

## Protecting micro stockholders in common law and Iranian law

Ali shahabodin<sup>1</sup>  
Sam mohamadi<sup>2</sup>

Received Date:10Jun2021  
Reception Date:5Sep2021

### **Abstract:**

Micro stockholders are part of the shareholders of public stock companies whose influence power is low and the probability of consensus among them is very low. In some cases it ignores their interests. the necessity of supporting micro - shareholders is not only a matter of absorbing their capital to the capital market but also the protection of micro - investors is one of the main indices in the index of international business. Therefore, the main challenge of this paper is to study legal solutions supporting micro stockholders in conflict of interests with control shareholders and managers. At the end, it will be clear that the Iranian business law does not have the necessary regulations in the field of supporting micro stockholders; however, it is common in common law and international trade index. These solutions are applied in the form of corporate governance theory and responsibility of managers and control shareholders.

**Key words:** controlling shareholders, corporate governance, international doing business index, micro – shareholder.

---

<sup>1</sup>PhD Student in Private Law, Faculty of Law and Political Science, Mazandaran University, Mazandaran, Iran (Corresponding Author)  
ali.shahab007@gmail.com

<sup>2</sup>Associate Professor, Faculty of Law and Political Science, University of Mazandaran, Mazandaran, Iran

## چهارچوب حمایت از سهامداران خرد در حقوق کامن لا و حقوق ایران

علی شهاب الدین<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۲۰

سام محمدی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۴

### چکیده

سهامداران خرد بخشی از سهامداران شرکت‌های سهامی عام هستند که قدرت تأثیرگذاری آن‌ها به صورت انفرادی کم بوده و احتمال اجماع میان آن‌ها نیز بسیار پایین است. این مسئله در برخی موارد موجب نادیده گرفته شدن منافع ایشان می‌شود. لزوم حمایت از سهامداران خرد تنها امری مهم در جذب سرمایه‌های ایشان به بازار سرمایه است، بلکه میزان حمایت از سرمایه‌گذاران خرد یکی از شاخص‌های اصلی در شاخص کسب و کار بین‌المللی نیز هست. لذا، این پژوهش با روش مقایسه‌ای و با مطالعه کتابخانه‌ای در پی پاسخ به این سوال بوده است که راهکارهای حقوقی حمایت از سهامداران خرد در تعارض منافع ایشان با سهامداران کنترل‌کننده و مدیران چیست، بپردازد. فرضیه این مقاله بر این اساس استوار بوده است که حمایت از سهامداران خرد امری مهم در تضمین منافع مشروع ایشان در سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه بوده و این نوع حمایت در حقوق ایران چندان مورد توجه قرار نگرفته است. این در حالی است که در حقوق کامن لا و شاخص کسب و کار بین‌المللی، معیارهای مشخص و عینی برای حمایت از ایشان در نظر گرفته شده است. این راهکارها در قالب تئوری حاکمیت شرکتی و مسئولیت مدیران و سهامداران کنترل‌کننده اعمال می‌شود.

**کلمات کلیدی:** حاکمیت شرکتی، سهامدار خرد، سهامداران کنترل‌کننده، شاخص کسب و کار بین‌المللی.

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه مازندران، مازندران، ایران (نویسنده مسئول: ali.shahab007@gmail.com)

<sup>۲</sup> دانشیار، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه مازندران، مازندران، ایران

دارنده سرمایه برای سرمایه‌گذاری، به دو اطمینان نیاز دارد. نخست اطمینان از سودآوری، دوم اطمینان از عدم تعرض به سرمایه او. ثبات قوانین و مقررات و حاکمیت نظم و قانون که باعث محترم شمردن قراردادها و حمایت از سرمایه‌های بخش خصوصی می‌شود را می‌توان از عوامل مهم اطمینان سرمایه‌گذاران از عدم تعرض به حمایت از سرمایه‌هایشان دانست. (رهبر و سایرین، ۱۳۸۶: ۶۳). سرمایه‌گذاران خواستار بازده زیاد بوده و از ریسک پرهیز می‌نمایند و میزان و نحوه تضمین حقوق مالکیت بر مقدار ریسک سرمایه‌گذار در پروسه سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. (بزری، ۱۳۸۷: ۱۵۸). با کسب اطمینان سرمایه‌گذاران از حمایت قانونی از دارایی‌هایشان و رعایت حقوق مالکیتی آن‌ها، تمایل ایشان برای سرمایه‌گذاری افزایش پیدا می‌کند. در نتیجه می‌توان این‌گونه نتیجه‌گیری کرد که صاحبان مالکیت امن بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

هنگامی که سهامداران خرد اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت می‌کنند، با ریسکی مواجه می‌شوند که عبارت است از سوءاستفاده مدیرانی که در شرکت به نحوی دارای حق تصمیم‌گیری هستند. این ریسک ممکن است تا حدی باشد که به دلیل سوءاستفاده متصدیان اداره شرکت، سود حاصل از سرمایه‌گذاری سهامداران خرد هرگز به ایشان پرداخت نشود. (جنیدی، ۱۳۹۷: ۷۳-۷۵) بر این اساس، مدیران شرکت به‌جای اینکه سود حاصل از عملیات شرکت را بین سرمایه‌گذاران توزیع نمایند، از آن‌جهت تأمین منافع خود استفاده می‌کنند. در واقع، در این موارد، مدیران به‌جای مدنظر قرار دادن منافع تمام سهامداران، شامل سهامداران خرد و کنترل‌کننده، اقداماتی را مدنظر قرار می‌دهند که بیشتر تأمین‌کننده منافع سهامداران اکثریت است.

بررسی مقررات قانون تجارت و قوانین بازار اوراق بهادار ایران نشان می‌دهد که حمایت از حقوق سهامداران خرد با چالش‌های متعددی روبرو است:

الف: از یک‌سو اصولاً به امکان تعارض منافع میان سهامداران خرد و سهامداران کنترل‌کننده و لزوم حمایت از سهامداران خرد در این زمینه توجه کافی نشده است. البته در قانون تجارت امکان اقامه دعوی مشتق از سوی سهامداران پیش‌بینی شده است. (ابوعطا و سایرین، ۱۳۹۶: ۴) اما مواجهه با تعارض منافع مدیران و سهامداران در ابعاد مختلف آن‌که در بخش سوم مقاله به بررسی آن خواهیم پرداخت، نیازمند تدوین قواعدی فراتر از دعوی مشتق دارد.

