

## قواعد عمومی حقوق شرکت‌ها مطالعه‌ای برای اقتصادهای در حال گذار\*

نویسندگان: گاینان آویل اف و همکاران  
مترجم: ماشاءالله بناء نیاسری\*\*

### چکیده

قواعد عمومی‌ای که فراروی شما است، توسط گروه کاری‌ای که سازمان همکاری اقتصادی و توسعه<sup>۱</sup> تشکیل داد، ساخته و پرداخته شده است. گروه کاری موصوف از جمله شامل متخصصان حقوق شرکت‌ها از کشورهای فرانسه، آلمان، روسیه و ایالات متحده امریکا بود. هدف این مجموعه قواعد آن است که هم تدوین‌کنندگان قانون شرکت‌ها را در اقتصادهای در حال گذار راهبری کند و هم گزینه‌های ممکن و پیش روی را برای نویسندگان طرح قانون فراهم آورد تا در مورد آن بیاندیشند. تدوین‌کنندگان قانون شرکت‌ها همچنین در صورت تمایل می‌توانند به دو قانون نمونه‌ای که به‌طور کلی با اصول مذکور در این مجموعه هماهنگ و همسو هستند، نیز مراجعه کنند؛ این دو قانون نمونه عبارتند از: (۱) قانون

---

\* مشخصات اصلی مقاله به قرار زیر است :

Gainan Avilov , Bernard Black , Dominique Carreau , Oksana Kozyr , *et al* ,  
**General Principles of Company Law for Transition Economies** , Journal  
of Corporation Law , vol. 24 , Issue 2 , Winter 1999 , pp. 190-292

\*\* دانشجوی دوره دکتری حقوق خصوصی دانشگاه شهید بهشتی .

1. Organisation for Economic Co-operation and Development ( OECD ) .

نمونه راجع به شرکت‌های سهامی که به زبان‌های انگلیسی و روسی توسط برنارد بلاک و آنا تراسوا تهیه شده و در کتاب «راهنمایی بر حقوق شرکت‌های سهامی در روسیه» نوشته برنارد بلاک، رینیر کراکمن و آنا تراسوا مجدداً به چاپ رسیده است (۱۹۹۸)؛ و (۲) پیش‌نویس قانون نمونه راجع به شرکت‌های سهامی که به زبان روسی از سوی مرکز مشاوره و مطالعات حقوق خصوصی جامعه کشورهای استقلال یافته اتحاد جماهیر شوروی سابق تهیه شده است (۱۹۹۸).

این مجموعه قواعد با حمایت سازمان همکاری اقتصادی و توسعه فراهم آمده است.

نویسندگان

گاینان آویل‌اف<sup>۲</sup> پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
مؤسسه مطالعات قانونگذاری و حقوق تطبیقی، فدراسیون روسیه  
برنارد بلاک<sup>۳</sup>  
دانشکده حقوق استانفورد، ایالات متحده آمریکا  
دومینیک کارو<sup>۴</sup>

2. Gainan Avilov.

3. Bernard Black.

4. Dominique Carreau.

دانشگاه پاریس، فرانسه

اکسانا کزیر<sup>۵</sup>

پژوهشگاه حقوق خصوصی، فدراسیون روسیه

استیلپون نستور<sup>۶</sup>

سازمان همکاری اقتصادی و توسعه

سارا رینولدس<sup>۷</sup>

مرکز داوینس برای مطالعات روسیه، دانشگاه هاروارد، ایالات متحده امریکا

ویراسته

استیلپون نستور، فردریک وهرل<sup>۸</sup>، و سباستیان مولینوس<sup>۹</sup>

سازمان همکاری اقتصادی و توسعه

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

5. Oksana Kozyr.
6. Stilpon Nestor .
7. Sarah Reynolds.
8. Frederic Wehrle.
9. Sebastian Molineus.

## پیش درآمد

در چارچوب برنامه مرکز همکاری با اقتصادهای غیرعضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (سی سی ان ام)<sup>۱۰</sup>، گروهی از متخصصان حقوق شرکت‌ها گردهم آمدند تا مجموعه قواعد عمومی حقوق شرکت‌ها را که بتواند برای سیاستگذاران در کشورهای تازه استقلال یافته اتحاد جماهیر شوروی سابق و همچنین در سایر اقتصادهای در حال گذار<sup>۱۱</sup> مورد استفاده باشد، بررسی و تدوین نمایند. این مجموعه قواعد که در نشریه حاضر ارائه شده است، چهار هدف اصلی را دنبال می‌کند: (۱) شناسایی «بهترین تجارب» یا اصلی‌ترین رویکردهای ممکن که با توجه به مقتضیات خاص اقتصادهای در حال گذار می‌توان جهت تدوین قانون مدرن شرکت‌ها برگزید؛ (۲) تنظیم این قواعد عمومی به سبک و سیاقی که بتوان از آن به عنوان مبنایی برای اصلاحات در حال انجام و اصلاحات آینده در قوانین استفاده کرد؛ (۳) کمک و مساعدت به تدوین‌کنندگان قانون نمونه/تطبیقی برای شرایط یک اقتصاد در حال گذار؛ و (۴) کمک به قانونگذاران و به ویژه کمک به قضات در تفسیر و اجرای قوانین موجود و آینده.

همکاری سازمان همکاری اقتصادی و توسعه با اقتصادهای در حال گذار کشورهای اروپای مرکزی و اروپای شرقی و دولت‌های تازه استقلال یافته اتحاد جماهیر شوروی سابق، در مرکز همکاری با اقتصادهای غیرعضو

10. OECD's Centre for Co-operation with Non Member Economies (CCNM)  
11. Transition Economies.

(سی سی ان ام) تمرکز یافته است. مأموریت و مسئولیت عمده مرکز همکاری با اقتصادهای غیرعضو (سی سی ان ام) طراحی و اداره برنامه‌ها و مباحث سیاستگذاری است که می‌تواند به اشکال مختلفی از قبیل کنفرانس‌ها، سمینارها، نشست‌های کارشناسی و ارائه مشورت به کشوری خاص جلوه‌گر شود؛ در این برنامه‌ها و گفتمان‌ها مسائل راجع به سیاستگذاری به دقت بررسی و پیش‌نویس قوانین مورد بازنگری قرار می‌گیرند. سازمان همکاری اقتصادی و توسعه به عنوان بخشی از برنامه مداوم کمک و معاضدت که بر عهده دارد، با مشارکت سازمان همکاری‌های بین‌المللی ترکیه و دولت آلمان، مرکز توسعه بخش خصوصی را در استانبول تأسیس نموده است. نشریه‌ای که فراروی شما است و جلسات مرتبط با آن در چارچوب همین مرکز به سامان رسیده است.

در سپتامبر سال ۱۹۹۶ گروه کوچکی از متخصصان تشکیل شد تا پیش‌نویس این مجموعه قواعد را تهیه کنند. این گروه شامل متخصصان زیر بود: دکتر گاینان آویل‌اف، پژوهشگر ارشد مؤسسه مطالعات قانونگذاری و حقوق تطبیقی وابسته به دولت فدراسیون روسیه؛ پروفیسور برنارد بلاک از دانشکده حقوق دانشگاه کلمبیا، ایالات متحده آمریکا (گزارشگر عمومی)؛ پروفیسور دومینیک کارو، از دانشگاه پاریس ۱؛ دکتر اکسانا ام. کزیر، قائم مقام پژوهشگاه حقوق خصوصی وابسته به نهاد ریاست جمهوری فدراسیون روسیه؛ آقای استیلپون نستور، رئیس واحد خصوصی‌سازی و اصلاحات تجاری در سازمان همکاری اقتصادی و توسعه؛ و دکتر سارا رینولدس، عضو مرکز داوینس برای مطالعات روسیه،

از دانشگاه هاروارد، ایالات متحده امریکا. پیش‌نویس این مجموعه قواعد که توسط این گروه تخصصی به تفصیل تهیه شد، برای بحث و بررسی به گروه کارشناسان عالی‌رتبه‌ای که از ۹ تا ۱۱ دسامبر ۱۹۹۶ در استانبول گردهم آمدند، تسلیم شد. شرکت‌کنندگان در این گردهمایی شامل نمایندگان ارشد و متخصصان حقوق شرکت‌ها از کشورهای تازه استقلال یافته اتحاد جماهیر شوروی سابق و کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه بودند (بنگرید به فهرست شرکت‌کنندگان).

پس از ارائه متن پیش‌نویس و بحث و بررسی وسیعی که توسط کارشناسان به عمل آمد، نتایجی که از این همایش حاصل شد، مبنای قواعد عمومی‌ای که در اینجا منتشر شده را تشکیل داده است. النهایه متن انگلیسی این مجموعه قواعد توسط دبیرخانه سازمان همکاری اقتصادی و توسعه از جمله شامل استیلپون نستور، فردریک وهرل، و سباستیان مولینتوس ویرایش شد. با توجه به هدف این مجموعه قواعد عمومی، تصمیم گرفته شد که مجموعه حاضر همزمان به زبان روسی نیز منتشر گردد. گاینان آویل‌اف و اکسانا کزیر متن روسی این مجموعه را تهیه کردند. این مجموعه قواعد با مسئولیت دبیرکل سازمان همکاری اقتصادی و توسعه انتشار می‌یابد.

ژان-پی یر تووری<sup>۱۲</sup>

مدیر هماهنگی، مرکز همکاری با اقتصادهای غیرعضو، سازمان همکاری اقتصادی و توسعه

12. Jean-Pierre Tuveri.

## مقدمه

۱. این سند اصول و قواعد پیشنهادی راجع به تدوین قانون شرکت‌های سهامی<sup>۱۳</sup> را که برای کشورهای در حال گذار از اقتصاد متمرکز و برنامه‌ریزی شده<sup>۱۴</sup> به اقتصاد بازار<sup>۱۵</sup> مناسب دیده شده، بیان می‌دارد. در خصوص هر یک از این اصول و قواعد دیدگاه‌های راجع به موضوع شرح و گزینه‌ها و رویکردهای ممکن دیگر بررسی شده است. رویکردها و گزینه‌های ممکن دیگری که ما به آن پرداخته‌ایم شامل رویکردها و گزینه‌هایی است که هم‌اکنون در کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه و همچنین در فدراسیون روسیه که اخیراً قانون جدید شرکت‌ها را به تصویب رسانده، مورد استفاده است.

۲. تمرکز این سرمشق بر قانون شرکت‌ها است، یعنی قانونی که شرکت‌های تجاری با مسئولیت محدودی را که سرمایه آنها به سهام تقسیم شده، تنظیم و سازماندهی می‌کند، آنچه در ایالات متحده امریکا «Corporation»، در آلمان «Aktiengesellschaft»، در فرانسه «Société Anonyme»، و در روسیه «Joint Stock Company» نامیده می‌شود. اگرچه قانون راجع به شرکت‌های سهامی موضوع بیشترین توجه است، اما کلیه کشورها نیاز دارند در قوانین خود سایر اشکال شرکت‌های تجاری را نیز پیش‌بینی کنند.<sup>۱۶</sup> مع‌هذا، این اقسام از شرکت‌های تجاری در نوشتار

13. Joint Stock Company.

14. Centrally Planned Economy.

15. Market Economy.

۱۶. برای دیدن سایر انواع شرکت‌های تجاری موجود و در دسترس بنگرید به شماره ۱۱.

حاضر مورد بحث قرار نمی‌گیرد، مگر آن هنگام که مقررات این‌گونه شرکت‌ها با اصول بنیادین این سند مرتبط باشد. به هر حال، لازم به تذکر است که قانون باید کلیه اشکال شرکت‌های تجاری در دسترس را به نحو جامعی برشمارد و آیین ثبت شرکت‌ها به گونه‌ای باشد که شناسایی و تعیین هویت دقیق هر یک از اشخاص حقوقی ثبت شده تأمین و تضمین گردد. این عمدتاً از آن روی است که تشکیل نادرست و ناقص یک شخص حقوقی نتایج نامطلوبی را هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای اشخاص ثالث به همراه دارد.

۳. بحث از اصول و قواعد حقوق شرکت‌ها مبتنی بر فرض وجود ساختار حقوقی مدون و نوشته در یک کشور است؛ به دیگر سخن، این بحث مبتنی بر فرض وجود یک قانون مدنی عام می‌باشد. قوانینی که بازار بورس اوراق بهادار را تنظیم می‌کند و قواعد مربوط به عرضه عمومی سهام به مردم از موضوع مطالعه ما خارج است. مع‌هذا، باید به یاد داشت که گاهی مرزهای بین قانون شرکت‌ها و قانون بازار بورس اوراق بهادار محو می‌گردد. برخی کشورها پاره‌ای از موضوعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و مسائل مربوط به سهامداران این گونه شرکت‌ها را، از طریق قانون بورس اوراق بهادار ساماندهی و تنظیم کرده‌اند، حال آنکه سایر کشورها این مسائل را در قانون عام شرکت‌ها گنجانده‌اند. اصول و قواعدی که در اینجا مورد بحث قرار گرفته و ناظر به مسائلی است که در این منطقه سایه روشن قرار می‌گیرد، می‌تواند در هر یک از این دو حوزه به کار گرفته شود. قوانین مربوط به رابطه معمولی بین شرکت‌های



سهامی و کارگران این شرکت‌ها و قواعد خاص مربوط به تنظیم و اداره بعضی مسائل که برای گروه‌های مالی و صنعتی ایجاد می‌شود، نیز در اینجا مورد مطالعه قرار نمی‌گیرد.

#### بخش اول - قواعد عمومی

قاعده یکم - تفاوت‌های بین اقتصادهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه و اقتصادهای در حال گذار از یک سوی، و تفاوت‌هایی که بین خود اقتصادهای در حال گذار وجود دارد از سوی دیگر، منجر به ایجاد تفاوت‌هایی در قانون شرکت‌ها می‌شود.

۴. چندین تفاوت مهم بین اقتصادهای در حال گذار و اقتصادهای توسعه‌یافته‌تر بازار وجود دارد. این تفاوت‌ها منجر به ایجاد تفاوت‌هایی در قانون شرکت‌های این کشورها می‌شود. مهم‌تر اینکه وضع بازار، شهرت و اعتبار، و محظورات و محدودیت‌های فرهنگی در مورد معامله مدیران با خود یا سوءرفتار با سهامداران اقلیت چه بسا در اقتصادهای در حال گذار در مقایسه با اقتصادهای بازار بالنسبه ضعیف و شکننده است. در پاسخ به این شرایط، محدودیت‌ها و الزاماتی که قانون شرکت‌ها در مورد معامله مدیران با خود و حمایت از سهامداران اقلیت وضع می‌کند، باید نسبتاً دقیق و آمره باشد.

۵. اقتصادهای در حال گذار احتمالاً فاقد زیربنای حقوقی‌ای هستند که بر اساس آن بتوانند راه‌حل مسائل پیچیده تجاری را بیابند. بنابراین، نویسندگان قانون شرکت‌ها در یک اقتصاد در حال گذار باید برای وضوح

قانون و وضع قواعدی ساده و روشن که به آسانی قابل اجرا باشد، تلاش کنند. تفاوت‌های ظریفی که در طول زمان در قوانین شرکت‌های عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، تکامل یافته است گاهی در یک اقتصاد در حال گذار بی‌جا و نامناسب می‌نماید؛ زیرا این تفاوت‌ها به ابهام و پیچیدگی قانون خواهد افزود. نتیجه‌ای که بلافاصله از این قاعده متفرع می‌شود این است که قانون شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار باید پا به پای توسعه این اقتصادها تحول و تکامل یابد. به خصوص بعضی از مقرراتی که در اینجا پیشنهاد شده و به شدت از سهامداران حمایت می‌کند، ممکن است انعطاف‌پذیری قالب شرکت سهامی را کاهش دهد. در یک اقتصاد بازار تکامل‌یافته‌تر، قانون شرکت‌ها ممکن است به نحو متفاوتی بین انعطاف‌پذیری و حمایت از سهامداران تعادل برقرار نماید، چندان که در این تعادل به انعطاف‌پذیری قانون ارزش بالاتری داده شود.

۶. همچنین بی‌تردید تفاوت‌های مهمی بین اقتصادهای در حال گذار گوناگون وجود دارد. این تفاوت‌ها خود ناشی از سطوح متفاوت توسعه اقتصادی و تفاوت در نظام‌های حقوقی ملی است. بنابراین، برای یک کشور در حال گذار چندان مناسب نیست که قانون کشوری با اقتصاد تکامل‌یافته بازار و یا حتی قانون کشوری را که در مرحله مشابهی از توسعه اقتصادی است، صرفاً کپی‌برداری و مورد تقلید قرار دهد.

قاعده دوم - بین دارایی شرکت و دارایی سهامداران آن باید تفکیک و تمایزی واضح نهاد.

۷. تلقی شرکت سهامی به عنوان یک شخص حقوقی مستقل و علی-حده متضمن تفکیکی روشن بین دارایی متعلق به شرکت و دارایی سهامداران آن می‌باشد. سهامداران مالک سهامند؛ پس از تشکیل شرکت و تا قبل از انحلال و تصفیه آن، سهامداران به صرف اینکه سهامدارند، هیچ-گونه طلب مستقیم یا حق مالکانه‌ای بر دارایی شرکت ندارند. علی‌الاصول، سهامداران صرفاً می‌توانند از طریق مکانیسم‌ها و نهادهایی که قانون شرکت‌ها به منظور حمایت از سهامداران و نظارت بر مدیران پیش‌بینی کرده، بر اداره این دارایی تأثیر بگذارند.

۸. به همین ترتیب شرکت تعهدات خود را بر عهده گرفته و آنها را ایفا می‌کند، اما نه می‌تواند تعهداتی را از جانب سهامدارانش بر عهده گیرد و نه تعهداتی که از سوی سهامدار خاصی بر عهده گرفته شده را ایفا نماید. تنها در صورتی که دارایی شرکت به وضوح از دارایی سهامداران و تعهدات شرکت به وضوح از تعهدات سهامداران تفکیک شده باشد، مفهوم مسئولیت محدود معنا خواهد یافت.

قاعده سوم - قانون شرکت‌ها نباید به سهامداران اجازه دهد سرمایه (آورده) خود را مسترد دارند.

۹. یکی از صفات اصلی حقوق شرکت‌ها دوام و بقای سرمایه سهامداران در شرکت است: هیچ یک از سهامداران نمی‌تواند آزادانه آورده خود را مسترد کند مگر از طریق فروش سهام خود که وسیله اصلی خروج از شرکت است. این دوام و بقای سرمایه شرکت یکی از تفاوت‌های

بنیادین بین قالب شرکت سهامی و سایر اشکال شرکت‌های تجاری است که در آنها شرکا حقوق بسیار گسترده‌تری برای استرداد آورده‌شان دارند.

۱۰. بر این اصل کلی که سهامداران نمی‌توانند آزادانه آورده خود را مسترد دارند، بی‌شک استثنائاتی وارد است؛ این استثنائات باید اندک بوده، به نحو جامعی احصا شده و صراحتاً در قانون تعیین شود. این استثنائات به موقعیت‌هایی ناظر است که امکان بالقوه زیادی برای برخی سهامداران وجود دارد تا به زیان سایر سهامداران منتفع شوند.

**قاعده چهارم - قانون شرکت‌ها باید ساختار واحد و یک‌دستی داشته باشد و بین شرکت‌های سهامی کوچک و بزرگ تفکیکی نگذارد.**

۱۱. در اکثر کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، قانون قالب‌های حقوقی گوناگونی را برای شرکت‌های تجاری پیش‌بینی می‌کند. شرکت سهامی معمولاً قالب حقوقی اصلی برای شرکتی است که تعداد زیادی سرمایه‌گذار دارد. قالب شرکت با مسئولیت محدود<sup>۱۷</sup> منحصراً برای شرکت‌هایی در نظر گرفته شده است که تعداد اندکی سرمایه‌گذار دارند. شرکت‌ها همچنین ممکن است به شکل شرکت مختلط غیرسهامی<sup>۱۸</sup> یا شرکت مختلط سهامی<sup>۱۹</sup> تشکیل شوند. شکل‌های موجود هنوز در حال تکامل و تحول هستند و قالب‌های حقوقی دیگری نیز ممکن است در بعضی نظام‌های حقوقی در دسترس باشد.

17. Limited Liability Company.

18. General Partnership.

19. Limited Partnership .

۱۲. در بعض کشورها، قانون شرکت‌ها دو سری قواعد پیش‌بینی کرده است: دسته اول قواعدی است که برای شرکت‌های سهامی بزرگ با تعداد زیادی سهامدار در نظر گرفته شده، و دسته دوم قواعدی است که برای شرکت‌های سهامی با تعداد اندکی سهامدار مقرر شده است. این شیوه قانونگذاری علاوه بر امکان استفاده از قالب حقوقی جداگانه شرکت با مسئولیت محدود، گزینه دیگری را نیز در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌دهد.

۱۳. مع الوصف، به نظر می‌رسد وجود ساختار واحد و یک‌دست برای قانون شرکت‌های سهامی که بین شرکت‌های سهامی با تعداد اندکی سرمایه‌گذار و شرکت‌های سهامی با تعداد زیادی سرمایه‌گذار تفکیکی کلی نگذارد، برای اقتصادهای در حال گذار مناسب‌تر باشد. روی هم رفته، این رویکرد ملایم و سهل‌الوصول اهداف سادگی و هماهنگی و انسجام قوانین را که اهمیت فراوانی برای تقویت حاکمیت قانون در اقتصادهای در حال گذار دارند، بهتر برآورده می‌سازد. گذشته از این، پذیرش ساختار واحد و یک‌دست بدین معنا نیست که قانون شرکت‌ها کلیه شرکت‌های سهامی را یکسان و علی‌السویه تلقی نماید. در صورت لزوم، می‌توان به منظور ایجاد انعطاف‌پذیری و کارایی، مقررات خاصی را برای شرکت‌های سهامی که تعداد محدودی سهامدار دارند، در مواد معینی از قانون گنجانند.

قاعده پنجم - حمایت از سهامداران اقلیت<sup>۲۰</sup>، به‌ویژه در شرایط اقتصادهای در حال گذار، دارای اهمیت است.

