

نظریه «سهام‌دارمحوری نوین» در حقوق شرکت‌های تجاری

مصطفی کوشکی*

لعیا جنیدی**

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۱/۰۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۲۷

چکیده

در حقوق شرکت‌های تجاری یکی از بنیادی‌ترین پرسش‌ها این است که شرکت باید در راستای منافع چه شخص یا اشخاصی اداره شود؟ نظریه سهام‌دارمحوری نوین در پاسخ به پرسش فوق بیان می‌دارد که شرکت باید در راستای حداکثر کردن ارزش سهام‌داران از طریق توجه به منافع تمام ذی‌نفعان شرکت اداره شود و این بهترین وسیله برای تضمین موفقیت شرکت است. این مقاله با رویکردی توصیفی و تحلیلی نظریه اخیر را با مطالعه تطبیقی در حقوق شرکت‌های انگلستان بررسی کرده است. نتایج مقاله نشان می‌دهد که حقوق شرکت‌های تجاری ایران با توجه شخصیت حقوقی مستقل شرکت، نظریه سازمانی بودن شرکت و اینکه وظیفه مدیران در قبال شرکت است و نه شرکا، قابلیت تحلیل بر اساس نظریه فوق را دارد؛ لذا از طریق پذیرش آن می‌توان یک تعادل معنادار بین منافع سهام‌داران و ذی‌نفعان برقرار کرد. مهم‌ترین مانع جهت کارایی کامل نظریه فوق در حقوق شرکت‌های تجاری ایران، ابهام در مفهوم ذی‌نفع و تفسیر مضیق آن از جانب محاکم حقوقی است که در این خصوص پیشنهادهایی ارائه شده است.

کلیدواژه‌گان:

شرکت تجاری، سهام‌دارمحوری نوین، ذی‌نفعان شرکت، بهترین منافع شرکت، نظریه سازمانی بودن شرکت.

* دکتری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، تهران، ایران

kooshki@ut.ac.ir

** دانشیار، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

joneidi@ut.ac.ir



Copyright: ©2024 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

همه شرکت‌ها، صرف نظر از اندازه یا نوعشان، تأثیر بسیار زیادی بر زندگی ما و نقش مهمی در پیشبرد رشد اقتصادی دارند. از این رو، توجه به حاکمیت شرکتی و نحوه اداره شرکت‌ها امری مهم تلقی می‌شود. نظریه‌های مختلفی در خصوص حاکمیت شرکتی - به عنوان ابزاری برای تسهیل درک سازوکارها، فرایندها و روابطی که شرکت‌ها توسط آنها هدایت و کنترل می‌شوند - وجود دارد. برخی معتقدند که مدیران شرکت باید منافع سهام‌داران را در اولویت قرار دهند و بر این اساس برای به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران اقدام کنند.^۱ از سوی دیگر، عده‌ای مدیران را وکیل و نماینده شرکت دانسته و بر این نظرند که آنان باید در تصمیمات خود منافع طیف وسیع‌تری از اشخاص مرتبط با شرکت را لحاظ دارند.^۲ در برخورد این دو نظریه با یکدیگر، نظریه‌ای سومی تحت عنوان «سهام‌دار محوری نوین»^۳ شکل گرفته است که به نوعی سعی در آشتی دو نظریه اخیر با یکدیگر داشته است. نظریه اخیر، ذی‌نفع محوری را با این نگرش که شرکت باید در راستای بهترین منافع ذی‌نفعان اداره شود نمی‌پذیرد، بلکه توجه به حقوق ذی‌نفعان را به عنوان یک راهبرد و ابزار برای نیل به هدف اولیه شرکت، یعنی به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران، مورد استفاده قرار می‌دهد.^۴ در واقع، نظریه سهام‌دار محوری نوین به عنوان ایده‌ای است که موفقیت بلندمدت شرکت را در توجه به منافع همه کسانی می‌داند که در عملیات شرکت مداخله دارند و متقابلاً تحت تأثیر آن قرار می‌گیرند و به نوعی نسخه جایگزین و تعدیل شده نظریه «اولویت یا برتری سهام‌دار»^۵ است.^۶ چنین رویکردی در قوانین برخی کشورها دیده می‌شود که سعی در دور کردن قانون شرکت‌های خود از دیدگاه سنتی اولویت سهام‌دار دارند که دغدغه اصلی آن حفظ ارزش و منافع سهام‌داران است. نمونه بارز آن قانون شرکت‌های

1. Berle, A. A. "For Whom Are Corporate Managers Trustees: A Note Harvard Law Review", Vol. 45, No. 8, Jun., 1932, pp. 1365-1372, (n15).

2. Dodd Jr., "For Whom are Corporate Managers Trustees?" Harvard Law Review Vol. 45, No. 7, May, 1932, pp. 1145-1163, (n15).

3. Enlightened shareholder value (ESV).

4. Keay, A. Stakeholder, "Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes?", Richmond Journal of Global Law & Business 249, 2010, 9(3).

5. Shareholder primacy.

6. Iqbal, T. The Enlightened Shareholder, "Value Principle and Corporate Social Responsibility: A Theoretical and Qualitative Analysis (1st ed.)". Routledge. (2021) P. 56, <https://doi.org/10.4324/9781003178651/>

انگلستان است. علی‌رغم آنکه نظام حقوقی انگلستان تا قبل از سال ۲۰۰۶ فاقد هرگونه مقررۀ قانونی در خصوص وظایف و تعهدات مدیران بوده، لیکن در تاریخ فوق به‌موجب ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای تجارتی^۱ ملاحظات مفیدی را در خصوص توجه به منافع ذی‌نفعان به رسمیت شناخته است.^۲ مطابق ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای تجارتی انگلستان، «بهترین منافع برای شرکت یا سهام‌داران آن» چیزی نیست که الزاماً به معنای خواسته‌های ابراز‌شده یا درک‌شده از جانب سهام‌داران تعریف شود.^۳ به‌عبارتی‌دیگر، مدیران باید در تصمیمات خود منافع سایر ذی‌نفعان را به‌صورت سامان‌مند در نظر داشته باشند، زیرا آنها نیز بر ثروت شرکت تأثیر می‌گذارند. رویکرد سهام‌دارمحوری نوین که در حال حاضر در انگلستان به کار گرفته شده است، تلاش می‌کند که با توجه فراگیری به تمام عوامل مؤثر در موفقیت شرکت، کیفیت تصمیم‌گیری در سطح هیئت‌مدیره را بهبود بخشد.^۴ در قوانین مربوط به شرکتهای تجارتی ایران (شامل قانون تجارت و لایحه اصلاحی ۱۳۴۷) فقط از سهام‌دار بحث شده و مفهوم ذی‌نفعان ناشناخته باقی مانده است.^۵ لیکن این رویکرد از طریق دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران (۱۳۹۷) و متعاقب آن دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۱) در حال رسوخ به حقوق شرکتهای تجارتی ایران است. نظر به اینکه رویکرد سهام‌دارمحوری نوین در حقوق

۱. ماده ۱۷۲: وظیفه ارتقای موفقیت شرکت تجارتی:

مدیر یک شرکت باید به‌گونه‌ای با حسن‌نیت عمل کند که به نظر او اقدامات وی به‌احتمال‌زیاد موفقیت شرکت را به نفع اعضای آن به‌عنوان یک کل به ارمغان آورده و ارتقا می‌دهد، در انجام این کار- در میان سایر عوامل مؤثر دیگر- باید به موارد ذیل توجه داشته باشد:

الف) پیامدهای احتمالی هر تصمیم در بلندمدت،

ب) منافع کارکنان شرکت،

پ) نیاز به تقویت روابط تجاری شرکت با تأمین‌کنندگان، مشتریان و دیگران،

ت) تأثیر عملیات شرکت بر جامعه و محیط‌زیست،

ث) مطلوبیت شرکت برای حفظ شهرت به دلیل استانداردهای بالای رفتار تجاری،

ج) نیاز به اقدام عادلانه بین اعضای شرکت.

2. Kong Shan Ho, J. *Is Section 172(1) the guidance for CSR?*, Comp. Law 31 (12), 2010, PP 207, 209.

3. Davies, John, "Company law and the Concept of Corporate Social Responsibility", 2014, p 11.

4. Hannigan, Brenda, *Company Law*, OUP 3rd edn 2012, P 193.

۵. صادقیان ندوشن، مهرداد و محمود باقری، «تعارض منافع ذی‌نفعان شرکتهای راهکارهای حل آن»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، ۱۳۹۵، دوره ۲۰، شماره ۳، ص ۲۸.

شرکت‌های ایران نوپا و ناشناخته به نظر می‌رسد، لیکن در حقوق شرکت‌های انگلستان سابقه بیشتری دارد؛ لذا در این مقاله ابتدا پیشینه و مفاد نظریه سهام‌دار محوری نوین بررسی (گفتار نخست) و سپس به ارزیابی نظریه از حیث جنبه‌های اجرایی آن در حقوق شرکت‌های انگلستان پرداخته می‌شود (گفتار دوم) تا زمینه مناسب برای تحلیل رویکرد فوق در حقوق شرکت‌های تجارتی ایران (گفتار سوم) فراهم شود. شایان ذکر است که این پژوهش رویکرد کشورهای شورای همکاری خلیج فارس (GCC) را نیز در خصوص رویکرد سهام‌دار محوری نوین مورد توجه قرار داده است.

۱. پیشینه و مفاد رویکرد سهام‌دار محوری نوین در حقوق شرکت‌های انگلستان

در این بخش ذیل دو بند روند شکل‌گیری مفهوم سهام‌دار محوری نوین و همچنین مفاد آن را در نظام حقوقی و رویه قضایی انگلستان مورد بررسی قرار خواهیم داد.