ب: توجهی مناسب به نظام راهبری شرکتی و تفکیک مسئولیت بر اساس نوع نظام راهبری و حدود مداخله سهامداران و مدیران در اداره شرکت نشده است. در واقع، در خصوص حاکمیت شرکتی تنها به وضع یک دستورالعمل اکتفا شده (پورزمانی و سایرین، ۱۳۹۳: ۲) و تلاش مناسبی از سوی قانون‌گذار یا دادگاه‌ها در این زمینه دیده نمی‌شود. در کلیت موضوع حمایت از سهامداران خرد نیز ظاهراً مسئله چندان مورد توجه قانون‌گذار و دکتربین حقوقی نبوده، به‌نحوی که در طرح اصلاح قانون تجارت در جهت حمایت از سهامداران خرد، اصولاً شاهد اصلاحات جزئی، بدون توجه به مبانی و تئوری‌های موجود و حقوق تطبیقی هستیم. در واقع، برای حمایت

از سهامداران خرد اصولاً بایستی تعریفی علمی از این سهامداران ارائه شود و به منظور حمایت از آنها، با توجه به نظام راهبری شرکتی به تبیین تکالیف مدیران، بازرسان و سهامداران کنترل‌کننده و اکثریت پرداخت که این مسئله در این پیش‌نویس مغفول است. لذا، فرضیه اولیه این مقاله بر این اساس استوار است که حمایت از سهامداران خرد امری مهم در تضمین منافع مشروع ایشان در سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه بوده و این نوع حمایت در حقوق ایران چندان مورد توجه قرار نگرفته است. در ادامه ضمن ارائه تعریف از سهامداران خرد، به بررسی چالش‌های مختلف ایشان در تعارض با مدیران و سهامداران کنترل‌کننده خواهیم پرداخت و در انتها نیز راهکارهای حقوقی حمایت از آنها را مورد بررسی قرار خواهیم داد.

### ۱- تعریف سهامدار خرد

سهامدار خرد را می‌توان به اشکال مختلف (لغوی، اصطلاحی و...) تعریف نمود، منتها از حیث عرف بازار بورس، هر فرد یا شرکتی که بیش از ۱ درصد سهام شرکت الف را در اختیار داشته باشد، در لیست سهامداران عمده شرکت الف قرار می‌گیرد. (شمس احمدی، ۱۳۸۴، ص ۲۸) به‌طور مثال اگر تعداد سهام یک شرکت ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم باشد، برای قرار گرفتن در لیست سهامداران عمده، حداقل باید ۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم این شرکت را خریداری کند. بنابراین سهامدار خرد مالک کمتر از یک درصد سهام شرکت است. معمولاً اشخاص حقیقی یا حقوقی که مالک ۱۶ تا ۵۰ درصد سهام یک شرکت باشند نیز دارای سهام مدیریتی می‌باشند. (همان، ص ۲۸) از این تعریف مشخص می‌شود که سهامداران خرد با مفهوم سهامداران اقلیت در لسان حقوقی و قوانین موجود مطابقت دارد. در ادامه، باید توجه داشت که شناسایی سهامداران اقلیت، تنها از طریق تعریف سهامداران عمده، اکثریت و کنترل‌کننده مشخص خواهد شد. این سه عنوان با آنکه در ابتدا با یکدیگر تا حدی مترادف به نظر می‌رسند، اما در عمل تفاوت‌های تأثیرگذاری دارند.

سهام‌کنترلی یا مدیریتی در یک تعریف ساده به بخشی از سهام یک شرکت گفته می‌شود که حق رأی آن توانایی قرار دادن یک یا چند عضو هیئت‌مدیره شرکت را داشته باشد و دارنده آن می‌تواند از طریق آن به اعمال مدیریت در یک شرکت بپردازد. (رش به: عبدی و سایرین، ۱۳۹۶: ۱۶۲) به‌طور کلی، سهامداران کنترل‌کننده به سهامدارانی اطلاق می‌شود که می‌توانند اقدامات مدیران شرکت را کنترل کنند. وجود کنترل تنها به معنای داشتن اکثریت و یا تمام سهام شرکت در اختیار چنین سهامدارانی نیست، بلکه تسلط بر سیاست‌ها و اعمال تجارتي شرکت نیز می‌تواند کنترل تلقی شود. (مقصودپور و سایرین، ۱۳۹۶: ۴) به‌طور معمول سهامدار کنترل‌کننده، سهامدار یا سهامداران دارای حداقل نصف به‌علاوه‌ی یک سهم یا بیشتر تعریف شده است. (همان) ظاهراً این نحوه‌ی تعریف سهامداران کنترل‌کننده مرتبط با تعریف سهامداران اکثریت بوده و در آن به عامل قدرت کنترل توجه نشده است. به‌طور مثال شرکتی را تصور کنید که در آن دارندگان ۳۵ درصد سهام شرکت، دارای ۶۵ درصد حق رأی آن نیز باشند. این وضعیت به دلایل مختلفی رخ می‌دهد که از جمله می‌توان به محروم بودن برخی سهامداران از حق رأی (به‌طور مثال در مورد ماده‌ی ۴۹

لایحه‌ی قانونی اصلاح قانون تجارت)، وجود سهام ممتاز، به حدنصاب نرسیدن برخی سهامداران برای داشتن حق رأی و... اشاره کرد. در این وضعیت سهامداران مذکور باوجوداینکه اکثریت مطلق سهام را در اختیار ندارند، اما با داشتن دوسوم حق رأی و با کسب حدنصاب تشکیل و رأی‌گیری در همه‌ی مجامع عمومی، عملاً در اغلب موارد نظر خود را به کرسی خواهند نشاند.

در قوانین موضوعه ایران، دستورالعمل حاکمیت شرکتی میان سهامدار عمده و سهام کتتری قائل به تفکیک شده است، طبق این دستورالعمل: «سهامدار عمده: سهامداری که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم به همراه شرکت‌های فرعی و وابسته، توانایی انتخاب حداقل یکی از اعضای هیئت‌مدیره شرکت را دارا است.»<sup>۱</sup> و «سهام کتتری: حداقل میزان سهام موردنیاز برای آنکه دارنده آن قادر به تعیین اکثریت اعضای هیئت‌مدیره باشد.»<sup>۲</sup> مشخص است که تعریف سهام کتتری کاملاً مطابق با تعریفی است که در مورد سهامداران کنترل‌کننده در حقوق تطبیقی ارائه گردید.