20. Minority Shareholders.

۱۴. حمایت از سرمایه‌گذاران اقلیت در مقابل سوءاستفاده‌ها و اجحاف اکثریت یکی از اهداف قانون شرکت‌ها در تمامی اقتصادهای بازار است. این حمایت به‌ویژه در اقتصادهایی که صفت مشخصه آنها این است که بخش عظیمی از شرکت‌هایشان توسط سهامدار واحد یا گروه اندکی از سهامداران کنترل می‌شود یا مالکیت مدیران بر بخش عمده‌ای از سهام شرکت در آنها شایع است، اهمیت بیشتری می‌یابد. افزون بر اوصاف فوق، همچنین اقتصادهای در حال گذار اغلب به عنوان اقتصادهایی توصیف می‌شوند که محدودیت‌ها و قیود غیرحقوقی نسبتاً ضعیفی را بر اختیار مدیران و سهامداران کنترل‌کننده‌ای که به سود خود و به زیان سهامداران اقلیت عمل می‌کنند، تحمیل می‌نمایند. این محدودیت‌های غیرحقوقی نسبتاً ضعیف را معمولاً بهره‌وری سرمایه و بازارهای محصول تحمیل می‌کند. در عین حال، شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار اغلب نیازمند سرمایه «اشخاص خارج از شرکت»<sup>۲۱</sup> می‌باشند که جذب این سرمایه ممکن است به شکل تملک سهام توسط اقلیتی باشد که خارج از شرکتند و اداره شرکت را در دست نداشته و از اوضاع شرکت بی‌اطلاعند. این اقلیت خارج از اداره شرکت می‌خواهند اطمینان حاصل نمایند که حقوقشان مورد سوءاستفاده قرار نخواهد گرفت.

۱۵. در پاسخ به این ضعف‌ها، قانون شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار باید با وضع قواعدی آمره از سهامداران اقلیت حمایت کند. این‌گونه

21. Outsiders.

حمایت خطر استثمار سرمایه «اشخاص خارج از اداره شرکت» از سوی مدیران و سهامداران کنترل‌کننده را کاهش داده و بدین‌سان سرمایه‌گذاری را در این کشورها تشویق می‌نماید. نمونه‌ای از این قواعد آمره که برای حمایت از سهامداران اقلیت ایجاد شده، عبارت است از استفاده از سیستم رأی ادغامی<sup>۲۲</sup> برای انتخاب اعضای هیئت مدیره؛ قاعده یک سهم (عادی)، یک رأی<sup>۲۳</sup>؛ وضع قواعدی خاص برای تصویب معاملاتی که مدیران یا سهامداران عمده در آن معاملات تعارض منافع دارند؛ شرایطی که بر اساس آن شرکت سهام [جدید] صادر نموده یا سهام [موجود] خود را فقط به نرخ بازار تحصیل و خریداری می‌نماید؛ ایجاد حق ارزیابی و بازفروش سهام برای سهامدارانی که با تجدید سازمان شرکت، معاملات عمده شرکت، و تغییراتی که در اساسنامه به‌عمل آمده و حقوق آنها را محدود می‌کند، موافق نیستند؛ و حق خروج از شرکت که به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد، چنانچه یک سهامدار آن میزان از سهام شرکت را تحصیل نماید که کنترل شرکت را به دست او می‌دهد، سهام متعلق به خود را به این سهامدار فروخته و از شرکت خارج شوند.

قاعده ششم - بسیاری از قواعد گوناگونی که در قانون شرکت‌ها گنجانده می‌شود، می‌تواند قواعد «پیش‌فرض» باشند که از طریق توافق سهامداران قابل تغییر هستند.

22: Cumulative Voting.

23: One ( Common ) Share , One Vote Rule .

۱۶. نیازهای تمام شرکت‌ها را نمی‌توان از طریق مجموعه قواعد واحدی برآورده ساخت. به‌علاوه، در بسیاری موارد شرکای یک شرکت در موقعیت بهتری از قانونگذاران هستند تا تصمیم بگیرند چه قواعدی برای وضعیت خاص آنها مناسب‌تر است. بسیاری از قواعدی که در قانون شرکت‌ها آورده می‌شود، بایست قواعد «پیش‌فرض» باشد، یعنی قواعدی که با تصمیم سهامداران در اساسنامه شرکت قابل تغییر هستند. به عنوان مثال، قانون می‌تواند حداقل آرای لازم برای تصویب ادغام شرکت یا اصلاح اساسنامه را مشخص نماید و در عین حال اجازه دهد که در اساسنامه شرکت میزان آرای بیشتری برای تصویب این امور مقرر شود. همچنین قانون می‌تواند فهرست حداقلی از اعمال شرکت را که نیازمند تصویب سهامداران است مشخص کرده، اما اجازه دهد که در اساسنامه شرکت موارد دیگری نیز به این فهرست اضافه شود.

۱۷. از سوی دیگر، به دو دلیل مهم باید وضع و پذیرش قواعد الزام-آور به جای قواعد پیش‌فرض را مورد عنایت قرار داد: نخستین دلیل، لزوم حمایت از سهامداران اقلیت است که نمی‌توان انتظار داشت پیشاپیش کلیه راه‌هایی را که سهامداران اکثریت ممکن است از آن طرق از موقعیت خود سوءاستفاده کرده و به نفع خود بهره‌برداری کنند، پیش‌بینی و پیش‌گیری نمایند؛ دلیل دوم، لزوم حمایت از طلبکاران در مقابل اعمال و اقداماتی است که از سوی شرکت سهامی یا سهامداران به‌عمل آمده و به ناحق مانع استیفای مطالبات ایشان می‌گردد. غالباً تصمیم‌گیری در خصوص اینکه آیا قاعده باید قاعده‌ای پیش‌فرض باشد یا قاعده‌ای الزام‌آور مستلزم این است



که میان مزایای ناشی از انعطاف‌پذیری قاعده پیش‌فرض در برابر مزایای ناشی از حمایت سهامدار و شخص ثالث که قاعده الزام‌آور به همراه دارد، سبک و سنگین شده و تعادلی برقرار گردد. قاعده هفتم - هزینه تأسیس شرکت باید اندک باشد.

۱۸. یکی از ابعاد اصلی گذار از اقتصاد متمرکز و برنامه‌ریزی شده به اقتصاد بازار این است که بخش عظیمی از سرمایه‌های مولد به کاربردها و مصارف کارآفرینی جدید انتقال داده شود. بر این اساس، اقتصادهای در حال گذار عموماً لازم است تشکیل شرکت‌های تجاری جدید را تشویق کنند. امکان تشکیل این شرکت‌ها با هزینه‌ای معقول دارای اهمیت است. هزینه‌های اصلی عبارتند از هزینه‌های مربوط به تهیه پیش‌نویس اساسنامه شرکت و سایر اسناد تأسیس، هزینه‌های مربوط به بررسی اساسی یا تصدیق اساسنامه‌ای که برای ثبت لازم است، و هزینه‌های مربوط به ثبت رسمی شخص حقوقی نزد مرجع دولتی.

۱۹. چنانچه قانون شرکت‌ها مشتمل بر قواعد پیش‌فرضی باشد که تقریباً بر میزان وسیعی از اعمال شرکت حکومت نماید، هزینه تشکیل یک شرکت تجاری ممکن است به‌طور عمده‌ای کاهش یابد. در این حالت، کار تنظیم اساسنامه شرکت آسان می‌شود. اگر وضع بدین‌گونه باشد، دیگر تصدیق اساسنامه توسط یک سردفتر یا مقام عمومی ممکن است لازم نباشد. در صورتی که برای تنظیم یا بررسی اساسنامه مشروح شرکت رجوع به سردفتر لازم دانسته شده باشد، نرخ تعرفه آن باید کنترل شود. به علاوه، مراحل ثبت رسمی شرکت نزد مرجع دولتی باید ساده و سریع بوده

و حقالثبت اندک باشد. بررسی اساسنامه شرکت توسط مقامات دولتی‌ای که متصدی ثبت اشخاص حقوقی می‌باشند باید به این امر محدود شود که تصدیق کنند اطلاعات لازم در اساسنامه آورده شده و مهم‌ترین مقررات الزام‌آور قانون مورد متابعت قرار گرفته است. در غیر این صورت، دعاوی روزافزون راجع به بی‌اعتباری تشکیل شرکت، ممکن است موانع و تنگناهای اجرایی خطرناکی ایجاد نماید.

قاعده هشتم - قانون شرکت‌ها، تا آنجا که ممکن است باید ضمانت اجراهای تخلف از مقررات خود را مقرر نماید.

۲۰. قواعد حقوقی مناسب و دقیق تنها یکی از وجوه قانون شرکت‌های سهامی‌ای است که به خوبی تدوین شده‌اند. مقررات راجع به ضمانت اجراها و آثار تخلف از آن قواعد حقوقی نیز به همان میزان دارای اهمیت است. شاغلان تجاری و حقوقی در اقتصادهای در حال گذار به تازگی با مفاهیم و مدل‌های حق و ضمانت‌اجراها که برای ساماندهی شرکت‌ها معمول و مرسوم است، خوی گرفته‌اند. در این محیط، قانون باید به خصوص آثار و تبعات تخلف از شرایط مقرر در قانون را به‌طور دقیق و مشخص اعلام کند و به اصول کلی حقوقی که ممکن است ضمانت اجراهای مناسب و کارآمدی را فراهم نکند، اتکا ننماید.

قاعده نهم - اشخاص ثالث باید تضمین قوی داشته باشند که قراردادهای توأم با حسن نیت که با شرکت منعقد می‌کنند، صحیح و نافذ خواهد بود.

۲۱. در محیطی که مملو از بی‌ثباتی اقتصادی و حقوقی است، کاستن از هزینه‌ها و خطراتی که انعقاد قراردادهای استاندارد تجاری به همراه دارد، اهمیت فراوانی می‌یابد. بنابراین، اقتصادهای در حال گذار باید قواعدی وضع نمایند که تضمین بالایی را برای اشخاص ثالث فراهم آورد که قراردادهایشان با شرکت صحیح و نافذ خواهد بود. به عنوان مثال، شرکت باید به‌طور کلی اهلیت استیفای کلیه حقوق و تعهدات مدنی و اهلیت وارد شدن به هرگونه فعالیت و عمل تجاری را واجد باشد. چنانچه اساسنامه شرکت میزان و قلمرو فعالیت‌های مجاز شرکت را محدود کند، این محدودیت نباید بر [حقوق] اشخاص ثالث تأثیری بگذارد، مگر اینکه اشخاص ثالث پیشاپیش اطلاع واقعی از این محدودیت داشته باشند.

۲۲. قانون باید آثار و نتایج معامله‌ای را که شرکت بدون رعایت تشریفات اداری داخلی که در قانون شرکت‌ها یا در اساسنامه شرکت آمده با اشخاص ثالث منعقد می‌نماید، مشخص کند. ابطال این گونه قراردادهای باید نادر باشد و صرفاً محدود به مواردی گردد که تخلف از تشریفات مورد نیاز جدی و فاحش بوده و شخص ثالث با حسن نیت عمل نکرده باشد. به هر تقدیر، باید به قاضی این صلاح‌دید و اختیار داده شود که قرارداد را ابطال نکند. بدین سان مدیران شرکت قادر نخواهند بود که عدم تبعیتشان از تشریفات صحیح را به عنوان دلیلی برای شانه خالی کردن از معامله تجاری مربوطه، قلمداد و از آن استفاده نمایند.

بخش دوم - مقررات عمده

## گفتار اول - اهلیت حقوقی شرکت

۲۳. شرکت برای مدت زمان نامحدودی تشکیل خواهد شد، مگر اینکه در اساسنامه شرکت به نحو دیگری شرط شود. شرکت برای اشتغال به هر نوع تجارت مشروع یعنی هرگونه فعالیتی که برای سایر اشخاص منع نشده و/ یا صراحتاً انجام آن محدود به دسته خاصی از اشخاص حقوقی نشده است، اهلیت کامل خواهد داشت. فعالیت‌هایی که انجام آن برای سایر اشخاص منع شده و/ یا صراحتاً انجام آن ویژه دسته خاصی از اشخاص حقوقی شده، عادتاً شامل حوزه‌هایی از قبیل بانکداری و بیمه می‌باشد. شرکت‌هایی که به این فعالیت‌ها اشتغال دارند، تابع قواعد سازمانی و مالی خاصی می‌باشند. قانون باید تعیین هویت واضح و بدون ابهام این نوع شرکت از سایر انواع شرکت‌ها را که برای موضوعات عام دیگر تشکیل می‌شود، الزامی نماید.

۲۴. شرکت اهلیت بهره‌مند شدن از کلیه حقوق مدنی و اهلیت بر عهده گرفتن کلیه تعهدات مدنی را، که برای انجام فعالیت‌های آن لازم است، دارا خواهد بود. بعضی کشورها محدود کردن موضوع و اختیارات در اساسنامه شرکت سهامی را اجازه می‌دهند. مع‌ذلک، امکان محدود کردن موضوع شرکت این خطر را ایجاد می‌کند که اشخاص ثالث از روی حسن نیت معامله‌ای با شرکت منعقد کنند اما پس از آن متوجه شوند که معامله به علت تجاوز از حدود اختیار و موضوع شرکت، بی‌اعتبار است.

۲۵. در اقتصادهای در حال گذار، چنانچه اساسنامه شرکت بتواند اختیارات شرکت را محدود کند، خطر ورود زیان به اشخاص ثالث بیش از

منافع احتمالی‌ای خواهد بود که امکان تحدید اختیارات ممکن است به‌همراه آورد. در صورتی که تحدید اختیارات شرکت مجاز باشد، تکلیف تحقیق در خصوص اینکه آیا شرکت با موضوع محدود، در هر مورد اختیار (اهلیت) انعقاد معامله خاصی را دارد یا خیر، نباید بر دوش اشخاص ثالث قرار داده شود. در چنین فرضی بهتر آن است که قاعده صریحی وضع شود که بر اساس آن شخص ثالث بتواند حقوق ناشی از قرارداد را در مقابل شرکت با موضوع محدود به اجرا گذارد، مگر اینکه ثابت شود شخص ثالث به اینکه معامله خارج از حدود اختیارات شرکت است، واقعاً علم داشته است. این علم را نمی‌توان با ثبت اساسنامه شرکت مفروض انگاشت.

### گفتار دوم - تأسیس شرکت

#### تشریفات تشکیل شرکت

۲۶. تشریفات تشکیل شرکت باید ساده و سریع باشد. اسناد لازم برای ثبت رسمی شرکت نزد مرجع دولتی باید به حداقل ممکن رسانده شود. بررسی و تطبیق اظهارنامه ثبت شرکت و مواد اساسنامه با قانون از سوی اداره ثبت شرکت‌ها باید به موضوعاتی اساسی از قبیل اینکه آیا اساسنامه مشتمل بر نام و اقامتگاه شرکت است، مبالغ لازم از سرمایه اسمی شرکت تأدیه شده، حق‌الثبت مقرر پرداخت گردیده، و اسناد مورد نیاز تسلیم شده است یا خیر محدود باشد. اداره ثبت شرکت‌ها مجاز نخواهد بود تسلیم اسنادی را درخواست نماید که در قانون لازم دانسته نشده

است. اداره مزبور مجاز نیست که از ثبت شرکت امتناع کند، مگر اینکه یکی از شرایط قانونی فوق برای تأسیس شرکت محقق نشده باشد. اصل ثبت سریع شرکت و اصل تحدید دقیق اختیارات اداره ثبت شرکت‌ها، در مورد ثبت تغییرات اساسنامه شرکت نیز باید رعایت شود. یک کشور برای ثبت اشخاص حقوقی باید نظام ثبت واحدی داشته باشد تا تضمین گردد که دو شرکت تحت نام یکسانی در دو اداره ثبت مختلف به ثبت نرسد، این امر مانع از این امکان نخواهد بود که مرجع ثبت شرکت‌ها به منظور راحتی و آسایش اشخاصی که مایل به تأسیس اشخاص حقوقی هستند، دوایر متعددی را ایجاد کند.

۲۷. اطلاعات موجود در مرجع ثبت شرکت‌ها علی‌الاصول در دسترس عموم مردم خواهد بود. مع‌هذا، با توجه به وضعیت اجرای قانون در بعض کشورهای در حال گذار، می‌توان به منظور حمایت از مؤسسين و سهامداران در مقابل بزهکاران افشای این اطلاعات را تابع تشریفات و مجوز خاصی نمود.<sup>۲۴</sup>

۲۸. بعض کشورهای برای شرکت‌هایی که به فعالیت‌های خاصی (از قبیل فعالیت‌های مربوط به بهداشت عمومی) می‌پردازند شرایط و الزامات مفصلی را در خصوص پروانه‌های بهره‌برداری وضع نموده‌اند. این تشریفات خاص صنعت باید از تشریفات عمومی ثبت که برای تشکیل شرکت لازم است، مستقل و متمایز باشد. در غیر این صورت، برای

۲۴. برای اطلاع از مباحث مرتبط با این موضوع بنگرید به شماره ۱۲۶.

شرکت‌ها در کلیه بخش‌ها هزینه‌های اداری اضافی ایجاد شده و باعث بروز سردرگمی و آشفتگی هم در سطح اداری و هم در سطح قضایی خواهد شد.

۲۹. با وضع قواعدی ساده برای تشکیل شرکت، دعاوی اندکی در خصوص ثبت معیوب و ناقص شرکت مطرح خواهد شد. به هر تقدیر، صرفاً به اشخاص مستقیماً ذینفع باید حق داد که برای درخواست ابطال ثبت شرکت نزد دادگاه طرح دعوا کنند. مرجع ثبت شرکت‌ها نباید دارای چنین حقی باشد، اما به دادسرا (یا سایر نهادهای معادل که نماینده نفع عمومی هستند) می‌توان حق اقامه چنین دعوایی را اعطا کرد. چنانچه موارد ثبت معیوب شرکت رخ دهد، قراردادهای شرکت باید تا آنجا که ممکن است صحیح و نافذ باقی بماند، آن چنان که گویا شرکت به نحو صحیحی به ثبت رسیده است. در صورت امکان باید به سهامداران امکان داده شود که عیوب و نواقص ثبت شرکت را تصحیح و برطرف نمایند. چنانچه تصحیح عیوب و نواقص ثبت شرکت ممکن نباشد، شرکت باید به همان نحوی که گویا صحیحاً تشکیل شده، تصفیه شود. مطالبات طلبکاران باید از محل دارایی شرکت و از محل دارایی مؤسسين یا سهامدارانی که در ثبت معیوب شرکت مقصر و مسئولند، پرداخت گردد.

مسئولیت مؤسسين در قبال تعهداتی که پیش از ثبت رسمی شرکت بر عهده می‌گیرند.<sup>۲۵</sup>

۲۵. بنگرید به شماره ۱۱۳.

۳۰. مشکلات و مسائل مربوط به مسئولیت مؤسسين در قبال تعهداتی که ایشان پیش از تشکیل رسمی شرکت از جانب شرکت بر عهده گرفته‌اند، و نیاز به اینکه تعهداتی را که مؤسسين از جانب شرکت آینده بر عهده گرفته‌اند، توسط شرکت مورد قبول و پذیرش رسمی قرار گیرد، با آیین ثبت سریع شرکت به حداقل می‌رسد. مع‌هذا، این موضوعات باید در قانون شرکت‌ها مورد اشاره و تصریح قرار گیرد.

۳۱. قاعده عمومی این است که مؤسسين در قبال تعهداتی که هر یک از ایشان از جانب شرکت آینده بر عهده می‌گیرند، در مدت زمانی موقت متضامناً مسئول می‌باشند. این دوره زمانی موقت از موقع تصمیم به تشکیل شرکت آغاز و با ثبت رسمی شرکت پایان می‌گیرد. به محض اینکه شرکت تشکیل می‌شود، مؤسسين می‌توانند توافق کنند شرکت مسئولیت تعهداتی که ایشان پیش از ثبت شرکت در برابر اشخاص ثالث بر عهده گرفته‌اند را تقبل نماید. این امر لزوماً مؤسسی که تعهد را بر عهده گرفته است از مسئولیت بری نمی‌کند، اما شخص ثالث بر حسب قرارداد می‌تواند قبول نماید هنگامی که شرکت به ثبت می‌رسد و اهلیت بر عهده گرفتن تعهد را می‌یابد، مؤسس از مسئولیت بری‌الذمه شود. بعض کشورها مقرر داشته‌اند شرکت برای دیونی که در طی دوره تشکیل بر عهده گرفته شده، به‌طور قهری قائم‌مقام مدیون می‌گردد. مع‌الوصف، این قاعده در نظام‌های حقوقی‌ای که مفهوم «شرکت در شرف تأسیس»<sup>۲۶</sup> یعنی شخص حقوقی‌ای که هنوز تشکیل نشده اما به عنوان یک بنگاه و واحد اقتصادی دارای



موجودیت و شخصیتی نسبتاً متمایز از مؤسسين آن است، نه در قوانین و نه در رویه قضایی‌شان یافت نمی‌شود، به دشواری قابل اجرا است.

### اساسنامه شرکت

۳۲. اساسنامه شرکت<sup>۲۷</sup> سهامی سندی است که ساختار شرکت، طرح و تقسیم‌بندی‌های داخلی و آیین اداره شرکت، حقوق سهامداران و سایر موضوعات بنیادین را تعیین و تعریف می‌کند. اگر چه برخی نظام‌های حقوقی سند دومی را نیز که حاکم بر بخشی از تشریفات اداره داخلی شرکت است، پیش‌بینی نموده‌اند<sup>۲۸</sup> لیکن به منظور حصول سادگی و وضوح باید اساسنامه تنها سند تأسیس مورد نیاز بوده و بیانگر دقیق قواعد اداره داخلی و روابط شرکت باشد. هر یک از سهامداران حق خواهد داشت یک نسخه از اساسنامه را به‌طور رایگان از شرکت دریافت نماید.

۳۳. قانون شرکت‌ها باید مجموعه کاملی از قواعد تکمیلی را مقرر دارد. این امر مؤسسين شرکت را در مرحله تهیه و تدوین اساسنامه یاری

### 27. Charter of Company.

۲۸. نظام حقوقی انگلستان همین روش را اتخاذ نموده است. در حقوق این کشور برای تأسیس شرکت دو سند لازم دانسته شده: نخستین سند ("Articles of Association") ناظر به امور و روابط داخلی شرکت است. در این سند به عنوان مثال حقوق سهامداران در مقابل یکدیگر و نحوه انتخاب و اختیارات مدیران بیان می‌گردد (رک. مواد ۷-۹، ۱۴، و ۱۲۸ قانون شرکت‌ها مصوب ۱۹۸۵). مواد مندرج در این سند تابع سند دوم است و در این سند نمی‌توان اختیاراتی اعطا کرد که در سند دوم اعطا نشده است. سند دوم ("Memorandum of Association") نامیده می‌شود و روابط شرکت با اشخاص خارج از شرکت را ساماندهی می‌نماید. در این سند به عنوان مثال نام، موضوع، اقامتگاه، میزان سرمایه اسمی، تعداد و مبلغ سهام شرکت درج می‌گردد (رک. مواد ۴، ۱۲، ۱۰۸، و ۱۱۰ قانون شرکت‌ها مصوب ۱۹۸۵). مترجم.