۱.۱. پیشینه رویکرد سهام‌دار محوری نوین

حقوق شرکت‌های انگلستان به‌مانند بسیاری از کشورهای نظام کامن‌لا مبتنی بر تجزیه و تحلیل اقتصادی و مالکیتی شرکت است. از این‌رو، هدف پیشینه‌سازی سود در جهت منافع سهام‌داران را ترویج می‌کند.^۱ این رویکرد در پرونده ری اسمیت و شرکت با مسئولیت محدود فاوست^۲ بنا نهاده شد. در این پرونده لرد گرین اظهار داشت که مطابق مقررات کامن‌لا مدیران موظف‌اند «با حسن نیت در راستای بهترین منافع شرکت»^۳ عمل کنند. پرسشی که متعاقب پرونده فوق مطرح شد این بود که منظور از بهترین منافع شرکت چیست؟ معنای عمل بر مبنای بهترین منافع شرکت محل اختلاف گردید؛ به‌گونه‌ای که در پرونده گرینهالچ^۴ بیان شد که مدیران باید به‌گونه‌ای عمل کنند که منافع اعضا به‌عنوان یک کل تأمین شود، نه منافع شرکت به‌عنوان یک شخصیت حقوقی متمایز و مستقل از اعضا. در حالی که در پرونده‌ای دیگر^۵ استدلال شد که شرکت به‌عنوان یک شخص حقوقی مستقل تلقی می‌شود و می‌تواند منافع مستقل از

1. Parkinson, John Edward, "Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law", Clarendon Press, 1993, PP 76-82.
2. Re Smith and Fawcett Ltd [1942] Ch 304, 306.
3. "Duty to act in good faith to the best interests of the company".
4. Greenhalgh, [1951] Ch 286, 291
5. Macaura v Northern Assurance Co Ltd [1925] AC 619 (HL).

منافع اعضای خود داشته باشد. تفاوت دو دیدگاه فوق در این بود که وظیفه «در قبال سهام‌داران شرکت به‌عنوان یک کل» کاملاً بر افزایش ارزش مالی شرکت متمرکز است؛ درحالی‌که وظیفه «در قبال شرکت به‌عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل» متضمن ایجاد توازن بیشتری بین تمام اشخاص درگیر با شرکت است.^۱

علی‌رغم وجود اختلاف در معنای «بهترین منافع شرکت»، تفسیر غالب آن بوده است که این عبارت باید به معنای ارتقای منافع سهام‌داران به‌عنوان یک کل به‌کار گرفته شود.^۲ در نتیجه مطابق مقررات کامن‌لا تنها شرایطی که مدیران می‌توانستند به‌طور مشروع منافع ذی‌نفعان را ارتقا دهند، حالتی بود که در نتیجه توجه به منافع سهام‌داران منافع سایر ذی‌نفعان نیز ارتقا پیدا می‌کرد.^۳ رویه قضایی انگلستان در خصوص اینکه «بهترین منافع برای سهام‌داران» چیست از شفافیت کافی برخوردار نبوده است. لیکن این موضوع مورد وفاق بوده که بهترین منافع برای سهام‌داران مساوی با آنچه سهام‌داران تمایل دارند نیست. در پرونده گرینهالچ اظهار شد که مدیران برای جامه عمل پوشاندن به این وظیفه (بهترین منافع شرکت) باید به خواسته‌های یک عضو فرضی در شرکت (و نه سهام‌داران واقعی) توجه کنند. در پرونده‌ای دیگر^۴ دادگاه استدلال کرده است که مدیران باید در تصمیم‌گیری خود راجع به چگونگی ارتقای بهترین منافع شرکت، منافع اعضای فعلی و آینده شرکت را در نظر گیرند. به‌محض اینکه خواسته‌های واقعی اعضا از مفهوم حقوقی «منافع اعضا» جدا شود، همان‌طور که در مقررات کامن‌لا چنین است، آنگاه قاعده‌ای که ارتقای منافع اعضا را الزامی می‌کند، کم‌رنگ می‌شود. در واقع، ماهیت انتزاعی «منافع اعضا» - حداقل تا آنجا که در عمل به نفع اعضا است - تقریباً اجتناب‌ناپذیر می‌کند که منافع سایر گروه‌های ذی‌نفع توسط مدیران در نظر گرفته شود.^۵

نظر به مراتب فوق مطابق مقررات کامن‌لا یک سازوکار اجرایی با دامنه مشخص برای مدیران در راستای پیشبرد اهداف شرکت به بهترین شکل وجود نداشته و وظایف آنها بیش‌ازحد

1. Deakin, Simon, 'The Coming Transformation of Shareholder Value' 13 Corporate Governance: An Institutional Review, 2005, 11, 12.

2. Ferran, E. Company Law and Corporate Governance (OUP, 1999), 134.

3. Hutton v West Cork Rly Co (1883) 23 Ch. D 654 (CA) (Bowen LJ).

4. Gaiman v National Association for Mental Health, [1971] Ch 317, 330.

5. Richard, Williams, "Enlightened Shareholder Value in UK Company Law" UNSW Law Journal; 2012, 35(1) 365.

در صلاحیت مدیران بوده است.^۱ موضوعی که نهایتاً منجر به وضع ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ گردیده که در ادامه مفاد آن تحلیل خواهد شد.

۱.۲. مفاد رویکرد سهام‌دار محوری نوین

مطابق ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ انگلستان، وظیفه‌ای بر مدیران تحمیل شده که باید در راستای «ارتقای موفقیت شرکت به نفع اعضا به‌عنوان یک کل واحد»^۲ به شش عامل (گروه) فهرست شده (به‌عنوان اصلی‌ترین گروه‌های ذی‌نفع) توجه کنند. منافع این گروه‌های ذی‌نفع تابع منافع اصلی اعضاست؛ زیرا ذی‌نفعان «ارزش مستقل» ندارند و فقط تا حدی مورد توجه مدیران قرار می‌گیرند که برای ارتقای موفقیت شرکت به نفع اعضا مطلوب باشد.^۳

از این رو، رویکرد فوق که تحت عنوان سهام‌دار محوری نوین شناخته می‌شود، برخلاف رویکرد کثرت‌گرا^۴ مدیران را ملزم نمی‌کند که «تعادل» بین منافع اعضا و ذی‌نفعان برقرار کند.^۵ در واقع، رویکرد سهام‌دار محوری نوین مبتنی بر این ایده است که بیشینه کردن ارزش سهام در اصل بهترین وسیله برای تضمین موفقیت کلی شرکت است.^۶ این در تضاد با مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌هاست که مدعی است عمل به شیوه مسئولیت‌پذیر اجتماعی سودآور است. می‌توان گفت که در ورای نظریه سهام‌دار محوری نوین، قاعده برتری منافع سهام‌داران نهفته است.^۷ با وجود این، این نظریه دارای مزایایی است؛ به مدیران یادآوری می‌کند که ارتقای ارزش

1. Temitop, Odusanya "Has Section 172 of the United Kingdom's Companies Act 2006 Created an Effective Set of Directors' Duties?" LLM DISSERTATION. (2021). 10.13140/RG.2.2.18860.59522.p. 6.

2. Promote the success of the company for the benefit of its members as a whole.

3. Davies, Paul L. Gower and Davies: Principles of Modern Company Law (9th edn, Sweet & Maxwell 2012) 542.

۴. نظریه کثرت‌گرا مستلزم این است که اهداف دیگری (علاوه بر به حداکثر رساندن ارزش سهامداران) مورد لحاظ قرار گیرد، به طوری که یک شرکت به طیف وسیع‌تری از منافع توجه کند، نه آنکه صرفاً تابع یا به‌عنوان وسیله‌ای برای دستیابی به ارزش سهام‌داران باشد (همان‌طور که در قانون پیش‌بینی شده است). این رویکرد به دلیل آنکه منجر به تغییر اساسی در وظایف مدیران می‌شده است، از جانب کمیته راهبردی بازبینی قانون شرکت‌های تجاری انگلستان موسوم به کمیته CLRS (Company Law Review Steering Group) (کارا و مطلوب دانسته نشده است. این کمیته در سال ۱۹۹۸ توسط وزارت صنعت و تجارت انگلستان جهت اصلاحات جامع و نوسازی قانون شرکت‌های تجاری انگلستان تشکیل شد.

-Company Law Review, Mordern Company Law for a Competitive Economy, Completing the Structure, 2000, London, DTI (3.5).

5. Ibid.

6. Company Law Review, Strategic Framework, 1999, [5.1.11].

7. Robinson, W Stewart, 'A change in the legal wind – how a new direction for corporate governance could affect takeover regulation', 2012, ICCLR 292.

سهام به کنترل موفق روابط شرکت با ذی‌نفعان بستگی دارد،^۱ هرگونه سردرگمی را در خصوص اینکه منافع شرکت چیست، مرتفع می‌کند و باعث توجه مدیران به تأثیر فعالیت شرکت بر ذی‌نفعان می‌شود، بدون آنکه منجر به مسئولیتی برای مدیران گردد. در ادامه برای درک بهتر مفاد این نظریه محتوای ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای انگلستان مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۱.۲.۱. حسن نیت

نخستین موضوع قابل بحث در مورد مفاد ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای ۲۰۰۶ انگلستان حسن نیت است. مطابق بند یک ماده اخیر مدیران ملزم‌اند که هنگام اتخاذ تصمیم با حسن نیت عمل کنند. سؤالی که به ذهن متبادر می‌شود، این است که چگونه ارزیابی کنیم که یک مدیر با حسن نیت عمل کرده است یا خیر؟ قاضی وارن در پرونده «شرکت با مسئولیت محدود کابدن علیه شرکت با مسئولیت محدود آر.دبلیو. ام»^۲ اعلام داشت: دیدگاه سنتی در مورد وظیفه رفتار با حسن نیت در پرونده ری اسمیت علیه شرکت با مسئولیت محدود فاوست^۳ ارائه شده است. قاضی وارن نماد دیدگاه سنتی را این بخش از تصمیم دادگاه پرونده ری اسمیت می‌داند که اعلام می‌دارد، آن چیزی مهم است که مدیران آن را مهم تلقی می‌کنند (معیار ذهنی)، نه آنچه ممکن است دادگاه به نفع شرکت بداند (معیار عینی). در پرونده «شرکت عام با مسئولیت محدود ریجنتکرسٹ علیه کوهن»^۴ قاضی پارکر تأکید می‌کند که وظیفه رفتار با حسن نیت در راستای منافع شرکت دارای معیار ذهنی است؛ زیرا موضوع مهم وضعیت ذهنی مدیر است. به نظر می‌رسد رویکرد اتخاذشده در ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای تجاری نیز معیار ذهنی را برای تشخیص حسن نیت مدیران پذیرفته است.^۵ با وجود این، معیار وضعیت ذهنی یک مدیر ممکن است نامطلوب تلقی شود؛ زیرا می‌تواند قطعیت تعریف را تضعیف کند.^۶ علاوه بر این ممکن است جایگاه ذی‌نفعان را دچار تزلزل کند؛ زیرا مدیران به سادگی می‌توانند اظهار دارند که (بر اساس تشخیص خودشان) با حسن نیت عمل کرده‌اند.^۷

1. Craig, Rosemary, 'The enormous turnip: a discussion on the CA 2006 which like Topsy in the child's fairy tale is still growing', 2008, Comp. Law 360.

2. Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd, [2008] EWHC 28110 (Ch) [52].

3. Smith & Fawcett Ltd, Re [1942] Ch. 304.

4. Regentrest Plc. v Cohen, [2001] 2 B.C.L.C. 80, [90].

5. Keay, A. 'Good Faith and Directors' duty to promote the success of their company' (2011) Comp Law 138, 140.

6. Re Genosysis Technology Management Ltd, Wallach v Secretary of State for Trade and Industry [2007] 1 BCLC 208.

7. Doyle L., 'The Susceptibility to Meaningful Attack of Breaches of Directors' duty to promote the success of their company' (2011).

۱.۲.۲. منافع نیروی کار

یکی از عواملی که مدیران باید در اتخاذ تصمیمات خود به آن توجه کنند، منافع کارکنان شرکت است.^۱ علی‌رغم این واقعیت که حجم زیادی از قوانین استخدامی برای حمایت از حقوق کارکنان وجود دارد، ضروری است که آنها تحت قانون شرکت‌ها حمایت شوند.^۲ دلیل این امر لزوم توجه به تلاش زیاد آنها برای شرکت است. نیروی انسانی شرکت‌ها باید برای کاری که انجام می‌دهند احساس ارزشمندی کنند و انگیزه برای انجام دادن کار باکیفیت داشته باشند. ضرب‌المثل رایج «یک کارگر خوشحال، یک کارگر سخت‌کوش و ثمربخش است.»^۳ این مفهوم را بیشتر روشن می‌کند.^۴ این بخش از ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای تجاری سال ۲۰۰۶ جایگزین یک الزام مستقل قبلی شد که مدیران را موظف می‌کرد به منافع کارکنان شرکت به موازات منافع اعضای آن توجه کنند.^۵ البته کمیته راهبردی بازبینی قانون شرکت‌ها معتقد بود که ماده ۳۰۹ قانون سابق باید لغو شود؛ زیرا ممکن است این‌گونه برداشت شود که مدیران می‌توانند منافع کارکنان را به منافع سهام‌داران ترجیح دهند؛ امری که اصل برتری سهام‌داران را تهدید می‌کرد.^۶ آنها معتقد بودند که مدیران باید فقط در فرایند ارتقای منافع سهام‌داران، منافع کارکنان را در نظر بگیرند.

۱.۲.۳. منافع بلندمدت شرکت

یکی از دغدغه‌های اصلی کمیته راهبردی، تا جایی که به وظایف مدیران مربوط می‌شد، تشویق این ایده بود که شرکت‌ها باید برای نیل به اهداف بلندمدت مدیریت شوند. حتی برخی از حامیان به کارگیری نظریه پیشینه کردن ارزش سهام احساس می‌کردند که در اداره یک شرکت باید به منافع بلندمدت توجه شود.^۷ مطابق مقررات کامن‌لا، مدیران مجاز بودند در تصمیم‌گیری‌های خود موضوعات کوتاه‌مدت و بلندمدت را در نظر بگیرند. به نظر می‌رسد ماده

1. Companies Act 2006, s 172 (1) (b).

2. Wynn-Evans C., 'The Companies Act 2006 and the Interests of Employees' 36 (2), 2007, Industrial Law Journal.

3. A happy worker is a productive worker.

4. Macey, Jonathan R. 'An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties', (1991 - 2) 21 Stetson LR 24.

5. Companies Act 1985, s 309.

6. Modern Company Law for a Competitive Economy: the Strategic Framework (London: DTI, 1999), [5.1.20 - 5.1.23].

7. Keay, A. 'The duty to promote the success of the company: Is it fit for purpose in a post-financial crisis world?' (n40) at 78.

۱۷۲ نیز همین کارکرد را دارد.^۱ در لایحه اصلاح قانون شرکت‌ها، در بند B3 به‌وضوح بیان شده بود که مدیران باید در تصمیمات خود هرگونه پیامد احتمالی بلندمدت و کوتاه‌مدت را در نظر بگیرند.^۲ این امر به مدیران مشروعیت و حمایت در اتخاذ تصمیماتی را می‌دهد که احتمالاً در بلندمدت سودآورند، اما ممکن است در کوتاه‌مدت اثرهای نامطلوبی داشته باشند. کمیته راهبردی متذکر شد که مدیران موظف‌اند «با در نظر گرفتن مناسب همه ملاحظات مربوط برای این منظور، به موفقیت شرکت به نفع سهام‌داران دست یابند» و این شامل «نگاه متعادل مناسب به منافع کوتاه و طولانی‌مدت» می‌شود.^۳ باوجود این، تأکید بر منافع بلندمدت و حذف منافع کوتاه‌مدت به این معنا نیست که اگر مدیران احساس کنند توجه به منافع کوتاه‌مدت موفقیت شرکت را به نفع سهام‌داران ایجاب می‌کند، اجازه ندارند بر منافع کوتاه‌مدت تمرکز کنند.^۴

۱.۲.۴. جامعه، محیط‌زیست و ملاحظات اخلاقی

علاوه بر عوامل ذکر شده، ماده ۱۷۲ به مدیران این امکان را می‌دهد که به تأثیر عملکرد شرکت بر محیط‌زیست و مطلوبیت آن در حفظ شهرت شرکت در راستای رفتار تجاری با استانداردهای بالا توجه کنند.^۵ این بخش از ماده در واقع به مسئولیت اجتماعی شرکت تأکید دارد. بر این مبنای اساساً مدیران مسئولیتی در قبال تخلف از وظایف خود بر اساس مقدم داشتن اخلاق تجاری بر سود ندارند.^۶ این موضوع علاوه بر اینکه با مفهوم مسئولیت اجتماعی مرتبط است، شامل نگرانی شرکت در مورد تأثیر عملیات خود بر تأمین‌کنندگان و مشتریان نیز می‌شود.^۷

۲. ارزیابی نظریه سهام‌دار محوری نوین از منظر جنبه‌های اجرایی آن

بیان شده است که «توجه به منافع ذی‌نفعان» نباید امری کم‌اهمیت تلقی شود و مدیران باید در واقعیت و عمل تلاش کنند تا الزامات قانون را در نظر بگیرند.^۸ از این‌رو، مدیران باید در

1. Ibid.

2. Cm 6456, 2005, DTI <<http://www.berr.gov.uk/files/file13958.pdf>> accessed 21 January 2016.

3. Modern Law for a Competitive Economy: Developing the Framework (n9) at para 2.19.

4. Keay, A. The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance, (Abingdon, Routledge, 2013). (n1) at 243–245.

5. Companies Act 2006, s 172(1)(d)&(e).

6. Stephen Girvin, Sandra Frisby & Alastair Hudson, Charlesworth's Company Law (18th edn, Sweet & Maxwell 2010) 330.

7. Ismail, Maimunah, Corporate social responsibility and its role in community development: An international perspective. Journal of International Social Research. 2009. (n90) at 199.

8. Alastair Darling's speech in the House of Commons at Hansard, HC Vol. 447, col.125 (June 6, 2006).

تصمیمات خود به ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای توجه کنند؛ گرچه ممکن است تصمیم نهایی آنها به ضرر برخی ذی‌نفعان تمام شود^۱ و منافع همه ذی‌نفعان را تأمین نکند. باین‌همه، ماده ۱۷۲ قانون شرکتهای ۲۰۰۶ به‌گونه‌ای تنظیم شده است که دارای محدودیت‌هایی از حیث دادرسی است. بنابراین، اقامه دعوا بر مبنای این ماده پرهزینه و احتمال موفقیت آن محدود است.^۲ ادبیات به‌کار گرفته‌شده در ماده ۱۷۲ بسیار کلی و مبهم است. این ماده مدیران را موظف می‌کند که به منافع ذی‌نفعان «توجه داشته باشند» و معین نمی‌کند مدیران تا چه میزان و به چه کیفیتی باید به منافع ذی‌نفعان توجه کنند.^۳ از این‌رو، دادرسی بر مبنای این ماده با توجه به ماهیت مبهم استانداردهای مسئولیت با چالش‌هایی روبه‌رو است، مگر در مواردی که شواهد روشنی مبنی بر عدم توجه به منافع ذی‌نفعان در دسترس باشد. باوجود ماهیت مبهم و کلی وظیفه مندرج در ماده ۱۷۲، برخی ضمانت اجراها در قانون پیش‌بینی شده است که در ذیل طی سه بند به آن پرداخته خواهد شد.

