه تطبیقی قلمرو قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی: حقوق انگلستان و ایران». *دوفصلنامه دانش و پژوهش حقوقی*، دوره اول، شماره ۱، صص ۳۴-۱.
- صادقی، محمد؛ موسوی، سیدعلی رضا؛ رجبزاده اصطهبانی، علی‌رضا (پاییز و زمستان ۱۳۹۹). «تأملی بر جایگاه اصل

Companies Act 2006.

Cahn, Andreas, David C. Donald (2010). *Comparative Company Law*. Cambridge University Press.

Joffe QC, Victor; Giles Richardson, David Dark; Lightman, Daniel; Collingwood, Timothy (2011). *Minority Shareholders*. Oxford University Press.

Hyeok-Joon, Rho (2011). "New Squeeze-Out Devices as A Part Of Corporate Law Reform In Korea; a: What Type of

Device is Required For a Developing Economy?". *Boston University International Law Journal*, Vol. 29, No.41, pp.41-77.

Maheshwari, Dherya, Shekhar, Sharadindu (2023). "Minority Squeeze Outs in Indian Corporate Landscape: A Comprehensive Review". *SSRN*, pp.1-18.

Freeman Andrew L.; Miles Samantha (2006). *Stakeholder Theory and Practis*. Oxford University Press.

- Franks, J. R., Mayer, C., Rossi, S. (2005). "Spending Less Time with the Family: The Decline of Family Ownership in the United Kingdom' (2005) in A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers", *National Bureau of Economic Research Conference Report*, pp. 581-612
- Ntoko Ntonga, Rene, Mbeng Dickson, Tanyi (2021). "Challenges Faced by Minority Shareholders in Commercial Companies in Cameroon: A Legal Analysis". *SSRN*, pp.1-19.
- Kolohoida, Oleksandra, Lukach, Iryna, Poiedynok, Valeriia (2019). "The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine", *Hungarian Journal of Legal Studies*, Vol. 60, No.3, pp.260-280.
- Kaisanlahti, Timo (2007). "When Is a Tender Price Fair in a Squeeze-Out?". *European Business Organization Law Review* 8. Vol.04, pp. 497-519.
- Sheikh, Saleem (2008). *A Guide to Companies Act 2006*. Routledge-Cavendish.
- Van der Elst, C.F.; Van Den Steen, L.s.F. (2009). "Balancing the interests of minority and majority shareholders: A comparative analysis of squeeze-out and sell-out rights, *European Company and Financial Law Review*". No.4, pp. 391-439.
- Wardhany, Nyimas Enny Fitriya, Suparno, Suparno (2022). "Legal Protection Against Minority Shareholders in Limited Company Dissolution According to Law No 40 Of 2007". *Proceedings of the 2nd International Conference on Law, Social Science, Economics, and Education, ICLSSEE, Semarang, Indonesia*, pp.1-7