

## تحلیلی پیرامون مبانی نظریه سهامداران به‌مثابه مالکین شرکت تجاری

مصطفی کوشکی\*

حسن بادینی\*\*

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۳۰

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۶

### چکیده

در این مقاله سعی شده است با یک شیوه توصیفی و تحلیلی، اصل تفوق و برتری منافع سهامداران بر سایر ذی‌نفعان شرکتی و برخورد مالک‌مآبانه با سهامداران مورد تحلیل واقع شود. دیدگاه فوق که از آن تحت عنوان نظریه سهامداران به‌مثابه مالکین شرکت یاد کرده‌ایم، در برخی آرای اصداری از جانب محاکم حقوقی ایران نیز منعکس گردیده است. این مقاله با تمرکز بر مفهوم حق مالکیت در معنای سنتی آن و بررسی مبانی تفوق منافع سهامداران در نظریه‌های اقتصادی، نظیر نظریه پیوند قراردادها، نظریه نمایندگی و نظریه مالکیت، به این نتیجه رسیده است که حق مالکیت در مفهوم سنتی آن - با اوصافی نظیر مطلق و انحصاری بودن - در چهارچوب حقوق شرکت‌ها به‌مانند سایر زمینه‌های قانونی اعمال نمی‌شود. علاوه بر این، نظریه‌های اقتصادی که در تقویت برتری منافع سهامداران در شرکت‌های تجاری به کار گرفته شده است، جملگی بر این مبنا استوارند که سهامداران ریسک اقتصادی بیشتری را نسبت به سایر ذی‌نفعان شرکت متحمل می‌شوند؛ لذا اعطای حق مالکیت انحصاری شرکت به آنها به افزایش کارایی می‌انجامد. این مقاله ضمن نقد نظریه‌های فوق، استدلال می‌کند که حقوق اعطایی به سهامداران صرفاً ابزاری در راستای نمایندگی از ائتلافی است که شرکت را تشکیل داده است. این مقاله استدلال می‌کند که اصل تفوق منافع سهامداران و به‌رسمیت شناختن سهامداران به‌عنوان مالکان شرکت، یادگاری از اشکال اولیه مشارکت‌های مدنی و مبتنی بر تصویری منسوخ از شرکت تجاری است.

### کلیدواژگان:

حق مالکیت، مالکین شرکت، تفوق منافع سهامداران، شرکت تجاری، نظریه‌های اقتصادی شرکت.

\* دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران (نویسنده مسئول)  
kooshki@ut.ac.ir

\*\* دانشیار، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران

hbadini@ut.ac.ir



Copyright: © 2023 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

## مقدمه

بحث‌های معاصر حاکمیت شرکتی تحت تسلط این دیدگاه قرار گرفته است که شرکت‌های تجاری صرفاً اندکی بیشتر از مجموعه‌ای از دارایی‌ها هستند که به‌طور کلی متعلق به سهامداران (به‌عنوان اصیل) بوده و آنها مدیران را (به‌عنوان نماینده) برای مدیریت این دارایی‌ها استخدام می‌کنند.<sup>۱</sup> این مدل اصیل - نماینده، به‌نوبه خود، دو موضوع تکرارشونده را در ادبیات حقوق شرکت‌ها به وجود آورده است: نخست، مشکل اصلی اقتصادی که در قانون شرکت‌ها به آن پرداخته می‌شود؛ یعنی کاهش «هزینه‌های نمایندگی» با وفادار نگه‌داشتن مدیران به منافع سهامداران است. دوم، هدف اصلی شرکت تجاری باید به‌حداکثر رساندن ثروت سهامداران باشد. باوجود این، امروزه این نظریه که شرکت‌های تجاری در اثر عقد شرکت و قراردادی که بین شرکا منعقد می‌شود، به وجود می‌آیند و به فعالیت خود ادامه می‌دهند، طرفداران زیادی ندارد؛ زیرا مقررات اشاعه و مالکیت مشاع در شرکت‌های تجاری جاری نمی‌شود و سهامدار، شریک به مفهوم عقد شرکت مدنی به شمار نمی‌آید و قانون اکثریت بر او حاکم است.<sup>۲</sup> به عبارتی، برخلاف شرکت مدنی که مالکیت شرکا بر آورده از بین نمی‌رود، در شرکت تجاری آورده شرکا به مالکیت شخص حقوقی درمی‌آید و شرکا - نه به‌عنوان مالک، بلکه به‌عنوان اجزای سازنده اراده فرضی شرکت - به اداره سرمایه شرکت می‌پردازند.<sup>۳</sup> باوجود این، علی‌رغم آنکه در برخی مقررات مؤخر، نظیر دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۴۰۱، نقش سایر ذی‌نفعان در شرکت تجاری پررنگ‌تر گردیده است،<sup>۴</sup> لیکن با دقت در مقررات قانونی می‌توان گفت که همچنان سهامداران از برتری کاملی نسبت به سایر فعالان شرکتی نظیر طلبکاران، کارکنان، تأمین‌کنندگان و جامعه که وجودشان برای عملیات و موفقیت شرکت حیاتی هست، برخوردارند و به‌گونه‌ای با سهامداران برخورد گردیده است که گویی مالک شرکت هستند.

1. Fama, Eugene F. & Michael C. Jensen, Separation of Ownership and Control, 26 *J.L. & Econ.* 301, 1983; Jensen, Michael C. & William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 *J. Fin. Econ.* 305, 1976; Easterbrook, Frank H. & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991.

۲. ستوده تهرانی، حسن، **حقوق تجارت**، ج ۲، چ ۱۴، انتشارات نشر دادگستر، ۱۳۸۸، ص ۱۵.

۳. کاویانی، کورش، **حقوق شرکتهای تجاری**، چ ۴، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۳، ص ۲۴۰.

۴. نک. ماده ۲ و بند سه ماده ۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار.

رویه قضایی ایران نیز چنین رویکردی را در برخی موارد خاص مورد تأیید قرار داده است. ۱. چنین وضعیت متناقضی سبب ایجاد چندین پرسش بنیادی می‌گردد: آیا سهامداران حق مالکیت بر شرکت دارند؟ آیا حقوق مالکیت در چهارچوب قانون شرکت‌های تجاری مانند سایر زمینه‌های قانونی اعمال می‌شود؟ آیا به رسمیت شناختن سهامداران به‌عنوان مالکان شرکت به‌مانند اشکال اولیه شرکت (مشارکت مدنی) موجه است یا انتقال آن به شرکت تجاری مدرن مشکل‌ساز و اشتباه است؟ فرضیه مقاله آن است که سهامداران فاقد ویژگی‌های لازم برای معرفی آنها به‌عنوان مالک شرکت هستند و به‌رسمیت شناختن سهامداران به‌عنوان مالکین شرکت تجاری چه در مفهوم سنتی مالکیت به معنای حقی مطلق و انحصاری و چه در مفهوم اقتصادی مالکیت که در راستای افزایش کارایی، منافع شرکت را مساوی با منافع سهامداران دانسته است،<sup>۲</sup> اشتباه است. اهمیت پاسخ به پرسش‌های فوق از آن نظر است که امروزه در حقوق شرکت‌های تجاری و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی همواره توجه به منافع ذی‌نفعان به‌عنوان ابزاری در راستای رشد پایدار شرکت مورد تأکید قرار گرفته است و این مهم محقق نمی‌شود، مگر آنکه مبانی تفوق منافع سهامداران مورد واکاوی دقیق قرار گیرد. ساختار مقاله بدین گونه است که ابتدا اوصاف حق مالکیت در مفهوم مرسوم آن و حقوق شرکت‌ها مورد بررسی (گفتار نخست) و سپس مبانی نظریه سهامداران به‌مثابه مالکین شرکت از طریق بررسی سابقه پیدایش و توسعه شرکت‌های تجاری و نظریه‌های اقتصادی مورد تحلیل قرار خواهد گرفت (گفتار دوم).

۱. به‌عنوان مثال، باینکه مطابق ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ قانون تجارت هر ذی‌نفع می‌تواند تقاضای اعلام بطلان تصمیمات و عملیات شرکت را بنماید، اما رویه قضایی ذی‌نفع را معادل سهامدار تلقی نموده و حتی در برخی آرای قضایی دادگاه به‌صراحت با این استدلال که خواهان دعوا سهامدار شرکت نبوده، خود را مواجه با تکلیفی در خصوص رسیدگی ندانسته و به استناد بند ۱۰ ماده ۸۴ قانون آیین دادرسی مدنی قرار رد دعوی خواهان را صادر و اعلام کرده است: پرونده کلاسه ۸۹۰۹۹۸۰۲۲۷۴۰۰۴۵۴ به شماره دادنامه ۸۹۰۹۹۷۰۲۲۷۴۰۰۹۴۲ شعبه چهاردهم دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید بهشتی و پرونده کلاسه ۸۸۰۹۹۸۲۱۶۱۸۰۰۲۵۴ به شماره دادنامه ۹۰۰۹۹۷۲۱۶۱۸۰۰۳۲۲ شعبه ۸۶ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران (زندگی، محمدرضا، **رویه قضایی دادگاه‌های عمومی حقوقی تهران در امور تجارت**، ج ۱، چ ۱، انتشارات جنگل، جاودانه، ۱۳۹۲، صص ۱۵۹-۱۶۰).