۲.۱. اقامه دعوی مشتق

«توجه به منافع ذی‌نفعان» وظیفه‌ای است که مدیران در قبال شرکت- و نه خود ذی‌نفعان- دارند. درواقع، ذی‌نفعانی که از تصمیم هیئت‌مدیره متأثر گردیده‌اند، حقی برای طرح دعوا علیه مدیران ندارند. صرفاً شرکت است که می‌تواند علیه مدیران در نتیجه نقض وظیفه مندرج در ماده ۱۷۲ اقامه دعوا کند. از آنجایی که مدیران خود رکن اجرایی شرکت‌اند، لذا اقامه دعوی آنها از جانب شرکت علیه خود منجر به تضاد آشکار منافع می‌شود. احتمالاً مدیران تمایل چندانی به رعایت اصول مبهم سهام‌دارمحوری نوین از طریق اقامه دعوا علیه دیگر مدیران ندارند. از طرفی دیگر، دادرسی مشتق نیز فقط توسط سهام‌داران قابل طرح است، در نتیجه ذی‌نفعان برای طرح دعوا به سهام‌داران وابسته‌اند.^۴ احتمالاً سهام‌داران نیز تمایل چندانی به اقامه دعوی مشتق در مواردی که منافع آنها تحت تأثیر قرار نگرفته است، ندارند.^۵ باوجود این، ممکن است چند دسته از

1. Grier, N. Enlightened shareholder value: did directors deliver? The Juridical Review, 2014(2), 95-111. p 98.

2. Armour, John, et al, 'Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the United Kingdom and United States' Journal of Empirical Legal Studies 687, 2009, 6.

3. Keay, A. 'Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and More: Much Ado About Little?' European Business Law Review 1, 2011, 22, 29.

4. Keay, Cit., (n1) at 137.

5. Keay, Cit. 2011, PP 35-6.

سهام‌داران انگیزه طرح دعوا بر این مبنا را داشته باشند. نخست، سهام‌دارانی که در مورد جامعه به‌عنوان یک کل دغدغه‌مند هستند؛^۱ دوم، سهام‌دارانی که قصد سرمایه‌گذاری بلندمدت در شرکت را دارند و به مدیرانی که منافع بلندمدت شرکت را در نظر نمی‌گیرند، معترض‌اند؛ سوم سهام‌داران اقلیت که از طرز اداره شرکت ناخشنودند و از سیاست بی‌توجهی مدیران به منافع ذی‌نفعان آگاه می‌شوند.

بدین ترتیب، در صورتی که مدیران در ارتقای روابط تجاری با مشتریان و تأمین‌کنندگان کوتاهی کنند، ممکن است سبب نگرانی سهام‌داران شوند؛ زیرا منافع بلندمدت آنها در معرض خطر قرار خواهد گرفت.^۲ علاوه بر این، در صورتی که مدیران توجه کافی به منافع نیروی کار شرکت نداشته باشند، ممکن است کارکنانی که دارای سهام شرکت هستند، علیه آنها طرح دعوی مشتق کنند. با وجود این، حتی در شرایطی که سهام‌داران آماده باشند تا در صورت تخلف از سوی مدیران، در راستای منافع ذی‌نفعان عمل و دادرسی مشتق را آغاز کنند، روند رسیدگی موانع عملی زیادی برای آنها ایجاد می‌کند. برای طرح دعوی مشتق برآورده کردن فهرست غیرجامع مندرج در ماده ۲۶۳ (۳) قانون شرکت‌های ۲۰۰۶، که حاوی ترکیبی از عوامل عینی و ذهنی است، نسبتاً دشوار است. راهنمایی روشنی نیز در مورد چگونگی توجه به عوامل مختلف بیان شده وجود ندارد و اهمیت هر عامل نیز به کیفیات خاص هر پرونده بستگی دارد. یکی دیگر از موانع عملی، که برای سهام‌داران بازدارنده است، هزینه‌ای است که طرح این دعوی به همراه دارد. در پایان فرایند دادرسی نیز، در صورت موفقیت‌آمیز بودن دعوا، نتیجه آن به شرکت تعلق می‌گیرد. بنابراین عجیب نیست که سهام‌داران به جای طرح دعوی مشتق، اقدام به فروش سهام خود و سرمایه‌گذاری در شرکتی که بر اساس ارزش موردنظر آنها عمل می‌کند، بپردازند. علاوه بر این، به دلیل اختیارات گسترده مدیران و مشکلات مربوط به شرط حسن‌نیت، اثبات نقض ماده ۱۷۲ بسیار دشوار است. این مدیران‌اند که تصمیم می‌گیرند چقدر باید به منافع ذی‌نفعان و آنچه موفقیت شرکت را ارتقا می‌دهد، اهمیت دهند.^۳ بنابراین، نظر به محدودیت‌های رویه‌ای زیادی که

1. Ho, V. 'Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide' 36 Journal of Corporation Law 59, 2010, at 105.

2. Keay, Cit., (n1) at 137.

3. Tate, Rachel C. 'Section 172 CA 2006: The ticket to stakeholder value or simply tokenism?' (n112) at 116-117.

در خصوص دعوی مشتق وجود دارد، این ضمانت‌اجرا ابزار حقوقی قوی‌ای برای تضمین قدرت اجرایی رویکرد سهام‌دارمحوری نوین فراهم نمی‌آورد.

۲.۲. طرح دعوا از جانب مدیر تصفیه

در ورشکستگی، مدیر تصفیه و اشخاص ثالث می‌توانند حقوقی را برای طرح دعوی خسارت در خصوص نقض وظایف مدیران به دست آورند. این سازوکار شرایطی را فراهم می‌کند که از طریق آن ممکن است وظایف سهام‌دارمحوری نوین اجرا شود. ماده ۲۱۲ قانون ورشکستگی ۱۹۸۶ انگلستان مقرر می‌دارد که مدیر تصفیه یا طلبکار شرکت ورشکسته می‌تواند دادخواستی به دادگاه ارائه دهد و از دادگاه درخواست کند رفتار مدیر یا هر شخص دیگری را، که به نظر می‌رسد آن شخص در اداره امور شرکت مرتکب تخلف یا تخطی از وظیفه شده است، بررسی کند. در صورتی که دادگاه تشخیص دهد مدیر یا شخص دیگری واقعاً مرتکب تخلف یا نقض وظیفه شده است، می‌تواند به آن شخص دستور دهد «مبلغی را- به تشخیص دادگاه- به عنوان غرامت درباره تخلف یا نقض امانت‌داری یا سایر وظایف» به شرکت پرداخت کند.^۱ در اینجا دیگر تضاد منافی برای مدیران تصفیه و طلبکاران، که مانع اجرای رویکرد سهام‌دارمحوری نوین شود، وجود ندارد و طلبکاران در واقع نفع مثبتی در تضمین رعایت اصول این رویکرد دارند.

با این حال، احتمال طرح چنین دعوی بر اساس نقض اصول رویکرد سهام‌دارمحوری نوین در فرایند ورشکستگی کم است. طرح دعوی قضایی برای طلبکاران و مدیر تصفیه به همان اندازه که برای شرکت یا سهام‌داران خطرناک است، برای آنها نیز دارای خطر است و به دلیل ماهیت مبهم اصول سهام‌دارمحوری نوین و وظیفه ضعیف صرفاً «در نظر گرفتن»^۲ منافع ذی‌نفعان، خطرناک و بالقوه پرهزینه خواهد بود.^۳ به‌ویژه طلبکاران شرکت از آنجایی که خارج از شرکت هستند، ممکن است از طرح دعوا دچار خسارت شوند؛ زیرا به اسناد شرکت، که برای طرح ادعای نقض اصول سهام‌دارمحوری نوین مورد نیاز است، دسترسی ندارند.^۴ تا زمانی که مشخص نباشد در نتیجه طرح دعوا بر مبنای نقض اصول سهام‌دارمحوری نوین، امکان بازیابی میزان قابل‌توجهی

1. Insolvency Act c 45, s 212(3)(b).

2. Have regard to...

3. Keay, A. Having regard for stakeholders in practising enlightened shareholder value, Oxford University Commonwealth Law Journal, 2019, 19:1, 118-138, DOI: 10.1080/14729342.2019.1619238, p.127

4. Finch, Vanessa, Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles (Cambridge, 2nd ed, 2009), pp. 705-06.

خسارت وجود دارد، بستانکاران ریسک مالی دعوای قضایی را نخواهند پذیرفت. همچنین، این واقعیت که بازپرداخت طبق ماده ۲۱۲ قانون ورشکستگی به حساب شرکت انجام می‌شود و نه صرفاً طلبکاران، مشکل مهمی را ایجاد می‌کند که ممکن است بستانکاران را از طرح دعوا منصرف کند.^۱ مدیران تصفیه حق دارند هزینه‌های دعوای قضایی را که از طرف شرکت انجام می‌شود، به عنوان مبالغی که به‌طور قانونی در اجرای وظایف خود متحمل شده‌اند، مطالبه کنند؛ اما بعید به نظر می‌رسد که بدون چشم‌انداز جبران خسارات اساسی، به چنین رسیدگی‌های بالقوه پرهزینه‌ای اقدام کنند. در واقع، اگر مدیر تصفیه بدون چشم‌انداز بازیابی خسارت چنین دادرسی را آغاز کند، ممکن است خود مسئول هزینه‌های دعوا شود.^۲ با توجه به اینکه مقدار خسارتی که می‌تواند به دلیل نقض اصول سهام‌دار محوری نوین اعطا شود کاملاً نامشخص است، به نظر می‌رسد که احتمال اجرای اصول سهام‌دار محوری نوین توسط مدیران تصفیه و طلبکاران (در فرایند ورشکستگی) صرفاً کمی بیشتر از احتمال اجرای آنها توسط مدیران و سهام‌داران (در زمان فعالیت شرکت) باشد. علاوه بر اینکه اساساً ورشکستگی خود نیز امری استثنایی است و حتی در نبود مشکلات پیش‌گفته بر سر راه طرح دعوا، این نوع اقدام قضایی راهکار مؤثری برای حفظ منافع دیگر ذی‌نفعان نمی‌تواند باشد.