## ۲- الزامات حمایت از سهامداران خرد در شاخص کسب‌وکار بین‌المللی

امروزه، اهمیت سرمایه‌گذاری خارجی در رشد و توسعه اقتصادی کشورها امری است که موردتوجه دولت‌ها بوده و قسمت مهمی از سیاست دولت‌ها بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تسهیل ورود سرمایه خارجی استوار است. این مسئله موجب گردیده تا کشورهای مختلف در رقابت برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، به اصلاح قوانین و مقررات، اصلاح سیاست‌های اقتصادی و اقداماتی دست زنند که در مجموع، ریسک سرمایه‌گذاری در کشورشان را کاهش داده و جذابیت سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. (انصاری و سایرین، ۱۳۹۵: ۷۴) این مسئله به تلاش‌های ملی محدود نمانده و در عرصه بین‌المللی نیز به‌منظور ایجاد شفافیت بیشتر در این زمینه، سازمان‌های بین‌المللی اقدام به انتشار شاخص‌های گوناگون در مورد وضعیت اقتصادی و سیاسی کشورها نموده‌اند تا از این طریق، کشورها را وادار به اتخاذ اقدامات واقعی و کارآمد نمایند و علاوه بر این، ریسک آمار سازی دولت‌ها را نیز خنثی نمایند. یکی از مهم‌ترین این رتبه‌بندی‌ها، شاخص سهولت کسب‌وکار است که توسط بانک جهانی و از سال ۲۰۰۴ صورت می‌گیرد. این شاخص در ده شاخه تهیه می‌گردد. (گزارش شاخص سهولت کسب‌وکار، ۲۰۱۳: ۱۴)

شرکت‌ها با افزایش سرمایه رشد می‌کنند که این افزایش سرمایه می‌تواند از طریق وام بانکی و یا جذب سرمایه‌گذاران و سهامداران صورت گیرد. فروش سهام به شرکت‌ها این اجازه را می‌دهد که فعالیت‌های خود را گسترش دهند. درعین‌حال، سهامداران نیز نگران سرمایه خود بوده و به دنبال قوانینی هستند که از آن‌ها حمایت کند. شاخص میزان حمایت از سرمایه‌گذاران در دامنه ارقام صفر تا ده است. (حسینی و سایرین، ۱۳۹۶: ۴۵) ارقام بالاتر مبین شفافیت بیشتر معاملات، گستره بیشتر شاخص مسئولیت مدیر، توان بیشتر سهامداران جهت دادخواست و حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران و در کل، بیانگر عملکرد بهتر شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران است. در

<sup>۱</sup> - بند ۲ ماده ۱ دستورالعمل حاکمیت شرکتی

<sup>۲</sup> - همان.

این شاخص به اندازه‌گیری قدرت حمایت از سهامداران خرد در مقابل استفاده مدیران از دارایی‌های شرکت در جهت منافع شخصی و یا معامله با خود پرداخته می‌شود. در این شاخص، بر سه جنبه حمایت از سهامداران خرد تأکید می‌شود:

نخست: شفافیت معاملات مربوط به اشخاص وابسته (شاخص میزان افشا، به معنای افشای اطلاعات معاملات مدیران شرکت، به‌ویژه معاملات مدیران با خود و معاملات مرتبط با مدیران)  
دوم: مسئولیت معامله مدیران با خود (شاخص میزان مسئولیت مدیر به معنای مسئولیت مدیران در قبال معاملات شرکت)

سوم: توانایی سهامداران برای شکایت از سوء مدیریت مدیران و اعضای هیئت‌مدیره در گزارش سال‌های ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷ در خصوص این نماگر، بر میزان حمایت از سهامداران خرد در مقابل تعارض منافع و نیز حقوق سهامداران در شیوه حاکمیت شرکتی تأکید شده است. به بیان دقیق‌تر، در نماگر حمایت از سهامداران خرد، به ارزیابی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا هر کشور مجموعه‌ای از شیوه‌های مناسب در دادخواهی و شیوه حاکمیت شرکتی را برای حمایت از سهامداران خرد اعمال کرده است یا خیر. (مرکز مال‌میر، ۱۳۹۶، ص ۷۳) بررسی عملکرد ایران در طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸ نشان می‌دهد که رتبه ایران از ۱۴۷ به ۱۷۰ تنزل پیدا کرده است. (همان، ص ۷۴)

### ۳- حمایت از سهامداران خرد در قوانین ایران

در حقوق ایران مجموعه قوانین و مقرراتی وجود دارد که هدف آن‌ها، حمایت از حقوق سهامداران و فراهم آوردن امکان نظارت ایشان بر مدیران است؛ از جمله در قانون تجارت ایران مصوب ۱۳۱۱، مقرراتی در مورد حقوق و تکالیف سهامداران و اقدامات قانونی آن‌ها در مقابل مدیران شرکت پیش‌بینی شده بود. مواد ۵۳ تا ۶۱ این قانون تکالیف مدیران در قبال سهامداران، معاملات ممنوع مدیران و مسئولیت‌های قانونی مدیران و مواد ۶۵ تا ۷۵ به حقوق سهامداران در قالب مجمع عمومی شرکت برای نظارت بر شرکت و اعمال مدیران اختصاص داشت. در لایحه اصلاح قانون تجارت (شرکت‌های سهامی) مصوب ۱۳۴۷ نیز مقررات مشابه و جامع‌تری در این خصوص پیش‌بینی گردید.<sup>۱</sup> علاوه بر این، در زمینه بورس قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، مقررات متنوعی در باب مسئولیت ناشران در عرضه‌های اولیه و همچنین وظایف آن‌ها در افشای اطلاعات و اقسام این نوع اطلاعات پیش‌بینی شده است.<sup>۲</sup>

اما همان‌طور که مشخص است مقرراتی که به‌طور خاص مربوط به سهامداران خرد باشد و به‌طور خاص به تعارض میان حقوق سهامداران خرد و سهامداران کنترل‌کننده یا عمده‌پردازد

<sup>۱</sup> - از جمله مواد ۱۲۹ به بعد در خصوص وظایف مدیران و هیئت مدیران و مواد ۲۴۳ تا ۲۶۹ در خصوص مسئولیت کیفری ایشان.

<sup>۲</sup> - از جمله ماده ۲۰ در خصوص افشا اطلاعات در عرضه‌های اولیه و ماده ۴۵ در خصوص افشا اطلاعات با اهمیت در دوران فعالیت شرکت در بورس که البته در این خصوص دستور العمل افشا اطلاعات نیز به تصویب رسیده است.

بسیار محدود بوده و شاید تنها در دستورالعمل حاکمیت شرکتی بورس تهران بتوان چنین حمایتی را مشاهده نمود<sup>۱</sup> که در ادامه به بررسی مبسوط آن خواهیم پرداخت.