۲. خوانش شریک محور از نفع شرکتی قدیمی‌ترین خوانش از نفع شرکتی دانسته شده است. در این خوانش، اولاً جدای از منافع عینی شرکا، نفع مستقل و مفروضی برای خود شرکت وجود ندارد و ثانیاً، منافع عینی خارج از شرکت در مفهوم نفع شرکتی راهی ندارد (حقانی، سعید، **شناسایی و مقابله با تقلب شرکا در تصمیم‌سازی مجامع عمومی شرکت‌های تجاری**، چ ۲، انتشارات گنج دانش، ۱۳۹۸، ص ۲۲۲).

## ۱. اوصاف حق مالکیت در مفهوم مرسوم آن و حقوق شرکتهای تجاری

### ۱.۱. اوصاف حق مالکیت در مفهوم سنتی آن

قانون مدنی ایران حق مالکیت را تعریف نکرده است. با بررسی آرای حقوقدانان و با عنایت به این امر که در فقه اسلامی مبنای مالکیت، قاعده تسلیط<sup>۱</sup> بیان شده است که به معنای اختیار تام مالک بر مال خویش و سلطه مالکانه‌اش در کلیه تصرفات مربوط به دارایی خود است،<sup>۲</sup> می‌توان برای حق مالکیت سه وصف اساسی را بیان کرد: نخست، مطلق بودن؛ دوم، انحصاری بودن و سوم، دائمی بودن.

شرط نخست- یعنی مطلق بودن مالکیت- به این معنا است که مالک حق همه‌گونه تصرف را در ملک خود دارد. یعنی مالک می‌تواند هرگونه تصرفی در ملک خود انجام دهد. این سلطه شامل حق استعمال (استفاده و به‌کارگیری)، حق استئمار (بهره‌وری از منافع) و حق تصرفات حقوقی و مادی در عین و منافع مال خواهد بود.<sup>۳</sup> اطلاق حق مالکیت به مفهوم دیگری نیز به کار می‌رود: اینکه اعتبار حق مالکیت محدود به رابطه معین و نسبی نیست. مالکیت از حقوق عینی، و در برابر همه قابل استناد است و جامعه باید آن را محترم شمارد.<sup>۴</sup>

شرط دوم- یعنی انحصاری بودن حق مالکیت- نتیجه طبیعی اطلاق اختیار مالک است که وی علاوه بر اینکه می‌تواند هرگونه تصرفی را که مایل است در مال خود بکند، همچنین می‌تواند مانع از تصرف و انتفاع دیگران در ملک خود بشود. مثلاً مالک می‌تواند از عبور دیگران در زمین خود، تقلید دیگران از علامت یا اختراع ثبت‌شده خود و غیر آن جلوگیری به عمل آورد.<sup>۵</sup>

شرط سوم- یعنی دائمی بودن حق مالکیت- که در مقررات قانون مدنی از این شرط سخنی به میان آورده نشده است، اما باید گفت طبیعت حق مالکیت با موقتی بودن آن منافات دارد؛ چنان‌که در قانون مدنی نیز با مرگ مالک، حق مالکیت از بین نمی‌رود و فقط ممکن است به

۱. «الناس مسلطون علی اموالهم».

۲. تقی‌زاده، ابراهیم و سید احمد علی هاشمی، **حقوق اموال و مالکیت**، چ ۱۲، انتشارات مجد، ۱۴۰۱، ص ۱۴۶.

۳. ماده ۳۰ قانون مدنی: هر مالکی نسبت به مایملک خود حق همه‌گونه تصرف و انتفاع دارد مگر در مواردی که قانون استثناء کرده باشد.

۴. کاتوزیان، ناصر، **اموال و مالکیت**، چ ۶، انتشارات نشر میزان، ۱۳۸۲، ص ۱۰۳.

۵. یوسف‌زاده، مرتضی، **حقوق مدنی: اموال و مالکیت**، چ ۱، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۴، ص ۶۳.

یکی از اسباب انتقال به دیگری واگذار گردد.<sup>۱</sup> معنی دیگری که برای دائمی بودن حق مالکیت بیان شده، دوام حق مالکیت است؛ به این معنا که حق مزبور در اثر معطل ماندن یا عدم استعمال از بین نمی‌رود؛ زیرا امری طبیعی است و حق مالکیت تا زمانی که شیء مملوک موضوع آن از بین نرفته باشد، باقی است و مالک مختار است که از ملک خود استفاده کند یا نکند و هرچند زمان عدم استفاده از ملک خود طولانی باشد، حق پایدار است.<sup>۲</sup>

مشابه اوصاف فوق، حق مالکیت در مفهوم لیبرال غربی آن، نیز دارای ویژگی‌هایی نظیر انحصاری بودن، حق انتفاع، حق تصرف و اخراج از ملکیت است.<sup>۳</sup> مالک دارایی حق دارد افراد دیگر را از دارایی خود طرد کند، مانع استفاده دیگران از دارایی خود برای مقاصد غیرمجاز شود و از تصرف آن توسط دیگری خودداری کند. اگر هر فردی تلاش کند که از این محدودیت‌ها پیروی نکند، ممکن است متهم به رفتار مجرمانه، مانند سرقت، گردد یا از حیث مقررات غضب، مسئول جبران خسارت به مالک شود. بنابراین، یک عنصر قدرت در هسته مفهوم سنتی مالکیت قرار دارد: قدرت تعیین رابطه بین خود مالک و ملک و همچنین ملک و اشخاص ثالث.<sup>۴</sup> از این رو، ویژگی متمایز «رابطه مالکیت بین یک شخص و یک چیز، در هر نقطه از طیف دارایی، نفی آزادی بقیه افراد بشر برای استفاده از آن چیز بدون مجوز «مالک» است».<sup>۵</sup> علاوه بر آن، صاحبان اموال آزادند تا از اموال خود به نحوی که صلاح می‌دانند، استفاده کنند. هیچ چیز نمی‌تواند قدرت مالک را برای اجازه دسترسی به افراد دیگر به ملک خود محدود کند.<sup>۶</sup> البته ذکر این نکته ضروری است که حق مالکیت در طول زمان با تعدیل‌هایی متعددی مواجه گردیده است و

۱. کاتوزیان، ناصر، منبع پیشین، ص ۱۰۵.

۲. ولویون، رضا، **اموال و مالکیت**، ج ۲، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۸، ص ۱۱۱.

3. Glackin, N.S. "Back to Bundles: Deflating Property Rights, Again," *Legal Theory*, 2014, 29(1) P 3.

۴. این رویکرد و تعبیر مالکیت به علقه میان شخص و شیء در ماده ۲۹ قانون مدنی به صراحت بیان شده است. به عبارتی حق مالکیت از جمله حقوقی است که برای افراد نسبت به اشیاء ایجاد می‌شود. این رویکرد در فقه امامیه نیز مشاهده می‌گردد و فقیهان نگرش خود را به مالکیت به عنوان رابطه‌ای بین مالک و شیء خارجی می‌دانند (بادینی، حسن و جواد شیخ سیاه، «از "حق مالکیت" تا "حقوق مالکیت": بررسی تطبیقی سیر تحول مفهوم مالکیت»، **مطالعات حقوق تطبیقی**، ش ۱، ۱۳۸۹، ص ۴).

5. Harris, J.W. , **Property and Justice**, Oxford: Clarendon Press, 1996, p.264

6. Allen, T. "Liberalism, Social Democracy and the Value of Property under the European Convention on Human Rights" *International and Comparative Law Quarterly* , 2010, 59(4), pp 1055, 1056.

همچنین اینکه مطلق بودن مالکیت در حقوق اسلام برخلاف مفهوم لیبرال غربی آن بی‌حد و حصر نیست؛ تا آنجایی که برخی از حقوقدانان به جای گفتگو از وصف اطلاق حق مالکیت، از اصل تسلیط سخن به میان آورده‌اند؛ بدین معنی که هرگاه در قوانین و عرف قیدی برای اعمال حق مالک دیده نشود، اصل این است که مالک حق تصرف و انتفاع دارد.<sup>۱</sup>

## ۱.۲. اوصاف حق مالکیت در شرکت‌های تجاری

آیا سهامداران حقی مطلق، انحصاری و دائمی نسبت به شرکت و مجموعه دارایی‌های شرکت دارند؟ برخلاف آنچه در مورد حق مالکیت در مفهوم سنتی آن بیان شد، به نظر می‌رسد در بافت شرکتی، سهامداران نه تنها حق یا ظرفیت لازم برای اجازه یا جلوگیری از دسترسی به اموال شرکت را ندارند، بلکه مهم‌تر از آن، حتی در محافظت از سرمایه‌گذاری خود در برابر سوءمدیریت نیز با مشکلاتی مواجه‌اند. اگر مالکیت به‌عنوان روابط قدرت حاکم بین بازیگران مختلف که با دارایی مرتبط هستند درک شود، در زمینه شرکت‌های تجاری، قدرت واقعی در خصوص دارایی‌های شرکت در اختیار مدیران است. در واقع حاکمیت شرکتی اختیارات اداره اموال شرکت را نه به سهامداران، بلکه به مدیریت واگذار می‌کند.<sup>۲</sup> بسیاری از سهامداران - به‌ویژه سهامداران اقلیت - حتی در مورد انتخاب مدیران شرکت هم حق انتخابی ندارند. علاوه بر این، برخلاف نظریه سنتی حق مالکیت، سهامداران در موقعیتی نیستند که بتوانند از مفهوم سنتی حق مالکیت با اوصاف بیان‌شده بهره‌مند گردند. هیچ سهامداری مجاز نیست «از دارایی‌های یک شرکت تجاری برای اهداف خود استفاده کند یا دسترسی مدیریت به منابع شرکت را محدود کند».<sup>۳</sup> در حقوق شرکت‌ها حقوق مالکیت به قطعات مختلف تقسیم می‌شود: سهامدار «حق دریافت برخی از ثمرات استفاده از دارایی، حق باقیمانده دارایی شرکت بعد از انحلال، و حق کنترل محدود را دریافت می‌کند، لیکن اداره و کنترل اموال شرکت متعلق به مدیران شرکت است».<sup>۴</sup> به عبارتی، با اینکه از حیث نظری و تا حدودی در مقررات قانونی رابطه بین سهامداران و شرکت با تصور حق

۱. کاتوزیان، ناصر، منبع پیشین، ص ۱۰۷.