می‌رساند. قانون شرکت‌ها همچنین باید مجموعه‌ای از قواعد آمره را در خصوص موضوعاتی که لازم است در اساسنامه هر شرکتی درج شود، وضع نماید. این موضوعات از جمله شامل موارد زیر است: (۱) نام کامل و اختصاری شرکت که باید عنوان شرکت سهامی در آن قید شود؛ (۲) اقامتگاه شرکت؛ (۳) سرمایه اسمی و نوع و تعداد سهامی که ممکن است صادر شود؛ (۴) در صورت صدور سهام ممتاز، حقوق سهامداران برای هر نوع از سهام ممتاز؛ (۵) تشریفات تشکیل مجامع عمومی سهامداران؛ و (۶) تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت، یا چنانچه قانون اجازه دهد<sup>۲۹</sup> شرحی مبنی بر اینکه شرکت فاقد هیئت مدیره است. اساسنامه شرکت می‌تواند مشتمل بر مواد دیگری نیز باشد که به نحو دقیق‌تری ساختار شرکت، اختیارات سهامداران و اختیارات ارکان مدیریت شرکت را مشخص نماید. مع‌هذا، مقررات آمره قانون شرکت‌ها بر هر نوع شرط خلاف مندرج در اساسنامه مقدم و حاکم است.

گفتار سوم - مسئولیت محدود و روابط بین شرکت مادر و شرکت‌های وابسته

مسئولیت محدود سهامداران در قبال تعهدات شرکت و استثنائات وارد بر مسئولیت محدود

۳۴. یکی از مشخصه‌های اصلی شرکت در تمامی اقتصادهای بازار مسئولیت محدود سهامداران است. به عنوان یک قاعده عمومی طلبکاران

۲۹. بنگرید به شماره ۱۱۳.

حق طرح هیچ ادعا (مطالبه)یی را علیه سهامداران ندارند. در مورد سهامدارانی که در مدیریت یا کنترل شرکت دخالتی ندارند، اصل مسئولیت محدود باید مطلق و بدون قید باشد. اصل مسئولیت محدود سهامداران این امکان را برای شرکت فراهم می‌آورد که سرمایه تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران را که نه کنترلی بر فعالیت‌های شرکت داشته و نه از فعالیت‌های شرکت اطلاعات تفصیلی دارند، جمع‌آوری نماید. مع‌هذا، مسئولیت محدود رافع مسئولیت سهامداران در قبال اعمال شخصی خودشان نیست. به عنوان مثال، اگر سهامداری طلبکار شرکت را در خصوص میزان دارایی شرکت مغرور کند و بفریبد، سهامدار ممکن است بر اساس قواعد عمومی راجع به غرور در مقابل طلبکار مسئول شناخته شود.

۳۵. قوانین تمامی اقتصادهای بازار موارد مشخصی را پیش‌بینی نموده‌اند که سهامدار ممکن است در آن موارد در قبال تعهدات شرکت مسئول دانسته شود. یکی از این موارد استثنایی فرضی است که سهامدار در مقابل طلبکار مسئول است به این علت که شرکت به واسطه نوعی تقصیر سهامدار ورشکسته شده و عاجز از پرداخت مطالبات طلبکاران می‌باشد. استثنائات اصل کلی مسئولیت محدود سهامداران باید اندک بوده و با دقت هر چه تمام‌تر در قانون معین شود. مسئولیت سهامدار باید راهی فرعی باشد که برای طلبکاران به منظور وصول مطالباتشان مفتوح است. بر طبق این اصل مناسب است مقرر شود طلبکار نخست به سایر ضمانت‌اجراهای موجود از قبیل فسخ قراردادهای مشکوک از طریق آیین ورشکستگی متوسل گردد [و در نهایت چنانچه طلب وی بلاوصول ماند، بتواند به سهامداری که مسئول شناخته شده، رجوع کند].

۳۶. سهامداران کنترل‌کننده شرکت تنها در صورتی مسئول خواهند بود که مرتکب تقصیر سنگینی<sup>۳۰</sup> شوند. خطاها و اشتباهات عادی در اداره امور بازرگانی شرکت باید بخشی از خطراتی باشد که طلبکاران تحمل می‌نمایند. در اداره امور شرکت بسیار پیش می‌آید که به امید تحصیل سود و بر اساس اطلاعاتی اندک باید به سرعت خطر کرد و تصمیم گرفت. از آنجا که تصمیمات تجاری پس از آنکه انجام شد و نتایج نامطلوب آن آشکار گردید توسط دادگاه‌ها ارزیابی می‌شود، علی‌هذا این گونه ارزیابی باعث خواهد شد سهامداران کنترل‌کننده شرکت از پذیرش خطرات عادی تجاری که ممکن است زیان‌های زیادی ایجاد کند، اما در عین حال ممکن است منافع سرشاری نیز به همراه داشته باشد، گریزان باشند. اینکه مفهوم تقصیر سنگین دقیقاً چگونه تعریف شود و اینکه چه درجه‌ای از تقصیر لازم است تا شخص مسئول به شمار آید، بر حسب نظام حقوقی یک کشور متفاوت است. اغلب موضوع مسئولیت محدود سهامداران بین دو گزینه عدم مسئولیت سهامدار در قبال تعهدات شرکت و مسئولیت تضامنی<sup>۳۱</sup> سهامداران در مقابل تعهدات شرکت شکل گرفته است. اما روش‌های بینابینی از قبیل مسئولیت نسبی و مشترک<sup>۳۲</sup> (مسئولیت سهامدار به نسبت سهامی که مالک است) نیز در وضع قانون برگزیده شده است.<sup>۳۳</sup>

30. Serious Fault.

31. Joint and Several Liability.

32. Proportional Liability.

۳۳. درباره موضوع مسئولیت اعضای هیئت مدیره و ارکان اجرایی شرکت همچنین بنگرید به شماره‌های

### مسئولیت شرکت مادر در قبال تعهدات شرکت وابسته

۳۷. استثنای دیگری که بر اصل مسئولیت محدود سهامداران وارد شده، مسئولیت شرکت مادر<sup>۳۴</sup> در مقابل تعهدات شرکت فرعی<sup>۳۵</sup> یا شرکت وابسته<sup>۳۶</sup> می‌باشد. بعض کشورها قواعد خاصی را وضع نموده‌اند که بر اساس آن در مواردی شرکت مادر در برابر طلبکاران یا سهامداران شرکت فرعی یا وابسته مسئول است. دیگر کشورها به وضع چنین قواعدی دست نیازیده‌اند. اگر چه به دلایل راهبردی و مصلحتی نیاز است که قواعدی در خصوص گروه‌های شرکت‌ها<sup>۳۷</sup> وضع شود، اما لازم نیست علاوه بر تنظیم قواعدی برای مسئولیت سهامداران کنترل‌کننده شرکت، قواعدی نیز در خصوص مسئولیت شرکت مادر در مقابل تعهدات شرکت فرعی یا وابسته به عنوان فصلی جداگانه از قانون شرکت‌ها آورده شود. از این لحاظ، بهتر است این موضوعات را با همین عناوین تحت فصل کلی «سوءاستفاده از سرپوش و قالب شخص حقوقی»<sup>۳۸</sup> جای دهیم.

گفتار چهارم - تغییرات اساسی در شرکت: تغییرات در اساسنامه، موارد تجدید سازمان، معاملات عمده، و انحلال و تصفیه تغییرات در اساسنامه شرکت

34. Parent Company.  
 35. Subsidiary Company.  
 36. Dependent Company.  
 37. Groups of Companies.  
 38. Piercing the Corporate Veil.

۳۸. بعضی کشورها اجازه می‌دهند که تغییرات در اساسنامه شرکت<sup>۳۹</sup> در جلسه‌ای که حداقل تعداد لازم برای تشکیل جلسه در آن حاضرند، با اکثریت آرای سهامداران حاضر به تصویب رسد. بعضی دیگر از کشورها قاعده سختگیرانه و مضیق‌تری را به کار گرفته‌اند که به موجب آن تغییر در اساسنامه شرکت باید به تصویب اکثریت آرای کلیه سهامداران برسد نه صرفاً اکثریت سهامدارانی که عملاً در رأی‌گیری شرکت دارند. در هر صورت، ثبت هر گونه تغییر در اساسنامه شرکت، باید الزامی باشد.

۳۹. در اقتصادهای در حال گذار می‌توان به منظور حمایت از سهامداران اقلیت حداقل آرای بالاتری را برای تغییر اساسنامه لازم شمرد. به فرض اینکه سیستم‌های ارتباطی و مقررات رأی‌گیری این امکان را برای سهامداران فراهم آورد که از طریق پست رأی دهند، بهتر است به جای اکثریت نسبی<sup>۴۰</sup> یا اکثریت مطلق<sup>۴۱</sup> آرای سهامداران حاضر در جلسه، اکثریت نسبی یا اکثریت مطلق آرای کلیه سهامداران دارای حق رأی<sup>۴۲</sup> به عنوان حداقل آرای لازم برای تصویب تغییرات در اساسنامه (و سایر تغییرات اساسی) تعیین گردد. بدین‌سان مدیران شرکت یا سهامداران کنترل‌کننده نخواهند توانست با حصول اطمینان از اینکه صرفاً اشخاصی قادر به حضور در مجمع سهامداران هستند (یا از طریق دیگری رأی

39. Amendments to Company's Charter.

40. Majority.

41. Supermajority.

42. Voting Shares.

می‌دهند) که از پیشنهاد مورد نظر آنها احتمالاً حمایت می‌کنند، بر نتیجه حاصله تأثیر بگذارند.

۴۰. شماری از قوانین شرکت‌ها در مورد تغییراتی که در اساسنامه به عمل می‌آید و حقوق سهامداران را محدود می‌کند، قواعد خاصی را وضع نموده‌اند. نمونه‌ای از این تغییرات، ایجاد دسته دیگری از سهام با امتیازات بیشتری از سهام ممتازه موجود است. در خصوص این اعمال مقتضی است قواعد رأی‌گیری خاص مورد، مقرر گردد. قواعد مزبور می‌توانند مقرر نمایند که اکثریت نسبی یا اکثریت مطلق دارندگان آن دسته از سهام که حقوقشان تحت تأثیر قرار می‌گیرد، با این تغییرات موافقت کنند. افزون بر این، باید به سهامدارانی که با این تغییر موافقت نمی‌کنند حق داد که سهامشان را به نرخ بازار که از طریق تقویم مستقل ارزش آن تعیین می‌شود، به شرکت بازفروش کرده، بهای آن را دریافت نمایند.

### تجدید سازمان شرکت<sup>۴۳</sup>

۴۱. اکثر قوانین شرکت‌ها مکانیسم‌هایی را برای تجدید سازمان یک شرکت پیش‌بینی کرده‌اند؛ مکانیسم‌هایی از قبیل ادغام<sup>۴۴</sup> (دو شرکت در یک شرکت جدید ادغام می‌شوند)، الحاق<sup>۴۵</sup> (یک شرکت به شرکت دیگری که از قبل موجود بوده ملحق می‌گردد)، تجزیه<sup>۴۶</sup> (یک شرکت به

43. Reorganisation of Company.

44. Merger.

45. Accession.

46. Division.

دو شرکت جدید تجزیه می‌شود)، تفکیک<sup>۴۷</sup> (یک شرکت جدید از دل یک شرکت موجود ظهور می‌کند)، و/ یا تبدیل<sup>۴۸</sup> (یک شرکت خود را به شرکتی از نوع دیگر تبدیل می‌کند) در این زمره‌اند. قانون شرکت‌ها باید کلیه اقسام ممکن تجدید سازمان را ذکر نموده و شیوه و آیین انجام آنها را مشخص کند.

۴۲. غالباً اشکال گوناگون تجدید سازمان می‌تواند به نحو بدلی و به جای یکدیگر مورد استفاده قرار گیرد. گذشته از این، یک معامله‌ای که [ذاتاً] تجدید سازمان به شمار نمی‌آید، گاهی ممکن است همان هدف تجاری تجدید سازمان را دنبال کند. به عنوان مثال، فروش کلیه دارایی شرکت (الف) به شرکت (ب) که [ذاتاً] تجدید سازمان محسوب نمی‌شود، می‌تواند جایگزین و بدل الحاق شرکت (الف) به شرکت (ب) باشد. بنابراین، قانون شرکت‌ها برای فرضی که بخش قابل توجهی از کلیه دارایی شرکت به فروش می‌رسد، باید همان حمایتی را از سهامداران به عمل آورد که در فرض الحاق شرکت، آن حمایت‌ها را پیش‌بینی نموده است.

۴۳. تجدید سازمان ممکن است معامله بسیار وسیعی بوده یا ممکن است ماهیت سرمایه‌گذاری سهامداران را در حد زیادی تغییر دهد و بنابراین توأم با خطر بالای ورود زیان به سهامداران می‌باشد. در نتیجه، تجدید سازمان عموماً نیازمند تصویب و موافقت سهامداران است. به

47. Separation.

48. Transformation.



منظور حمایت از سهامداران اقلیت تعیین اکثریت مطلق آرا برای تصویب تجدید سازمان مرجح خواهد بود. به سهامدارانی که با تجدید سازمان مخالفت کرده یا در مورد تجدید سازمان شرکت رأی نداده‌اند، باید حق داده شود که سهام خود را به شرکت بازفروش کرده، بهای آن را دریافت کنند. همچنین به جای این، قانون می‌تواند مقرر دارد که سهامدار باید به‌طور مشخص با تجدید سازمان شرکت مخالفت نموده باشد، نه اینکه صرفاً از دادن رأی در این مورد امتناع کرده باشد، تا حق بازفروش سهام را به شرکت دارا گردد. به هر حال، این راه‌حل به سطح زیرساخت‌های موجود در اقتصادهای در حال گذار (برای مثال، زیرساخت‌هایی از قبیل شبکه پستی) که برای انجام رأی‌گیری به نحو مؤثر و نظارت بر آن لازم و ضروری است، وابسته است.

۴۴. در مورد فرضی که یک شرکت مادر مالک بیش از ۹۰ درصد سهام یک شرکت فرعی است، وضع یک استثنا مفید می‌نماید. الحاق شرکت فرعی به شرکت مادر معامله‌ای است که احتمالاً حاوی تعارض منافع است و بنابراین همچون نوع این گونه معاملات نیازمند موافقت و تصویب سهامداران غیرذینفع می‌باشد. مع‌هذا، در این فرض حق بازفروش سهام به شرکت توسط سهامداران اقلیت، می‌تواند جایگزین و بدیل کافی از برای حق رأی و موافقت آنان باشد، مشروط بر اینکه ارزش سهام با روشی عادلانه تعیین گردد.

حمایت از طلبکاران به‌هنگام تجدید سازمان شرکت

۴۵. یکی از مسائل مهم در خصوص تجدید سازمان شرکت این است که قانون شرکت‌ها تا چه میزان باید حاوی قواعدی آمره برای حمایت از طلبکاران باشد. بعضی کشورها حمایت بسیار اندکی از طلبکاران به عمل آورده‌اند و به‌طور کلی صرفاً این تضمین را پیش‌بینی نموده‌اند که شرکت پس از تجدید سازمان نیز در قبال تعهدات شرکت مسئول باقی خواهد ماند. بعضی دیگر از کشورها در کلیه اشکال تجدید سازمان به طلبکاران حق داده‌اند که پرداخت دیون شرکت را پیش از سررسید درخواست کنند.<sup>۴۹</sup>

۴۶. ایجاد و ترویج انضباط مالی در روابط بازار یکی از پیش شرط‌های مهم برای موفقیت در گذار از اقتصاد برنامه‌ریزی شده به اقتصاد بازار است. بنابراین، قانون شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار باید به هنگام تجدید سازمان شرکت از طلبکاران حمایت کند. در خصوص آن موارد از تجدید سازمان که ممکن است آثار بسیار نامطلوب و سوئی برای طلبکاران ایجاد نماید، طلبکاران باید حق داشته باشند پرداخت دیون

۴۹. در حقوق شرکت‌های فرانسه تجدید سازمان هرگز به حقوق طلبکاران لطمه‌ای وارد نمی‌کند، به‌طوری که به عنوان نمونه دارندگان اوراق قرضه طرف مشورت قرار گرفته و در صورت تمایل مبلغ اوراق قرضه به آنها بازپرداخت می‌گردد؛ به کلیه طلبکاران دیگر اطلاع داده شده و ایشان می‌توانند برای صدور دستور پرداخت یا دادن تضمین جدید در دادگاه طرح دعوا کنند. همچنین، حقوق شرکت‌های آلمان از طلبکاران به‌هنگام تجدید سازمان به شدت حمایت می‌کند؛ به عنوان مثال، در صورت تجزیه شرکت کلیه شرکت‌هایی که دارایی شرکت ناقل را دریافت می‌کنند، متضامناً مسئول پرداخت دیون [شرکت] سابق هستند؛ به علاوه در صورت تبدیل شرکت هر یک از طلبکاران می‌تواند برای دیونی که در هنگام تبدیل شرکت هنوز موعد پرداخت آن نرسیده، درخواست وثیقه نماید.

شرکت را قبل از سررسید درخواست کنند. در خصوص آن دسته از موارد تجدید سازمان که احتمال ورود زیان به طلبکاران در آنها کمتر است، می‌توان اجازه داد که با ارسال اطلاعیه قبلی عادی<sup>۵۰</sup> به طلبکاران، به انجام رسد. این نوع اطلاعیه باید حداقل شرطی باشد که برای تمام اشکال تجدید سازمان لازم است. این اطلاعیه به طلبکاران اجازه می‌دهد که هرگونه حقوق قراردادی که ممکن است داشته باشند، به اجرا گذارند، درباره تغییرات اطلاع یابند، و چنانچه منطقی‌توان آثار نامطلوب و سوئی را پیش‌بینی کرد، احتمالاً پیش از سررسید دین، طلب خود را مطالبه کنند. در بعض موارد، حمایت‌های دیگری نیز ممکن است برای طلبکاران پیش-بینی شود؛ به عنوان مثال، در صورت تجزیه شرکت به دو شخص حقوقی یا در صورت ایجاد (تفکیک) یک شرکت جدید از دل شخص حقوقی اصلی، هر دو شخص حقوقی ممکن است در مدت زمانی مشخص برای دیون «سابق» متضامناً مسئول باشند.

معاملات عمده<sup>۵۱</sup> مشتمل بر تحصیل یا انتقال اموال از سوی شرکت

۴۷. تحصیل و انتقال اموال در سطح وسیع<sup>۵۲</sup> توسط شرکت، از این

حیث که ممکن است ماهیت سرمایه‌گذاری سهامداران را به نحو قابل توجهی تغییر دهد، با تجدید سازمان مشابه است. به منظور حمایت مؤثر از سهامداران اقلیت، لازم است دسته‌ای از معاملات عمده منوط به

50. Simple Prior Notice.

51. Major Transactions.

52. Large Acquisitions and Dispositions of Property.

تصویب و موافقت سهامداران گردد. افزون بر این، می‌توان علاوه بر حق رأی برای سهامداران حق عدول از موافقتشان را نیز پیش‌بینی کرد.

۴۸. انواع معاملاتی که در این دسته قرار می‌گیرد از یک سوی به نظر قانونگذار از هزینه‌ها و تأخیراتی که در صورت لازم دانستن موافقت سهامداران ایجاد می‌شود، بستگی دارد و از سوی دیگر به دیدگاه قانونگذار در خصوص حمایت از سهامدار که در صورت لازم دانستن بازنگری معاملات بسیار عمده توسط سهامداران حاصل می‌گردد، وابسته است. یک روش ممکن این است که درصدی از دارایی شرکت را به عنوان حد نصاب مشخص کنیم (میزان دارایی شرکت را می‌توان در آخرین ترازنامه‌ای که به هنگام تصویب معامله توسط هیئت مدیره در دسترس است، مشاهده کرد) و مقرر نماییم که چنانچه ارزش اموال موضوع تحصیل یا انتقال از این حد نصاب تجاوز کند، هیئت مدیره ملزم به اخذ موافقت سهامداران باشد. حد نصاب مقرر در قانون به عنوان حداقل حمایت به حساب می‌آید و شرکت‌ها می‌توانند حد نصاب پایین‌تر و مضیق‌تری را در اساسنامه خود پیش‌بینی کنند.

۴۹. چنانچه هیئت مدیره شرکت مجاز باشد از طریق تجزیه معامله ماهیتاً واحد به چند معامله که هر یک به‌طور مجزا پایین‌تر از حد نصاب مقرر در قانون قرار می‌گیرند، از هدف قانون بگریزند، تعیین حد نصاب برای معاملات عمده‌ای که نیازمند تصویب سهامداران است، فایده‌ای نخواهد داشت. احتمالاً مقرره‌ای لازم است که با تعریف معاملات دقیقاً

مرتبط یا با متصل کردن معاملاتی که از حیث زمان به یکدیگر مرتبطند، مانع این امر شود. مدیران مسئول ارائه اطلاعات کافی در مورد سایر معاملات مرتبط با یکدیگر، به سهامداران می‌باشند.

۵۰. مسئله دیگری که در خصوص معاملات عمده مطرح می‌شود، حمایت از حقوق اشخاص ثالثی است که معاملات عمده را با شرکت منعقد می‌کنند. نمی‌توان انتظار داشت اشخاص ثالث از اینکه معامله بر حسب ارزش آن نسبت به دارایی شرکت نیازمند موافقت خاصی است، اطلاع داشته باشند. قانون باید از حقوق اشخاص ثالث با حسن نیت<sup>۵۳</sup> حمایت کند. اگر هیئت مدیره از تحصیل موافقت سهامداران خودداری کرده است، این قصور مسئله‌ای است که مربوط به اداره داخلی شرکت است. در این حالت، سهامداران حق اقامه دعوا علیه اعضای هیئت مدیره را خواهند داشت. مع‌هذا، چنانچه شخص ثالث علم داشته است که برای انعقاد آن معامله موافقت سهامداران لازم بوده و این موافقت اخذ نشده است، شرکت قادر خواهد بود که تقاضای ابطال معامله را بنماید.