### ۳- راهکارهای حمایت از سهامداران خرد در حقوق کامن‌لا و حقوق ایران

#### ۳-۱- تئوری حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی مجموعه روابطی است بین شرکا، مدیران و حساب‌برسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق شرکا جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی است (باقری و جاویدان داروگر، ۱۳۹۶: ۱۰۹). این تئوری که مبتنی بر نظام پاسخ‌گویی و مسئولیت اجتماعی استوار است مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخ‌گویی و شفافیت گردد. هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد زیر است: ۱- پاسخگویی ۲- شفافیت ۳- عدالت ۴- رعایت حقوق ذی‌نفعان. نظام حاکمیت شرکتی سیستمی نظارتی برای حفظ حقوق ذی‌نفعان است. (اقدسی، ۱۳۹۸: ۵۸) این نظام از طریق شفافیت و بررسی صحت گزارش‌های مالی شرکت‌ها در این راستا قدم می‌گذارد. از طرف دیگر مدیران و رفتارهای فرصت‌طلبانه آن‌ها در تنظیم گزارش‌ها ممکن است حقوق ذی‌نفعان را به خطر بیندازند. کلید اصلی اجرای حاکمیت شرکتی فراهم آوردن کنترل‌هایی جهت افزایش اطمینان و اعتماد نسبت به سیستم گزارشگری مالی که از طریق صورت‌های مالی ارائه می‌شود تا وضعیت شرکت را به‌طور منصفانه ارائه دهند، است. (آقایی، ۱۳۸۸: ۲)

#### ۳-۱-۱- انواع تعارض‌ها در شرکت‌های سهامی عام

بر مبنای نظام راهبری شرکتی مشخص می‌شود که در بسیاری از موارد، شرکا توان تأثیرگذاری قابل توجهی بر تصمیمات مدیران دارند و حتی در برخی موارد، مدیران را کنترل و اجبار به اجرای خواسته‌های خود می‌کنند. از منظر حقوقی، حاکمیت شرکتی ممکن است منجر شود به:

##### ۳-۱-۱-۱- نقض شخصیت حقوقی مجزای شرکت از شرکا

به‌طور معمول، سهامداران شرکت‌های سهامی و شرکای شرکت‌های با مسئولیت محدود می‌توانند به جدایی شخصیت حقوقی شرکت و شرکا استناد نموده و با استناد به مسئولیت محدود خود، از پرداخت بدهی‌های شرکت رها گردند. این مسئله مبتنی بر تفکیک شخصیت حقوقی شریک و شرکت است. (مقصودپور و سایرین، ۱۳۹۶: ۱۶۷) اما اگر در عمل، این شرکا باشند که به مدیریت شرکت می‌پردازند و تصمیمات مربوط به مدیریت را اتخاذ می‌نمایند، دادگاه‌ها نمی‌توانند با استناد به شخصیت حقوقی مجزای شرکت و شرکا حکم به عدم مسئولیت ایشان در قبال بدهی‌های شرکت نمایند. در مواردی از این دست، دادگاه‌های کامن‌لا از طرق مختلف تلاش

<sup>۱</sup> - دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی)

نموده‌اند تا مسئولیت ناشی از اقدامات شرکت را بر عهده شرکا قرار دهند. در واقع، از نظر دادگاه‌ها، در فروض این‌چنینی تفکیکی میان شرکت و شرکا یا سهامداران دیده نمی‌شود و لذا دادگاه با یک شخصیت حقوقی روبرو است. (همان)

### ۲-۱-۱-۳- نادیده گرفتن حقوق برخی از شرکا

بدیهی است که هدف افراد از مشارکت در شرکت‌های تجاری، کسب سود و منافع است و درست است که تصمیم‌گیری‌ها در شرکت‌های تجاری با اکثریت آراء صورت می‌گیرد و ممکن است برخی شرکا با تصمیمات مجامع شرکت و مدیران مخالف باشند، حتی در برخی موارد ممکن است برخی مدیران با تصمیم سایر مدیران مخالف باشند؛ اما در حقوق کامن‌لا مکانیسم‌های مختلفی برای حفظ حقوق شرکا اقلیت وجود دارد که عمدتاً بر مدیران اعمال می‌شوند، از جمله تضمین دسترسی شرکا به اطلاعات مربوط به تصمیم‌گیری‌ها، پاسخگویی مدیران و... (Beveridge 1992: 6-8& Norwood) با توجه به تئوری حاکمیت شرکتی، در صورتی که شرکا با استفاده از اختیارات قانونی خود به مدیریت شرکت بپردازند، لزوم پاسخگویی، افشاء اطلاعات و... بایستی از سوی شرکا کنترل‌کننده صورت گیرد.

### ۳-۱-۱-۳- ایجاد تضاد منافع میان شرکت و شرکا

مدیران شرکت‌های تجاری بایستی به نحوی اقدام به مدیریت شرکت نمایند که منافع شرکت در کلیت آن مورد توجه باشد و نه منافع بخشی از شرکا. ایجاد تضاد منافع میان شرکت و شرکا شامل فروضی می‌شود که در آن‌ها، شرکا، مدیران شرکت و بالطبع آن کل شرکت را وادار به انعقاد معاملاتی می‌نمایند که تنها به نفع شرکا اکثریت است و نه منافع شرکت در کلیت آن. علاوه بر این، شامل معامله شرکا با خود نیز می‌شود. در این فروض، شرکا شرکت را وادار به معامله با شرکتی دیگر می‌کنند که خود سهامدار آن می‌باشند و این فرض مشابه معامله مدیران با خود است. در قانون تجارت ایران امکان اقامه دعوی مشتق به دلیل تخلف مدیران در انجام وظایفی است که در قبال شرکت تعهد نموده‌اند. دعوی مشتق دعویایی است که توسط سهامداران شرکت علیه مدیران در جهت استیفای حقوق شرکت اقامه می‌گردد در حقوق ایران، ماده ۲۷۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ به امکان اقامه دعوی مشتق اشاره می‌کند. (طهماسبی، ۱۳۹۶: ۱۲). قطعاً این راهکار برای حمایت از سهامداران اقلیت طراحی شده و مشابه رویکرد حقوق کامن‌لا در این زمینه است. اما در حقوق ایران ابهامات متعددی در خصوص دعوی مشتق وجود دارد، برای مثال، آیا شرط یک پنجم شرط اقامه دعوا است یا در استمرار آن نیز شرط است؟ آیا سهام‌داران می‌تواند دادخواست یا دعوا را مسترد کند؟ در صورت تعدد سهام‌داران دادخواه، آیا اتفاق نظر آنان برای تصمیم‌گیری در خصوص مسائل مختلف دادرسی، از جمله درخواست ارجاع به کارشناس، درخواست تجدیدنظر، فرجام و سازش لازم است؟ آیا آنان حق درخواست صدور اجرائیه و اخذ محکوم‌به را دارند؟ و ... (همان: ۱۰) وجود این ابهامات برخلاف نیت قانونگذار در حمایت از سهامداران خرد است.