۲. نک به ماده ۱۱۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷.

3. Rose, C. "Stakeholder Orientation versus Shareholder Value: A Matter of Contractual Failures" *European Journal of Law and Economics*, 2004, 18, pp 77, 82.

4. Votaw, D., *Modern Corporations* (Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1965) quoted in M.M. Blair, *Ownership and Control*, Washington, D.C.: Brooking Institute, 1995, p.224.

مالکیت سهامداران بر شرکت مشخص می‌شود، اما در عمل، سهامداران - به‌ویژه سهامداران اقلیت - بدون ابزار مؤثری برای محافظت از سرمایه‌گذاری خود باقی مانده‌اند.

مدیران شرکت وظیفه قانونی دارند که موفقیت شرکت را ارتقا دهند، حتی اگر با منافع بخشی از سهامداران آن در تضاد باشد.<sup>۱</sup> سهامداران قانوناً مجازند به دنبال منافع خود باشند، حتی اگر منافع آن‌ها با منافع شرکت منطبق نباشد. در واقع، سهامداران حتی اجازه دارند میان خود، قراردادهایی منعقد نمایند که آنها را ملزم به رأی‌گیری دسته‌جمعی در مجامع عمومی با هدف پیگیری منافع فردی متمایز طرفین قرارداد به‌جای منافع شرکت به‌عنوان یک کل می‌کند.<sup>۲</sup> بنابراین، امروزه پذیرفته شده است که منافع شرکت و منافع سهامداران ممکن است واقعاً متفاوت باشد و در این صورت، مدیران قانوناً موظف‌اند منافع شرکت را به ضرر منافع - حداقل - بخشی از سهامداران دنبال کنند. این یک ویژگی متمایز در حقوق شرکت‌هاست که نمی‌توان آنها را در رابطه سنتی مالکیت ردیابی کرد؛ جایی که مالک و دارایی به‌طور یکپارچه به هم مرتبط‌اند و دومی (دارایی) با هدف انحصاری خدمت به نیازها و منافع اول (مالک) مورد استفاده قرار می‌گیرد.

علاوه بر این، وجود سهام بدون حق رأی و نیز وجود سهام غیرقابل انتقال در شرکت‌های تجارتی هسته اصلی حق مالکیت در مفهوم سنتی آن را که مبتنی بر حق انتفاع و انتقال است، به چالش می‌کشد. از لحاظ اصولی، اگر سهامدار دارای سهامی باشد که حق رأی ندارد،<sup>۳</sup> بنابراین حق اظهارنظر در زمینه شرکت را نیز ندارد و نمی‌تواند بر جنبه‌های مهم تصمیم‌گیری شرکت تأثیری داشته باشد. به‌طور مشابه، سهام غیرقابل انتقال مستلزم از دست دادن جنبه دیگری از

۱. برخی نویسندگان ذیل موضوع مفهوم نفع شرکتی از چنین رویکردی تحت عنوان «نفع شرکتی همچون نفع بنگاهی» یاد کرده‌اند (حقانی، سعید، منبع پیشین، ص ۲۲۵).

2. Fulham Football Club Ltd v Cabra Estates Plc [1992] B.C.C. 863; [1994] 1 B.C.L.C 363; (1993) 65 P. & C.R. 284 CA (Civ Div). 20.

۳. حقوق شرکت‌های ایران بدون آنکه صراحتاً در خصوص اینکه سهامدار می‌تواند فاقد رأی باشد، با آوردن برخی قیود وصفی در مواد مربوط به شرکت‌های سهامی این موضوع را به‌صورت ضمنی مورد پذیرش قرار داده است. قید وصفی «...سهامی که حق رأی دارند...» در مواد ۸۴ و ۸۷ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ مفهوماً دلالت بر سهامی دارد که به‌موجب اساسنامه فاقد حق رأی می‌باشند؛ در عین حال که صاحبان آن سهامدار شرکت هستند: (طوسی، عباس، «حق رأی طلبکاران: تحلیل حقوقی اقتصادی»، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، ش ۳۶، ۱۳۹۵، ص ۵۳).

حقوق مالکیت سنتی است: یعنی حق انتقال.<sup>۱</sup> بنابراین، هنگامی که هسته مفهوم سنتی مالکیت در چارچوب قانون شرکت غیرقابل اجرا باشد، بدیهی است که استفاده از عبارت حق مالکیت سهامداران صرفاً مبتنی بر مبانی ایدئولوژیک است و نه هر مبانی حقوقی محکم.

## ۲. تفکیک حق مالکیت سنتی و نوین در رویه قضایی

تفکیک مفهوم حق مالکیت در معنای سنتی آن و مفهوم حق مالکیت سهامداران در شرکت‌های تجاری، در برخی پرونده‌های قضایی مورد تأکید قرار گرفته است. در نظام حقوقی انگلستان در یک پرونده حقوقی دادگاه اعلام کرده است که تصمیم اکثریت ساده سهامداران دال بر الزام مدیران برای فروش کل دارایی‌های شرکت غیرقابل اجرا است. مدیران معتقد بودند که این کار غیرمعقول است. دادگاه تصریح کرد که «کنترل شرکت باید به مدیران واگذار شود».<sup>۲</sup> بنابراین، هیچ سهامداری مجاز نیست از دارایی‌های یک شرکت تجاری برای اهداف خود استفاده نماید یا دسترسی مدیریت به منابع شرکت را محدود کند. در رویه قضایی ایران نیز آرای مشابهی مشاهده می‌گردد که مبین آن است سهامداران شرکت سهامی نسبت به جزء جزء اموال شرکت مالکیتی ندارند و نمی‌توانند بخشی از اموال شرکت را منتقل نمایند؛ زیرا عین اموال شرکت (تا قبل از انحلال و تصفیه امور آن) از حوزه مالکیت شخصی سهامداران خارج است. دادگاه بدوی اقدام برخی سهامداران را که مبادرت به فروش مرغداری (که جزو اموال شرکت بوده است) کرده‌اند، با این استدلال که «تعلق مالکیت شرکا مشاعاً به اعیان مورد شرکت مانع از فروش سهم آن‌ها نیست و اینکه در صورتی که احدی از شرکا سهم خود را از مال الشرکه به دیگری منتقل کند، اگرچه مالکیت او نسبت به جزء اموال شرکت متعلق حق همه شرکا به نحو اشاعه است و از جانب یکی از شرکا به غیرمنتقل گردد، تعلق حق مذکور به جزء جزء مال منتقل شده قطع گردیده و فرد موصوف نسبت به عین منتقله مالکیتی نخواهد داشت. در مانحن‌فیه خواهان سهم خود را از مرغداری که از اموال شرکت بوده، به خواننده دعوی به‌عنوان فرد حقیقی (نه فردی از

۱. در خصوص عدم قابلیت انتقال سهم نیز در شرکت‌های سهامی خاص علی‌رغم آنکه آزادی انتقال سهم به‌عنوان اصل پذیرفته شده است، اما مجمع عمومی یا شرکت با نمایندگی مدیران می‌توانند این آزادی را محدود نمایند (مفهوم مخالف ماده ۴۱ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷).

2. Automatic Self Cleansing Filter Syndicate Co Ltd v Cuninghame [1906] 2 Ch. 34 CA.



سهامداران شرکت) منتقل نموده است»، لذا بر مبنای آنچه که بیان شد، حکم به صحت معامله نموده است. در اینجا روشن است که دادگاه بدوی برای سهامداران حق مالکیتی در مفهوم سنتی آن لحاظ کرده است. امری که استدلال شد، اگرچه در مورد اشکال اولیه شرکت‌های مدنی می‌توانست تا حدودی صحیح باشد، در شرکت‌های تجاری نوین قابل‌پذیرش نیست.

با فرجام‌خواهی نسبت به رأی صادره، شعبه دهم دیوان عالی کشور رأی اصداری فوق را نقض کرده است. استدلال شعبه دهم دیوان عالی کشور آن بود که اولاً با توجه به اینکه هیچ‌یک از شرکا نسبت به جزء جزء اموال مالکیت ندارند تا سهمی معین از اموال شرکت را به اعتبار مالکیت منتقل نمایند، معامله مذکور باطل است. به عبارت دیگر، حسب مدلول ماده ۴۰ لایحه اصلاحی مصوب ۱۳۴۷، فقط سهام بانام با شرایط مقرر در قانون قابل نقل و انتقال است. هیچ‌یک از شرکا مالکیتی در جزء جزء اموال شرکت ندارند تا به اعتبار مالکیت هر یک از اموال آن مال را منتقل نمایند؛ بلکه مالک اموال شرکت، همان شرکت است که حسب مقررات و اختیارات تفویض شده به ارکان شرکت، از جمله هیئت‌مدیره، مجمع عمومی فوق‌العاده و عادی، اعمال قانون و اداره شرکت را عهده‌دار می‌باشند. ثانیاً، معامله اموال شرکت به اعتبار شخصیت حقیقی هر یک از سهامداران فاقد موقعیت قانونی است؛ چراکه عین اموال در حوزه مالکیت شخصی حقیقی سهامداران خارج است. در این‌گونه موارد با توجه به اساسنامه و مقررات قانون تجارت به هیئت‌مدیره چنین اختیاری تفویض می‌گردد. ثالثاً، معامله و انتقال اموال شرکت از سوی سهامداران به اعتبار مالکیت‌شان، در صورتی توجیه قانونی دارد که شرکت منحل شده و با رعایت مقررات تصفیه و مواد ۲۲۳ و ۲۲۴ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت از مالکیت شرکت خارج و در مالکیت اشخاص حقیقی یا حقوقی سهامدار درآمده باشد.<sup>۱</sup> مشاهده می‌گردد که دیوان عالی کشور به درستی با اعتبار نهادن به شخصیت حقوقی مستقل شرکت‌های تجاری، هرگونه برخورد مالک‌گونه سهامداران با اموال شرکت تجاری را - چه به صورت مستقیم و چه به صورت غیرمستقیم از طریق الزام هیئت‌مدیره شرکت - ممنوع و هرگونه معامله اموال شرکت را در حوزه اختیارات هیئت‌مدیره دانسته است.