### ارزیابی و باز فروش سهام

۵۱. اکثر قوانین شرکت‌ها باز خرید سهام توسط شرکت را، حقی عام برای سهامداران نشناخته‌اند. دوام و بقای نسبی آورده سهامدار یک قاعده عمومی است و باید یک قاعده عمومی باقی بماند.<sup>۵۴</sup> مع‌هذا، قانون

53. The Bona Fide Third Party.

۵۴. همچنین بنگرید به شماره‌های ۱۰-۹.

شرکت‌ها باید برای فرضی که شرکت اقداماتی به عمل می‌آورد که ماهیت شرکت یا ماهیت سرمایه‌گذاری سهامداران را به طور اساسی تغییر می‌دهد و سهامداران آن اعمال را تصویب نمی‌کنند، قواعد خاصی (حق ارزیابی و بازفروش سهام) پیش‌بینی نماید.

۵۲. در چند مورد استثنایی می‌توان حق ارزیابی و بازفروش سهام<sup>۵۵</sup> را در اختیار سهامداران قرار داد. این موارد عبارتند از: (۱) در صورتی که تغییری در اساسنامه به عمل آید که حقوق سهامداران را محدود نماید؛ (۲) در صورت تجدید سازمان شرکت؛ و (۳) در مورد معاملات عمده.<sup>۵۶</sup> قاضی یا یک ارزیاب مستقل ارزش سهام مورد بازفروش را تعیین خواهد کرد. در مورد ارزیاب مستقل مکانیسمی لازم است تا بر اساس آن سهامدار و شرکت مشترکاً ارزیاب را انتخاب نمایند؛ اگر هیئت مدیره شرکت تنها طرفی باشد که ارزیاب را انتخاب کند، احتمال می‌رود ارزیاب سهام را به گونه‌ای تقویم کند که به منافع هیئت مدیره نزدیک باشد. به علاوه، در فرضی که سهام توسط ارزیاب مستقل تقویم می‌شود، سهامدار عمده<sup>۵۷</sup> حق خواهد داشت به بهای تقویمی اعتراض کند و قیمت بالاتری را درخواست نماید. صرفاً سهامدارانی که به عمل پیشنهادی شرکت رأی مخالف داده و همچنین سهامدارانی که در مورد آن عمل رأی نداده‌اند، از حق ارزیابی و

55. Appraisal and Redemption Rights.

۵۶. بنگرید به شماره‌های ۴۰، ۴۳ و ۴۷.

57. Large Shareholder.

بازفروش سهام بهره‌مند خواهند بود<sup>۵۸</sup>، اما سهامدارانی که له آن پیشنهاد رأی داده‌اند فاقد چنین حقی هستند. قانون شرکت‌ها برای اعمال این حق باید مهلت کوتاهی مقرر نماید.<sup>۵۹</sup>

۵۳. اگر حق ارزیابی و بازفروش سهام به طرقی که در بند قبل بیان شد، محدود گردد علی‌الاصول دیگر دلیلی وجود ندارد برای میزان سهامی که به واسطه عمل شرکت قابل بازفروش می‌شود، درصدی تعیین نماییم. با وجود این، در بعض کشورها حق ارزیابی و بازفروش سهام به درصد خاصی از دارایی خالص شرکت محدود گردیده است.<sup>۶۰</sup> به هر تقدیر، به منظور حفظ ملاتت مالی شرکت و بقای سرمایه اسمی آن، بازفروش سهام باید تابع قیود و شرایطی گردد.<sup>۶۱</sup> شرکت مکلف است ظرف مدتی پس از بازخرید سهام، یا با صدور سهام جدید، یا از طریق کاهش سرمایه اسمی

۵۸. بنگرید به شماره ۱۰۲.

۵۹. به عنوان مثال، به موجب بندهای ۳ و ۴ ماده ۷۶ قانون شرکت‌های سهامی روسیه «سهامدارانی که خواهان بازفروش سهام خود به شرکت می‌باشند، مکلفند ظرف ۴۵ روز از تاریخ اتخاذ تصمیم مربوط به این موضوع در مجمع عمومی سهامداران، درخواست خود را به شرکت تسلیم کنند. با انقضای این مهلت، شرکت مکلف است ظرف مدت ۳۰ روز سهام سهامدارانی که درخواست بازفروش سهام خود را تسلیم کرده‌اند، بازخرید نماید.»

۶۰. به عنوان مثال، به موجب بند ۵ ماده ۷۶ قانون شرکت‌های سهامی روسیه «مجموع میزان دارایی‌ای که شرکت برای بازخرید سهام خود اختصاص می‌دهد، نمی‌تواند از ۱۰ درصد دارایی خالص شرکت در تاریخ اتخاذ تصمیمی که باعث ایجاد حق درخواست بازفروش سهام برای سهامداران می‌گردد، تجاوز کند.»

۶۱. بنگرید به شماره ۱۰۲.

خود به میزان سهام بازخرید شده، یا از طریق افزایش مبلغ اسمی سهام موجود به میزانی که از کاهش سرمایه اسمی شرکت بسنده شود، بازخرید سهام را جبران و ختشی نماید.

۵۴. به منظور اینکه سهامداران آسان‌تر بتوانند حق ارزیابی و بازفروش سهام خود را اعمال کنند، هیئت مدیره شرکت باید در اطلاعیه-ای که برای سهامداران جهت موافقت ایشان با معامله اصلی ارسال می‌کند، قیمت پیشنهادی سهام شرکت را اعلام کند. این قیمت که بر اساس ارزش بازاری سهام توسط ارزیاب مستقل تعیین می‌شود، به محض مطالبه سهامدار باید پرداخت گردد.

#### انحلال و تصفیه شرکت<sup>۶۲</sup>

۵۵. کلیه قوانین شرکت‌ها آیین انحلال اختیاری<sup>۶۳</sup> را برای شرکت پیش‌بینی نموده‌اند. انحلال اختیاری همواره مستلزم موافقت و تصویب سهامداران است. اگر قانون شرکت‌ها برای تغییر اساسنامه و تجدید سازمان شرکت موافقت اکثریت مطلق سهامداران را لازم دانسته است، باید برای تصویب انحلال اختیاری نیز حداقل همین اکثریت را مقرر دارد.

۵۶. مسئله انحلال اختیاری موضوعی است که سهامداران بدون نیاز به پیشنهاد هیئت مدیره در مورد آن اتخاذ تصمیم خواهند کرد. چه اینکه

62. Liquidation of Company.

63. Voluntary Liquidation.



ممکن است اعضای هیئت مدیره در بقا و استمرار شرکت ذینفع باشند، علی‌رغم اینکه انحلال شرکت مطلوب کلیه سهامداران است.

گفتار پنجم - سرمایه اسمی (سرمایه اساسنامه‌ای)

حداقل سرمایه اسمی شرکت و حداقل مبلغ پرداخت شده آن

۵۷. در کشورهای اروپایی اکثر قوانین شرکت‌ها مقرر می‌دارند که شرکت مکلف است دارای حداقلی از سرمایه اسمی<sup>۶۴</sup> که معادل مجموع ارزش اسمی کلیه سهام صادره از سوی شرکت است، باشد و در طول حیات خود نیز این حداقل سرمایه را حفظ کند. هدف اصلی از این الزام قانونی فراهم آوردن این تضمین و اطمینان است که شرکت اموالی برای پرداخت مطالبات طلبکارانش در اختیار دارد. چنانچه دارایی خالص<sup>۶۵</sup> شرکت از این حداقل پایین‌تر آید، شرکت مکلف است افزایش سرمایه داده و در غیر این صورت منحل شود. در اقتصادهای در حال گذار بهتر است که قانون شرکت‌ها از الگوی اروپایی تبعیت نموده و حداقلی از سرمایه اسمی را که میزان آن چندان ناچیز نباشد، برای تشکیل شرکت لازم شمارد. مسئله مهمی که در این زمینه باید مورد توجه قرار گیرد تعدیل حداقل سرمایه اسمی مقرر در قانون به واسطه تورم است، تورمی که ممکن است در مراحل اولیه گذار به اقتصاد بازار به نحو قابل توجهی رو به افزایش باشد. به منظور تعدیل حداقل سرمایه اسمی بر حسب تورم،

64: Charter Capital.

65. Net Assets.

شاخص‌های مختلفی اندیشیده شده است.<sup>۶۶</sup> شایان تذکر است که مقررات راجع به تعدیل سرمایه اسمی نسبت به شرکت‌هایی که از قبل موجودند، عطف به ما سبق نمی‌شود؛ این مقررات صرفاً بر شرکت‌های جدید التاسیس اعمال خواهد شد.

۵۸. قطع نظر از اینکه حداقل لازم برای سرمایه اسمی شرکت چه میزان باشد، طلبکاران باید قادر باشند به مقداری از دارایی که عملاً به شرکت تسلیم شده امید ورزند. به دیگر سخن، تنها دارایی‌هایی که به فرض انحلال شرکت می‌تواند در دسترس طلبکاران قرار گیرد، شایسته آن است که به عنوان سرمایه اسمی به شمار آید. آورده‌های «غیرنقد»<sup>۶۷</sup> باید علی‌الاصول از طریق ارزیابی مستقل تقویم شود. با وجود این، برای آورده‌های غیرنقدی که ارزش اندکی دارند می‌توان از این حیث استثنا قائل شد. به علاوه، می‌توان در فرضی که آورده غیرنقد بیش از ارزش واقعی آن تقویم شده، مؤسسين و/یا ارزیاب را در مقابل طلبکاران تا مدتی پس از تشکیل شرکت مسئول دانست. آورده‌های غیر قابل فروش<sup>۶۸</sup> از قبیل مهارت‌های تجاری مؤسسين یا تعهد مؤسسين به انجام کار برای شرکت در آینده را نمی‌توان در سرمایه اسمی شرکت منظور نمود و در شمول عنوان سرمایه اسمی قرار داد.

۶۶. برای نمونه در رومیه حداقل میزان سرمایه اسمی به عنوان ضریبی از «حداقل دستمزد ماهیانه» که بر حسب تورم تغییر می‌کند، تعیین می‌گردد.

67. "In Kind" Contributions.

68. Non-Saleable Assets.

۵۹. به منظور اینکه به‌طور مؤثری از طلبکاران حمایت به‌عمل آید، قانون شرکت‌ها باید مقرر دارد که بخش عمده‌ای از سرمایه اسمی شرکت، نزدیک به زمان تأسیس، به شرکت تسلیم شود. چنانچه حداقل سرمایه اسمی مقرر در قانون نسبتاً اندک باشد، می‌توان پرداخت کامل این سرمایه را در زمان تأسیس شرکت الزامی کرد. اگر تعیین موعد برای پرداخت مجاز باشد، باید حداقل ۵۰ درصد سرمایه اسمی فوراً پرداخت و تنه آن ظرف مدت کوتاهی قابل مطالبه باشد. به علاوه، سهامداران تا میزان آورده‌های پرداخت نشده در مقابل طلبکاران مسئول خواهند بود.

۶۰. استعمال مفهوم سرمایه اسمی و مفهوم ارزش اسمی سهام مانع از آن نخواهد بود که شرکت سهام را به قیمتی بالاتر از مبلغ اسمی آن بفروشد. این اختیار زمانی ضرورت می‌یابد که شرکت در نوبت‌های مختلف مبادرت به صدور سهام نموده و بنابراین ارزش بازاری سهام مختلف می‌باشد. این‌گونه فروش سهام با این تلقی که سرمایه اسمی به مثابه حداقل اموالی است که پرداخت دیون شرکت به طلبکاران را تضمین می‌کند، منافاتی ندارد. چنانچه شرکت سهام را به قیمتی بالاتر از مبلغ اسمی آن بفروشد، طلبکاران حق هیچ اعتراضی ندارند، زیرا این‌گونه فروش سهام صرفاً میزان دارایی خالص شرکت را افزایش می‌دهد.

شیوه‌های افزایش یا کاهش سرمایه اسمی شرکت

۶۱. سرمایه اسمی شرکت عبارت است از مجموع ارزش اسمی کلیه سهام صادره از سوی شرکت. برای افزایش سرمایه اسمی شرکت دو

روش وجود دارد: صدور سهام جدید و بالا بردن مبلغ اسمی سهام از قبل موجود. مع‌هذا، مجموع سرمایه اسمی شرکت نباید از میزان دارایی خالص شرکت که در آخرین ترازنامه سهامداران میزان آن قابل مشاهده است، فزونی یابد. شرکت همچنین می‌تواند از دو راه سرمایه اسمی خود را کاهش دهد: کاهش سرمایه از طریق خرید و ابطال سهام صادر شده قبلی و کاهش سرمایه از طریق تقلیل مبلغ اسمی سهامی که قبلاً صادر شده‌اند. مبلغ اسمی<sup>۶۹</sup> سهام صادره باید در اساسنامه شرکت مشخص گردد.

#### آثار کاهش سرمایه اسمی شرکت

۶۲. چنانچه دارایی خالص شرکت کمتر از سرمایه اسمی آن (اما با این حال بیش از سرمایه اسمی مقرر در قانون) باشد، شرکت ملزم خواهد بود که سرمایه اسمی خود را به میزانی برابر با دارایی خالصش کاهش دهد. قاعده مشترک میان اکثر کشورهای که وجود سرمایه اسمی را برای شرکت‌ها الزامی دانسته‌اند، این است که چنانچه شرکت سرمایه اسمی خود را کاهش دهد طلبکاران محق می‌شوند که مطالبات خود را از شرکت پیش از سررسید مطالبه نمایند. در عمل کاهش سرمایه اسمی غالباً به انحلال شرکت می‌انجامد. به منظور اجتناب از چنین وضعی، قاعده‌ای که بر اساس آن [در صورت کاهش سرمایه اسمی شرکت] طلبکار شرکت حق می‌یابد طلب خود را پیش از سررسید مطالبه کند، می‌تواند صرفاً به عنوان یک قاعده تکمیلی تلقی گردد؛ طلبکاران در قراردادهایی که با شرکت منعقد می‌کنند، می‌توانند به اسقاط این حق توافق کنند. به علاوه،

69. Nominal Value.

(یا به عنوان راهی دیگر) می‌توان حد نصاب حداقلی را پذیرفت (بدین معنا که میزان افزایش/کاهش سرمایه را به عنوان درصدی از سرمایه اسمی کنونی شرکت تعیین کرد) و مقرر نمود که چنانچه تغییرات در سرمایه اسمی شرکت پایین‌تر از این حداقل باشد، بر حقوق طلبکاران تأثیری نمی‌گذارد.

۶۳. چنانچه دارایی خالص شرکت کمتر از حداقل سرمایه اسمی مقرر در قانون باشد، شرکت دیگر نخواهد توانست سرمایه اسمی خود را کاهش دهد. قاعده مشترک میان حقوق کشورهای اروپای قاره‌ای این است که چنین شرکتی باید یا ادعای ورشکستگی نماید یا درخواست انحلال اجباری کند. اگر مدیران شرکت از انجام این تکلیف خودداری کنند، برای خسارات اضافی‌ای که طلبکاران به جهت خودداری مدیران از انجام به موقع این تکلیف متحمل شده‌اند، ممکن است شخصاً در مقابل طلبکاران مسئول دانسته شوند. این رویکرد باعث می‌گردد که برخی از اقلام مثبت دارایی برای شرکت محفوظ باقی بماند تا شرکت با توان بیشتری بتواند مطالبات طلبکارانش را پرداخت کند. در صورت اقامه دعوی ورشکستگی، طلبکاران می‌توانند با طرح بازسازی شرکت / قرارداد ارفاقی موافقت کنند، مشروط بر اینکه ارزش شرکت بدهکار به عنوان یک مؤسسه دایر<sup>۷۰</sup> بیش از ارزشی باشد که در صورت انحلال به جا می‌ماند.

۶۴. مع‌هذا، رویکرد فوق مبتنی بر فرض وجود یک نظام ورشکستگی منعطف می‌باشد، نظامی که در اقتصادهای در حال گذار

70. As a Going Concern.

همواره نمی‌توان دید. رویکرد میانه و منعطف‌تر در تدوین قانون شرکت‌ها می‌تواند این باشد که اگر سرمایه شرکت ناکافی بود، وضع شرکت به طلبکاران اطلاع داده شود. مدیران در صورت خودداری از دادن اطلاع، در مقابل طلبکاران مسئول خواهند بود. مع‌ذلک، شرکت (به عبارت دیگر، رکن مدیریت آن) نباید ملزم باشد که اعلام ورشکستگی نماید مگر اینکه یک سهامدار، یک طلبکار، یا دادستان (در مواردی که دادستان مجاز است دعوی ورشکستگی شرکت را اقامه کند) به منظور صدور حکم ورشکستگی علیه شرکت طرح دعوا کند. رویکرد مورد بحث برای شرکت این مجال را فراهم می‌آورد تا چنانچه کلیه سهامداران و طلبکاران موافق باشند شرکت به فعالیت خود ادامه دهد و چه بسا به سوددهی بازگردد بدون اینکه ناگزیر به تشریفات رسمی و خشک ورشکستگی قدم بگذارد. با این حال، طلبکاران با موافقت خود با ادامه حیات شرکت یا به عرصه‌ای می‌نهند که (در بسیاری از کشورها) ملالت‌آور و طاقت‌فرسا است و لذا گرایش بیشتر به انحلال شرکت است. به هر حال، اگر این رویکرد پذیرفته شود طلبکاران آینده از اینکه شرکت فاقد حداقل سرمایه لازم است، اطلاع نخواهند داشت. بنابراین، شرکت باید ملزم باشد که کلیه طلبکاران جدید را از این امر مطلع نماید. مدیران شرکت نیز در صورت خودداری از دادن این اطلاع به طلبکاران جدید، مسئول خواهند بود.

گفتار ششم - انواع سهام

انواع سهامی که از سوی شرکت قابل صدور است.

۶۵. قوانین شرکت‌ها نوعاً مقرر می‌دارند که شرکت مکلف است سهام عادی<sup>۷۱</sup> صادر نماید. این قوانین همچنین مقرر می‌نمایند که شرکت اختیار دارد یک یا چند نوع سهام ممتاز<sup>۷۲</sup> که حقوق و امتیازات آن قاعدتاً در اساسنامه شرکت مشخص می‌شود، صادر کند.

۶۶. یکی از مباحث عمومی این است که آیا شرکت قادر است بیش از یک دسته سهام دارای حق عادی رأی (به عنوان مثال، در انتخاب هیئت مدیره شرکت) صادر کند. بعضی از کشورها اجازه می‌دهند که شرکت فقط یک نوع سهام عادی داشته باشد و مواردی را که شرکت می‌تواند انواع مختلفی از سهام دارای حق رأی صادر کند یا حق رأی متفاوت به سهام بدهد یا از لحاظ حق رأی تفاوت‌هایی بین انواع مختلف سهام دارای حق رأی ایجاد نماید، محدود کرده‌اند. بعضی دیگر از کشورها صدور دسته‌های مختلفی از سهام دارای حق رأی را محدود و مقید نکرده‌اند.

۶۷. اقتصادهای در حال گذار با توجه به ضعف و نابالغی و طفولیت بازارهای سرمایه‌شان می‌توانند رویکرد حمایت بیشتر از سهامدار را برگزینند؛ بدین نحو که صدور فقط یک نوع سهام عادی یا به عبارت دیگر قاعده یک سهم، یک رأی را مجاز بدانند. این قاعده به نحو بهتر محرک-های اقتصادی را با قدرت رأی‌گیری منطبق کرده، به بازار اجازه می‌دهد بر شرکت‌ها نظارت نماید تا مانع اداره بد آنها شود و تمایل مؤسسين را برای

71. Common Shares.

72. Preferred Shares.

در دست گرفتن کنترل شرکت در جهت مخالف با منافع دیگر سهامداران، کاهش می‌دهد.

### حقوق دارندگان سهام ممتازه

۶۸. سهام ممتازه معمولاً از حیث دریافت سود و پرداخت مبلغ سهام به هنگام انحلال و تصفیه شرکت بر سهام عادی اولویت و تقدم بیشتری دارد. در کشورهای در حال گذار بهتر است در مقابل سهام ممتازه رویکرد نسبتاً مضیق و سختگیرانه اتخاذ شود. این‌گونه سهام باید علی‌الاصول فاقد حق رأی باشد. دارنده سهام ممتازه به‌طور کلی فقط در دو فرض در مورد انتخاب مدیران مجاز به دادن رأی خواهد بود: (۱) هنگامی که شرکت سود سهام ممتازه را پرداخته باشد، و (۲) هنگامی که سهام ممتازه قابل تبدیل به سهام عادی است. در فرض اخیر، سهام ممتازه دارای تعداد رأیی برابر با تعداد رأی سهام عادی‌ای که سهام ممتازه قابل تبدیل به آن است، خواهد بود.<sup>۷۳</sup> میزان سود قابل پرداخت به سهام ممتازه (به صورت درصدی از سود)، نوع اولویت سهام ممتازه به هنگام انحلال و تصفیه شرکت و سایر حقوق دارندگان سهام ممتازه باید در اساسنامه قید شود.

۶۹. چنانچه قانون شرکت‌ها قاعده یک سهم، یک رأی را در خصوص سهام عادی مقرر نماید، همچنین لازم خواهد آمد که مقرر شود

۷۳. برای مطالعه در خصوص اینکه آیا شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار باید مجاز به انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام عادی باشند یا خیر بنگرید به شماره‌های ۸۴-۸۳.



سهام ممتازه، هم از حیث تقسیم سود و هم از لحاظ پرداخت مبلغ سهام به‌هنگام انحلال و تصفیه شرکت بر سهام عادی اولویت دارد. در غیر این صورت، مثلاً سهام ممتازه‌ای که از حیث پرداخت مبلغ سهام به‌هنگام انحلال و تصفیه شرکت دارای اولویت است اما به‌هنگام پرداخت سود دارای اولویت و تقدم نیست، در شرایط عادی که احتمال انحلال شرکت در آینده نزدیک نمی‌رود، ممکن است به‌عنوان بدیل و جایگزینی شبیه سهام عادی فاقد حق رأی مورد استفاده قرار گیرد.