#### ۴-۱-۱-۳- نادیده گرفته شدن اقتدار مدیران در اداره شرکت

بررسی متون قانونی در کشورهای مختلف نشان می‌دهد، اداره شرکت‌های تجاری با مدیران شرکت است و مدیران در این راستا از اختیارات لازم برخوردار هستند و بر اساس همین اختیارات ایشان است که مسئولیت‌های قانونی بر آن‌ها بار می‌شود؛ اما بررسی تئوری حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که شرکا می‌توانند با استفاده از حق خود در عزل و نصب مدیران و...، تصمیمات مدیران را تحت تأثیر قرار دهند. این اقدام شرکا می‌تواند در راستای تحقق حقوق قانونی آن‌ها در اداره شرکت باشد و یا با سوءاستفاده و برای نیل به مقاصد شخصی ایشان که مخالف با تصمیمات مدیران است. مورد اخیر توسط دادگاه‌های کامن‌لا با استناد به تئوری حاکمیت شرکتی ممنوع گردیده است. (Cronqvist, 2002: 709) بنابراین، مشخص است که در صورت اعمال نظارت نامناسب بر شیوه اداره شرکت‌ها، مواردی چون عدم شفافیت، سوءاستفاده از قالب شرکت به منظور فرار از مسئولیت و عدم پاسخگویی اشخاصی که مسئول واقعی تصمیمات بوده‌اند ناگزیر خواهد بود.

در نظام حقوق کامن‌لا، در صورتی که در عمل، شرکا به مدیریت شرکت پرداخته باشند و با سوءاستفاده از اختیارات قانونی خود اقدام به اعمالی چون معامله با خود، نادیده گرفتن حقوق شرکا اقلیت، نادیده گرفتن منافع شرکت و... نمایند، مسئولیت‌هایی مشابه مسئولیت‌های مدیران بر ایشان بار خواهد شد. در این فروض، همان‌طور که سوءاستفاده مدیران و نقض تکالیف قانونی از سوی آن‌ها ممنوع بوده و با مسئولیت‌های حقوقی و کیفری روبرو است، بر طبق تئوری حاکمیت شرکتی، مسئولیتی مشابه مسئولیت مدیران خواهد داشت. (یوسف زاده و سایرین، ۱۳۹۷: ۸)

#### ۴-۱-۲- حاکمیت شرکتی در ایران

در حقوق ایران در سال ۱۳۹۷ با تصویب «دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» روش‌های نظارت و کنترل بر شرکت‌های بورسی مورد توجه بیشتری قرار گرفته است. در این دستورالعمل تلاش شده تا با ایجاد استقلال بیشتر در مدیران شرکت‌ها، حرکت مدیریت شرکت‌ها در راستای اهداف شرکت و مجموع سهامداران تسهیل نماید.

الف: تصریح به اینکه اکثریت اعضای هیئت‌مدیره باید اعضای غیرموظف باشند.

در این خصوص باید توجه داشت که در مورد مدیران موظف و غیرموظف اختلاف نظرانی وجود دارد که منجر به ایجاد سیستم‌های مدیریتی با توازن درونی و بیرونی نیز شده است. در نظام توازن درونی<sup>۱</sup>، کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهام‌داران عمده است. (Baysinger, Barry, Hoskisson, 1990: 79) در حقوق ایران می‌توان این نوع شرکت‌ها را شرکت‌هایی دانست که از سوی مدیران موظف اداره می‌شوند. بدیهی است که به

<sup>۱</sup> - Insider dominated

دلیل سهام‌دار بودن مدیران، در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهام‌داران کنترل‌کننده (که مدیر شرکت نیز هستند) وجود دارد. این نظام در کشورهای نظیر آلمان و ژاپن از مقبولیت بیشتری برخوردار است. به‌طور کلی، رابطه تنگاتنگ مالکان و مدیران در این نظام تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه‌های نمایندگی<sup>۱</sup> می‌شود، امر مثبتی است. (Cronqvist, op. cit: 709)

در نظام‌های توازن بیرونی<sup>۲</sup>، شرکت‌های سهامی عام از سوی مدیرانی که از بیرون از شرکت انتخاب شده‌اند یا همان مدیران غیرموظف، کنترل می‌شوند و سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهام‌داران حقیقی و حقوقی است. (Graham, 2008: 11) در این وضعیت بین مالکیت و کنترل شرکت مرزبندی وجود دارد و سهام‌داران مالکان شرکت و مدیران کنترل‌کنندگان آن هستند. این شرکت‌ها در آمریکا و انگلستان پرتعدادند. در این سیستم، سهام‌داران تنها با اعمال حق رأی خود می‌توانند مؤثر واقع شوند. مسئله نمایندگی (نظارت سهامداران بر مدیران) در این سیستم‌ها به‌خوبی مشهود است. (یوسف زاده و سایرین، پیشین: ۳) بدیهی است که در صورت ایجاد یک سیستم توازن بیرونی از طریق افزایش تعداد مدیران غیرموظف، بایستی راهکارهای نظارتی مناسبی نیز برای نظارت سهامداران بر ایشان فراهم گردد. در مقابل در صورت استفاده از نظام توازن درونی، تکیه اصلی باید بر مسئله تعارض منافع مدیران موظف و سایر سهامداران باشد.

مشخص است که دستورالعمل حاکمیت شرکتی از سیستم توازن بیرونی استفاده می‌کند و در همین راستا تلاش شده تا استقلال مدیران در برابر سهامداران عمده و کنترل‌کننده را از طریق تغییر شرایط انتخاب آن‌ها تغییر دهد. قسمت اخیر ماده ۴ این آیین‌نامه مقرر داشته:

«اکثریت اعضای هیئت‌مدیره باید غیرموظف باشند و تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره نباید کمتر از ۲۰ درصد تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره باشد.»

بر طبق آیین‌نامه، شخص حقیقی عضو هیئت‌مدیره است که شرایط استقلال را دارا باشد.<sup>۳</sup> شرایط استقلال عبارت‌اند از: فقدان هرگونه رابطه یا منافع مستقیم یا غیرمستقیم که بر تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه شخص اثرگذار باشد به‌گونه‌ای که موجب جهت‌گیری وی به سمت منافع شخص یا گروه خاصی از سهامداران شرکت یا سایر ذینفعان شود و نیز سبب عدم رعایت یکسان منافع سهامداران یا صرفه و صلاح شرکت گردد.<sup>۴</sup> علاوه بر این، آیین‌نامه مذکور مواردی را که در آن عدم استقلال مدیران مشخص است، به‌صورت تمثیلی ذکر نموده است.<sup>۵</sup> علاوه بر این، آیین‌نامه مزبور شیوه انتخاب مدیران شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس را به نحو محسوسی نسبت به لایحه قانونی اصلاح قانون تجارت (در باب شرکت‌های سهامی)

<sup>۱</sup> - Agency cost

<sup>۲</sup> - Outsider dominated

<sup>۳</sup> - بند ۱ ماده ۱ آیین‌نامه حاکمیت شرکتی.