۲.۳. سلب صلاحیت مدیران

قانون سلب صلاحیت^۳ ابزاری را در اختیار دولت انگلستان قرار می‌دهد که از طریق آن ممکن است به دنبال ترویج رفتار مطلوب و نه صرفاً «قانونی» در مدیریت شرکت‌ها باشد. بخش مهمی از این قانون، توسعه اختیارات برای رد صلاحیت مدیران به دلیل «عدم صلاحیت در مدیریت شرکت‌ها» است.^۴ فهرستی از رفتارهایی که به‌عنوان موارد «مرتبط» با مفهوم تعیین رفتار نامناسب توصیف می‌شوند، در جدول یک قانون سلب صلاحیت گنجانده شده است؛ البته این فهرست جامع و الزام‌آور نیست.^۵ با وجود این، جدول مورداشاره روشن می‌کند که سلب صلاحیت به عدم تناسب طرز عمل با مفهوم گسترده‌ای از رفتار نامطلوب در مدیریت شرکت‌ها

1. Ibid, p. 708.

2. Walker v Walker [2006] 1 WLR 2194.

3. Company Directors Disqualification Act 1986.

4. Disqualification Act c 46, ss 6(1) and 8(1).

5. Disqualification Act c 46, s 9(1).

مرتبط است و نه صرفاً رفتاری که ناقض قوانین خاص شرکت است یا به منافع سهام‌داران آسیب می‌رساند. در واقع، موارد خاصی که در جدول یک قانون سلب صلاحیت به‌عنوان موارد «مرتبط» با رفتار نامناسب برجسته شده‌اند، اصول سهام‌دارمحوری نوین را منعکس می‌کنند. به‌عنوان مثال، حفاظت از منافع طلبکاران و مشتریان برای بسیاری از «موضوعات مرتبط» ذکر شده در قانون سلب صلاحیت^۱ مهم است و از این نظر با اصول سهام‌دارمحوری نوین مشترک است که نیاز به تقویت روابط با مشتریان، تأمین‌کنندگان و دیگران را برجسته می‌کند.^۲ بنابراین دعوی سلب صلاحیت مدیران برای حمایت از منافع ذی‌نفعان شرکت، نسبت به دو ابزار دیگر، یعنی دعوی مشتق و دعوی مدیر تصفیه، از کارایی بهتری برای جامه عمل پوشاندن به ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌ها برخوردار است.

۲.۴. رویه قضایی در خصوص ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌ها

نظر به موانع بالا، دعوی بسیار محدودی وجود دارد که مبنای قانونی آن ماده ۱۷۲ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ باشد. رویه قضایی اندکی هم که در این خصوص مطرح شده است، کمک چندانی به تفسیر ماده ۱۷۲ و چگونگی ایجاد توازن بین منافع ذی‌نفعان مختلف نمی‌کند. در پرونده «استیمپسون علیه انجمن مالکان خصوصی جنوب»^۳، نحوه اعمال ماده ۱۷۲ (۲) مورد بررسی قرار گرفت. ماده ۱۷۲ (۲) بیان می‌دارد که شرکت‌ها می‌توانند برای اهداف مختلفی تأسیس شوند که شامل اهداف غیرتجاری نیز می‌شود. در این پرونده دادگاه اظهار داشت که مدیران باید در کنار توجه به سایر اهداف به منافع سهام‌داران نیز توجه کنند. در صورت تعارض منافع، مدیران باید از قضاوت تجاری عادلانه استفاده و منافع را متعادل کنند. لذا قضاوت تجاری مدیران ابزاری مهم در راستای اعمال ماده ۱۷۲ و ایجاد تعادل در منافع ذی‌نفعان و سهام‌داران تلقی شده است.

مشابه این رویکرد در پرونده «شپرد علیه ویلیامسون»^۴ دیده می‌شود. در این پرونده دادگاه اعلام کرد تا آنجا که به حل تعارض بین دو یا چند عامل مربوط می‌شود، چنین تضادهایی موضوع قضاوت تجاری مدیران است که باید با حسن‌نیت عمل کنند و مراقبت و مهارت معقول

1. Disqualification Act sch 1 para 7.

2. Companies Act c 46, s 172(1)(c).

3. Stimpson v Southern Private Landlords Association [2010] BCC 387.

4. Shepherd v Williamson [2010] EWHC 2375 [103]-[104].

را به کارگیرند. این پرونده ادعایی برای نقض وظیفه طبق ماده ۱۷۲ نبود، بلکه شامل دادخواستی برای تبعیض ناعادلانه طبق ماده ۹۹۴ قانون شرکت‌های تجاری ۲۰۰۶ بود. در این رسیدگی پیشنهاد شده است که در صورت تضاد بین عوامل ذکر شده در ماده ۱۷۲، مدیران باید منافع را متعادل کنند. در انجام دادن این کار، آنها حق دارند بر منافی تمرکز کنند که به نظر آنها باعث ارتقای موفقیت شرکت می‌شود. بنابراین، معیار ایجاد تعادل، شامل تمرکز بر آنچه موجب ارتقای موفقیت شرکت است می‌شود.^۱ این پرونده‌ها نشان می‌دهند که ویژگی کلیدی وظیفه مندرج ماده ۱۷۲ - به مانند پیشینه آن - عمل با حسن نیت در راستای منافع شرکت است. از این رو، به دلیل تمرکز بر حسن نیت مدیران، پاسخگویی و مسئولیت آنها در این خصوص بسیار دشوار است و مدیران زمانی مسئول تلقی می‌شوند که عدم حسن نیت آنها ثابت شود، در غیر این صورت طرح دعوا بر مبنای ماده ۱۷۲ رد خواهد شد.^۲

۳. رویکرد سهام‌دار محوری نوین در حقوق شرکت‌های ایران

رویکرد سهام‌دار محوری نوین از منظر بررسی وجود وظیفه ارتقای موفقیت شرکت در نظام حقوقی حاکم بر شرکت‌های تجاری ایران، مفهوم وظیفه ارتقای موفقیت شرکت به مثابه‌ی ارتقای منافع سهام‌داران یا ارتقای موفقیت شرکت به عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل و ضمانت‌اجراهای در دسترس برای تحقق آن قابل تحلیل و بررسی است که در ذیل ضمن بندهای جداگانه به هریک از این موارد پرداخته خواهد شد. در ضمن، مقررات کشورهای شورای همکاری خلیج فارس نیز به فراخور بحث در پاورقی مورد بحث قرار خواهد گرفت.

۳.۱. وظیفه ارتقای موفقیت شرکت

بر خلاف مقررات کامن‌لا که اذعان می‌داشت مدیران باید «با حسن نیت در راستای بهترین منافع شرکت» اقدام کنند، در حقوق ایران وظیفه‌ای مبنی بر ارتقای موفقیت شرکت تحت یک عنوان قانونی خاص پیش‌بینی نشده است و مطابق نظر برخی حقوق‌دانان، از محتوای برخی مواد نظیر بند ۴ ماده ۲۵۸ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷^۳ نیز نمی‌توان چنین وظیفه‌ای را برداشت و آن را بر

1. Modern Law for a Competitive Economy: Completing the Structure (n10) at para 3.16.

2. Charterhouse Capital Ltd, [2015] EWCA Civ 536, [2015] BCC 574.

۳. مسئولیت کیفری برای هیئت‌مدیره و مدیرعامل شرکت به دلیل استفاده با سوء نیت از اختیارات خود برخلاف منافع شرکت برای مقاصد شخصی یا به خاطر شرکت یا مؤسسه دیگر.

مدیران تحمیل کرد.^۱ در ایران، مقنن در سال ۱۳۰۳ حدود اختیارات مدیر شرکت را بر اساس عقد وکالت مدنی تدارک می‌دید. به موجب ماده ۳۶ این قانون، «مسئولیت مدیر در مقابل شرکا همان مسئولیتی است که شخص وکیل در مقابل موکل خود دارد». همین عبارت در ماده ۵۱ قانون تجارت سال ۱۳۱۱ تکرار شده است.^۲ این رویکرد درباره جایگاه مدیران در تعارض با مفهوم شخصیت حقوقی و کارکرد، وظایف و مسئولیت‌های مدیران که - دارای ماهیت خاص خود است - می‌باشد.^۳ در واقع، فلسفه فرض شخصیت حقوقی برای شرکت تجاری، به خصوص آسان شدن تنظیم روابط طرف‌های متعدد، ایجاد می‌کند که حقوق و تکالیف مدیران جز در موارد استثنایی، در برابر شرکت فرض شود و نه شرکا.^۴ لذا این ماده در اصلاحیه سال ۱۳۴۷ به‌طور کلی در مقررات شرکت‌های سهامی حذف شد. البته در مورد سایر شرکت‌ها نیز شایسته است رویه قضایی مفاد ماده ۵۱ را محدود به روابط داخلی بین مدیر و شرکا کند و آن را به رابطه بین شرکت و مدیران آن با اشخاص ثالث تسری ندهد.