۷۰. در بعضی از کشورها، تا درصدی از سرمایه اسمی شرکت می‌توان سهام ممتازه صادر نمود. به هر حال، در اقتصادهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه تعداد بسیار اندکی از شرکت‌ها عملاً میزان عمده‌ای از این نوع خاص سهام را صادر می‌کنند.

#### سهام بی‌نام<sup>۷۴</sup> در مقابل سهام بی‌نام<sup>۷۵</sup>

۷۱. در بعضی از کشورها شرکت مکلف شده است که دفتر ثبت نام سهامداران خود (اعم از صاحبان واقعی یا صاحبان صوری سهام) را حفظ و نگاهداری کند و مقرر داشته‌اند کلیه سهام به نام صاحبان سهام صادر شود. بعضی دیگر از کشورها صدور سهام بی‌نام را اجازه می‌دهند. سهام بی‌نام عبارت است از برگه‌هایی که معرف سهام بوده و نام هیچ دارنده یا مالک خاصی بر روی آن قید نشده است. در مورد سهام بی‌نام، تصرف

74. Registered Shares.

75. Bearer Shares .

مادی برگه سهام فی‌نفسه حقوق همراه با سهام را به دارنده اعطا می‌کند. این سهام یا برگه‌ها به راحتی و بدون نیاز به دادن اطلاع به شرکت قابل نقل و انتقال است.

۷۲. استفاده از سهام بی‌نام در اقتصادهای در حال گذار خطرات خاصی را به همراه دارد. سهام بی‌نام در بردارنده چهار خطر است که با استفاده از سهام با نام می‌توان به نحو قابل توجهی از آنها احتراز کرد: (۱) خطر کلاهبرداری از طریق فروش اوراق مجعولی که معرف سهام بی‌نام است؛ (۲) خطر سرقت سهام بی‌نام؛ (۳) این خطر که سهامداران کنترل کننده با استفاده از سهام بی‌نام، کنترل خود بر شرکت را مخفی کنند؛ و (۴) مشکلات راجع به دادن رأی توسط دارندگان سهام بی‌نام، زیرا در مورد سهام بی‌نام رأی دادن از طریق پست ممکن نیست. اگر چه استفاده از سهام بی‌نام این خطر را که شرکت به ناحق از ثبت نقل و انتقال سهام در دفاتر خود امتناع ورزد، مرتفع می‌کند اما به منظور رفع مشکلات مربوط به ثبت نقل و انتقال در دفاتر شرکت می‌توان از ضمانت اجراهای دیگری استفاده کرد. بنابراین، تجویز صرفاً صدور سهام بانام از سوی شرکت حسن و امتیاز حمایت از سهامداران را به همراه دارد که در مقایسه با حسن انعطاف‌پذیری استفاده از سهام بی‌نام، مزیتی برتر و بالاتر است.

گفتار هفتم - صدور و نقل و انتقال سهام و سایر اوراق بهادار شرکت  
تشریفات صدور سهام

۷۳. در بیشتر کشورها در اساسنامه شرکت حداکثر تعداد سهامی که قابل صدور است، مشخص می‌شود (سهام مجاز<sup>۷۶</sup> یا سهام اعلام شده<sup>۷۷</sup>). در عین حال، شماری از کشورها مکانیسمی پیش‌بینی نموده‌اند که بر اساس آن سهامداران می‌توانند به هیئت مدیره اجازه دهند که سهام اضافی- ای نیز حداکثر به میزان سهام اعلام شده، صادر کند.

۷۴. تفویض اختیار صدور سهام اضافی به هیئت مدیره، وسیله بسیار ارزشمند و منعطفی را برای تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکت فراهم می‌آورد. به هر حال این اختیار باید در اساسنامه قید و حدود و ثغور آن مشخص شود: هیئت مدیره نباید اختیار داشته باشد که سهامی مشابه با سهام ممتاز «سفید امضا»<sup>۷۸</sup> که در ایالات متحده امریکا دیده می‌شود، یعنی سهامی با هر نوع حقی که هیئت مدیره برای آن برگزید، صادر کند.<sup>۷۹</sup> به هر تقدیر، مادامی که مبلغ سهامی که قبلاً صادر شده تماماً پرداخت نگردد، نباید هیچ سهام جدیدی صادر شود.

۷۵. شرکت مجاز خواهد بود اساسنامه خود را به منظور افزایش سرمایه اسمی‌اش فقط تا میزانی که شرکت، سهامی را که در اساسنامه اعلام شده صادر کرده است، اصلاح نماید. یکی از مکانیسم‌های انجام این امر به عنوان نمونه این است که سهامداران اختیار محدودی به هیئت

76. Authorized Shares.

77. Announced Shares.

78. "Blank Check" Preferred Shares.

۷۹. بگرید به شماره‌های ۷۰-۶۸.

مدیره تفویض کنند تا اساسنامه شرکت را اصلاح کند، به نحوی که اساسنامه تعداد سهامی را که شرکت واقعاً صادر نموده، انعکاس دهد. این اختیار باید به هنگامی که سهامداران در خصوص میزان سهامی که صدور آن مجاز است، اتخاذ تصمیم می‌کنند به هیئت مدیره تفویض شود.

### حق تقدم سهامداران به هنگام صدور سهام از سوی شرکت

۷۶. سهامداران گذشته از اینکه حق دارند تعداد سهام قابل صدور را تصویب نمایند، به هنگام صدور سهام جدید نیز نیازمند حمایت بیشتری می‌باشند تا از اینکه این‌گونه سهام به ثمن بخش به خریداران خاص و منتحبی فروخته شود، جلوگیری به عمل آید و مانع از آن شود که با استفاده از این گونه صدور سهام نفوذ و تأثیر سهامدارانی خاص یا گروهی از آنان در شرکت کاهش داده شود. نیاز به چنین حمایتی به ویژه در اقتصادهای در حال گذار که عوامل و مهارهای نظارتی خارج از شرکت، از قبیل واکنش بازار که از سوءاستفاده‌های سهامداران اکثریت یا رکن مدیریت شرکت به هنگام صدور سهام [جدید] جلوگیری می‌کند، هنوز به اندازه کافی تکامل و توسعه نیافته بیشتر احساس می‌گردد. قانون راجع به شرکت‌های سهامی می‌تواند به هنگام صدور سهام [جدید] یک یا چند گونه حمایت را به نفع سهامداران پیش‌بینی کند؛ حمایت‌هایی از قبیل حق تقدم<sup>۸۰</sup> سهامداران در خرید سهام جدید، الزام به اینکه سهام جدید به

80. Preemptive Rights.

قیمت روز بازاری فروخته شود، و/یا مشروط نمودن صدور عمده سهام به موافقت خاص سهامداران.<sup>۸۱</sup>

۷۷. حق تقدم، یعنی دادن نخستین فرصت به سهامداران برای خرید سهامی که جدیداً صادر شده است، از سهامداران هم در مقابل فروش «از پیش تعیین شده و هدف‌دار» سهام جدید به دیگران و هم در مقابل تلاش‌های معمول که برای رقیق کردن و تضعیف حق رأی سهامداران موجود به انجام می‌رسد، مراقبت و حمایت به عمل می‌آورد. قانون باید مقرر دارد که برای هر بار که سهام جدید صادر می‌شود، این حق در اختیار سهامداران است. این حق در موارد خاصی می‌تواند با رأی اکثریت سهامداران (یا اکثریت سهامداران ذینفع) ساقط گردد. صدور جزئی سهام به منظور تخصیص آن به مدیران و کارگران شرکت نباید تابع مقررات حق تقدم باشد. به منظور حمایت از سهامدارانی که به نفع اسقاط حق تقدم رأی نداده‌اند، قانون می‌تواند «حق مشارکت»<sup>۸۲</sup> را پیش‌بینی کند. حق مشارکت به این دسته از سهامداران اجازه می‌دهد تا با خرید سهام بیشتر با همان قیمتی که سهام در پذیره‌نویسی و عرضه اصلی فروخته می‌شود، در پذیره‌نویسی سهام مشارکت جویند. به منظور سادگی در تهیه و تدوین اساسنامه و ایجاد وضوح و شفافیت، مناسب است که قانون تشریفات آسانی را برای اعمال این حقوق مقرر دارد. مقررات راجع به حق تقدم سهامداران که به هنگام صدور سهام جدید از سوی شرکت، قابل اعمال

۸۱. بنگرید به شماره‌های ۷۷-۸۲.

می‌گردد همچنین به هنگامی که شرکت، سهام متعلق به خود را که به نحوی تحصیل نموده (خریداری کرده) یا از سهامداران بازخرید کرده است، به فروش می‌رساند نیز اعمال خواهد شد.<sup>۸۳</sup>

### صدور سهام و فروش آن به نرخ بازار

۷۸. دومین ابزار ارزشمند حمایت از سهامداران به هنگام انتشار سهام، ایجاد این الزام است که سهام صادره به قیمتی کمتر از قیمت بازاری آن فروخته نشود. البته قیمت بازاری سهام، به ویژه در مورد شرکتی که بازار رسمی و ثابتی برای داد و ستد سهام آن وجود ندارد، ممکن است دقیق و مشخص نباشد. اما این قاعده همچنان می‌تواند تا اندازه‌ای از سهامداران حمایت نماید و مانع از آن شود که شرکت، سهام صادره را به برخی از افراد داخل شرکت یا دوستان آنها به ثمن بخش بفروشد، چه این‌گونه فروش سهام می‌تواند مورد ایراد و اعتراض سایر سهامداران قرار گیرد و احتمالاً اعضای هیئت مدیره را در معرض مسئولیت ناشی از اعمال با سوءنیتشان قرار دهد.<sup>۸۴</sup>

۷۹. در بعضی از کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، به عنوان قسمی پاداش و مشوق، سهام به قیمتی پایین‌تر از نرخ بازاری آن به مدیران و کارگران فروخته می‌شود. امید و انتظار می‌رود که مدیر در مقام یک سهامدار انگیزه بیشتری داشته باشد تا ارزش سهام ترقی

۸۳ بنگرید به شماره‌های ۱۰۳-۱۰۰.

۸۴ بنگرید به شماره‌های ۱۲۲-۱۲۰.

یابد. به علت نگرانی‌های مهمی که در اقتصادهای در حال گذار در مورد رفتار سهامداران مدیر وجود دارد، بهتر است که به جهت اعطای پاداش به مدیران هیچ گونه استثنایی بر مقررات حمایت از سهامداران وارد نکنیم. بر این اساس، مدیران و کارگران شرکت ملزم خواهند بود سهام مورد نظر را به نرخ بازار خریداری کنند. بنابراین، محرک‌ها و مشوق‌ها می‌تواند از طریق دادن وجوه نقدی که مرتبط با خرید سهام به نرخ بازار است، برآورده و تأمین گردد.

۸۰. چنانچه قانون بخواهد مفهوم نرخ بازاری<sup>۸۵</sup> سهام را به کار گیرد، بایست این مفهوم را تعریف کند. نرخ بازاری سهام را می‌توان به عنوان قیمتی تعریف کرد که فروشنده و خریدار با اطلاع کامل از ارزش مال و بدون اینکه مکره به فروش یا خرید سهام باشند، برای خرید و فروش سهام بر سر آن توافق می‌کنند. در خصوص شرکت‌هایی که سهام آنها توسط عموم مردم در بازار سهام مورد داد و ستد قرار می‌گیرند، می‌توان قواعد خاص‌تری وضع نمود.

#### موافقت سهامداران با صدور عمده سهام

۸۱. یکی دیگر از اشکال حمایت از سهامداران به هنگام صدور سهام این است که چنانچه صدور سهام جدید از درصد خاصی از میزان سهامی که شرکت قبلاً صادر نموده تجاوز کند، صدور سهام مشروط به تصویب اکثریت سهامداران گردد. این قاعده در فرض صدور عمده سهام<sup>۸۶</sup> از

85. Market Value.

86. Large Issuances of Shares.

سهامداران حمایت بیشتری می‌کند. در فرض صدور عمده سهام، چنانچه سهام جدید با قیمت بسیار پایینی عرضه شود، ارزش پایه سهامی که شرکت قبلاً صادر نموده به نحو قابل توجهی کاهش می‌یابد.

۸۲ هنگامی که سهامداران در خرید سهام جدید حق تقدم دارند، موافقت اکثریت نسبی سهامداران [حاضر در مجمع] برای صدور سهام کفایت می‌کند. مع الوصف، در بعض موارد ممکن است حق تقدم برای سهامداران وجود نداشته باشد؛ به عنوان نمونه، هنگامی که سهامداران به اسقاط حق تقدمشان رأی داده‌اند، وضع بدین گونه است. خریداران آینده - ای که قرار است سهام جدیدالصدور به آنها فروخته شود و اشخاص منتسب به ایشان، به هنگام رأی‌گیری در مورد اسقاط حق تقدم، حق رأی نخواهند داشت.

اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام عادی<sup>۸۷</sup> و اوراق قرضه قابل تعویض با سهام عادی

۸۳ بسیاری از قوانین شرکت‌ها صدور اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام و/یا اوراق قرضه‌ای که اختیار خرید سهام را به دارنده آن اعطا می‌کند<sup>۸۸</sup> (اوراق قرضه قابل تعویض با سهام)، تجویز نموده‌اند. در اقتصادهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه به منظور دادن پاداش به مدیران و کارگران شرکت، به جای تملیک سهام به ایشان عمدتاً

87. Securities Convertible in to Common Shares.

88. Options to Acquire Common Shares.



از این‌گونه اوراق قرضه استفاده می‌شود. آنانی که این‌گونه اوراق قرضه را به عنوان پاداش دریافت می‌کنند، به منظور به حداکثر رسانیدن ارزش اختیار خرید سهام، انگیزه کار کردن می‌یابند تا ارزش سهام شرکت افزایش یابد و [بالتبع] ارزش اختیار خرید سهام نیز تا آنجا که ممکن است بالا رود. نظر به اینکه تعیین قیمت عادلانه اختیار خرید سهام بسی دشوار است، از این روی در اقتصادهای در حال گذار ممکن است اختیار خرید سهام استفاده و کاربرد محدودی داشته و مورد سوءاستفاده‌هایی قرار بگیرد.

۸۴. با توجه به وجود خطرات فوق‌الذکر بهتر است در اقتصادهای در حال گذار انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام و اوراق قرضه‌ای که به دارنده آن اختیار خرید سهام اعطا می‌کند (اوراق قرضه قابل تعویض با سهام)، اجازه داده نشود. موضع بینابینی که انعطاف‌پذیری بیشتری را ممکن می‌سازد آن است که تجویز انتشار این اوراق را مشروط به آن کنیم که تعداد و شرایط این اوراق قرضه پیش از انتشار آنها به تصویب سهامداران برسد. به عنوان یک قاعده عمومی، همان سطح حمایت که قانون شرکت‌ها به هنگام صدور سهام برای سهامداران پیش‌بینی می‌کند باید به هنگام انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل و اوراق قرضه‌ای که به دارنده اختیار خرید سهام اعطا می‌کند (اوراق قرضه قابل تعویض) نیز برای سهامداران مقرر گردد. در غیر این صورت، شرکت از طریق انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل یا اوراق قرضه‌ای که به دارنده اختیار می‌دهد سهام را به قیمتی پایین‌تر از نرخ بازاری خریداری کند، به آسانی از احکام

راجع به حق تقدم در خرید سهام یا احکام مربوط به امکان صدور سهام فقط به نرخ بازار خواهد گریخت.  
انتشار اوراق قرضه ساده<sup>۸۹</sup>

۸۵. گذشته از اینکه لازم است انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام و اوراق قرضه‌ای که به دارنده اختیار خرید سهام اعطا می‌کند (اوراق قرضه قابل تعویض با سهام)، تنظیم و قانونمند گردد این پرسش مطرح می‌گردد که آیا در مورد انتشار اوراق قرضه ساده غیرقابل تبدیل به سهام نیز باید مقررات موافقت خاص یا تشریفات دیگری اعمال گردد یا خیر.

۸۶. برخی از کشورها بر اساس این فرض که مدیران در ایجاد بهترین شرایط برای شرکت نفع و علاقه دارند، انتشار اوراق قرضه ساده را یکسره به تشخیص و صلاحدید هیئت مدیره واگذار کرده‌اند و موافقت سهامداران را شرط ندانسته‌اند. بر عکس، دسته دیگری از کشورها با ظن و تردید بیشتری به انتشار اوراق قرضه ساده نگریسته‌اند. بعضی از کشورها انتشار اوراق قرضه ساده را برای یک دوره زمانی خاصی (تا ۳ سال) پس از تشکیل شرکت ممنوع کرده و انتشار این اوراق را پس از این دوره زمانی منوط به تصویب سهامداران کرده‌اند. در بعضی دیگر از کشورها در صورت فقدان ضمانت از جانب شخص ثالث، مجموع ارزش اسمی اوراق قرضه ساده‌ای که منتشر می‌شود حداکثر تا میزان سرمایه اسمی شرکت می‌تواند بود.<sup>۹۰</sup>

#### 89. Bonds.

۹۰. به عنوان مثال، به موجب بند ۲ ماده ۳۳ قانون شرکت‌های سهامی روسیه، شرکت بنا به تصمیم هیئت مدیره می‌تواند اوراق قرضه ماده منتشر کند، مگر اینکه در اساسنامه شرکت به نحو دیگری مقرر

۸۷. علی‌الاصول به نظر می‌رسد که مشروط نمودن انتشار اوراق قرضه ساده به تصویب سهامداران باعث می‌گردد که بین انواع گوناگون معاملات استقراضی، بدون وجود دلیل موجهی تفاوت گذاشته شود. البته این نظر مبتنی بر این فرض است که در برابر معاملات مشتمل بر تعارض منافع مقررات حمایتی مناسب و لازم‌الاجرای در قانون وجود دارد. اگر واقع امر بدین‌گونه نباشد مقامات تصمیم‌گیر داخل شرکت ممکن است از طریق انتشار اوراق قرضه ساده بخشی از درآمد شرکت را بر خلاف قانون تصاحب کنند. در محیط یک اقتصاد در حال گذار قانون باید رویکرد نسبتاً مضیق‌تر و محدودتری را در این خصوص برگزیند، بدین‌نحو که برای انتشار اوراق قرضه ساده حداقلی از کنترل و نظارت سهامداران را لازم بدانند.

#### گفتار هشتم - معاملات مشتمل بر تعارض منافع

##### لزوم تصویب معاملات مشتمل بر تعارض منافع و ضمانت اجراها

۸۸. یکی از مسائل مهم قانون شرکت‌ها در هر کشوری عبارت از تنظیم و ساماندهی معاملاتی است که مقامات تصمیم‌گیرنده داخل

شده باشد. در فرانسه یک شرکت در طی دو سال اول تشکیل و مادامی‌که تمام سرمایه اسمی آن کاملاً پرداخت نشده است، نمی‌تواند مبادرت به انتشار اوراق قرضه ساده نماید. قاعده‌ای که مقرر نماید شرکت نمی‌تواند در طی سه سال اول تشکیل خود اوراق قرضه ساده منتشر کند، از حیث عملی دارای اهمیت چندانی نخواهد بود، چه اینکه مقررات بازار سرمایه نیز معمولاً به شرکت‌ها اجازه نمی‌دهند که در طی این مدت اوراق قرضه ساده منتشر کنند.

شرکت<sup>۹۱</sup> به علت داشتن نفع مالی مستقیم یا غیرمستقیم در آن معامله، درگیر تعارض منافع‌اند. این مشکل در اقتصادهای در حال گذار به خصوص حاد و خطرناک است و به همین نسبت قواعد مضیق و سختگیرانه‌ای را ایجاب می‌کند.

۸۹. در خصوص معاملات مشتمل بر تعارض منافع<sup>۹۲</sup> سه رویکرد متصور است: (۱) رویکرد مضیق و سختگیرانه؛ قوانین شرکت‌ها در اوایل قرن بیستم که تمامی این گونه معاملات را ممنوع کرده‌اند، این رویکرد را پذیرفته‌اند. هر چند این رویکرد به آسانی قابل اجراست، لیکن از این گذشته مشکلات جدی‌ای را در اداره روزمره شرکت ایجاد می‌نماید، زیرا پاره‌ای از معاملات را که به نفع شرکت است تا با مدیران منعقد گردد نامشروع اعلام می‌کند. (۲) رویکرد دوم آن است که اغلب معاملات مشتمل بر تعارض منافع، بر اساس قواعدی روشن و دقیق ممنوع گردد، اما در عین حال با امکان تصویب انواع مشخصی از معاملات توسط

#### 91. Insiders.

اصطلاح «تصمیم‌گیرندگان داخل شرکت» در اینجا به معنای عام استعمال می‌شود. قانونگذاران ملی از اشخاصی که در شمول این اصطلاح قرار می‌گیرند، تعاریف گوناگونی به دست داده‌اند. به عنوان مثال، در ایالات متحده امریکا قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ تصمیم‌گیرنده داخل شرکت را، از نظر اعمال محدودیت‌های راجع به خرید و فروش کوتاه مدت، به عنوان تمام مدیران عامل و مدیران شرکت و هر شخصی که بیش از ۱۰ درصد از سهام آن شرکت را مالک است، تعریف می‌نماید. در فرانسه به نحو مشابهی تصمیم‌گیرندگان داخل شرکت به‌طور کلی شامل اعضای ارکان مدیریت شرکت یا سهامداران عمده می‌گردد. حقوق شرکت‌های آلمان حتی تفسیری وسیع‌تر از این اصطلاح ارائه می‌دهد. بدین معنا که تصمیم‌گیرنده داخل شرکت را شامل هر شخصی می‌داند که در مقام و موقعیتی است که می‌تواند بر شرکت تأثیر و نفوذ بگذارد.

#### 92. Transactions Involving a Conflict of Interest .

اعضای غیرذینفع هیئت مدیره و سهامداران غیرذینفع تا اندازه‌ای که انعطاف‌پذیری نیز فراهم گردد. (۳) رویکرد و گزینه سوم آن است که معاملات مشتمل بر تعارض منافع را صرفاً منوط به تصویب قبلی اعضای غیرذینفع هیئت مدیره و سهامداران غیرذینفع کنیم. در دو مورد اخیر، مقررات تشریفاتی دقیق و آمرانه‌ای لازم است تا این خطر را که مدیران پیشاپیش تصویب معامله را به وسیله سهامداران دوست و آشنای خود جهت‌دهی کنند، کاهش دهد. به هر تقدیر، قانون باید دو نوع از معاملات را که در خصوص آنها هیچ توجیه تجاری وجود نداشته و خطر سوءاستفاده در مورد آنها بالا است، منع نماید: پرداخت‌ها (پورسانت‌ها)یی که از سوی شخص ثالث در ارتباط با معامله‌ای که بین شرکت و شخص ثالث مزبور منعقد شده به مقام تصمیم‌گیرنده داخل شرکت به عمل می‌آید، و وام‌هایی که شرکت به یک مقام تصمیم‌گیرنده داخل شرکت، بدون ارائه اسناد لازم یا بدون پرداخت نرخ بهره متعارف از جانب او، اعطا می‌کند.