<sup>۴</sup> - همان.

<sup>۵</sup> - همان.

تغییر داده است. برای مثال در لایحه اصلاح قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، در خصوص شرکت‌های سهامی آمده است:

«... در مورد انتخاب مدیران تعداد آراء هر رأی‌دهنده در عدد مدیرانی که باید انتخاب شوند ضرب می‌شود و حق رأی هر رأی‌دهنده برابر با حاصل ضرب مذکور خواهد بود. رأی‌دهنده می‌تواند آراء خود را به یک نفر بدهد یا آن را بین چند نفری که مایل باشد تقسیم کند اساسنامه شرکت نمی‌تواند خلاف این ترتیب را مقرر دارد.»

بر طبق این ماده قانون‌گذار این اختیار را به سهامداران اعطاء نموده تا آراء خود را میان مدیران پخش نموده و یا تنها به یکی از ایشان رأی دهند؛ اما از منظر نوشتار حاضر، منطبق این ماده به موضوع حمایت از حقوق سهامداران اقلیت بازمی‌گردد، چراکه با استفاده از راهکار مزبور، سهامداران اقلیت<sup>۱</sup> می‌توانند حداقل یک مدیر را انتخاب کنند که حافظ منافع آن‌ها در هیئت‌مدیره باشد، (درحالی‌که سهامداران اکثریت می‌توانند با دعوت مجمع عمومی عادی به طور فوق‌العاده، با رعایت نصاب مجمع مذکور (نصف به علاوه یک حاضرین) مدیر انتخابی اقلیت سهامداران را عزل کنند و به این وسیله حقوق اقلیت را تضییع کنند). (مشکی، ۱۳۸۸: ۱۲۰)

اما مشخص است که طبق آیین‌نامه، مدیران مستقل که طبق شرایط انتخاب و ادامه فعالیت باید مستقل بوده و همچنان نیز مستقل باقی بمانند، به دلیل اینکه وابستگی مالی با سهامداران کنترل‌کننده و سایر مدیران ندارند، می‌توانند نمایندگان مناسبی برای کل سهامداران و به طور خاص، سهامداران خرد باشند. لازم به ذکر است که در صورت برکناری مدیر مستقل، مدیر مستقل علی‌البدل جایگزین وی خواهد شد<sup>۲</sup> و در هر حال، تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره نمی‌تواند از ۲۰ درصد تعداد مدیران و یا اگر اساسنامه تعداد بیشتری را مقرر داشته باشد، از آن میزان کمتر شود. در عین حال، در صورتی که عضو مستقل هیئت‌مدیره شرایط استقلال را از دست دهد بایستی فوراً آن را به شرکت اطلاع دهد<sup>۳</sup> و «در صورتی که مشخص شود عضو مستقل هیئت‌مدیره شرایط استقلال را از دست داده و اقدام به اعلام فوری آن به شرکت ننموده و یا این‌که مشخص شود وی از زمان انتخاب، شرایط استقلال را نداشته است، متخلف محسوب شده و حسب مورد طبق دستورالعمل‌های انضباطی ناشران، آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» و سایر قوانین و مقررات مرتبط، به تخلفات وی رسیدگی می‌شود.»<sup>۴</sup>

۱ - در صورتی که سرمایه یک شرکت به صد سهم تقسیم شده باشد، حداقل یکی از مدیران به انتخاب دارندگان بیست سهم خواهد بود.

۲ - ماده ۴۰: «مجمع عمومی باید یک شخص را به عنوان عضو علی‌البدل مستقل هیئت‌مدیره انتخاب نماید.»

۳ - ماده ۴۱ آیین‌نامه حاکمیت شرکتی

۴ - تبصره همان ماده.

## ۱-۲-۳- ابعاد مسئولیت سهامداران کنترل کننده

امروزه مشخص شده است که با وجود تدابیر موجود در خصوص انتخاب مدیران که تلاش دارند به نحوی از حقوق سهامداران اقلیت حمایت نمایند، اما پیچیدگی رفتارهای سهامداران کنترل کننده به نحوی است که این تدابیر را بی اثر نموده است. برای مثال، در ماده ۱۲۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت چهارچوب خاصی برای معاملات اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت و همچنین مؤسسات و شرکت هایی که اعضای هیئت مدیره یا مدیرعامل شرکت یا عضو هیئت مدیره یا مدیرعامل آن ها باشد در نظر گرفته شده است.<sup>۱</sup> با وضع مقرر فوق، حوزه کنترل قانون گذار بر طرف معامله شدن مدیران و مدیرعامل شرکت های سهامی با شرکت نسبت به قانون تجارت گسترش یافته است و بسیاری از قراردادهایی را که شرکت مادر با شرکت های وابسته منعقد می کند، دربر می گیرد. حال فرضی را در نظر بگیرید که شرکت های طرف معامله در تملک مدیران نبوده<sup>۲</sup>، بلکه در تملک سهامداران اکثریتی هستند<sup>۳</sup> که ایشان می توانند از طریق اعمال فشار بر مدیران انتخابی خود اقدام به معامله با شرکت نمایند، در چنین وضعیتی با وجود اینکه در عمل هر دو طرف معامله سهامداران کنترل کننده هستند و مشکلات ناشی از آن مشابه معاملات ممنوعه مدیران است، اما مقررات قانون تجارت، لایحه قانونی اصلاح قانون تجارت و پیش نویس لایحه اصلاح قانون تجارت توان جلوگیری از تضییع حقوق سهامداران اقلیت را ندارد.

این در حالی است که در حقوق آمریکا، دادگاه تردیدی در خصوص اعمال مسئولیت بر این افراد نمی کند. در این خصوص بیان شده:

«مدیران شرکت های تجاری از انجام برخی معاملات با خود ممنوع اند. در مواردی همین ممنوعیت ها برای سهام داران کنترل کننده نیز مقرر شده که هدف از آن، حفظ حقوق سهام داران اقلیت است» (Beveridge & Norwood, op.cit: 680) برای مثال، در دعوی «شرکت نفت سینکلر علیه لوین» در سال ۱۹۷۱ میلادی<sup>۴</sup> سهام داران اقلیت اقدام به اقامه دعوا علیه سهام داران کنترل کننده کرده، مدعی شدند: نخست، ایشان وظیفه وفاداری به شرکت را نقض کرده اند، زیرا به دلیل نیازشان به وجه نقد، اقدام به پرداخت سود بیش از حد به سهام داران نموده اند. دیگر آنکه با سازمان دهی مجدد شرکت های تابعه به نحوی که مناسب تر به حال کسب و کار تجاری ایشان باشد، موجب شدند فرصت ها از دست داده برود. سوم، سبب اجرای یک قرارداد یک طرفه با شرکتی

<sup>۱</sup> - ممنوعیت معامله ی مدیران شرکت با شرکت در ماده ی ۶۰۵ و بعد از ماده در لایحه ی اصلاح قانون تجارت ۱۳۸۴ آمده است.