۱. دادنامه شماره ۱۸۲۰۹۰۰۰۹۳۰۹۹۷ مورخه ۱۳۹۳/۰۳/۲۶ (مندرج در سامانه ملی آرای قضایی به آدرس اینترنتی: <https://ara.jri.ac.ir/Judge/Text/3552>).

### ۳. مبانی نظریه سهامداران به مثابه مالکین شرکت‌های تجاری

#### ۳.۱. مبانی تاریخی: پیدایش و توسعه تاریخی شرکت‌های تجاری

آنچه ما اکنون «حقوق شرکت‌های تجاری» می‌نامیم، ابتدا در اواخر قرن هجدهم و اوایل قرن نوزدهم میلادی به‌عنوان مجموعه‌ای از قوانین به منظور اعمال در شرکت‌های سهامی شروع شد. در این زمان کلیه شرکت‌های سهامی، اعم از ثبت‌شده یا نشده، از انواع مشارکت‌های مدنی محسوب می‌شدند. در اصطلاح معاصر، آنها مشارکت‌های «عمومی» بودند که به دلیل اندازه و ماهیت عضویت‌هایشان - که بزرگ‌تر، نوسان‌دار و فاقد صمیمیت مشارکت عادی بود- و همچنین تفکیک مالکیت از مدیریت، از مشارکت‌های «معمولی» یا «خصوصی» قابل تشخیص بودند.<sup>۱</sup> به همین ترتیب، سهامداران شرکت‌های سهامی به‌عنوان «شرکا» یا «شرکای مشترک» نامیده می‌شدند و شرکت‌ها، مانند مشارکت‌های مدنی عادی، به‌طور منظم با سهامداران خود شناسایی و به‌عنوان مجموعه‌ای از افراد تصور می‌شدند. بنابراین، در قرن هجدهم و اوایل قرن نوزدهم میلادی، علی‌رغم توسعه مفهوم شرکت‌های تجاری، هیچ شباهتی بین دکترین مدرن شخصیت مستقل شرکتی، با مفهوم واقعی آن به‌عنوان یک شخص حقوقی مالک دارایی جداگانه و «تفکیک کامل» از اعضای شرکت وجود نداشت. عدم تفکیک کامل شرکت از سهامداران آن پیامدهای مهم و دردسرساز داشت؛ زیرا در کنار حقوقی که برای سهامداران ایجاد شده، تعهداتی نیز شکل گرفته بود. برای مثال، اگر شرکتی تأسیس و در سند تأسیس آن به نحو دیگری مقرر نشده بود، سهامداران شرکت به‌عنوان «شرکت»، طرف قراردادهایی تلقی می‌شدند که «شرکت‌ها» با اشخاص ثالث منعقد کرده‌اند. در ابتدا، این موضوع خود مانعی برای انتقال سهام بود؛ زیرا در اصل، تعهدات قراردادی قابل‌واگذاری نبودند.<sup>۲</sup>

مشکلاتی نظیر محدودیت در انتقال سهام در برخی کشورها نظیر انگلستان منجر به معرفی مفهوم نهاد شرکتی در قانون شرکت‌های سهامی آن کشور در سال ۱۸۴۴ شد که «خود نهاد تجاری را به‌عنوان مالک شرکت، جایگزین سهامداران کرد». سپس پارلمان این کشور در سال ۱۸۵۶ قانون شرکت‌های سهامی را تصویب کرد. البته همچنان جدایی بین شرکت و عنصر

1. Ireland, Paddy. Property and Contract in Contemporary Corporate Law. **Legal Studies**. 23, 2006, pp 453 - 509.

2. Hams, R. **Industrializing English Law**, Cambridge: Cambridge University Press, 2000, pp 230- 249.

انسانی پشت آن به‌طور کامل جذب نشده بود. ماده ۳ قانون اخیر چنین بیان می‌داشت: «هفت نفر یا بیشتر... ممکن است خودشان را به‌صورت یک شرکت ثبت‌شده تشکیل دهند».<sup>۱</sup> این نشان می‌دهد که شرکت و بنیان‌گذاران آن جدایی‌ناپذیرند. بنابراین به مدت کوتاهی قانون جدید شرکت‌های تجاری مصوب ۱۸۶۲ کلمات «خودشان را» در متن ماده حذف کرد.<sup>۲</sup> بنابراین به‌عنوان نقطه شروع، قانون شرکت‌های تجاری، سهامداران را به‌عنوان مالکان شرکت در نظر می‌گرفت؛ اگرچه امروزه آنها مالک «اموال» شرکت نیستند.<sup>۳</sup> شرکت‌های اولیه توسط صاحبان آنها اداره می‌شد و مالکان نیز کنترل‌کننده شرکت بودند. مالکیت و کنترل در این شرکت‌ها در یک مفهوم مشترک ادغام شده بودند. تعداد محدودی از شرکا به‌عنوان هیئت‌مدیره برای مدیریت شرکت عمل می‌کردند که مشروط به کنترل شدید همه شرکا در مجمع عمومی بود.<sup>۴</sup> کنترل شرکت جزء لاینفک حقوق و وظایف سهامداران بود و این ادعا را که شرکا «مالک شرکت» بودند، کاملاً معتبر می‌کرد. سهامداران وظایفی را که یک مالک انجام می‌دهد، انجام می‌دادند و آنچه را که مالک بودند، کنترل می‌کردند. بنابراین، در آن مرحله، «مالکان مدیر و مدیران مالک بودند».<sup>۵</sup>

برخلاف آن، امروزه پذیرفته شده است که مدیران وظیفه خود را در قبال شرکت و فقط به آن مدیون هستند. اعطای شخصیت حقوقی جداگانه به شرکت، ماهیت نقش سهامداران در شرکت را به‌شدت تغییر داده و مالک شرکت در حال حاضر خود شرکت است.<sup>۶</sup> واضح است که سهامداران در شرکت‌های سهامی از حقوق و حمایت‌های قانونی مشابه با سایر صاحبان دارایی برخوردار نیستند. بنابراین، تفکیک مالکیت سهام از کنترل به‌طور اساسی ماهیت کل مفهوم حقوقی مالکیت را در خصوص شرکت‌ها تغییر داده است.<sup>۷</sup> جدایی مالکیت و کنترل چیزی جز احساس نمادین مالکیت، به‌جای خود مالکیت، برای سهامداران باقی نگذاشته است. به‌عنوان مثال، در

1. Ireland, P. I. Grigg-Spall and D. Kelly, "The Conceptual Foundations of Modern Company Law" *Journal of Law and Society*. 1987, 14, pp 149, 150. 49.

2. Keay, A. **Board Accountability in Corporate Governance**, Abingdon: Routledge, 2015, p.113.

3. Abugu, J. "Primacy of shareholders' interests and the relevance of stakeholder economic theories", *Company Lawyer*, 2013, 34, p 202.

4. Flannigan, R. "Shareholder Fiduciary Accountability" [2014] *J.B.L.* p.3.

5. Chandler, A.D. **The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business**, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1997, p.9.

6. Flannigan, *op.cit.*, P. 189.

7. Votaw, *D, op.cit.*, 1965, pp.96-97.

یک پرونده حقوقی<sup>۱</sup> دادگاه اظهار داشته است که یک سهامدار «هیچ منفعتی در دارایی فیزیکی یک شرکت سهامی ندارد. شرکت مسئول اعمال شرکت است، اما سهامدار معمولاً چنین نیست... ادعاهای سهامداران ربطی به دارایی‌های شرکت ندارد؛ [زیرا] دارایی‌های شرکت به دلیل رفتار شرکتی و نه سهامداران رشد یا کاهش می‌یابد». این امر روشن می‌کند که هرگونه ادعای مالکیت شرکت بر اساس اصول قانونی غیرممکن است.