۹۰. قانون باید انواع معاملاتی را که تحت شمول محدودیتها و کنترل قرار می‌گیرد، مشخص کند. معاملات تحت کنترل از جمله شامل معاملاتی می‌گردد که مقامات تصمیم‌گیرنده داخل شرکت، اقربای نسبی یا سببی نزدیک ایشان، اعضای ارکان مدیریت شرکت، و سهامداران عمده در آن معامله نفع مالی مستقیم یا غیرمستقیم دارند. این محدودیت‌ها و کنترل به علاوه می‌تواند بر مواردی که شخص واحدی نسبت به هر دو طرف معامله مقام تصمیم‌گیرنده داخل شرکت به شمار می‌آید و همچنین بر

مواردی که خویشاوند نزدیک یکی از اعضای ارکان مدیریت شرکت، عضو ارکان مدیریت طرف دیگر معامله است، نیز شمول و تسری یابد. قانون باید حداقل تعداد سهامی را که یک سهامدار عمده باید مالک باشد تا تصمیم‌گیرنده داخل شرکت تلقی گردد، مشخص کند (به عنوان مثال، مالکیت ۲۰ درصد از سهام عادی شرکت) و همچنین تصریح نماید که کدام یک از اقربای نسبی یا سببی در زمره تصمیم‌گیرندگان داخل شرکت به شمار می‌آیند.

۹۱. ضمانت اجرای معاملات مشتمل بر تعارض منافع باید در قانون مشخص گردد. تصمیم‌گیرنده داخل شرکت که با وجود تعارض منافع، با شرکت معامله‌ای منعقد می‌کند در قبال خسارات وارده به شرکت از جمله محرومیت از منفعی که ممکن بود با انعقاد قراردادی با شرایط بهتر با شخص دیگر نصیب شرکت شود اما نشده، مسئول خواهد بود. در مواردی که اثبات ورود زیان به شرکت دشوار است، اما می‌توان منفعی را که به این تصمیم‌گیرنده داخل شرکت یا اقربای نسبی و سببی او رسیده است به اثبات رساند، تصمیم‌گیرنده داخل شرکت تا میزان سودی که برده مسئول خواهد بود. معذک، قانون باید موارد ابطال معامله‌ای که با تخلف از تشریفات مربوط به معاملات مشتمل بر تعارض منافع منعقد شده، را محدود نماید تا بدین‌سان از حقوق اشخاص ثالثی که از روی حسن‌نیت با شرکت معامله‌ای منعقد کرده‌اند، حمایت شود.<sup>۹۳</sup>

۹۳. همچنین بنگرید به شماره ۲۲.

گفتار نهم - کنترل و تغییر در کنترل شرکت

قواعد راجع به تغییر در کنترل شرکت<sup>۹۴</sup>

۹۲. هنگامی که یک سهامدار کنترل شرکت معینی را به دست می‌گیرد، توانایی سهامداران اقلیت برای فروش سهامشان به قیمتی عادلانه و متناسب غالباً از میان می‌رود. این امر ارتباط چندانی با عملکرد واقعی شرکت ندارد؛ این وضع معلول واقعه‌ای است که ربطی به رفتار سهامداران یا امکانات و استعدادهای بالقوه شرکت ندارد. قانون به منظور مقابله با این مشکل، همچنین حفظ نقدینگی در بازار سرمایه، و به حداقل رسانیدن تأثیر نابرابری‌های اطلاعاتی میان سهامداران، می‌تواند سیستم «حق خروج»<sup>۹۵</sup> را برای سهامداران اقلیت پیش‌بینی نماید: هنگامی که یک سهامدار آن قدر از سهام یک شرکت دارای تعداد زیادی سهامدار را تملک می‌نماید که کنترل شرکت را به دست وی می‌دهد، سهامدار مزبور مکلف است پیشنهاد خرید کلیه سهام باقی مانده شرکت را به قیمتی عادلانه ارائه کند. این امر به سهامداران باقی مانده فرصت می‌دهد که تصمیم بگیرند آیا می‌خواهند به عنوان سهامدار در شرکت تحت کنترل باقی بمانند یا خیر. سیستم حق خروج که توسط کشورهای مختلفی در اروپا پذیرفته شده، با قواعد مقرر در پیش‌نویس دستورالعمل اتحادیه اروپایی همسو و هماهنگ است.

94. Change in Control.

95. Takeout Rights.

۹۳. حق خروج باید توسط اقتصادهای در حال گذار پذیرفته شود و قانون شرکت‌ها تعریفی دقیق از این حق به دست دهد. قانون باید حداقل میزان سهامی را که تملک آن، سهام کنترل‌کننده به شمار می‌آید، مشخص کند (به عنوان مثال، مالکیت ۳۰ درصد از سهام عادی شرکت). این حق همچنین به هنگامی که کنترل شرکت توسط تعدادی از اشخاص متناسب<sup>۹۶</sup> به یکدیگر به‌طور جمعی در دست گرفته می‌شود، نیز باید برای سهامداران شناخته شود.<sup>۹۷</sup> حداقل تعداد سهامدارانی که یک شرکت باید داشته باشد تا مشمول این قاعده قرار بگیرد نیز باید در قانون آورده شود. افزون بر این، مطلوب است که در قانون حداقل قیمت پیشنهادی، مهلت ارائه پیشنهاد و سایر شرایط پیشنهادی که سهامدار کنترل‌کننده به سهامداران باقی مانده ارائه می‌کند، تعیین گردد. قیمت پیشنهادی می‌تواند برابر با بالاترین قیمتی باشد که سهامدار کنترل‌کننده و اشخاص متناسب به وی در طی یک دوره زمانی، فرضاً شش ماهه، پیش از تاریخی که سهامدار کنترل‌کننده میزان سهم کنترل‌کننده شرکت را تحصیل کند، برای خرید سهام شرکت پرداخته‌اند. نکته آخر که از نکات قبل کم اهمیت‌تر نیست آنکه قانون باید برای تخلف از حکم الزام به خرید کلیه سهام باقی مانده ضمانت‌اجراه‌های نسبتاً شدیدی مقرر نماید تا بدین‌سان متابعت از این حکم قانونی تضمین گردد. می‌توان شخص کنترل‌کننده و اشخاص متناسب

#### 96. Affiliated Persons.

۹۷. قانون می‌تواند از اشخاص متناسب به یکدیگر تعریف واحدی ارائه کند، تعریفی که هم معاملات منجر به تحصیل کنترل شرکت و هم معاملات مشتمل بر تعارض منافع را در برگیرد.



به وی را، از حق رأی مربوط به سهامشان محروم کرد، مگر اینکه سایر سهامداران با اعاده حق رأی ایشان موافقت کنند.

۹۴. کشورهای دارای اقتصاد در حال گذار علاوه بر حق خروج ممکن است بخواهند برای ساماندهی و قانونمند کردن تغییرات در کنترل شرکت‌ها، قواعد دیگری نیز وضع نمایند. این دسته قواعد دارای دو وصف اساسی می‌باشد. وصف نخست عبارت است از لزوم تعیین حداقل مهلت برای دادن اخطار<sup>۹۸</sup> قبلی، پیش از اینکه میزانی از سهام که باعث کنترل بر شرکت می‌گردد، توسط شخصی خریداری شود: دادن اخطار قبلی، به مدیران شرکت فرصت خواهد داد تا در پی یافتن پیشنهاد بالاتر برای سهام شرکت از سوی سایر اشخاص، جستجو نمایند یا در فرضی که مدیران به منظور به دست گرفتن کنترل شرکت قصد دارند سهام سایرین را خریداری کنند، لزوم دادن اخطار قبلی به اشخاص خارج از رکن اداری شرکت فرصت خواهد داد قیمت بالاتری برای سهام پیشنهاد نمایند. دومین وصف و ویژگی این قواعد عبارت است از ممنوع نمودن اقداماتی که مدیران شرکت ممکن است به منظور جلوگیری از تغییر در کنترل شرکت به عمل آورند. اگر قانون حداقل مهلتی برای دادن اخطار قبلی، مقرر دارد، لازم است که تاکتیک‌ها و شگردهای دفاعی مدیران را نیز در طی این دوره تحت نظارت و محدودیت قرار دهد. قانونی که حداقل مهلت را برای دادن اخطار قبلی پیش‌بینی کند اما تاکتیک‌ها و شگردهای

دفاعی را محدود و تحت نظارت قرار ندهد، ممکن است قدرت بسیار وسیعی را به مدیران شرکت بدهد تا در جهت حفظ مشاغل و پست-هایشان تلاش کنند ولو اینکه این امر سهامداران را از این فرصت که سهامشان را به قیمتی مطلوب بفروشند، محروم نماید.

### معاملات «وادارکننده به اخراج»

۹۵. بحث دیگری که کنترل و به دست گرفتن کنترل شرکت در پی دارد حق سهامدار کنترلکننده برای سوق دادن شرکت به سوی تجدید سازمان یا انعقاد سایر معاملات است؛ معامله‌ای که در نتیجه آن، سهامدار کنترلکننده مالکیت ۱۰۰ درصد سهام یا دارایی شرکت را به دست خواهد آورد و سهامداران اقلیت قبلی، دیگر فرصت سهم شدن در منافع آینده شرکت را نخواهند داشت. این عمل گاهی معامله «وادارکننده سهامدار به اخراج»<sup>۹۹</sup> نامیده می‌شود، زیرا سهامداران اقلیت دیگر از ادامه مشارکت در منافع شرکت مأیوس و محروم می‌گردند.

۹۶. بعضی از کشورها ترجیح داده‌اند که به منظور حمایت از سهامداران اقلیت معاملات وادارکننده به اخراج را محدود نمایند. به عنوان مثال، قواعد عمومی راجع به لزوم تصویب معاملات مشتمل بر تعارض منافع از سوی سهامداران غیرذینفع، و شناسایی حق ارزیابی و بازفروش سهام به هنگام تجدید سازمان یا انعقاد معاملات عمده، ممکن است برای

99. "Freezeout" Transactions.

تضمین و تأمین رفتار عادلانه با سهامداران اقلیت مفید افتد. این قواعد ممکن است مانع معاملات و ادارکننده به اخراج نگردد، لیکن می‌تواند تضمین نماید که در فرض بازفروش سهام، قیمت پرداخت شده برای سهام عادلانه بوده و در مورد انعقاد معامله مشتمل بر تعارض منافع، اکثریت سهامداران غیرذینفع با انعقاد آن معامله موافقت کرده‌اند.<sup>۱۰۰</sup>

گفتار دهم - حمایت از سهامدار و طلبکار به هنگام پرداخت سود سهام، و به هنگام خرید و بازخرید سهام شرکت توسط خود شرکت پرداخت سود سهام

۹۷. در سنت کشورهای اروپای قاره‌ای، سود<sup>۱۰۱</sup> وسیله‌ای است که شرکت‌ها از طریق آن بخشی از منافی که در یک دوره زمانی به تدریج حاصل و انباشته شده را بین سهامداران توزیع می‌کنند. در سنت حقوقی کامن‌لای انگلوساکسون افزون بر این، سود می‌تواند به عنوان وسیله‌ای برای توزیع سرمایه‌ای که دیگر مورد نیاز شرکت نیست در میان سهامداران و همچنین به عنوان وسیله‌ای برای تغییر در ساختار سرمایه شرکت نیز مورد استفاده قرار گیرد. در هر دو حالت، قوانین شرکت‌ها به منظور حمایت از طلبکاران اختیار شرکت برای پرداخت سود یا تقسیم سایر اموال در میان سهامداران را محدود کرده‌اند. شرکتی که ورشکسته است،

۱۰۰. بنگرید به شماره‌های ۵۴-۴۳ و ۴۷، ۵۱، ۸۹.

101. Dividends.

اعم از ورشکستگی به معنای ترازنامه‌ای (دارایی کمتر از دیون) یا ورشکستگی به معنای کمبود جریان نقدینگی (عدم توانایی پرداخت دیون به هنگام سررسید)، مجاز نخواهد بود سود سهام بپردازد. شرکت‌ها همچنین می‌توانند سود هر فصل یا هر نیم سال را پرداخت کنند، مشروط بر اینکه سهامداران این رویه را در مجمع عمومی سالانه خود به تصویب رسانند.

۹۸. نظامی که پرداخت سود به سهامداران را صرفاً از محل منافع جاری اجازه دهد، سرمایه‌گذاری بر روی سهام را تشویق نمی‌کند، امری که در موقعیت گذار از اقتصاد برنامه‌ریزی شده به اقتصاد بازار بسیار مورد نیاز است. این گونه نظام پرداخت سود به شرکت‌ها امکان نمی‌دهد که برنامه‌ریزی بلند مدت ساختار مالی و اندوخته‌های خود را به نتیجه‌ای رسانده و سیاست و خط‌مشی خود را نسبت به سهامداران به سامانی برسانند. سهامداران معمولاً سیاست با ثبات‌تر تقسیم سود را بر سیاستی که منحصراً مبتنی بر تقسیم منافع جاری است، ترجیح می‌دهند. از سوی دیگر، امکان بی‌قید و شرط تقسیم دارایی (مازاد بر سرمایه اسمی) میان سهامداران احتمال ریسک و زیان طلبکاران را، به ویژه در محیطی با نابرابری‌های اطلاعاتی بسیار شدید که مشخصه اقتصادهای در حال گذار است، افزایش می‌دهد. از این طریق می‌توان با ارزش‌ترین اموال شرکت را، از مالکیت شرکت خارج کرد بدون اینکه طلبکاران از این امر مطلع گردند. در جایی که نظام حقوقی وثیقه‌ها و تضمینات دین هنوز آن چنان توسعه و

تکامل نیافته باشد، حتی این امر به احتمال بیشتری ممکن است اتفاق افتد. بنا به ملاحظات فوق، رویکرد متعادل و معقول آن است که صرفاً منافع عمومی که در گذشته به تدریج حاصل و انباشته شده و همچنین منافع جاری را به عنوان سود، قابل تقسیم بدانیم. این رویکرد باید در قالب قاعده‌ای تکمیلی ریخته شود؛ شرکت‌ها باید مجاز باشند که در اساسنامه خود تقسیم سود را بیش از این محدود نمایند، تا بدین‌سان بتوانند بیشتر رضایت طلبکاران را جلب کرده و حامی آنان باشند.

۹۹. در بعضی کشورها اعلام تقسیم سود سهام منحصرأ به اختیار هیئت مدیره و انواده شده است. در این گونه از کشورها، لازم نیست سهامداران سودی را که از سوی هیئت مدیره اعلام می‌شود، به تصویب رسانند و همچنین سهامداران نمی‌توانند از شرکت درخواست کنند که تقسیم سود را اعلام کند.<sup>۱۰۲</sup> در بعضی دیگر از کشورها، سهامداران باید تقسیم سود را در مجمع عمومی سالانه به تصویب رسانند، اگرچه می‌توان به هیئت مدیره اختیار داد که سود موقت و علی‌الحساب سهام<sup>۱۰۳</sup> را از محل منافع سال‌های قبل یا به عنوان «پیش‌پرداخت» تصویب و پرداخت کند تا بعداً سود [قطعی] سهام تعیین و به تصویب رسد.<sup>۱۰۴</sup> در اقتصادهای

۱۰۲. در حقوق شرکت‌های ایالات متحده وضع به همین گونه است. در حقوق این کشور اعلام تقسیم سود منحصرأ در اختیار هیئت مدیره است.

### 103. Interim Dividends.

۱۰۴. بدین‌سان، به موجب بند ۳ ماده ۴۲ قانون شرکت‌های سهامی روسیه «تصمیم پرداخت سود موقت و علی‌الحساب (سه ماهه یا شش ماهه)، میزان سود و نحوه پرداخت آن در مورد هر دسته (نوع) از سهام

در حال گذار درباره انگیزه‌های هیئت مدیره (یا رکن مدیریت) برای اتخاذ تصمیم در مورد اعلام تقسیم سود یا عدم اعلام آن ممکن است دل-مشغولی‌ها و نگرانی‌هایی وجود داشته باشد. در این وضع، قاعده‌ای که به سهامداران امکان دهد با ملحوظ نمودن محدودیت‌های فوق‌الذکر در مورد اختیار شرکت برای پرداخت سود که قبلاً مورد بحث قرار گرفت<sup>۱۰۵</sup>، میزان سود سالانه سهام را تعیین نمایند، علی‌رغم این خطر که سهامداران ممکن است سودی بیش از آنچه شرکت مجاز به پرداخت آن است تصویب کنند، مناسب و مفید به نظر می‌رسد.

### خرید سهام شرکت توسط خود شرکت

۱۰۰. خرید سهام<sup>۱۰۶</sup> شرکت از سوی خود شرکت ممکن است مشکلاتی را هم برای طلبکاران و هم برای سهامداران ایجاد کند. از منظر طلبکار، خرید سهام شرکت توسط خود شرکت (همچنین بازخرید سهام توسط خود شرکت) اموال شرکت را که برای پرداخت مطالبات طلبکاران قابل استفاده و در دسترس است، کاهش می‌دهد. سهام خود شرکت در هیچ معنای قابل فهمی دارایی شرکت نمی‌باشد. چنانچه سایر اموال شرکت برای پرداخت طلب طلبکاران ناکافی باشد، اوراق سهام خریداری شده [از

توسط هیئت مدیره شرکت اتخاذ می‌گردد... تصمیم پرداخت سود سالانه، میزان سود و نحوه پرداخت آن در مورد هر دسته (نوع) از سهام توسط مجمع عمومی سهامداران به پیشنهاد هیئت مدیره شرکت اتخاذ می‌گردد... ۴۰۰.

۱۰۵. بگرید به شماره‌های ۹۸-۹۷.

سوی شرکت] که در صندوق‌های اداره مرکزی شرکت نگاهداری می‌شود، هیچ ارزش مالی‌ای نخواهد داشت. همچنین خرید سهام شرکت توسط خود شرکت، از منظر سهامداران نیز خطرات گوناگونی را به همراه دارد. خرید سهام شرکت توسط خود شرکت به قیمتی بالاتر از نرخ بازاری آن به سهامدارانی که سهامشان خریداری نشده، زیان می‌رساند. شرکت همچنین ممکن است از جهل سهامداران نسبت به ارزش واقعی سهام شرکت سوءاستفاده کرده و سهام ایشان را به قیمتی کمتر از ارزش بازاری آن خریداری کند که این امر به سهامدارانی که سهامشان خریداری شده زیان رسانده و به نفع سهامدارانی که سهامشان را به شرکت نفروخته‌اند، به ویژه سهامداران کنترل‌کننده، خواهد انجامید.

۱۰۱. بعضی قوانین شرکت‌ها خرید سهام شرکت توسط خود شرکت را به‌طور کلی منع نموده یا این‌گونه خرید سهام را صرفاً در موارد مصرح و احصا شده در قانون اجازه داده‌اند. بعضی دیگر از قوانین شرکت‌ها به نحو قابل توجهی این عمل را محدود نکرده‌اند.<sup>۱۰۷</sup> یک راه‌حل برای

۱۰۷. به عنوان مثال، در آلمان شرکت اصولاً نمی‌تواند سهام خود را خریداری نماید. معذک، استثنائات مشخصی بر این اصل وارد شده؛ یکی از این استثنائات خرید سهام شرکت از سوی خود شرکت به منظور جبران خسارات سهامداران اقلیت در فرضی است که در اثر یک معامله، کنترل شرکت در دست سهامدار یا سهامداران خاصی قرار می‌گیرد یا سهامداران اقلیت را وادار و ناگزیر به اخراج می‌کند یا در مورد کاهش سرمایه اسمی است؛ استثنای دیگر فرضی است که برای جلوگیری از خطر ورود زیان شدید و قریب‌الوقوع به شرکت، خرید سهام شرکت توسط خود شرکت لازم و ضروری است. قانون شرکت‌های سهامی روسیه به‌طور کلی حداکثر تا ۱۰ درصد از سهام شرکت را قابل بازخرید می‌داند. در ایالات متحده بازخرید سهام شرکت به‌طور کلی بلامانع است.

اقتصادهای در حال گذار می‌تواند آن باشد که این گونه معاملات کاملاً ممنوع گردد. این راه‌حل بیشترین حمایت را برای طلبکاران و سهامداران به همراه خواهد داشت. اما از دیگر سوی، شرکت‌ها در بعض موارد در خصوص خرید سهام متعلق به خود نیازمند انعطاف‌پذیری هستند تا از این طریق بتوانند ساختار مالی‌شان را تعدیل و با شرایط جدید تطبیق دهند. این امکان به‌ویژه در یک محیط بی‌ثبات در حال گذار مفید و سودمند می‌باشد.