<sup>۲</sup> - در واقع، مدیران تنها دارای سهام مدیریتی هستند و مابقی سهام در اختیار سهامداران است.

<sup>۳</sup> - در واقع، در برخی شرکت ها خود مدیران سهامداران عمده شرکت هستند و در برخی دیگر، مدیران تنها دارای تعداد محدودی سهام مدیریتی بوده و در عمل در این شرکت ها سهامداران نقش عمده ای در مدیریت شرکت خواهند داشت.

<sup>۴</sup> . در این خصوص ر.ک. به رأی صادره در دعوی: Sinclair Oil Corporation v. Levien, 280 A.2d 717, 723 (Del. 1971).

وابسته به سهام‌داران کنترل‌کننده شده‌اند. دادگاه سهام‌داران کنترل‌کننده را از دو مورد اول تبرئه کرد، زیرا در آن‌ها معامله‌ای با خود انجام‌نشده بود، اما در مورد سوم، آن‌ها را مسئول خسارات وارده شناخت.

به‌منظور تحقق عنوان معامله با خود، احراز دو مورد زیر ضروری است:

سهام‌دار کنترل‌کننده در دو طرف معامله حضورداشته و شرایط خود را تحمیل کرده باشد.

سهام‌دار کنترل‌کننده منافی در انعقاد معامله داشته باشد که سهام‌داران اقلیت فاقد آن هستند.<sup>۱</sup>

لذا در صورتی که منافع سهام‌داران اقلیت نیز هم‌راستا با منافع سهام‌دار کنترل‌کننده در انعقاد معامله یادشده باشد، چنین معامله‌ای ممنوع نیست» (Ibid).

موارد از این دست بسیار است و به همین دلیل امروزه در حقوق کامن‌لا طیف متنوعی از تکالیف بر سهام‌داران کنترل‌کننده بار می‌شود.<sup>۲</sup> در حقوق کامن‌لا در مواردی از این دست با استناد به دکتربین گذر از شخصیت حقوقی، سهام‌داران کنترل‌کننده مسئول شناخته می‌شوند.

گذر از شخصیت حقوقی به معنی نادیده گرفتن استقلال شخصیت حقوقی شرکا و شرکت و مسئول شناختن شرکا در قبال بدهی‌های شرکت است. به‌عنوان مثال، نقض یا گذر از شخصیت حقوقی در رابطه‌ی شرکت‌های مادر و فرعی، به معنای نادیده گرفتن استقلال شخصیت حقوقی شرکت مادر و فرعی، به‌منظور مسئول شناختن شرکت مادر است (Gulati, Buchheit, & Thompson, 2007: 1201). همانند آمریکا، در انگلستان نیز دکتربین گذر از شخصیت حقوقی درجایی به کار می‌رود که درجه‌ی بالایی از کنترل توسط سهام‌داران اعمال می‌شود. (oh, 2010:81) به‌واقع، در مواردی که سهام‌داران کنترل‌کننده از قدرت کنترل خود سوءاستفاده نموده و اراده خود را به شرکت تحمیل می‌کنند، باوجود شرایطی، تکالیف مدیران شرکت بر ایشان بار می‌شود. این تکالیف مبتنی بر مبانی متعددی از جمله توجه به نقش سهام‌داران راهبری و اداره شرکت، توانایی ایشان در کنترل حقوق و دارایی‌های سهام‌داران اقلیت و... است.

### ۲-۲-۳- مسئولیت سهام‌داران کنترل‌کننده در حقوق ایران

در حقوق ایران مقرراتی در خصوص مسئولیت سهام‌داران در مواردی که ایشان اقدام به سوءاستفاده از قدرت کنترل نموده و عملاً تصمیمات مدیریتی شرکت را به عهده گرفته‌اند، وجود ندارد و در صورت اقامه دعوی در این خصوص، با استناد به شخصیت حقوقی مجزای شرکت از شرکا (سهام‌داران) دعوا رد خواهد شد. (مقصودپور و سایرین، پیشین: ۱۶۷) این رویکرد در حالی است که در حقوق تطبیقی مقررات و آرا متعددی در خصوص سهام‌داران کنترل‌کننده وجود دارد که شرح آن گذشت. در حقوق ایران نیز باید پذیرفت، در مواردی که مدیران با خود معامله

<sup>۱</sup> در این خصوص ر.ک. به رأی صادره در دعوی: Sinclair Oil, 280 A.2d at 720-22; Gilbert v. El Paso Co.,

1050 (Del. Ch. 1984), aff'd, 575 A.2d 1131 (Del. 1990). 490 A.2d

<sup>۲</sup> - برای مشاهده انواع این نوع مسئولیت و رویه قضایی در این خصوص رجوع شود به: (سربازیان و رستم زاد اصلی، پیشین،

می‌نمایند و یا اقداماتی را در راستای منافع خود یا برخی از سهامداران (و نه کل سهامداران) صورت می‌دهند، از نظر قانونی مسئول و بسیاری از این اقدامات با ضمانت اجرای کیفری روبروست (رزمان، ۱۳۹۶: ۱۸۷)؛ اما مشخص نیست که اگر سهامداران با سوءاستفاده از اختیارات خود و فشار بر مدیران از طریق تهدید به برکناری و... اقدامات مشابهی انجام دهند، چرا هیچ‌گونه مسئولیتی بر ایشان بار نخواهد شد. به نظر می‌رسد همان‌طور که برخی حقوقدانان به درستی اشاره کرده‌اند، تفکیک شخصیت حقوقی شرکت و شرکا نباید آن‌قدر مطلق در نظر گرفته شود که حتی موارد آشکار سوءاستفاده سهامداران را نیز در بر بگیرد. (مقصودپور و سایرین، پیشین: ۱۷۴)