با وجود مطالب فوق، اگرچه در قانون به صورت صریح وظیفه‌ای برای مدیران در راستای ارتقای موفقیت شرکت قید نشده است، با تأمل در برخی مواد قانونی می‌توان چنین وظیفه‌ای را استخراج و جزء تکالیف مقرر در قانون برای مدیران در برابر شرکت دانست. به‌عنوان مثال محدودیت‌هایی برای مدیران در قانون پیش‌بینی شده است؛ از جمله محدودیت معامله با شرکت،^۵ ممنوعیت اخذ وام یا تضمین از شرکت^۶ و ممنوعیت مطلق رقابت با شرکت^۷ که جملگی حکایت از تکلیف مدیران در قبال شرکت دارد و نه شرکا. علاوه بر این، در هر دو قانون تجارت ۱۳۱۱ و لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ مقررات شفاف مبنی بر مسئولیت مدیران در مقابل شرکت به چشم می‌خورد که دلالت به تکالیف مدیران در مقابل شرکت دارد.^۸ از این رو، می‌توان استدلال کرد که

۱. عیسائی نفرشی، محمد، حبیب رضانی آکردی و حمیدرضا عباسی منش، ارتقای موفقیت شرکت؛ وظیفه‌ای برای مدیران (مطالعه در حقوق انگلیس و ایران)، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، ۱۳۹۴، دوره ۱۹، شماره ۴، ص ۱۴۲.
۲. ن. ک. مواد ۱۲۱ و ۱۸۵ در شرکت‌های تضامنی و نسبی، مواد ۱۴۴ و ۱۶۴ برای شرکت‌های مختلط سهامی و غیرسهامی.
۳. پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، انتشارات سمت، چاپ ۱، ۱۳۸۵، ص ۱۷۵.
۴. کاویانی، کورش، حقوق شرکت‌های تجاری، انتشارات میزان، چاپ ۴، ۱۳۹۳، ص ۲۵۹.
۵. ماده ۵۳ قانون تجارت؛ ماده ۱۲۹ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.
۶. ماده ۱۳۲ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.
۷. ماده ۱۳۳ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.
۸. ماده ۶۱ قانون تجارت ۱۳۱۱ و ماده ۱۴۲ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.

به‌مانند مقررات کامن‌لا در حقوق شرکت‌های ایران نیز وظیفه مدیران اصولاً در قبال شرکت و ارتقای موفقیت آن است. البته شایان توجه است که اثبات وظیفه مدیران در قبال شرکت تجارتي به خودی خود مثبت این موضوع نیست که نفع شرکتي برابر و مساوی با نفع شخص حقوقی است؛ چه همان‌طور که برخی حقوق‌دانان بیان داشته‌اند، از مفهوم نفع شرکتي دست‌کم سه خوانش عمده وجود دارد: نفع شرکتي همچون نفع شرکا، نفع شرکتي همچون نفع شخص حقوقی و نفع شرکتي همچون نفع بنگاهی.^۱ در ادامه این سه خوانش از نفع شرکتي را در نظام حقوقی ایران مورد بررسی قرار خواهیم داد.

۳.۲. ارتقای موفقیت شرکت به‌مثابه ارتقای منافع شرکا

آیا صرف توجه به منافع شرکا برای تحقق موفقیت شرکت کفایت می‌کند یا نیاز است که طیف وسیع‌تری از منافع اشخاص مؤثر و متأثر از شرکت در اتخاذ تصمیمات لحاظ شود؟^۲ علی‌رغم آنکه برخی نویسندگان استدلال کرده‌اند که قانون‌گذار در حوزه حقوق شرکت‌ها (به‌خصوص شرکت‌های سهامی) صرفاً به منافع سهام‌داران توجه نداشته، بلکه در برخی موارد منافع سایر ذی‌نفعان را نیز لحاظ کرده است،^۳ لیکن قابل‌کتمان نیست که تمرکز اصلی بر حقوق سهام‌داران است.^۴ این مفهوم را می‌توان از اختیار عزل و نصب مدیران از سوی مجمع، تعیین

۱. حقانی، سعید، شناسایی و مقابله با تقلب شرکا در تصمیم‌سازی مجامع عمومی شرکت‌های تجاری، انتشارات گنج دانش، چاپ ۲، ۱۳۹۸، ص ۲۲۱.

۲. در برخی نظریه‌های مشورتی اداره کل حقوقی قوه قضاییه و همچنین برخی آرای دیوان عالی کشور پاسخ‌هایی که بدون صراحت کافی به دیگر ذی‌نفعان شرکت توجه دارد، دیده می‌شود. به‌عنوان مثال، در نظریه شماره: ۴۹۹/۱۴۰۰/۷ مورخه ۱۴۰۰/۰۶/۱۶ بدواً بیان شده است که علی‌الاصول اقدامات و تصمیمات مدیران شرکت باید به نحوی باشد که منافع و غبطه شرکت و «حقوق سهام‌داران» رعایت شود؛ لیکن در ادامه این نظریه توجه به منافع طلبکاران را نیز به‌عنوان امر موضوعی در دامنه تشخیص مقام رسیدگی‌کننده دانسته است.

همچنین به‌موجب رأی شماره ۶۸۰/۲۱ شعبه ۲۱ دیوان عالی کشور در تفسیر ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ چنین بیان می‌شود که با توجه به صدر ماده و کلیت آن به هر ذی‌نفع حق درخواست اعلام بطلان شرکت یا تصمیمات متخذة توسط هریک از ارکان شرکت داده شده است و سهام‌دار از مصادیق بارز ذی‌نفع محسوب می‌شود. به‌عبارتی‌دیگر، مفهوم ذی‌نفع مندرج در ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ محدود به سهام‌داران نمی‌شود، بلکه سهام‌داران صرفاً مصادیق بارز مفهوم ذی‌نفع هستند (بازگیر، یدالله، موازین حقوق تجارت در آرا دیوان‌عالی کشور، انتشارات گنج دانش، چاپ ۱، ۱۳۷۸).

۳. صادقیان ندوشن، مهرداد و محمود باقری، پیشین، ص ۱۴۷.

۴. شیوه‌های حاکمیت شرکتي در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس نیز هنوز عمدتاً سهام‌دارمحورند، ولی تا حدی منافع دیگر ذی‌نفعان در شرکت مورد توجه واقع شده است. قانون حاکمیت شرکتي عمان قاعده احترام به ←

حق الزحمه آنها، پیوند مالکیت و مدیریت از طریق الزام اعضای هیئت‌مدیره به سهام‌دار شرکت بودن و تکلیف مدیران به اجرای مصوبات مجمع در کنار قانون و اساسنامه استنباط کرد.^۱ چنین خوانش شریک محوری از نفع شرکتهای قدیمی‌ترین خوانش از نفع شرکتهای بوده و مؤید این موضوع است که جدای از منافع عینی شرکا، نفع مستقل و مفروضی برای خود شرکت وجود ندارد.^۲ از این رو، مدیر شرکت باید حافظ منافع جمعی شرکا در قالب شخصیت حقوقی شرکت باشد.^۳ لیکن به نظر می‌رسد مجموع مقررات فوق نمی‌توانند به‌عنوان مقدمه‌ای برای نیل به این نتیجه باشند که مدیران صرفاً حافظ منافع شرکا به‌عنوان یک کل هستند، بلکه تنها می‌توان استنباط کرد شرکا برای حفظ منافع خود دارای ابزارهای مفید و مؤثری بر هیئت‌مدیره شرکت هستند.^۴ علاوه بر این، تقریباً قاطباً نویسندگان در حقوق شرکتهای معتقدند که وظیفه مدیران در قبال شرکت است و نه شرکا.^۵ حال اگر منافع شرکت با منافع سهام‌داران یکسان و برابر تلقی شود، این خود در تضاد با استدلالی است که وظایف مدیران را در قبال شرکت می‌داند؛ زیرا با پذیرش این موضوع در عمل اینکه وظایف مدیران را در قبال شرکت بدانیم یا شرکا تفاوتی ایجاد

→ حقوق ذی‌نفعان را مورد تأکید قرار داده است (قسمت چهارم بند دوم اصل ششم قانون حاکمیت شرکتهای سهامی عام مصوب ۲۰۱۵) و همچنین مقررات حاکمیت شرکتهای قطر، توجه به منافع ذی‌نفعان و حق دسترسی آنها به اطلاعات شرکت را در نظر گرفته است (ماده ۳۸ مقرر سازمان بازارهای مالی قطر مصوب ۲۰۱۶). قانون حاکمیت شرکتهای بحرین مدیران را ملزم می‌کند که به‌طور مساوی در خدمت منافع سهام‌داران و دیگر ذی‌نفعان باشند. با این حال، احترام به منافع ذی‌نفعان به این معنا نیست که هیئت‌مدیره به آنها وظیفه امانت‌داری (مشابه سهام‌داران) بدهکار است (قسمت نخست بند پنج ماده دو قانون حاکمیت شرکتهای بحرین مصوب ۲۰۱۸). قوانین شرکتهای کویت و عربستان بیشتر سهام‌دارمحور بوده و حقوق ذی‌نفعان نباید منجر به لطمه به حقوق سهام‌داران گردد:

Alkayat Alazimi, Abdullah Ahmed. "Introducing the Business Judgment Rule in Select Countries of the Gulf". *Comparative Law Review*. 2022. Vol. 28, pp. 9-39, p. 17.

۱. پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص ۱۷۶.
۲. حقانی، سعید، پیشین، ص ۲۲۲.
۳. پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص ۲۱۴.
۴. این استنباط با ماده ۱۱۸ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ که به‌نوعی محدودیت بر جایگاه حاکم مجمع نسبت به مدیران در ساختار شرکت است هم‌خوانی دارد.
۵. صفری، محمد، حقوق بازرگانی؛ شرکتهای، جلد ۱ و ۲، چاپ ۱، انتشارات سهامی انتشار، ۱۳۹۳، ص ۱۴۸؛ ستوده تهرانی، حسن، حقوق تجارت، جلد ۲، چاپ ۱۴، نشر دادگستر، ۱۳۸۸، ص ۱۷۹؛ کاویانی، کورش، پیشین، ص ۲۵۹؛ پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص ۱۷۵.

نمی‌کند.^۱ علاوه بر این، در تأیید استدلال فوق می‌توان به برخی مواد قانونی از جمله مواد ۱۱۱، ۱۱۳، ۱۲۷، ۱۳۶، ۱۴۳ و ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ استناد کرد که به‌نوعی مجموع مواد فوق دلالت بر نقش مؤثر ذی‌نفعان در مفهوم نهاد شرکت دارد.^۲ لذا مفهوم شرکت و ارتقای موفقیت آن را باید امری مجزا از صرف توجه به منافع شرکا تلقی کنیم.