۱۰۲. راه‌حل دیگری که می‌توان به جای ممنوع کردن خرید سهام شرکت توسط خود شرکت اختیار کرد، این است که به شرکت اجازه دهیم فقط تا درصد مشخصی از سرمایه اسمی‌اش، سهام خود را خریداری کند. در این صورت این پرسش مطرح می‌شود که چگونه ارزش اسمی سهامی را که شرکت خریداری کرده است، کنترل نماییم. به منظور اینکه تا حدودی از طلبکاران حمایت به‌عمل آید قانون می‌تواند مهلتی، به عنوان مثال یک ساله، را مقرر کند که در طی آن شرکت مکلف باشد سهامی را که خریداری نموده، انتقال دهد؛ قانون می‌تواند مقرر نماید که در طی این مهلت شرکت مکلف است سهام را فروخته یا با ابطال سهام خریداری شده سرمایه اسمی خود را کاهش دهد، یا اینکه سهام خریداری شده را ابطال و همزمان مبلغ اسمی سهام باقی مانده خود را به میزانی که از کاهش سرمایه اسمی شرکت بی‌نیاز شود، افزایش دهد. همین قیود و محدودیت‌ها باید در جریان و فرایند ارزیابی و بازخرید سهام نیز اعمال شود. به نظر می‌رسد مهلت یک ساله برای انجام این اقدامات و تدابیر



مهلتی مناسب و مفید باشد، زیرا در این صورت برای اینکه تصمیم کاهش سرمایه اسمی یا افزایش مبلغ اسمی سهام باقی مانده در مجمع عمومی سالانه آینده صاحبان سهام اتخاذ گردد، زمان کافی در اختیار خواهد بود. تعیین مهلتی کوتاه‌تر از یک سال ممکن است شرکت را ناگزیر نماید که مجمع عمومی سهامداران را به‌طور فوق‌العاده تشکیل دهد و در غیر این صورت سهام را اصلاً به منظور خلاص شدن از آن به قیمت نازل بفروشد. به علاوه، شرکت تنها در صورتی مجاز خواهد بود که به‌طور ارادی سهام خود را خریداری کند که پس از خرید سهام، شرکت همان ملاک ملائت مالی را که در مورد تقسیم سود سهام اعمال می‌شود، همچنان واجد باشد.<sup>۱۰۸</sup>

۱۰۳. به منظور حمایت از منافع طلبکاران می‌توان بازرسی حساب و حسابرسی<sup>۱۰۹</sup> ویژه‌ای را لازم شمرد تا بدین‌سان خرید سهام شرکت توسط خود شرکت به ملائت مالی شرکت صدمه‌ای نرساند و آن را تضعیف نکند. به منظور کاهش خطر ورود زیان به سهامداران اقلیت، می‌توان مقرر نمود که شرکت سهام را فقط به نرخ بازاری آن خریداری کند. قانون همچنین می‌تواند مقرر نماید که کلیه ایجاب‌های شرکت برای خرید سهام خود به تصویب سهامداران برسد، یا حداقل آن دسته از ایجاب‌های خرید سهام که برای کلیه سهامداران به نسبت سهامی که مالکند مفتوح نیست، نیاز به تصویب سهامداران داشته باشد. چنانچه اشخاصی که قرار است

۱۰۸. بنگرید به شماره‌های ۹۸-۹۷.

سهامشان خریداری شود مطلع شده باشند، می‌توان به هنگام اخذ رأی برای تصویب خرید سهام، این اشخاص را به جهت وجود تعارض منافع از دادن رأی محروم کرد.

سایر محدودیت‌های راجع به معاملاتی که به طلبکاران زیان می‌رساند.

۱۰۴. هرگونه معامله‌ای که توسط شرکت در زمانی نزدیک به ورشکستگی یا در دوره ورشکستگی منعقد می‌شود، می‌تواند وسیله‌ای برای خارج کردن اموال از شرکت به زیان طلبکاران (و غالباً سهامداران) باشد. آزمون دشواری که ما با آن مواجهیم عبارت است از یافتن راهی برای مسدود کردن معاملاتی که به هدف خارج کردن اموال از شرکت منعقد می‌شود، بدون اینکه مانع از انعقاد معاملات تجاری عادی شویم.

۱۰۵. بعض قوانین مفهوم «انتقال متقابلانه»<sup>۱۱۱</sup> را به کار گرفته‌اند<sup>۱۱۲</sup> چنانچه شرکت در ازای انتقال مال، ارزشی معادل<sup>۱۱۳</sup> دریافت نکند و/یا شرکت پس از معامله بر اساس معیار ترازنامه‌ای یا براساس معیار فقدان نقدینگی ورشکسته باشد، طلبکار می‌تواند از طریق طرح دعوا در دادگاه معامله را فسخ نماید. ضابطه دادن ارزش معادل در قبال انتقال مال، دقیق و مشخص نیست اما این ضابطه حداقل در موارد بسیار فاحش و نمایانی

#### 110. Fraudulent Conveyance.

۱۱۱. در ایالات متحده امریکا، انتقال متقابلانه به‌طور کلی عبارت است از هر گونه انتقالی که به انگیزه به تعویق انداختن پرداخت طلب طلبکاران (معطل کردن طلبکاران) یا فریب طلبکاران به‌عمل آمده یا فرض می‌شود که به این انگیزه به‌عمل آمده است، مشروط بر اینکه منتقل‌آیه به این انگیزه علم داشته باشد.

#### 112. Equivalent Value.

که شرکت بیشتر اموال باقی مانده خود را به اشخاص ثالث به ثمن صوری و ناچیز انتقال می‌دهد تا از پرداخت طلب طلبکاران فرار کند، تحقق می‌یابد. راه‌حل دیگری که می‌توان برگزید این است که قانون ورشکستگی دوره زمانی طولانی‌ای قبل از تاریخ ورشکستگی را پیش‌بینی نماید تا بتوان معاملات مشکوکی<sup>۱۱۳</sup> را که در طی این دوره زمانی منعقد می‌شود مورد اعتراض قرار داده و در موارد مقتضی فسخ نمود.<sup>۱۱۴</sup> این قواعد را می‌توان در قانون ورشکستگی یا در بخش خاصی از مقررات قانون مدنی که راجع به معاملات قابل ابطال<sup>۱۱۵</sup> است، گنجانند.

#### گفتار یازدهم - اختیارات سهامداران<sup>۱۱۶</sup>

تصمیماتی که نیازمند اقدام سهامداران است .

۱۰۶. اکثر قوانین شرکت‌ها مقرر می‌دارند که فهرست مشخص و محدودی از اعمال مهم شرکت از قبیل تجدید سازمان، انحلال و تصفیه، صدور عمده سهام یا تغییرات در اساسنامه بایست به تصویب سهامداران برسد. همچنین قوانین عموماً اجازه می‌دهند که اساسنامه شرکت اختیارات تصمیم‌گیری بیشتری به سهامداران اعطا کند. قوانین شرکت‌ها معمولاً

#### 113. Suspect Transactions.

۱۱۴. در حقوق ورشکستگی فرانسه وضع به همین گونه است. در حقوق این کشور معاملاتی که حداکثر تا ۱۸ ماه پیش از تاریخ تقدیم دادخواست ورشکستگی منعقد شده، قابل فسخ می‌باشد.

#### 115. Voidable Transactions.

#### 116. Shareholders Powers.

قواعد مربوط به اکثریت آرای لازم برای تصویب اعمال مختلف را معین می‌کنند، اما اجازه می‌دهند اساسنامه شرکت حداقل آرای (حد نصاب) بالاتری را مشخص کند. تنها استثنای وارد بر این روش منعطف مربوط به موضوعات انتخاب<sup>۱۱۷</sup> و عزل<sup>۱۱۸</sup> هیئت مدیره شرکت است که در این فرض تعیین حداقل آرای (حد نصاب) بالاتر در اساسنامه ممکن است به عنوان حيله‌ای برای تثبیت و بقای مدیران کنونی شرکت مورد استفاده قرار گیرد.

۱۰۷. موضوعات زیر در زمره موضوعاتی است که در غالب نظام‌های حقوقی منحصراً نیازمند اتخاذ تصمیم سهامداران است و پذیرش و تصویب آنها به عنوان قواعدی آمره باید مورد توجه و عنایت کشورهای در حال گذار قرار گیرد:

. تغییرات در اساسنامه شرکت (شماره‌های ۴۰-۳۸). این قاعده [یعنی نیاز به تصویب سهامداران] اگر تمام تغییراتی را که در هر بخش از اساسنامه به عمل می‌آید در بر نگیرد، حداقل باید تغییر در نوع شرکت، افزایش یا کاهش تعداد سهام مجاز یک یا چند دسته (نوع) از سهام، تغییر در مبلغ اسمی یک یا چند دسته از سهام، و تغییر در تعیین تعداد اعضای هیئت مدیره را شامل گردد؛

. تجدید سازمان شرکت (شماره‌های ۴۴-۴۱)؛

. انعقاد معامله عمده (شماره‌های ۵۰-۴۷)؛

117. Election.

118. Removal.

۱۰۵. انحلال و تصفیه شرکت (شماره ۵۶-۵۵)؛
۱۰۶. سلب حق تقدم سهامداران برای خرید سهام [جدید] شرکت (شماره‌های ۷۷-۷۶) یا اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام (شماره ۸۴)؛
۱۰۷. موافقت با صدور میزان عمده سهام (شماره‌های ۸۱-۸۲)؛
۱۰۸. انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام و اوراق قرضه قابل تعویض با سهام، مشروط بر اینکه انتشار این‌گونه اوراق قرضه مطابق قانون شرکت‌ها مجاز باشد (شماره‌های ۸۳-۸۴)؛
۱۰۹. موافقت با انتشار اوراق قرضه ساده (شماره‌های ۸۷-۸۵)؛
۱۱۰. انعقاد معامله مشتمل بر تعارض منافع (شماره‌های ۹۱-۸۸)؛
۱۱۱. اتخاذ تصمیم در خصوص پرداخت سود سالانه سهام (شماره‌های ۹۹-۹۷)؛
۱۱۲. موافقت با خرید سهام شرکت توسط خود شرکت (شماره‌های ۱۰۳-۱۰۰)؛ و
۱۱۳. انتخاب اعضای هیئت مدیره شرکت و پایان دادن به اختیارات اعضای هیئت مدیره پیش از موعد مقرر. چنانچه هیئت مدیره در قانون پیش-بینی نشده باشد، انتخاب مدیر و پایان دادن به سمت او پیش از موعد (شماره‌های ۱۱۹-۱۱۷).

اختیار سهامداران برای اتخاذ تصمیم و اقدام به‌طور مستقل از هیئت مدیره

۱۰۸. مسئله کلی‌ای که در خصوص اختیارات سهامداران مطرح می‌باشد راجع به اعمال و اقداماتی است که سهامداران به تنهایی و مستقل

از هرگونه پیشنهاد از جانب هیئت مدیره شرکت می‌توانند به آن مبادرت ورزند. به منظور حراست و مراقبت از اختیار سهامداران و حمایت از منافع سهامداران اقلیت مقتضی است که قانون شرکت‌ها در اقتصادهای در حال گذار به سهامداران اختیار دهد اعمال و تصمیماتی را به ابتکار خود اتخاذ نموده و به آن اقدام کنند.

۱۰۹. به منظور اینکه حق سهامداران مبنی بر اتخاذ تصمیم بدون نیاز به ارائه پیشنهاد از جانب هیئت مدیره در عمل تحقق یابد، قانون باید مشتمل بر تشریفات باشد که سهامداران بر اساس آن بتوانند پیشاپیش موضوعات مورد نظر را در دستور جلسه مجمع عمومی سهامداران قرار بدهند. این قواعد از جمله می‌تواند شامل موارد زیر باشد: (۱) تشریفات و شرایط مربوط به مالک بودن حداقل تعداد سهام از سوی سهامدار (فرضاً مالکیت ۲ درصد از سهام عادی شرکت از سوی سهامدار) جهت پیشنهاد موضوع برای بررسی در مجمع سالانه سهامداران شرکت؛ (۲) تشریفات مربوط به تحصیل فهرست اسامی سایر سهامداران به منظور اینکه حمایت ایشان را برای پیشنهادات خود تقاضا و جلب نماید؛ و (۳) تشریفات که بر اساس آن سهامداری (سهامدارانی) که مالک تعداد زیادی سهام است (فرضاً ۱۰ درصد) بتواند از هیئت مدیره شرکت در خواست نماید (نمایند) مجمع عمومی را به‌طور فوق‌العاده جهت بررسی موضوعات خاصی که آن سهامدار (آن سهامداران) پیشنهاد می‌دهد (می‌دهند) تشکیل دهد و چنانچه هیئت مدیره از تشکیل مجمع امتناع ورزید، خود سهامدار (سهامداران) مجمع عمومی را تشکیل دهد (دهند).

تشریفات دادن رأی توسط سهامداران

۱۱۰. کلیه قوانین شرکت‌ها حاوی تشریفات است که ناظر به سازوکارهای دادن رأی از سوی سهامدار می‌باشد. از جمله روش‌ها و تشریفات مهم دادن رأی توسط سهامدار عبارت است از:

. تدوین شیوه‌ها و سازوکارهایی که بر اساس آن سهامداران می‌توانند از طریق پست رأی بدهند به جای اینکه شخصاً حضور یابند، امکان دادن رأی به واسطه نماینده<sup>۱۱۹</sup>، یا رأی دادن به صورت مکتوب (استفاده از آرای کتبی<sup>۱۲۰</sup> در شرکت‌هایی که تعداد سهامداران آن از یک حد نصابی تجاوز کند باید الزامی باشد). علی‌الاصول، در اقتصادهای در حال گذار مدیران باید از درخواست و جمع‌آوری حمایت برای بالا بردن آرای خود یا قبول وکالت از جانب سهامداران برای دادن رأی ممنوع باشند؛ این ممنوعیت تضمین می‌نماید که سهامداران فرصت مناسب و معقولی بیابند تا پیشنهادات خود را جهت بررسی ارائه کنند و بالمآل بر مدیران که در این اقتصادها تحت قیود و محدودیت‌های اندکی شرکت را اداره می‌کنند، نظارت نمایند. از دیگر سوی، مستثنا کردن مدیران از دایره اشخاصی که می‌توانند برای دادن رأی در مجمع از جانب سهامداران قبول نمایندگی کنند، ممکن است به علت فقدان حد نصاب لازم برای تشکیل و رسمیت جلسه، به انسداد و بن‌بست در تصمیم‌گیری بیانجامد. از این روی، می‌توان قبول نمایندگی برای دادن رأی توسط مدیران را در قانون پیش‌بینی نمود، مشروط بر اینکه مکانیسمی مطمئن و قابل

119. Proxy Vote.

120. Written Ballots.

اجرا برای درخواست و جمع‌آوری حمایت تدوین شود که تضمین نماید به نمایندگان حامی دیگر سهامداران نیز در این فرایند فرصتی عادلانه داده می‌شود به نحوی که یک رقابت آزاد و همگانی میان نمایندگان را ممکن سازد؛

. تدوین سازوکاری که از طریق آن اطمینان معقولی ایجاد شود که آرا به درستی و صادقانه شمارش می‌شود، از قبیل اینکه هیئت مستقلی تعیین گردد که آرا را شمارش نموده و به صورت جدول تنظیم نماید؛

. تدوین روش‌ها و سازوکارهایی که سهامداران بر اساس آن بتوانند کلیه اطلاعات لازم را برای اتخاذ تصمیمی آگاهانه در خصوص موضوعاتی که از آنها خواسته می‌شود به آن رأی دهند، به دست آورند؛

. تدوین سازوکارهایی که براساس آن سهامدار بتواند فهرست اسامی، نشانی‌ها و میزان سهامی را که دیگر سهامداران مالکند، از شرکت درخواست نماید. همچنین سهامدار بتواند هرگونه اطلاعات دیگری را که شرکت در خصوص سهامداران ذینفعی که به‌طور غیرمستقیم و به واسطه دارندگان صوری مالک سهامند، در اختیار دارد از شرکت تقاضا نماید؛ و

. تدوین سازوکاری که از طریق آن سهامداران بتوانند پیشنهادات و اسامی نامزدهای منتخب خود را در مجمع سالانه در ورقه‌ای درج کنند و تعیین تشریفاتی که سهامداران از طریق آن می‌توانند تشکیل مجمع عمومی سهامداران را به‌طور فوق‌العاده درخواست کنند.



۱۱۱. در اقتصادهای در حال گذار که مالکیت کارگران بر بخش قابل توجهی از سهام صفت مشخصه آنها است، لازم است قانون مشتمل بر تشریفاتی باشد که تضمین نماید کارگران می‌توانند آزادانه و بدون اکراه از سوی مدیران، در رأی‌گیری شرکت کنند و سهام خود را بفروشند. به عنوان نمونه، قانون می‌تواند مدیران را از دریافت وکالتنامه از سوی سهامداران کارگر به منظور دادن رأی به نیابت از آنها منع نماید یا مدیران را، از ایجاد تراست سهام کارگران که در اثر آن کارگران از فروش سهام یا دادن رأی محروم می‌شوند، منع کند.

#### گفتار سیزدهم - ارکان مدیریت و نظارت<sup>۱۲۱</sup>

#### ترکیب و اختیارات هیئت مدیره<sup>۱۲۲</sup>

۱۱۲. بعضی کشورها ساختار مدیریت دولایه<sup>۱۲۳</sup> را مقرر داشته‌اند، ساختاری که هم شامل هیئت نظار<sup>۱۲۴</sup> است و هم هیئت مدیره‌ای<sup>۱۲۵</sup> که توسط هیئت نظار تعیین می‌شود. در اقتصادهای در حال گذار، قانون

#### 121. Management and Supervisory Organs.

۱۲۲. اصطلاح «هیئت مدیره» در این بخش از متن به عنوان اصطلاحی عام استفاده می‌شود. هیئت مدیره در معنای عام شامل نهادی است که توسط سهامداران انتخاب می‌شود تا بر مدیریت شرکت نظارت نماید. بنابراین، در مورد حقوق شرکت‌های آلمان این اصطلاح به هیئت نظار ("Aufsichtsrat") اشاره دارد، در حالی که در مورد فرانسه این اصطلاح به شورای اداره (Conseil "d'administration") راجع است.

#### 123. Two-Tier Board Structure.

#### 124. Supervisory Board.

#### 125. Management Board.

شرکت‌ها می‌تواند نظام مدیریت دولایه را اجازه دهد اما آن را الزامی ننماید. این انعطاف‌پذیری می‌تواند بدین نحو حاصل شود که هیئت مدیره‌ای را پیش‌بینی نماییم که توسط سهامداران انتخاب می‌شود و همچنین به شرکت اجازه بدهیم یا رکن اجرایی یک نفره<sup>۱۲۶</sup> (مدیر کل یا مدیر عامل) و یا رکن اجرایی گروهی<sup>۱۲۷</sup> (هیئت مدیران عامل) داشته باشد. انتخاب یکی از این دو گزینه باید در اساسنامه شرکت معین شود یا چنانچه اساسنامه ساختار مورد انتخاب را مشخص نکرد، توسط هیئت مدیره این انتخاب صورت گیرد.

۱۱۳. بعضی از قوانین شرکت‌ها، به شرکت‌ها اجازه می‌دهند که در اساسنامه خود قید نمایند شرکت هیئت مدیره نخواهد داشت.<sup>۱۲۸</sup> در این صورت، اختیاراتی که به‌طور معمول توسط هیئت مدیره اعمال می‌شود، مستقیماً توسط خود سهامداران اعمال خواهد شد. این رویکرد برای شرکت‌هایی که تعداد بسیار اندکی سهامدار دارند، راه‌حلی منعطف و از لحاظ هزینه به صرفه است. معذک، چنانچه این گزینه‌ها و حق انتخاب در اختیار شرکت باشد، باید مجموعه قواعد واضحی که متناسب با هر یک

126. Individual Executive Organ.

127. Collegial Executive Organ.

۱۲۸. به عنوان مثال، حقوق شرکت‌های فرانسه اجازه می‌دهد که شرکت رکن اجرایی یک نفره یا رکن اجرایی شورایی را برگزیند و سهامداران مجازند سیستمی را که مایلند برگزیده و در اساسنامه شرکت بگنجانند. حقوق شرکت‌های آلمان این حق‌گزینش را صرفاً در مورد شرکت‌های با مسئولیت محدود روا می‌داند؛ اما در حقوق این کشور در مورد شرکت‌های سهامی نظام مدیریت دولایه الزامی است.

از این گزینه‌ها است فراهم و تدوین گردد؛ این قواعد باید از جمله شامل حدنصاب‌های آمرانه (حداکثر تعداد سهامداران) باشد تا در صورت فراتر رفتن از این حدنصاب‌ها دیگر تکلیف وجود هیئت مدیره برای شرکت را نتوان نادیده گرفت و همچنین این قواعد بالصراحه وجود هیئت مدیره را در صورت احراز حدنصاب‌ها قاعده‌ای تکمیلی اعلام کند.

۱۱۴. بسیاری از قوانین شرکت‌ها به هیئت مدیره که به‌طور مرتب در دوره‌های زمانی معینی از سوی سهامداران انتخاب می‌شوند، اختیارات وسیعی داده‌اند تا مدیریت روزمره شرکت را تحت نظارت قرار داده و اشخاصی را که اداره روزمره شرکت را در دست دارند، انتخاب یا عزل و تعویض کنند. بعضی از قوانین شرکت‌ها حداقل تکالیف هیئت مدیره را مشخص نموده و در عین حال اجازه داده‌اند که هیئت مدیره تکالیف و وظایف بیشتری را برعهده گیرد مشروط بر اینکه این اختیارات اضافی در اساسنامه قید شده یا به تصویب سهامداران برسد. بعضی قوانین همچنین اجازه می‌دهند که هیئت مدیره جدای از مدیریت، اختیارات دیگری نیز دارا شود، مشروط بر اینکه هیئت مدیره معتقد باشد که این اختیارات لازم و ضروری است. مع‌ذک، عملاً توان هیئت مدیره برای اقدام و فعالیت محدود و اندک است، زیرا اعضای هیئت مدیره در مقایسه با مدیران روزمره درباره امور شرکت به مراتب اطلاع کمتری دارند.

۱۱۵. پرسش‌ها محوری و عمده‌ای که در خصوص اختیار هیئت مدیره مطرح است عبارت است از: (۱) کدام یک از اعمال شرکت الزاماً

باید به تصویب سهامداران برسد و بنابراین نمی‌توان صرفاً با تصمیم هیئت مدیره به انجام رساند؛ (۲) کدام یک از اعمال را می‌توان به‌طور یک جانبه با تصمیم سهامداران به انجام رساند، بدون اینکه نیاز به تصویب هیئت مدیره باشد؛ (۳) حداقل وظایفی که به هیئت مدیره محول شده چیست؛ (۴) آیا هیئت مدیره اختیار نصب و عزل مقامات ارشد شرکت، به ویژه مدیر عامل، را دارد؛ و (۵) آیا هیئت مدیره اختیار دارد در خصوص اینکه چه وظایف اضافی‌ای را بر عهده گیرد، اتخاذ تصمیم کند.<sup>۱۲۹</sup>

۱۱۶. مهم‌ترین وظایف هیئت مدیره عبارت است از انتخاب و عزل و تعویض مدیر عامل (یا گروه هیئت عامل) شرکت. موارد زیر فهرست سایر وظایف هیئت مدیره است؛ این فهرست را می‌توان در اساسنامه شرکت بسط و توسعه داد و موارد دیگری را نیز به آن افزود:

. تعیین اعمال بازرگانی اصلی شرکت؛

. تهیه و تنظیم دستور جلسه اصلی مجمع عمومی سهامداران که از جمله متضمن پیشنهادهاتی که هیئت مدیره و سهامداران ارائه می‌کنند، می‌باشد؛

. تشکیل مجمع عمومی سالانه و مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام؛

. تعیین تاریخ تنظیم فهرست سهامداران دارای حق رأی در مجمع عمومی صاحبان سهام و سایر موضوعات مرتبط با تشکیل مجمع عمومی صاحبان سهام؛

۱۲۹. بنگرید به شماره‌های ۱۰۹-۱۰۷، ۱۱۲، و ۱۱۶.