بررسی پیدایش و توسعه تاریخی حقوق شرکت‌ها در ایران نیز وضعیتی نه‌چندان متفاوت با نظام حقوقی انگلستان دارد. قانون مدنی ایران به‌موجب ماده ۵۷۱ اعلام می‌دارد که شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه. بنابراین با ملاحظه این ماده استنباط می‌شود که شرکت، حالتی است که در آن چند نفر به‌طور مشاع مالک مال واحدی هستند؛ یعنی هر یک در جزء جزء مال دارای حق مالکیت هستند.<sup>۲</sup> در اینجا نیز شرکت پیوندی ناگسستنی با اعضای خود دارد و فاقد شخصیت حقوقی مستقل است. اولین قانون تجاری که در آن از شرکت‌های تجاری به‌عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل صحبت شده، قانون تجارت مصوب سال ۱۳۰۳ است که در آن وضعیت شرکت‌های سهامی، تضامنی، مختلط و تعاونی به‌اختصار بیان شده است. متعاقب قانون فوق، قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ وضع شد که هنوز نیز علی‌رغم گذشت مدت قابل‌توجهی از زمان تصویب اساس حقوق تجارت ایران را تشکیل می‌دهد. بااینکه در هر دو قانون تجارت مصوب سال ۱۳۰۳ و ۱۳۱۱، شخصیت حقوقی مستقل شرکت‌های تجاری از اعضای آن به رسمیت شناخته شده، لیکن در این برهه هنوز تفکیک کاملی بین شرکت و شرکا شکل نگرفته بود. پاره‌ای از قواعد و مقررات حاکم بر روابط شرکا، به‌ویژه در شرکت‌های اشخاص، نشان‌دهنده این موضوع است. به‌عنوان مثال، ماده ۵۱ قانون تجارت مقرر می‌داشت که مسئولیت مدیر شرکت در مقابل شرکا همان مسئولیتی است که وکیل در مقابل موکل دارد. ماده ۱۲۱ و ۱۸۵ قانون تجارت مقرر فوق را به شرکت‌های تضامنی و نسبی نیز تسری داده است. بنابراین می‌توان اعضای هیئت‌مدیره را وکیل سهامداران و شرکا

1. Kaufman v Société Internationale 343 U.S.156, 1952.

۲. اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت: شرکت‌های تجاری، ج ۱، چ ۱۷، ۱۳۹۲، ص ۱۶.

معرفی کرد.<sup>۱</sup> لذا، به‌مانند حقوق انگلستان، در ایران نیز علی‌رغم شکل‌گیری شرکت تجاری به‌عنوان مفهومی مستقل و متفاوت از مشارکت مدنی، کماکان این تلقی وجود داشته است که منافع شرکت برابر با منافع سهامداران است و اعضای هیئت‌مدیره باید دنباله‌رو منافع سهامداران باشند. با تصویب لایحه اصلاحی ۱۳۴۷، ایرادات فوق در خصوص شرکت‌های سهامی تا حدودی مرتفع شد و مدیران به‌عنوان یکی از اجزای داخلی و ساختاری شرکت تلقی گردیدند که دارای کلیه اختیارات لازم برای اداره امور شرکت شدند و توجه به منافع سایر ذی‌نفعان به‌عنوان عوامل مؤثر و متأثر از شرکت بیشتر شد. هرچند که کماکان موضوع اصلی این قانون، سهامداران و منافع آنها در شرکت است. علاوه بر این، نظر به سابقه تاریخی فوق، کماکان رویه قضایی ایران تفسیری مضیق نسبت به منافع شرکت دارد و آن را معادل منافع سهامداران می‌داند.

### ۳.۲. تفوق سهامداران و مبانی آن در نظریه‌های اقتصادی

#### ۳.۲.۱. نظریه «پیوند قراردادها»

نظریه پیوند قراردادها که متناوباً به‌عنوان مدل «قراردادی» نیز شناخته می‌شود، از ایالات متحده سرچشمه گرفته و توسط مکتب حقوق و اقتصاد شیکاگو توسعه یافته و بدون شک تأثیرگذارترین نظریه در سال‌های اخیر بوده است. درحالی‌که این نظریه از ارائه گزارش کاملی از حقوق شرکت‌ها کوتاهی می‌کند، نباید تأثیر ابزاری آن را در توجیه قوانین شرکت‌ها در تعقیب هدف نهایی افزایش ثروت سهامداران انکار کرد. بر اساس این نظریه، یک شرکت نه تنها به‌عنوان یک نهاد برای انعقاد قراردادها، بلکه به‌عنوان یک پیوند متشکل از قراردادهایی است که توسط شرکت‌کنندگان مختلف منعقد شده است و بر اساس آن، آنها باید ورودی‌های خود را به شرکت عرضه کنند و بابت این کار مابه‌ازا دریافت نمایند.<sup>۲</sup> این نظریه از میان اقتصاددانان برخاسته و میان محققان حقوق شرکت‌ها مقبولیت قابل توجهی یافته است.<sup>۳</sup> برای کسانی که این نظریه را پذیرفته‌اند، مفهومی که به‌طور گسترده درک می‌شود، این است که حقوق شرکت‌ها،

۱. اصغری آقمشهدی، فخرالدین و محمد عیسی تفرشی، «ماهیت حقوقی رابطه مدیران شرکت‌های سهامی با شرکت»، نشریه علوم اداری و اقتصاد، ش ۲، ۱۳۸۴، ص ۳۷.

2. Fama, E. "Agency Problems and the Theory of the Firm", (1980) 88 *Journal of Political Economy* 288, at 290. Lee, I. "Efficiency and Ethics in the Debate about Shareholder Primacy", *Delaware Journal of Corporate Law* 533, at 538, 2006, p 31.

۳. طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، انتشارات شهر دانش، ج ۱، ۱۳۹۳، ص ۱۳۲.

به‌عنوان مجموعه قوانین حاکم بر این قراردادهای پیچیده، اساساً یک شاخه تخصصی از حقوق قراردادها است.<sup>۱</sup> بنابراین، به‌عنوان محصول آزادی قرارداد، ذی‌نفعان شرکت می‌توانند در روابط قراردادی خود با شرکت، به‌طور مؤثر از مابه‌ازای از پیش تعیین‌شده خود محافظت کنند. در این میان، تنها سهامداران هستند که به دلیل عدم اطمینان تجاری مرتبط با سرمایه‌گذاری خود، سرمایه خود را در انتظار یک بازدهی با ریسک ارائه می‌کنند و ارزش مابه‌ازای دریافتی آنها بسته به برآورده شدن منافع سایر اشخاص مرتبط با شرکت است که از طریق قرارداد از منافع خود حمایت می‌نمایند.<sup>۲</sup> بنابراین، نتیجه می‌گیرند که سهامداران، به‌عنوان طلبکاران دست‌آخر،<sup>۳</sup> دارای منفعی همسو با منافع شرکت هستند؛ زیرا آنها انگیزه مناسب دارند تا نسبت به افزایش ثروت شرکت تلاش نمایند و بتوانند پس از پرداخت تمام مطالبات سایر ذی‌نفعان، خود نیز از این موضوع طرفی ببندند. بنابراین استحقاق دریافت تمام سود مازادی را که شرکت ممکن است ایجاد نماید، دارند.

### ۳.۲.۲. نظریه نمایندگی

نظریه دیگری که در تأیید تفوق منافع سهامداران وجود دارد، نظریه نمایندگی است. این نظریه مدیریت را گروهی ناقص از بازیگران شرکتی می‌داند و استدلال می‌کند که یک شرکت ممکن است به دلیل رفتار غیروفادارانه مدیران در عملیات شرکت، متحمل زیان یا هزینه‌های نظارتی اضافی بشود.<sup>۴</sup> بنابراین، این‌گونه نتیجه می‌گیرد که اگر مدیران مأموریت مشخصی، مانند حداکثر کردن ارزش سهام سهامداران را داشته باشند، سرمایه‌گذاری حاصل بیشتری خواهد داشت تا وظایفی مبهم که شامل متعادل کردن منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان است.<sup>۵</sup> بنابراین، رویکرد تقدم سهامدار به‌عنوان روشی کارآمد برای کاهش ریسک فرار مدیریتی توجیه می‌شود و

1. Easterbrook, F.H. and D.R. Fischel, *op.cit.* 'Contractual Freedom and Corporate Law', 1989, 89 *Colum LR* 1395-1774, B.R. Cheffins, **Company Law: Theory, Structure and Operation**, Oxford: Oxford University Press, 1997, and Whincop, M.J. **An Economic and Jurisprudential Genealogy of Corporate Law**, Aldershot: Ashgate, 2001.

2. A. Johnson, "After the OFR: Can UK Shareholder Value Still Be Enlightened?", 7 *European Business Organisation Law Review* 817, at 821; 2006, Easterbrook F. & D. Fischel, "The Corporate Contract", 1989, 89 *Columbia Law Review* 1416; Easterbrook F. & D. Fischel, "Contract and Fiduciary Duty", 36 *Journal of Law and Economics* 425, 1993.