مشخص است که پیچیده شده روابط در شرکت‌های سهامی عام موجب ایجاد تعارضات گوناگونی میان صاحبان سهام با یکدیگر و با مدیران شود که این تغییرات نیازمند تطابق قوانین است. در حقوق کامن‌لا مشخص گردید که راهکارهای متنوعی برای حمایت از سهامداران ایجاد شده که برخی در زمینه شناسایی حقوق، برخی در زمینه ایجاد مسئولیت و برخی نیز به مسائل شکلی و اقامه دعوا نظر دارند؛ که بسیاری از آنها بخصوص در زمینه حمایت از سهامداران خرد و ایجاد مسئولیت برای سهامداران کنترل‌کننده در حقوق ایران موجود نیست. البته باید توجه داشت که لزوم حمایت از سهامداران خرد، بحثی فراتر از تئوری حاکمیت شرکتی و مسئولیت سهامداران کنترل‌کننده است و مبانی متعدد حقوقی و اقتصادی بر آن دلالت دارد. در واقع، حمایت از سهامداران خرد مبتنی بر تئوری دیگری همچون عدالت توزیعی، تأمین امنیت سرمایه‌گذاری‌های خرد و... نیز است. (تجمیع سرمایه‌های خرد مهم‌ترین کارکرد بازارهای اوراق بهادار است) اما این دو تئوری از جمله تئوری‌هایی است که در این زمینه در حقوق تطبیقی مورد استفاده قرار گرفته و لازم است تا به آنها توجه شود. در کنار آن، مواردی چون شیوه جبران خسارت و آیین رسیدگی به دعاوی این سهامداران نیز مطرح است. در واقع، امروزه این مسئله آشکار شده است که صرف شناسایی حقوق ماهوی، نمی‌تواند تضمین کاملی برای رعایت حقوق سهامداران خرد باشد و لازم است تا راهکارهای شکلی مناسبی نیز در نظر گرفته شود.

## منابع

### ۱. فارسی

۱. ابراهیمی، مریم، (۱۳۹۰)، «مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام» فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۱۵، پاییز، ۱۸۵-۱۶۱.
۲. ابزری، مهدی، صمدی، سعید، تیموری، هادی، (۱۳۸۷)، بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار، ش ۱۰، پاییز و زمستان، (۱۳۷-۱۶۲)
۳. ابوعطا، محمد، پوررشید، سیده زهرا، (۱۳۹۶)، «دعوی مسئولیت مدنی سهامداران علیه مدیران شرکت سهامی در حقوق ایران و فرانسه»، س ۴۷، ش ۱، بهار، (۱۷-۱).
۴. اقدسی، حمزه، (۱۳۹۸)، «تعریف حاکمیت شرکتی، ابعاد و زوایا و نسبت آن با مدیریت ریسک»، رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت، ش ۱۱، بهار، (۵۵ تا ۸۰).
۵. انصاری سامانی، حبیب؛ محمودی، زهرا؛ نامداری، سیمین، (۱۳۹۵) بررسی رابطه بین ریسک و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب در حال توسعه، مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، ش ۱۰۶، پاییز و زمستان (۷۱-۱۰۴)
۶. باقری، محمود؛ جاویدان داروگر، علیرضا، (۱۳۹۶)، «حقوق شرکتهای بانکها با تکیه بر نقد و بررسی اساسنامه نمونه بانک مرکزی» مطالعات حقوقی، ش ۱۸، زمستان، (۱۱۸-۱۰۵).

۷. پورزمانی، زهرا؛ اولی، محمدرضا؛ عبدالهیان، جواد، (۱۳۹۳) «بررسی تاثیر اجرای آئین نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود»، حسابداری مدیریت، ش ۲۰، بهار، (۱-۱۰).
۸. حسینی، سید محمد رضا، کهن هوش نژاد، روح اله، (۱۳۹۶) **حقوق و اقتصاد کسب و کار**، تهران، نشر چالش.
۹. رزمان، علی، «وضعیت معاملات ممنوعه قانونی در نظام حقوقی ایران»، (۱۳۹۶)، قانون یار، ش ۲، تابستان، (۱۷۳-۱۹۸).
۱۰. رهبر، فرهاد؛ مظفری خامنه، فرشید؛ (۱۳۸۶)، «زمینه های افزایش امنیت سرمایه گذاری و تأثیر آن بر رشد اقتصادی جمهوری اسلامی ایران»، مطالعات دفاعی استراتژیک، ش ۳۰، تابستان و پاییز، (۵۵-۸۶)
۱۱. شمس احمدی، منصور، (۱۳۸۴)، «مشکلات اجرای آیین نامه اصول حاکمیت شرکتی»، حسابدار، ش ۱۶۶، شهریور (۲۸-۲۹).
۱۲. عبدی، رسول، زینالی، مهدی، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۶)، «تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریان های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه گذاری»، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ش ۳۵، پاییز (۱۵۷-۱۸۵).
۱۳. مرکز مال میر، احمد، (۱۳۹۶)، **شاخص های نظام قضایی برای بهبود محیط کسب و کار**، چ ۱، تهران، مرکز مطبوعات و انتشارات قوه قضاییه.
۱۴. مشکئی، سیروس، (۱۳۵۸)، **سازمان حقوقی مدیریت در شرکتهای سهامی**، رساله برای دریافت درجه دکتری در حقوق خصوصی دانشگاه تهران، دانشکده حقوق و علوم سیاسی.
۱۵. مقصودپور رسول، رستم زاد اصلی سروش، عزیزی ناصر، (۱۳۹۶)، «تاملی بر دکترین گذر از شخصیت حقوقی در حقوق کامن لا»، نشریه تعالی حقوق، دوره ۳، شماره ۱۸، بهار، (۱۶۱-۱۸۲).
۱۶. یوسف زاده، احمد، رستم زاد اصلی، سروش، صابری، محمود، (۱۳۹۷)، «مطالعه تطبیقی تکالیف سهامداران کنترل کننده در قبال سهامداران» مطالعات حقوق تطبیقی دانشگاه تهران، دوره ۱۰، ش ۱، بهار و تابستان، (۳۶۳-۳۸۶).
۲. انگلیسی
۱۷. the Academy of «Baysinger, Barry, Hoskisson, Robert, (1990), Management Review, 15 (1), (72-87).»
۱۸. **Doing Business - Measuring Business Regulations** (2013), Washington D.C. World Bank Group,
۱۹. Graham, Michael, Martey, Emmanuel and Alfred Yawson, (2008) «Acquisitions from UK firms into emerging markets», Global Finance Journal, 19 (1), (56-71).



۲۰. The «Gulati, Mitu; Buchheit, Lee; Thompson, Robert, (2007),  
Dilemma of Odious Debts», Duke Law Journal, 56, (1190-1225).
۲۱. Agency Costs of «Henrik Cronqvist and Mattias Nilsson, (2003),  
Controlling Minority Shareholders, Journal of Financial and  
Quantitative Analysis, 38, (4), (695-719).
۲۲. International Monetary Fund (IMF), (2002) **The Globalization of  
Finance, Finance and Development**, Washington: IMF 39.
۲۳. The Corporate Director's «Norwood Peter, Beveridge, Jack, (1992),  
Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-Interested Director  
», DePaul L. Rev. 41 (650-672).
۲۴. «Veil Piercing», Texas Law Review «Oh, Peter, (2010),  
», 89, (65-90).
- ۲۵.