۳.۳. ارتقای موفقیت شرکت به‌مثابه شخصیت حقوقی مستقل

آیا شرکت باید به‌عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل در نظر گرفته شود که دارای منافع متمایز از منافع اعضای خود است یا تمییز و تفکیک منافع شرکت از منافع ذی‌نفعان در شرکت قابل‌اعمال نیست؟ در این خصوص دو نظریه مطرح شده است: نخست، نظریه نفع شرکتی همچون نفع شخص حقوقی است که نفع شرکتی به موجودی اعتباری به نام شرکت تعلق دارد و دوم، نظریه نفع شرکتی همچون نفع بنگاهی است که نفع شرکتی همچون نفع برتر خود شخص حقوقی است، ولی با نفع جمعی مشترک تمام ذی‌نفعان شرکتی اعم از شرکا، مستخدمان، طلبکاران و... منطبق است.^۳

ماده ۵۸۸ قانون تجارت ایران استقلال شخصیت حقوقی شرکت را اعلام می‌دارد؛ لیکن در توضیح اینکه منافع چه شخص یا اشخاصی باید در نظر گرفته شود مسکوت است. قدر متقین این است که صرف توجه به منافع سهام‌داران کفایت نمی‌کند؛ در غیر این صورت وضع چنین مقرره‌ای بی‌معنی جلوه می‌کند.^۴ با این حال، دست کم مطابق تفسیری از ماهیت شخص حقوقی

۱. مشابه چنین استدلالی توسط برخی حقوقدانان فرانسوی نیز بیان شده است. با این توضیح که در شرکتهای برخورداری از شخصیت حقوقی به‌ناچار با یک «شخص حقوقی» روبه‌رو هستیم که از حقوق و تکالیف ویژه‌ای جدای از شرکا برخوردار است: به نقل از: حقانی، سعید، پیشین، ص ۲۲۵.

۲. تقاضای عزل مدیر فاقد شرایط مدیریت توسط هر ذی‌نفع (ماده ۱۱۱ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷)، تقاضای دعوت مجمع عمومی برای تعیین مدیر توسط هر ذی‌نفع (ماده ۱۱۳ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷)، تقاضای عزل مدیرعامل توسط هر ذی‌نفع (ماده ۱۲۷ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷)، تقاضای هر ذی‌نفع از مرجع ثبت شرکتها برای دعوت مجمع عمومی عادی جهت انتخاب مدیران (ماده ۱۳۶ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷)، طرح دعوی هر ذی‌نفع علیه مدیر شرکت ورشکسته که ورشکستگی شرکت یا کافی نبودن دارایی شرکت به نحوی از انحاء معلول تخلفات آنها بوده (ماده ۱۴۳ لایحه قانونی ۱۳۴۷) و طرح دعوی بطلان شرکت یا عملیات یا تصمیمات آن توسط هر ذی‌نفع (ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷).

۳. حقانی، سعید، پیشین، صص ۲۲۴ و ۲۲۵.

۴. اینکه حقوق ناشی از مالکیت سهم محدود به مواردی خاص نظیر حق سهام‌شدن در سود، حق رأی و غیر آن گردیده (اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت؛ شرکتهای تجاری، جلد ۱، انتشارات سمت، چاپ اول، ۱۳۷۵، ص ۱۰۳)، خود دلالت بر این دارد که منافع شرکا برابر و مساوی با منافع شرکت نیست.

که تنها وجود فرضی و اعتباری برای آن قائل است، انصراف منافع به شرکت (بدون توجه به سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان) غیرممکن به نظر می‌رسد، مگر اینکه فراتر رفته و شرکت را با منافع یک یا چند گروه از اشخاص مؤثر و متأثر از شرکت شناسایی کرد.^۱ اگر ماهیت شرکت را قراردادی بدانیم و آن را حاصل قراردادی تحت عنوان اساسنامه یا شرکت‌نامه میان مؤسسان و اعضا تلقی کنیم، با توجه به اصل حاکمیت اراده در روابط قراردادی اصولاً اراده شرکت همان اراده شرکت است. در مقابل، نظریه شخصیت حقوقی یا سازمانی است. مطابق این نظریه، شرکت سازمان حقوقی مستقلی است که تابع شرایط خاصی است و بعد از تشکیل دیگر تابع شرایط عقد و قرارداد نیست، بلکه تابع اصولی است که قانون برای سازمان پیش‌بینی کرده است و اراده شرکا به صورت فردی یا جمعی تأثیری در امور شرکت ندارد و حتی در برخی موارد شرکت می‌تواند برخلاف اراده، قصد و منافع شرکا، تصمیماتی اتخاذ کند.^۲ در تقابل دو نظریه فوق، غالب نویسندگان نظریه سازمانی بودن شرکت را (لااقل پس از تشکیل شرکت) پذیرفته‌اند.^۳ از مجموع این مطالب می‌توان این‌گونه نتیجه گرفت که در نظام حقوق شرکت‌های تجاری ایران نفع شرکتی معادل و برابر نفع بنگاهی است؛ زیرا نخست، تقلیل نفع شرکتی به نفع شرکا برخلاف مقررات قانونی مورد اشاره در بالا بوده و بسیاری از نویسندگان حقوق تجارت ایران نیز چنین خوانشی را مردود و محدود به مشارکت‌های مدنی و نه شرکت‌های تجاری با شخصیت حقوقی مستقل دانسته‌اند.^۴ دوم، تحلیل نفع شرکتی همچون نفع شخص حقوقی بیشتر امری انتزاعی بوده و حتی ممکن است زمینه سوءاستفاده مدیران را فراهم آورد؛ زیرا در چنین فرضی هیچ‌کدام از سهام‌داران و ذی‌نفعان در موقعیتی نیستند که بتوانند بر مدیران اعمال فشار کنند؛ امری که در نهایت منجر به نوع خاص نامطلوبی از اداره شرکت می‌شود که تحت عنوان «کنترل مدیریتی»

1. Hansmann, H. The Ownership of Enterprise (Harvard, 1996).

۲. ستوده تهرانی، حسن، پیشین، ص ۱۶.

۳. صادقی نشاط، امیر، حقوق تجارت برای مدیران، چاپ ۱، انتشارات میزان، ۱۳۹۲، ص ۱۰۵؛ صقری، محمد، پیشین، ص ۲۹؛ پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص ۶۰؛ اسکینی، ربیعا، پیشین، ص ۳۳.

مقررات حاکم بر شرکت‌های تجاری کشورهای شورای همکاری خلیج فارس، مدیران را از انجام رفتارهای ناسازگار با وفاداری آن‌ها به شرکت منع می‌کند. باین‌حال، در برخی از مسائل، میزان و دامنه وظیفه وفاداری در بین کشورهای عضو متفاوت است: Alkayat Alazimi, Abdullah Ahmed, cit, p. 25.

۴. برخی نویسندگان دکترین نئوکلاسیک فوق را که موسوم به مالکیت بنگاه - توسط سهامداران - است را یک دکترین منسوخ در عرصه حقوق تجارت دانسته‌اند: طباطبائی حصار، نسربین و سروش صفی زاده، نظام ثبت شرکت‌های تجاری در آینه حق دسترسی به اطلاعات، چاپ ۲، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۴۰۱، ص ۳۷.

یا «مدیریت محوری» نام نهاده شده است.^۱ سوم، قوانین و دستورالعمل‌های متأخر نظیر دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی نیز به نوعی بر این موضوع صحنه گذاشته و تکالیفی بر مدیران برای توجه به منافع سایر ذی‌نفعان در کنار شرکا دارد که نشان‌دهنده لزوم لحاظ منافع عینی دیگری به جز منافع شرکا در خصوص فعالیت‌های شرکت است که در ادامه برخی از این مقررات به فراخور موضوع مورد بحث قرار خواهد گرفت.

۳.۴. ارتقای موفقیت شرکت و ضمانت اجرای آن

آیا با پذیرش نظریه نفع شرکتی به مثابه نفع بنگاهی و لزوم توجه به شرکت به عنوان یک نهاد دربردارنده طیف متنوعی از منافع سهام‌داران و ذی‌نفعان، ضمانت اجرای کافی برای توجه به منافع ذی‌نفعان وجود دارد؟ برخلاف سهام‌داران که برای حمایت از منافع آنها ابزارهای مناسبی در قانون پیش‌بینی شده است، در لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ و به خصوص قانون تجارت ۱۳۱۱ مقررات حمایتی مؤثری در خصوص سایر ذی‌نفعان مشاهده نمی‌شود. با وجود این، در لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ یک مقررۀ مهم وجود دارد. مطابق مادۀ ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷، هرگاه مقررات قانونی در مورد تشکیل شرکت سهامی یا عملیات آن یا تصمیماتی که توسط هر یک از ارکان شرکت اتخاذ می‌شود رعایت نشود، برحسب مورد بنا به درخواست هر ذی‌نفع، بطلان شرکت یا عملیات یا تصمیمات مذکور به حکم دادگاه اعلام خواهد شد. علی‌رغم آنکه مادۀ فوق صراحت دارد که هر ذی‌نفع (و نه صرفاً سهام‌داران) می‌تواند تقاضای ابطال تصمیمات شرکت را بنماید، لیکن رویه عملی دادگاه‌ها از طرح چنین دعاوی‌ای استقبال نکرده است. به نظر می‌رسد علت آن ابهام در مفهوم ذی‌نفع و امکان برداشت‌های متفاوت از آن است.^۲ نویسندگان حقوق تجارت نیز سعی داشته‌اند که دامنه مفهوم ذی‌نفع را محدود تفسیر کنند و در موارد سکوت یا تردید، شخص ذی‌نفع را به گونه‌ای تفسیر کنند که تا جای ممکن دربردارنده افراد کمتری بوده^۳ و صرفاً اشخاصی بتوانند تقاضای بطلان تصمیمات را مطرح کنند که ضمانت اجرا در خدمت منافع

۱. طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، چاپ ۱، انتشارات شهر دانش، ۱۳۹۳، ص ۱۳۶.