3. Residual claimants.

4. Clarke, T. **International Corporate Governance**, Published by Routledge, 2nd Edition, 2017, p.24.

5. Lee, I. *op.cit.*, at 537.

سهامداران به‌عنوان بهترین نماینده برای نظارت بر عملکرد مدیریتی اختیارات و وظایف محوله تلقی می‌شوند.<sup>۱</sup>

### ۳.۲.۳. نظریه مالکیت

علی‌رغم کاربرد نظریه پیوند قراردادها و نظریه نمایندگی در توضیح وجود طیف نسبتاً وسیعی از قوانین، دیدگاه‌های قراردادی و نمایندگی دارای محدودیت‌های ذاتی در گنجاندن دو جنبه از قانون شرکت‌ها هستند: نخست، پیامدهای شخصیت حقوقی مستقل و دوم، منطق ورای مقررات الزام‌آوری که از اولویت سهامداران حمایت می‌کند. اینجاست که نظریه مالکیت شکل گرفته است تا شکاف‌های دیدگاه‌های پیوند قراردادها و نمایندگی را پر کند.<sup>۲</sup>

با پذیرش شخصیت حقوقی مستقل شرکت، در هستی‌شناسی آن به‌عنوان یک پیوند صرف از قراردادها تردید ایجاد می‌گردد. در این راستا، نظریه «هویت تصنعی» احتمالاً توصیف بهتری از شکل تجاری معاصر ارائه می‌دهد؛ با این توصیف که شرکت سهامی یک شخص حقوقی مستقل مصنوعی را تشکیل می‌دهد و تا آنجا که ممکن است، قانون با آن به‌عنوان یک شخص مستقل برخورد می‌کند.<sup>۳</sup> درواقع، تحلیل مالکیتی خلاً نظریه قراردادی در توضیح وجود مستقل شرکت را پر کرده، به‌طور غیرمستقیم برای تقدم سهامداران استدلال می‌کند. این نظریه نشان می‌دهد که ایجاد یک شخصیت حقوقی مستقل به‌منظور تسهیل اشتراک یا تقسیم حقوق مالکانه بین شرکت‌کنندگان است.<sup>۴</sup> به عبارتی دیگر، مطابق نظریه مالکیت، یکی از مهم‌ترین کارکردهای ساختار مستقل شرکتی، امکان تفکیک بین حقوق طلبکاران، حقوق سهامداران و دارایی‌های شرکت است.<sup>۵</sup> با وجود این، نظریه مالکیت با نظریه‌های قراردادی و نمایندگی دارای یک نقطه اشتراک است و آن اذعان به ماهیت ریسک‌پذیر سرمایه‌گذاری سهامداران است. بنابراین، به‌طور

1. Matheson, J. & B. Olson, "Corporate Law and the Longterm Shareholder Model of Corporate Governance", 76 *Minnesota Law Review* 1313, at 1328, 1992.

2. Leff, A. "Economic Analysis of Law: Some Realism about Nominalism, *Virginia Law Review* Vol. 60, No. 3., 1974. at 452.

3. Bank, S. "Entity Theory as Myth in the Origins of the Corporate Income Tax", (2001) 43(2) *William and Mary Law Review* 447; Berle, A. "The Theory of Enterprise Entity", (1947) 47(3) *Columbia Law Review* 343.

4. Armour J. & M. Whincop, *The Proprietary Foundations of Corporate Law*, at 10 - 13.

5. Hart O. & J. Moore, "Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt", 1 *Quarterly Journal of Economics* 113, 1998, Hansmann H. & R. Kraakman, "The Essential Role of Organisational Law", *Yale Law Journal* 110, 2000.

غیرمستقیم منجر به شناسایی اولویت سهامداران می‌شود. ذکر این نکته ضروری است که «مالکیت» در نظریه مالکیت به‌عنوان اعمال حق «کنترل دست‌آخر»<sup>۱</sup> تعریف می‌شود. «کنترل» مهم است؛ زیرا درجایی که قراردادها ناقص هستند (مانند قرارداد شرکا برای تشکیل شرکت)، قدرت هدایت نحوه استفاده از یک دارایی پس از مدتی باعث ایجاد تفاوت در نتایج خواهد شد. این نشان‌دهنده گسست مهمی از نظریه‌های اقتصادی قبلی است که در آن «مالکیت» با حق «درآمد دست‌آخر»<sup>۲</sup> برابر بود؛ به این معنی که یک شخص زمانی مالک است که پس از برآورده شدن منافع سایر اشخاص مرتبط با شرکت، درآمد باقی‌مانده به وی تعلق گیرد. از نظر حقوقی، مفهوم حق «کنترل دست‌آخر» که در «نظریه مالکیت» استفاده می‌شود، معادل محتویات دسته‌ای از حقوق است که باهم «مالکیت» را شامل می‌شوند.

در نظریه مالکیت، سهامداران مالک شرکت (در مفهوم دارنده حق کنترل) هستند و از توانایی در دست گرفتن کنترل دارایی‌های شرکت به‌عنوان مکانیزم حاکمیت استفاده می‌کنند. بنابراین، سهامداران را می‌توان به‌عنوان صاحب حقوق مرتبط با مالکیت دارایی‌های سازمانی دید. مطابق نظریه مالکیت، یک شرکت تجاری را می‌توان به‌عنوان یک ترکیب پیچیده از اشتراک‌گذاری خاص دانست: اشتراک متوالی بین سهامداران و طلبکاران، تفویض اختیار از سهامداران به مدیران و همچنین اشتراک بین خود سهامداران در جنبه‌های مالکیتی که به مدیران تفویض نشده است؛ یعنی درآمد دست‌آخر و حق عزل نمایندگان. در چهارچوب «نظریه مالکیت»، شرکت به‌عنوان مجموعه‌ای از افراد و دارایی‌ها شناخته می‌شود که مالکیت این دارایی‌ها به‌دقت در بین افراد تخصیص می‌یابد.

نظریه مالکیت بر این موضوع تأکید دارد که بین «ساختار حقوقی مستقل شرکت» و «منافع اعضای آن به‌عنوان یک کل» ارتباطی وجود دارد. بنابراین، منظور از «منافع شرکت به‌عنوان یک ساختار حقوقی مستقل» همان «منافع سهامداران به‌عنوان یک کل» است. از این‌رو، در یک شرکت تجاری، منافع مالکانه سهامداران به آنها این حق را می‌دهد که به‌عنوان یک بدنه عمومی در صورت بروز سؤال در مورد وظایف مدیران، به‌عنوان شرکت در نظر گرفته شوند.<sup>۳</sup>

1. Residual rights of control

2. Residual income

3. CLRSO, Modernising Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework, at para 5.1.4.



یکی دیگر از شکاف‌های تحلیل قراردادی، نادیده‌گرفتن وجود مقرره‌های آمرانه در راستای منافع سهامداران است، به‌عنوان مثال، وظایف آمرانه‌ای که مدیران را مجبور می‌کند تا موفقیت شرکت را «به نفع کل اعضای آن» ارتقا دهند. امروزه هیچ سیستم حقوق شرکتی مدل قواعد اختیاری را به‌طور کامل نپذیرفته است. برخی از عناصر آمرانه در مقررات حقوق شرکت‌ها باقی مانده است، به‌ویژه محدودیت‌هایی که بر اقدامات مدیران اعمال می‌شود. این در حالی است که نظریه قراردادی بر استقلال افراد در حوزه‌های خصوصی آنها تأکید می‌نماید. از این‌رو، نظریه مالکیت سعی در پر کردن این خلأ را نیز دارد. مطابق این نظریه، همان‌طور که قرارداد دارای محدودیت‌هایی است، در عملیات شرکت نیز عدم تقارن اطلاعات، فرصت‌طلبی و عقلانیت محدود مانع ایجاد می‌کند و ممکن است منجر به عدم‌تساوی بین سهامداران یا سوءاستفاده مدیران از موقعیت خود گردد. لذا، وجود میزان مناسبی از قواعد آمره در حقوق شرکت‌ها یک امر ضروری برای مقابله با این محدودیت‌ها و افزایش رفاه عمومی است.<sup>۱</sup> به عبارتی می‌توان این‌گونه نتیجه گرفت که نظریه مالکیت تکمیل‌کننده تجزیه و تحلیل قراردادی و نمایندگی در حمایت از حق تقدم سهامداران است؛ به‌ویژه در توضیح پیوند بین شخصیت حقوقی مستقل شرکت و منافع سهامداران، همچنین ضرورت وضع قواعد آمرانه در حقوق شرکت‌ها.

#### ۴. نقد تفوق سهامداران در نظریه‌های اقتصادی

علی‌رغم دیدگاه‌های مفیدی که نظریات اقتصادی فوق نسبت به شرکت‌ها ارائه می‌دهند، اما راه‌حل‌های نظریه‌های اقتصادی در توجیه تفوق منافع سهامداران از نقایصی جدی رنج می‌برند. اگرچه این نظریه‌ها می‌توانند حداقل از سرمایه‌گذاری تخصصی یکی از اعضای ائتلاف شرکت (سهامداران) محافظت کنند، اما همچنین با بهره‌برداری از سرمایه‌گذاری‌های تخصصی سایر ذی‌نفعان، به سهامداران این قدرت را می‌دهد تا سودها را به نفع خود تصاحب کنند. علاوه بر این، امروزه استدلال شده است که دخالت سایر ذی‌نفعان در شرکت، شرکت‌های کارآمدتری را به وجود می‌آورد و راهی برای دستیابی به رفاه کل شرکت است. نظریه تیم تولید در این راستا قدم برداشته است. مطابق این نظریه، سایر ذی‌نفعان به‌موازات سهامداران، از طریق