- . تصویب اعمال شرکت و ارائه آن به سهامداران برای تصویب در مواردی که تصویب ایشان نیز لازم است؛
- . صدور سهام با رعایت محدودیت‌های مربوط به تعداد و دسته (نوع) سهام مجازالصدور، و با رعایت محدودیت‌های مقرر در قانون و اساسنامه شرکت؛
- . انتشار اوراق قرضه ساده و سایر انواع اوراق قرضه با رعایت محدودیت‌های مربوط به اجازه و تصویب سهامداران، و با رعایت محدودیت‌های مقرر در قانون و اساسنامه شرکت؛
- . استقراض وجه نقد بیش از یک حد نصاب مشخص (این حد نصاب در مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین می‌شود)؛
- . تعیین نرخ بازاری سهام یا سایر اموال شرکت، در مواردی که تعیین ارزش مطابق قانون شرکت‌ها لازم است؛
- . عملی کردن خرید و بازخرید سهام، اوراق قرضه ساده و سایر انواع اوراق قرضه [صادر از سوی] شرکت توسط خود شرکت؛
- . تعیین اعضا، ترکیب، و صلاحیت رکن اجرایی شرکت، تعیین اجرت و پاداش مدیر عامل و سایر مدیران ارشد و پایان دادن به اختیارات مدیر عامل و سایر مدیران ارشد؛
- . تصویب اسناد داخلی شرکت که آیین و تشریفات مربوط به فعالیت‌ها و اعمال ارکان مدیریت شرکت را مقرر می‌دارند؛
- . گماشتن و تعیین اجرت بازرس مستقل شرکت، چنانچه شرکت بازرس مستقل داشته باشد؛

. تصویب گزارش سالانه<sup>۱۳۰</sup> و گزارش‌های مالی شرکت پیش از تقدیم آن به مجمع عمومی صاحبان سهام؛ و  
 . تصویب پرداخت‌های موقت و علی‌الحساب، به سهامداران مشروط بر اینکه قانون شرکت‌ها اتخاذ این تصمیم توسط هیئت مدیره را مجاز شمارد.

### انتخاب هیئت مدیره<sup>۱۳۱</sup>

۱۱۷. نظارت و کنترل اصلی‌ای که در مورد هیئت مدیره وجود دارد، حق سهامداران برای انتخاب این هیئت در دوره‌های زمانی مشخص است. به منظور حفظ و پاس داشت حق نظارت سهامداران در یک محیط اقتصاد در حال گذار، مقتضی است حداکثر مدت نسبتاً کوتاهی، فرضاً فقط مدت یک سال، برای تصدی هیئت مدیره در قانون پیش‌بینی گردد. به همین منظور، سهامداران اختیار خواهند داشت رأساً و به تشخیص خود اعضای هیئت مدیره را در هر زمان و بدون علت موجه و اعلام شده‌ای عزل نمایند. همچنین چنانچه قانون مقرر نماید که کلیه مدیران به‌طور همزمان انتخاب گردند، اختیار و قدرت سهامداران به‌نحو مطلوبی تقویت خواهد شد. بعضی کشورها اجازه داده‌اند که هیئت مدیره به چند گروه مختلف تقسیم شده که هر یک از این گروه‌ها به مدت ۳ یا ۴ سال تصدی نموده و به تناسب هر سال یک گروه از آنها انتخاب گردد. استفاده از یک چنین

130. Annual Report.

131. Board of Directors.

هیئت مدیره «نوبتی» عزل اکثریت هیئت مدیره را برای سهامداران دشوارتر می‌سازد و بالمآل حفظ و بقای کنترل سیاست‌ها و خط مشی‌های شرکت در دست گروهی از مدیران را آسان‌تر می‌گرداند.

۱۱۸. در اقتصادهای در حال گذار، وضع یک مقرر قانونی آمره در مورد سیستم رأی ادغامی به هنگام انتخاب اعضای هیئت مدیره در شرکت‌های دارای تعداد زیادی سهامدار، مفید و ارزشمند خواهد بود. نظام رأی ادغامی به سهامدار اقلیتی که سهام عمده‌تری را مالک است، امکان می‌دهد که در هیئت مدیره نماینده‌ای به دست آورد یا گروهی از خرده سهامداران را قادر می‌سازد که یک «شخص غیروابسته»<sup>۱۳۲</sup> را که ارتباطی با اکثریت یا مدیران ندارد، در هیئت مدیره وارد کنند.

۱۱۹. در عمل، مدیرانی که از طریق رأی ادغامی از سوی سهامداران اقلیت انتخاب شده‌اند، در اغلب موارد به هنگام رأی‌گیری در هیئت مدیره شکست خورده و از آرای کمتری برخوردار می‌شوند. معذک، وجود نمایندگانی در هیئت مدیره به سهامداران اقلیت کمک می‌کند که اطلاعات راجع به موفقیت‌ها و شکست‌های تجاری شرکت را به دست آورند و به سهامداران اعلام خطر کنند که لازم است مشکل خاصی را تحت بررسی و نظر قرار دهند. گذشته از این، بعضی تصمیمات از سوی تمام هیئت مدیره اتخاذ نمی‌شود بلکه توسط اعضای مستقل یا غیرذینفع هیئت مدیره اتخاذ می‌گردد(به عنوان مثال، تصویب معامله‌ای که یکی از اعضای هیئت مدیره

132. Outsider.

یا مدیر عامل شرکت در آن معامله نفع مالی مستقیم یا غیرمستقیم دارد). در خصوص این گونه تصمیمات مدیرانی که از سوی سهامداران اقلیت از طریق نظام رأی ادغامی انتخاب شده‌اند، گاهی می‌توانند بر نتیجه تأثیر گذارند. افزون بر این، تصمیمات دیگری از قبیل تصمیمات راجع به تعیین نرخ بازاری سهام شرکت نیز وجود دارد که در مورد آنها رأی مخالف از سوی یک مدیر ممکن است به نحو قابل توجهی این خطر را افزایش دهد که اعضای موافق هیئت مدیره به علت نقض تکالیفشان در مقابل شرکت با مسئولیت شخصی مواجه شوند. این افزایش خطر بدان خواهد انجامید که مدیران تصمیمات دقیق‌تر و عادلانه‌تری را اتخاذ کنند و بدین‌سان نتایج بهتری برای سهامداران اقلیت فراهم آید.

#### تعهدات و مسئولیت اعضای ارکان مدیریت شرکت

۱۲۰. قانون شرکت‌ها باید معیارها و استانداردهای اداره و راهبری<sup>۱۳۳</sup> صحیح را برای اعضای هیئت مدیره و اعضای سایر ارکان مدیریت شرکت مشخص نماید. پاره‌ای از کشورها، مسئولیت اعضای ارکان مدیریت شرکت (از جمله اعضای هیئت مدیره شرکت) را پذیرفته‌اند مشروط بر اینکه ایشان به نحو معقولی عمل نکنند. بعضی دیگر از کشورها در صورتی این اشخاص را مسئول دانسته‌اند که مرتکب تقصیر فاحش شده باشند.<sup>۱۳۴</sup>

#### 133. Standards of Conduct.

۱۳۴. در آلمان، حقوق شرکت‌ها ارکان مدیریت شرکت را در صورتی مسئول می‌داند که «مراقبت یک مدیر محتاط، کوشا و وظیفه شناس» به عمل نیامده باشد. در ایالات متحده امریکا برای اینکه مدیرعامل یا مدیر به جهت نقض تکلیف مسئول شناخته شود، باید به‌طور معمول مرتکب تقصیر فاحش شده بنا عمداً اقداماتی به عمل آورده باشد، و در برخی ایالات برای اینکه دادگاه مسئولیت شخصی بر مدیرعامل



با این حال، حتی در کشورهایی که صرف تقصیر علی‌الاصول می‌تواند مبنایی برای مسئولیت باشد، مواردی که دادگاه‌ها عملاً این اشخاص را مسئول دانسته‌اند، نادر است.

۱۲۱. علی‌القاعده، معیارهای حداقلی اداره صحیح که قانون شرکت‌ها بر اعضای ارکان مدیریت شرکت تحمیل می‌کند، باید بر مفاهیم حسن‌نیت و رعایت منافع شرکت مبتنی باشد. تکلیف رعایت حسن‌نیت و منافع شرکت قواعد عمومی‌ای است که کلیه معاملات را شامل می‌گردد. این معیارها باید توأمان با مقررات خاص‌تر راجع به تعارض منافع<sup>۱۳۵</sup> به اجرا درآید تا تضمین گردد که مدیران تکالیفشان را نسبت به شرکت ایفا می‌کنند. منطقی است مواردی را که اعضای ارکان مدیریت شرکت در قبال اعمالی که با حسن‌نیت و بدون تعارض منافع به عمل می‌آورند، مسئول به شمار می‌آیند، محدود نماییم. تصمیمات تجاری لاجرم متضمن خطر بوده و غالباً باید براساس اطلاعات اندکی اتخاذ شود. پاره‌ای از تصمیمات ریسکی و پرمخاطره، بسیار سودده از آب درخواهد آمد، در حالی که شماری دیگر از این تصمیمات چنانچه پس از اینکه به عمل آمد و نتایج نامطلوبی نشان داد ارزیابی شوند، احمقانه به نظر خواهند رسید. اگر مدیران را برای تصمیماتی که در زمان اتخاذ، نتایج نامطلوب آن قابل

یا مدیر تحمیل کند حتی تقصیر بسیار شدید لازم است. در واقع ضابطه معمول در ایالات متحده، بر خلاف رویکرد آلمانی، بیشتر شخصی است تا نوعی، به عبارت دیگر آنچه مدیرعامل یا مدیر واقعاً می‌داند یا مستعد دانستن آن است بیشتر مورد توجه است تا آنچه یک مدیرعامل یا مدیر «محتاط» در همان اوضاع و احوال ممکن بود انجام دهد.

۱۳۵. بنگرید به شماره‌های ۸۸-۹۱.

پیش‌بینی نبوده اما پس از اجرا نتایج نامطلوبی به همراه آورده و احمقانه به نظر می‌رسند، مسئول بشناسیم، دیگر مدیران رغبتی به خطر کردن نخواهند داشت. گذشته از این، قضات در موقعیت و جایگاه چندان مناسبی نیستند که ارزیابی نمایند آیا یک تصمیم تجاری که به نتایج نامطلوبی انجامیده، در زمان اتخاذ معقول بوده است یا خیر.

۱۲۲. قانون شرکت‌ها باید به اعضای هیئت مدیره شرکت و همچنین به سهامداران شرکت حق بدهد علیه اعضای ارکان مدیریت شرکت در دادگاه طرح دعوا نمایند و در این دعوا اعضای هیئت مدیره و/یا سهامدار (سهامداران) به نمایندگی از شرکت خساراتی که در اثر تخلف این اشخاص از وظایفشان به شرکت وارد شده را مطالبه کنند. مقتضی است مقرر شود که سهامداران جهت طرح دعوا تعداد حدقلی از سهام را مالک باشند. این الزام قانونی کمک می‌نماید از طرح دعاوی «واهی و بی‌اساس جهت ایجاد مزاحمت» جلوگیری شود؛ دعاوی واهی ممکن است به این منظور اقامه شود که مدیران را وادار کند دعوا را در مقابل پرداخت مبلغی پول که میزان آن قابل توجه بوده اما کمتر از هزینه‌هایی باشد که مدیران در صورت دفاع از خود در دادگاه متحمل می‌شوند، به صلح خاتمه دهند. یک عضو هیئت مدیره یا یک سهامدار که علیه ارکان مدیریت دعاوی مسئولیت اقامه می‌کند و در مطالبه خسارت به نمایندگی از شرکت محق تشخیص داده می‌شود، حق خواهد داشت هزینه‌هایی که متحمل شده، از جمله هزینه دادرسی را دریافت کند مشروط بر اینکه این هزینه‌ها در مقایسه با میزان خسارات معقول باشد.

گفتار چهاردهم - افشاء و انتشار اطلاعات راجع به شرکت<sup>۱۳۶</sup>  
 بازرسی مستقل حساب<sup>۱۳۷</sup> و سایر انواع بازرسی‌ها در گزارش‌های مالی  
 شرکت

۱۲۳. این الزام که گزارش‌های مالی<sup>۱۳۸</sup> شرکت از سوی یک بازرس  
 مورد واری و بازرسی قرار گیرد، می‌تواند ایمنی و سپر دفاعی ارزشمندی  
 را در مقابل تقلب و کلاهبرداری مدیران اجرایی شرکت فراهم آورد. در  
 عین حال، برای یک شرکت با گردش مالی پایین یا دارای تعداد اندکی  
 سهامدار، بازرسی سالانه حساب‌ها ممکن است هزینه‌ای معتدبه و  
 غیرضرور به حساب آید. بنابراین، قانون شرکت‌ها باید به عنوان یک قاعده  
 بازرسی سالانه را الزامی شمارد، اما به شرکت‌های با گردش مالی پایین یا  
 دارای تعداد اندکی سهامدار نیز اجازه دهد که در مواد اساسنامه الزام به  
 بازرسی حساب را ساقط کنند. همچنین به عنوان راهی دیگر، به این‌گونه  
 شرکت‌ها می‌توان اجازه داد که در فرجه‌های زمانی طولانی‌تری  
 حسابهایشان مورد بازرسی حساب قرار گیرد یا صرفاً در صورت  
 درخواست سهامداران بازرسی حسابهایشان الزامی باشد. به هر صورت،  
 چنانچه گردش مالی یا میزان سهام شرکت از حد نصاب‌های پیش‌بینی  
 شده در قانون تجاوز نماید، این مقررات اساسنامه دیگر غیرقابل اجرا  
 محسوب خواهد شد.

136. Disclosure of Information about a Company.

137. Independent Audit.

138. Financial Statements.

افشای اطلاعات برای سهامداران<sup>۱۳۹</sup>

۱۲۴. کلیه قوانین شرکت‌ها مقرر می‌دارند که شرکت در دوره‌های زمانی مشخصی مکلف است اطلاعات اساسی و پایه را به سهامداران ارائه نماید. قانون باید الزام نماید که شرکت حداقل سالی یک بار، ترازنامه<sup>۱۴۰</sup>، حساب سود و زیان<sup>۱۴۱</sup>، و گزارش مکتوبی راجع به عملکرد شرکت<sup>۱۴۲</sup> را در اختیار سهامداران بگذارد. همان‌گونه که پیش از این بررسی شد<sup>۱۴۳</sup>، سهامدار همچنین باید حق داشته باشد فهرستی از اسامی سایر سهامداران شرکت، نشانی، و میزان سهام آنها را نیز به دست آورد. این اطلاعات می‌تواند برای جمع‌آوری حمایت در مجمع عمومی سهامداران به هنگام معرفی و انتخاب نامزدهای تصدی هیئت مدیره یا به هنگام اتخاذ تصمیم در مورد سایر پیشنهادات مورد استفاده سهامدار قرار گیرد. قانون می‌تواند شرایط حداقلی را برای این‌گونه درخواست‌ها وضع نماید تا از ارائه درخواست‌هایی که تولید مزاحمت می‌کند، جلوگیری شود.

۱۲۵. پرسش دشوارتری که مطرح می‌شود راجع به حقوق سهامداران برای کسب اطلاعات مالی بیشتر از این، درباره شرکت است. ممکن است ضرورت داشته باشد که حق دسترسی به این اطلاعات محدود گردد تا هم از ایجاد هزینه برای شرکت و هم از افشای اطلاعات تجاری حساس و

139. Disclosure to shareholders.

140. Balance Sheet.

141. Statement of Profits and Losses.

142. Written Report on the Company's Activities.

۱۴۳. بنگرید به شماره ۱۱۰.

دقیق که رقیبان مایل به اطلاع از آنند، جلوگیری به عمل آید. قانون می‌تواند مقرر نماید که حق دسترسی به این اطلاعات مشروط به داشتن حداقلی از سهام، مثلاً ۵ یا ۱۰ درصد از سهام شرکت بوده، و/یا مشروط به آن است که سهامدار التزام دهد اطلاعات را محرمانه نگاه دارد. همچنین می‌توان دسترسی به اطلاعاتی را که افشا و انتشار آن ممکن است به‌طور جدی به کسب و کار شرکت لطمه وارد کند، مردود دانست. مع‌ذلک، این استثنا باید به دقت تعریف شود، زیرا ممکن است مدیران جهت محدود کردن دسترسی سهامداران به هرگونه اطلاعات مهم، از این استثنا [سوء] استفاده نمایند. به هر صورت، کلیه اعضای هیئت مدیره (از جمله مدیرانی که توسط سهامداران اقلیت از طریق سیستم رأی ادغامی انتخاب شده‌اند) حق خواهند داشت از حساب‌های شرکت و سایر اطلاعات مربوط بازرسی نمایند. تکلیف عام رعایت حسن‌نیت و منافع شرکت در اینجا تضمین مناسب و کافی‌ای است که مانع استفاده از این اطلاعات به نحو نادرستی می‌گردد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

افشای اطلاعات برای عموم<sup>۱۴۴</sup>

۱۲۶. اساسنامه شرکت باید برای ملاحظه در مرجع ثبت شرکت‌ها در ازای پرداخت هزینه معقولی در دسترس باشد. اطلاعات راجع به مؤسسين و همچنین گزارش‌های مالی شرکت‌های بزرگ که تعداد سهامداران آن از یک حد نصابی، مثلاً ۵۰ سهامدار، تجاوز می‌کند، نیز می‌تواند در دسترس

عموم مردم قرار داده شود. اما یک شرکت دارای تعداد اندکی سهامدار را نباید مکلف نمود که گزارش‌های مالی خود را برای عموم مردم افشا نماید. این امر در کشورهایی که اعمال مجرمانه‌ای همچون اخاذی هنوز به نحو مؤثری تحت کنترل درنیامده، دارای اهمیت بیشتری است.

### فهرست شرکت کنندگان

آقای الکساندر ایوانوویچ کیسلی اف<sup>۱۴۵</sup>

نایب رئیس دادگاه عالی اقتصادی، بلاروس

آقای بدری متریولی<sup>۱۴۶</sup>

وزارت دادگستری، گرجستان

پروفسور دکتر پتر بهرنس<sup>۱۴۷</sup>

دانشگاه هامبورگ، دانشکده حقوق، آلمان

پروفسور دکتر اریک شانز<sup>۱۴۸</sup>

دانشگاه مریبورگ، دانشکده حقوق، آلمان

پروفسور دکتر وای. باسین<sup>۱۴۹</sup>

وزارت دادگستری، قزاقستان

145. Mr. Alexander Ivanovich Kiseliov.

146. Mr. Badri Metreveli.

147. Prof. Dr. Peter Behrens.

148. Prof. Dr. Erich Schanze.

149. Prof. Dr. Y. Basin.

پروفسور ام. کی. سلیمان اف<sup>۱۵۰</sup>

وزارت دادگستری، قزاقستان

آقای از نور کازن اف<sup>۱۵۱</sup>

نایب رئیس دیوان عالی کشور، قزاقستان

خانم لاریا وی. گوتینچنکو<sup>۱۵۲</sup>

وزارت دادگستری، قرقیزستان

خانم نلیا بیشنالیفا<sup>۱۵۳</sup>

رئیس بخش حقوقی، نهاد ریاست جمهوری، قرقیزستان

آقای اوبار ماتیساو<sup>۱۵۴</sup>

قائم مقام دیوان عالی داور، قرقیزستان

آقای والتین ایوانوویچ پرمینکو<sup>۱۵۵</sup>

نماینده پارلمان، مولداوی

آقای ان. چینبات<sup>۱۵۶</sup>

مدیر، اداره مالکیت معنوی، مغولستان

آقای بی. شینباتار<sup>۱۵۷</sup>

150. Prof. M. K. Suleymenov.  
 151. Mr. Aueznur Kazenov.  
 152. Ms. Larisa V. Gutnichenko.  
 153. Ms. Nellya Beyshenaliyeva.  
 154. Mr. Aubar Matisaev.  
 155. Mr. Valentin Ivanovich Peremienko.  
 156. Mr. N. Chinbat.  
 157. Mr. B. Shinebaatar.

رئیس اداره، کمیته اموال دولتی، مغولستان

دکتر ویلیام بی. سیمونز<sup>۱۵۸</sup>

مؤسسه حقوق اروپای شرقی و مطالعات روسیه، دانشگاه لیدن، هلند

آقای میخائیل واسیلیو گربان اف<sup>۱۵۹</sup>

پژوهشگاه حقوق خصوصی، روسیه

خانم نینا ایوانیکوا<sup>۱۶۰</sup>

دیوان عالی داوری، روسیه

خانم گالینا شاپکینا<sup>۱۶۱</sup>

دیوان عالی داوری، روسیه

آقای اس. شیشکین<sup>۱۶۲</sup>

معاون مدیر، مؤسسه بین‌المللی اقتصاد قانون محور، روسیه

پروفسور آناتولی ایتانووویچ دوگرت<sup>۱۶۳</sup>

وکیل دادگستری، قائم‌مقام، گروه کاری تدوین قانون مدنی، اوکراین

پروفسور ناتالیا سمینونا کوزنتسوا<sup>۱۶۴</sup>

رئیس گروه حقوق مدنی، دانشگاه کیف، دانشکده حقوق، اوکراین

آقای برونیسلاو استانیسلاووویچ استچینسکی<sup>۱۶۵</sup>

158. Dr. William B. Simons.

159. Mr. Mikhail Vasiliev Gorbounov.

160. Ms. Nina Ivannikova.

161. Ms. Galina Shapkina.

162. Mr. S. Shishkin.

163. Prof. Anatoli Stepanovich Dovgert.

164. Prof. Natalia Semenovna Kuznetsova.

165. Mr. Bronislav Stanislavovich Stechinski.



معاون وزیر دادگستری، اکراین

پروفسور خوزی - اکبر راتچمانکول اف<sup>۱۶۶</sup>

رئیس گروه تدوین کننده پیش نویس قانون مدنی ازبکستان، ازبکستان