1. Gelter, M. "The Dark Side of Shareholder Influence", *Harvard International Law Journal* 50(1), 2009.", at 139.

سرمایه‌گذاری خاص خود در شرکت<sup>۱</sup> به ارزش شرکت می‌افزایند. بنابراین یک استدلال کارآمدی قوی اقتصادی در برابر دادن «حق مالکیت انحصاری در سود مازاد تیم (شرکت) به سهامداران» وجود دارد.<sup>۲</sup> از این رو، پیشنهادهایی ارائه می‌دهد مبنی بر اینکه تمرکز کل عملیات شرکت و قانون شرکت‌ها باید از رویکرد متعارف سهامدارمحور به سمت دیدگاه ذی‌نفع‌محوری تغییر یابد و به‌گونه‌ای باشد که حتی در برخی موارد بتوان با توجه به اهداف بلندمدت شرکت، منافع سهامداران را در راستای توجه به منافع سایر ذی‌نفعان نادیده گرفت. به عبارتی دیگر، بر پایه این رویکرد، حقوق شرکت‌ها ابزاری است برای سازماندهی عوامل مختلف تولید به منظور حصول بیشترین سود یا رفاه برای مجموع گروه‌هایی که به نوعی در شرکت ذی‌مدخل هستند. گروه سهامداران گرچه عنصر مهم در تصور مفهومی شرکت تجاری است، لیکن تنها یکی از عناصر متشکله آن است.<sup>۳</sup> علاوه بر این - همان‌طور که سابقاً بیان شد - همواره استدلال می‌شود که برتری منافع سهامداران در شرکت‌ها به دلیل ریسک بالایی است که آنها در مقایسه با سایر ذی‌نفعان متحمل می‌شوند. با این حال، این واقعیت نادیده گرفته می‌شود که برخی ذی‌نفعان، به‌عنوان مثال نیروی کار شرکت که جزو مشارکت‌کنندگان اساسی در شرکت‌ها تلقی می‌شوند، با خطرات قابل‌توجهی در محل کار مواجه‌اند. درحالی‌که سهامداران می‌توانند با داشتن یک سبد سهام متنوع، خود را در برابر ریسک‌های مختلف محافظت نمایند، نیروی کار عموماً نمی‌تواند چند شغل هم‌زمان در چندین شرکت داشته باشند. از این رو، می‌توان استدلال کرد که سایر ذی‌نفعان شرکتی، به‌خصوص نیروی کار با ریسک اقتصادی قابل‌توجهی در شرکت روبرو هستند. بنابراین اگر معیار برای داشتن حق کنترل در شرکت (مالکیت در مفهوم اقتصادی آن) میزان ریسک اقتصادی باشد، نیروی کار شرکت به‌موازات - و حتی بیشتر - ممکن است در معرض چنین خطرهایی باشند.

مضاف بر مطالب فوق، حتی برفرض پذیرش این موضوع که سهامداران ریسک اقتصادی بیشتری را نسبت به سایر ذی‌نفعان شرکت متحمل می‌شوند، می‌توان این‌گونه استدلال کرد که این حقوق اعطایی به سهامداران که به سایر ذی‌نفعان اعطا نشده است، صرفاً ابزاری هستند.

1. Firm-Specific investments

2. Meese, A. "The Team Production Theory of Corporate Law: A Critical Assessment", 43 *William and Mary Law Review* 1630, 2002, at 1632.

۳. طوسی، عباس، **تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها**، انتشارات شهر دانش، چ ۱، ۱۳۹۳، ص ۳۰۱.

درواقع، سهامداران از حقوق قانونی ویژه‌ای برخوردارند؛ نه به این دلیل که در مقایسه با سایر ذی‌نفعان دارای حق منحصربه‌فردی نسبت به مدیران هستند، بلکه به این دلیل که اغلب در بهترین موقعیت برای نمایندگی از منافع ائتلافی هستند که شرکت را تشکیل می‌دهد. بنابراین، هنگامی که مدیران تعهدات اماتی خود را نقض می‌کنند و به دنبال سود شخصی به هزینه شرکت هستند، گاهی اوقات سهامداران می‌توانند از طرف شرکت اقدام قانونی انجام دهند. با این حال، به‌عنوان یک قاعده کلی، مزایای چنین اقداماتی نه فقط برای سهامداران، بلکه برای همه ذی‌نفعان است.<sup>۲۱</sup>

1. Blair, M. M., & Stout, L. A. „A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, 85(2), 1999, p 289.

۲. مقررات مختلفی در قانون تجارت ۱۳۱۱ و لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ ملاحظه می‌گردد که تأییدی بر ابزاری بودن حقوق سهامداران در راستای منافع شرکت و تمام ذی‌نفعان است. به‌عنوان مثال، مکانیزم دعوی مشتق که به‌موجب ماده ۲۷۳ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ صرفاً برای سهامداران پیش‌بینی شده است، نه در راستای حمایت از منافع سهامداران، بلکه در راستای حمایت از تمام ذی‌نفعان شرکت است؛ زیرا اگرچه در ابتدا به نظر می‌رسد که بتوان اقدامات مشتقه را به این معنی خواند که قانون از برتری سهامداران حمایت می‌کند، بررسی دقیق‌تر قواعد حقوقی اعمال‌شده در مورد دعوی مشتق نشان می‌دهد که رویه اعطای حق اقامه دعوا به سهامداران در پرونده‌های دعوی مشتق عمدتاً به‌منظور تأمین منافع شرکت به‌عنوان یک کل طراحی شده است تا منافع سهامداران فی‌نفسه. به‌عبارت‌دیگر، سهامداران مجاز به طرح دعوی مشتق هستند، نه فقط برای حمایت از منافع خود، بلکه برای حفظ منافع همه اعضای ائتلاف شرکت. به‌عنوان مثال، اگر دعوی مشتق موفقیت‌آمیز باشد، هرگونه خسارت بازیابی‌شده باید به حساب شرکت واریز گردد. توضیح این شرط که خسارت می‌بایستی مستقیماً به شرکت و نه به سهامداران پرداخت شود، بر اساس معیار تقدم سهامداران دشوار به نظر می‌رسد. در عین حال، هنگامی که شرکت را به‌عنوان ائتلافی از سهامداران و سایر ذی‌نفعانی که به سرمایه‌گذاری‌های خاص در شرکت اقدام نموده‌اند ببینیم، این الزام منطقی است.

علاوه بر مورد فوق، ماده ۱۴۴ قانون تجارت ۱۳۱۱ نیز گزینه مناسبی برای تحلیل ابزاری بودن حقوق اعطایی به شرکا است. به‌موجب ماده اخیر، اداره شرکت مختلط غیر سهامی به عهده شریک یا شرکای ضامن است. به نظر می‌رسد علت بنیادین در منع دخالت شرکای غیرضامن در مدیریت شرکت مختلط آن است که شرکای ضامن مسئولیت تضامنی و نامحدود دارند و بهترین گزینه برای اداره شرکت می‌باشند و بالعکس شرکای با مسئولیت محدود ممکن است در امر اداره شرکت غبطه شرکت را رعایت ننموده و موجبات تحمیل بار مسئولیت بر شرکای ضامن و همه گروه‌های ذی‌نفع در بقا و ادامه فعالیت شرکت و از جمله کل جامعه را فراهم آورند (برای ملاحظه نظر موافق نک: پاسبان، محمدرضا، **حقوق شرکتهای تجاری**، ج ۱، انتشارات سمت، ۱۳۸۵، ص ۴۲۸؛ همچنین ملاحظه نظر مخالف نک: اسکینی، ربیعا، منبع پیشین، ص ۲۲۳).

## نتیجه‌گیری

این مقاله دیدگاه غالب در دنیای حقوق شرکت‌ها مبنی بر اینکه سهامداران حق مالکیت بر شرکت را دارند، مورد واکاوی قرار داده است. دیدگاه فوق که از آن تحت عنوان نظریه سهامداران به‌مثابه مالکین شرکت یاد کرده‌ایم، در برخی از آرای قضایی محاکم حقوقی ایران نیز منعکس گردیده است؛ به‌گونه‌ای که بسیاری از محاکم حقوقی در دعاوی مربوط به بطلان تصمیمات و عملیات شرکت تجاری - که یک دعوی بسیار شایع است - صرفاً سهامداران را ذی‌نفع به‌حساب می‌آورند و به‌نوعی منافع سهامداران را برابر با منافع شرکت می‌دانند. در این مقاله استدلال شد که ساختمان برتری منافع سهامداران بر سایر ذی‌نفعان شرکتی بر پایه‌های متزلزل استوار است. برخلاف آنچه در مورد حق مالکیت در مفهوم سنتی آن به‌عنوان حقی مطلق، انحصاری و دائمی بیان شده است، در بافت شرکتی، وجود چنین حقی برای سهامداران به‌شدت محل تردید است. حق تصرف که جزء مفهوم حق مالکیت است، در مورد سهامداران غیرقابل‌اعمال است. آنها فقط می‌توانند به‌طور معتبری ادعا کنند که حق مالکیت سهام خود را دارند، اما شرکت از نظر قانونی به‌عنوان شخصی جدا از افراد پشت آن شناخته می‌شود و خودش تعیین‌کننده امور خود است. علاوه بر این، وجود سهام بدون حق رأی و نیز وجود سهام غیرقابل‌انتقال هسته اصلی حق مالکیت در مفهوم سنتی آن را که مبتنی بر حق انتفاع و انتقال است، در شرکت‌های تجاری با چالش جدی مواجه کرده است. بنابراین حق مالکیت در چهارچوب قانون شرکت‌های تجاری مانند سایر زمینه‌های قانونی اعمال نمی‌شود.

این مقاله همچنین نشان می‌دهد که به‌رسمیت‌شناختن سهامداران به‌عنوان مالکان شرکت در زمینه اشکال اولیه شرکت، مانند مشارکت‌های مدنی، موجه بوده، اما انتقال آن به شرکت تجاری مدرن محل تردید است. تلاش برای تقلیل مفهوم و منافع شرکت‌های تجاری به امری برابر با منافع سهامداران مستقیماً در تضاد با سیر و جریان توسعه و تطور تاریخی شرکت‌های تجاری است که به‌تدریج خود را از حق مالکیت سهامداران جدا کرده و به‌عنوان شخصیت حقوقی مستقل پا به عرصه فعالیت نهاده است. بیراه نیست اگر گفته شود که در حال حاضر سهامداران از مالکان مشارکت‌های مدنی به حاملان مجموعه‌ای از حقوق تبدیل شده‌اند که این حقوق مستقیماً از سهام آنها منبعث می‌گردد. تقدم سهامداران به‌عنوان یک ایدئولوژی شرکتی توسط تعدادی از

نظریه‌ها پشتیبانی شده است که قوی‌ترین آنها نظریه‌های اقتصادی است. مطابق نظریات فوق، از آنجایی که در میان تمام دسته‌های ذی‌نفع، سهامداران هستند که قرار است مطالبات آنها بعد از همه طلبکاران، آن هم به میزان نامعلوم پرداخت گردد، می‌توان استدلال کرد که منافع سهامداران با منافع شرکت همسو است. لیکن استدلال شد که اگر معیار برای داشتن حق کنترل در شرکت میزان ریسک اقتصادی است، نیروی کار شرکت به موازات - و حتی بیشتر - ممکن است در معرض چنین خطرهایی باشند. مضاف بر این، حتی برفرض پذیرش این موضوع که سهامداران ریسک اقتصادی بیشتری را نسبت به سایر ذی‌نفعان شرکت متحمل می‌شوند، باید آن را به‌عنوان ابزاری در راستای منافع شرکت و تمام ذی‌نفعان تلقی نمود؛ در غیر این صورت تمرکز شرکت به سمت اهداف کوتاه‌مدت معطوف می‌گردد که نه تنها برای کل شرکت، بلکه حتی به‌طور خاص برای سهامداران نیز مضر است. رویه قضایی ایران نیز باید به تبعیت اصول حاکمیتی نوین هرگونه جزم‌اندیشی در این خصوص را کنار گذارد و به‌سوی حقوق شرکت‌های تجارتي حرکت کند که علاوه بر آنکه به‌طور مؤثر از منافع سهامداران در برابر سوءاستفاده مدیریتی محافظت می‌کند، دربردارنده توجه به منافع تمام ذی‌نفعانی باشد که در موفقیت آن نقش دارند.

## فهرست منابع

### الف) منابع فارسی

#### کتاب

۱. اسکینی، ربیعا، **حقوق تجارت: شرکت‌های تجاری**، ج ۱، چ ۱۷، انتشارات سمت، ۱۳۹۲.
۲. پاسبان، محمدرضا، **حقوق شرکت‌های تجاری**، چ ۱، انتشارات سمت، ۱۳۸۵.
۳. تقی‌زاده، ابراهیم و سید احمدعلی هاشمی، **حقوق اموال و مالکیت**، چ ۱۲، انتشارات مجد، ۱۴۰۱.
۴. حقانی، سعید، **شناسایی و مقابله با تقلب شرکا در تصمیم‌سازی مجامع عمومی شرکت‌های تجاری**، چ ۲، انتشارات گنج دانش، ۱۳۹۸.
۵. ستوده تهرانی، حسن، **حقوق تجارت**، ج ۲، چ ۱۴، انتشارات نشر دادگستر، ۱۳۸۸.
۶. زندی، محمدرضا، **رویه قضایی دادگاه‌های عمومی حقوقی تهران در امور تجارت**، ج ۱، چ ۱، انتشارات جنگل، جاودانه، ۱۳۹۲.
۷. طوسی، عباس، **تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها**، چ ۱، انتشارات شهر دانش، ۱۳۹۳.
۸. کاتوزیان، ناصر، **اموال و مالکیت**، چ ۶، انتشارات نشر میزان، ۱۳۸۲.
۹. کاویانی، کورش، **حقوق شرکت‌های تجاری**، چ ۴، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۳.
۱۰. ولویون، رضا، **اموال و مالکیت**، چ ۲، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۸.
۱۱. یوسف‌زاده، مرتضی، **حقوق مدنی: اموال و مالکیت**، چ ۱، انتشارات بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۴.

#### مقاله

۱۲. اصغری آفشمهدی، فخرالدین و محمد عیسی تفرشی، «ماهیت حقوقی رابطه مدیران شرکت‌های سهامی با شرکت»، *نشریه علوم اداری و اقتصاد*، ش ۲، ۱۳۸۵، صص ۳۶-۵۲.
۱۳. بادینی، حسن و جواد شیخ سیاه، «از "حق مالکیت" تا "حقوق مالکیت": بررسی تطبیقی سیر تحول مفهوم مالکیت»، *مطالعات حقوق تطبیقی*، ش ۱، ۱۳۸۹، صص ۱-۲۲.
۱۴. طوسی، عباس، حق رای طلبکاران: تحلیل حقوقی اقتصادی، *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، ش ۳۶، ۱۳۹۵، صص ۴۷-۷۴.

**ب) منابع انگلیسی****Books**

15. Blair, M.M. **Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century** (Washington, D.C.: Brooking Institute), 1995.
16. Chandler, A.D. **The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business** (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1997.
17. Cheffins, B.R. **Company Law: Theory, Structure and Operation** (Oxford: Oxford University Press), 1997.
18. Clarke, T. **International Corporate Governance**, Published by Routledge, 2nd Edition, 2017.
19. CLRSO, **Modernising Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework**.
20. Easterbrook F.H. and D.R. Fischel, **The Economic Structure of Corporate Law** (Cambridge, MA: Harvard University Press), 1991.
21. Hams, R. **Industrializing English Law** (Cambridge: Cambridge University Press), 2000.
22. Harris, J.W. **Property and Justice** (Oxford: Clarendon Press), 1996.
23. Keay, A. **Board Accountability in Corporate Governance** (Abingdon: Routledge), 2015.
24. Votaw, D. **Modern Corporations** (Englewood Cliffs: Prentice-Hall), 1965.
25. Whincop, M.J. **An Economic and Jurisprudential Genealogy of Corporate Law** (Aldershot: Ashgate), 2001.

**Articles**

26. Abugu, J. "Primacy of shareholders' interests and the relevance of stakeholder economic theories" 34(7) *Company Lawyer*, 2013.
27. Allen, T. "Liberalism, Social Democracy and the Value of Property under the European Convention on Human Rights" 59(4) *International and Comparative Law Quarterly*, 2010.
28. Armour J & M. Whincop, The Proprietary Foundations of Corporate Law, *Oxford Journal of Legal Studies* Vol. 27, No, 2007.
29. Bank, S. "Entity Theory as Myth in the Origins of the Corporate Income Tax", 43(2) *William and Mary Law Review*, 2001.
30. Berle, A. "The Theory of Enterprise Entity", 47(3) *Columbia Law Review*, 1947.

31. Blair, M. M., & Stout, L. A. A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, 85(2), 1999.
32. Fama Eugene F. & Michael C. Jensen, Separation of Ownership and Control, 26 *J.L. & Econ.*, 1983.
33. Fama, E. "Agency Problems and the Theory of the Firm", 88 *Journal of Political Economy*, 1980.
34. Flannigan, Robert, Shareholder Fiduciary Accountability. *Journal of Business Law* 1, 2014.
35. Gelter, M. "The Dark Side of Shareholder Influence", *Harvard International Law Journal* 50(1), 2009.
36. Glackin, N.S. "Back to Bundles: Deflating Property Rights, Again" 29(1) *Legal Theory* 3, 2014.
37. Hansmann H. & R. Kraakman, "The Essential Role of Organisational Law", *Yale Law Journal*, 2000.
38. Hart O. & J. Moore, "Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt", 1 *Quarterly Journal of Economics* 113, 1998.
39. Ireland, P. I. Grigg-Spall and D. Kelly, "The Conceptual Foundations of Modern Company Law" 14 *Journal of Law and Society*, 1987.
40. Ireland, P. , Property and Contract in Contemporary Corporate Law. *Legal Studies*, Vol.23, Issue 3, 2006.
41. Jensen Michael C. & William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 *J. Fin. Econ.* 305, 1976.
42. Johnson, A. "After the OFR: Can UK Shareholder Value Still Be Enlightened?" 7 *European Business Organisation Law Review* ., 2006.
43. Lee, I. "Efficiency and Ethics in the Debate about Shareholder Primacy", 31 *Delaware Journal of Corporate Law* 533, 2006.
44. Leff, A. "Economic Analysis of Law: Some Realism about Nominalism, *Virginia Law Review* Vol. 60, No. 3. , 1974.
45. Meese, A. "The Team Production Theory of Corporate Law: A Critical Assessment", *William and Mary Law Review*, Vol.43, 2002.
46. Rose, C. "Stakeholder Orientation versus Shareholder Value: A Matter of Contractual Failures" 18 *European Journal of Law and Economics*, 2004.



## **An Analysis about the Basis of the Theory of Shareholders as Company's Owners**

**Mostafa KOOSHKI** (PhD Student of Private Law, University of Tehran)

**Hasan BADINI** (Associate Professor of Law, University of Tehran)

### **Abstract**

This article, through a qualitative and analytical research method, discusses both the principle of company's shareholders' interests' priority over the interests of other stakeholders and also the ownership-oriented approach to the shareholders. The above mentioned approach, referred to as the "Theory of Shareholders as Company Owners", has been reflected in some of the awards previously issued by Iran's courts. By focusing on traditional definition of ownership right, alongside the basis of the priority of shareholders' interests indicated in economic theories including nexus of contracts theory, agency theory and ownership theory, it is concluded that the traditional definition of ownership right and its characteristics such as being exclusive and absolute, is not applicable in Corporate Law as it is applied in other legal areas. Furthermore, economic theories supporting the priority of shareholders' interests are all based on the presumption that shareholders of a company bear more economic risks, compared to other stakeholders of the company. Therefore, conferring exclusive ownership right to them will increase efficiency. While criticizing above theories, this article argues that rights conferred to the shareholders are merely a means of representing the coalition that constitutes the company. This Article argues that the principle of shareholders' interests' priority and recognition of shareholders as owners of the company are remainders of the primary versions of partnerships and are based on an outdated concept of commercial company.

### **Keywords:**

Ownership Right, Company Owners, Shareholders' Interests Priority, Commercial Company, Economic Theories of the Company.