۲. کاویانی، کورش، پیشین، ص ۱۰۸.

۳. ایزانلو، محسن و صادق شریعتی نسب، مطالعه تطبیقی «عدم قابلیت استناد» در حقوق ایران و فرانسه، نشریه حقوق خصوصی، پاییز و زمستان ۱۳۹۱، دوره ۹، شماره ۲ (پیاپی ۲۱)، ص ۵۹.

آنها باشد (بطلان نسبی).^۱ از این رو، طرح دعوای مستند به این ماده، از آنجایی که مفهوم ذی نفع مبهم و مضیق است، احتمالاً پرهزینه و نتیجه دادرسی نیز غیرقطعی است.

در دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۴۰۱ (که جایگزین دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، مصوب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۹۷ شده است)، توجه بیشتری به منافع ذی نفعان صورت گرفته است. مطابق مواد ۲ و ۳ دستورالعمل، هیئت مدیره موظف شده‌اند که در تصمیمات و اقدامات خود حقوق سایر ذی نفعان را طبق آنچه در قوانین یا بر مبنای قراردادهای مشخص شده است، در نظر بگیرند و همکاری فعالانه شرکت‌ها و سایر ذی نفعان را در ایجاد ثروت، اشتغال و پایداری شرکت‌های دارای وضعیت مالی شفاف تشویق کند. در مقدمه این دستورالعمل آمده است که در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و توسعه بازار شفاف و اصلاح حاکمیت شرکتی تصویب شده است. لذا به نظر می‌رسد که توجه به منافع ذی نفعان به عنوان یک ابزار حاکمیتی برای نیل به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران پیش‌بینی شده است که بسیار مشابه رویکرد سهام‌دارمحوری نوین در انگلستان است. با وجود این، برخلاف حقوق شرکت‌های انگلستان، دستورالعمل توجه به حقوق و منافع ذی نفعان را مقید به مواردی کرده است که در قانون یا قرارداد مشخص شده است. دانستیم که در قانون (به خصوص قانون تجارت سال ۱۳۱۱) مقررات حمایتی مؤثری در دسترس نیست. از حیث قراردادی نیز با توجه به جایگاه ضعیف ذی نفعان نسبت به سهام‌داران امکان وضع قرارداد در راستای حفظ منافع ذی نفعان کم است.^۲ از این رو، علیرغم آنکه در این دستورالعمل به صورت صریح توجه مدیران به منافع ذی نفعان را مورد تأکید قرار داده است و به واسطه اختیارات وسیع سازمان بورس این مقررات اجرا می‌شوند، اما به دلیل قیدهای مندرج در آن عملاً از کارایی بالایی برخوردار نیست.^۳

۱. صقری، محمد، پیشین، ص ۹۹.

۲. برخی نویسندگان با توجه به وضعیت قانونی موجود، برای پیشرفت شرکت پیشنهاد داده‌اند که در حقوق ایران برنامه‌ای برای پیشرفت شرکت در اساسنامه پیش‌بینی شود که در صورت عدم رعایت آن توسط مدیر، برای وی ایجاد مسئولیت شود (تفرشی، محمد عیسی و دیگران، پیشین، ص ۱۴۷).

۳. در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس، مدیران در صورت نقض وظیفه خود در قبال شرکت با مسئولیت تضامنی روبه‌رو هستند. در این صورت، هر سهام‌دار- و نه هر ذی نفع- شرکت می‌تواند علیه هر یک از اعضای هیئت مدیره در صورت کوتاهی شرکت در طرح دعوا، دعوای مسئولیت را مطرح کند. (ماده ۲۰۱ الی ۲۰۵ قانون شرکت‌های کویت مصوب ۲۰۱۶، ماده ۷۸ و ۷۹ قانون شرکت‌های عربستان مصوب سال ۲۰۱۵، مواد ۱۶۲ الی ۱۶۴)

نتیجه‌گیری

دیدگاه سنتی و تثبیت‌شده در حقوق شرکت‌های تجاری این است که مدیران باید در راستای بیشینه‌سازی سود به نفع سهام‌داران عمل کنند. در مقابل این تفسیر مضیق از وظیفه مدیران، که توجه آن صرفاً معطوف به منافع سهام‌داران است، نظریه‌ای موسوم به «سهام‌دارمحوری نوین» مطرح شده که موفقیت شرکت را در توجه به همه اشخاص مؤثر و متأثر از شرکت می‌داند. رویکرد سهام‌دارمحوری نوین مبتنی بر این ایده است که حداکثر کردن ارزش سهام سهام‌داران از طریق راهبرد توجه به همه عوامل دخیل در شرکت (و نه صرفاً سهام‌داران) بهترین وسیله برای تضمین موفقیت کلی شرکت است. این رویکرد در سال ۲۰۰۶ به صورت صریح در قالب ماده ۱۷۲ وارد مقررات شرکت‌های تجاری انگلستان شد. در حقوق شرکت‌های ایران - به خصوص شرکت‌های سهامی - رویکرد سهام‌دارمحوری نوین نه به صراحت قانون شرکت‌های انگلستان، بلکه از توجه به مواد مختلف لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ از جمله مواد ۵، ۳۳، ۱۱۱، ۱۱۳، ۱۲۷، ۱۴۱، ۱۴۳، ۱۵۳، ۲۰۵ و ۲۷۰ قابل استنباط است. در دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۴۰۱ (مواد ۲ و ۳) رویکرد فوق به صورت صریح مورد تأکید قرار گرفته است.

مهم‌ترین چالش رویکرد سهام‌دارمحوری نوین چگونگی حل تعارض بین منافع متعدد و احیاناً متعارض ذی‌نفعان و ضمانت اجرای عدم توجه به این موضوع است. رویه قضایی انگلستان درباره چگونگی حل تعارض بین منافع ذی‌نفعان مختلف به قضاوت تجاری مدیران متوسل شده است. لذا مدیر باید با حسن نیت در راستای بهترین منافع شرکت به رفع تعارض بین منافع متعدد ذی‌نفعان بپردازد. از حیث ضمانت اجرا نیز طرح دعوی مشتق از جانب سهام‌داران، دعوی مطالبه خسارت از جانب مدیر تصفیه و طلبکاران در فرایند تصفیه شرکت و دعوی سلب صلاحیت مدیران به عنوان ابزارهای مؤثر در اجرای اصول سهام‌دارمحوری نوین به کار گرفته شده‌اند که مؤثرترین آنها دعوی سلب صلاحیت مدیران است. در حقوق شرکت‌های تجاری ایران مقرره‌ای مبنی بر چگونگی حل تعارض منافع ذی‌نفعان دیده نمی‌شود. مدیران موظف‌اند که در راستای

→ ۱۶۵ قانون شرکت‌های تجاری امارات مصوب سال ۲۰۱۵، مواد ۱۱۳ الی ۱۱۶ قانون شرکت‌های تجاری قطر مصوب سال ۲۰۱۵، مواد ۲۰۶ الی ۲۰۸ قانون شرکت‌های تجاری عمان مصوب سال ۲۰۱۹، مواد ۱۸۵ الی ۱۸۷ قانون شرکت‌های بحرین مصوب سال ۲۰۰۱.

وظیفه اداره شرکت بهترین تصمیم برای موفقیت شرکت را اتخاذ کنند. مهم‌ترین ضمانت اجرا نیز ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ است که به هر ذی‌نفع امکان طرح دعوی بطلان تصمیمات و عملیات شرکت را داده است. چنین ضمانت اجرایی در مقایسه با ضمانت‌های اجرایی دعوی مشتق از یک مزیت برخوردار است که دست نیاز به سوی سهام‌داران برای حمایت از منافع سایر ذی‌نفعان ندارد. به عبارتی، سایر ذی‌نفعان شرکت خود می‌توانند مستقیماً تصمیمات مغایر با حقوق و منافع قانونی خود را به چالش بکشند. لیکن به دلیل ابهام در مفهوم ذی‌نفع و عدم وجود مقرره‌ای شفاف مبنی بر پذیرش توجه به منافع ذی‌نفعان، اثر مقرر به‌طور ملموس در رویه قضایی مشاهده نمی‌شود. لذا برخلاف حقوق شرکتهای انگلستان، که مهم‌ترین ضعف آن نبود ضمانت اجرای قوی برای حمایت از منافع ذی‌نفعان است، در حقوق شرکتهای ایران ضمانت اجرای مؤثر برای حمایت از ذی‌نفعان وجود دارد؛ ولی ضعف اصلی آن ابهام در مفهوم ذی‌نفع و کارکرد ضعیف رویه اجرایی و قضایی در این زمینه است. علی‌رغم آنکه با توجه به شخصیت حقوقی مستقل شرکت، نظریه سازمانی بودن شرکت و اینکه اساساً وظیفه مدیران در قبال شرکت است و نه شرکا، استدلال کافی برای دخیل کردن ذی‌نفعان در ماهیت نهاد شرکت وجود دارد؛ لیکن پیشنهاد می‌شود در قانون جدید تجارت در بخش مربوط به وظایف مدیران مقرره‌ای شفاف مبنی بر الزام هیئت‌مدیره در توجه به منافع ذی‌نفعان (با ذکر ذی‌نفعان شرکت) وضع شود. متن ماده پیشنهادی می‌تواند به این ترتیب باشد که: «هیئت‌مدیره شرکت تجاری موظف است در راستای موفقیت شرکت، رشد پایدار و با حمایت از اثربخشی و کارایی در تصمیمات خود به منافع تمام ذی‌نفعان شرکتی از جمله سهام‌داران، کارکنان شرکت، تأمین‌کنندگان، مشتریان و تأثیر عملیات شرکت بر جامعه و محیط‌زیست توجه نمایند». قضات نیز باید با آموزش لازم با فلسفه وجودی مقرر و شیوه اعمال آن آشنا شوند.

منابع

کتاب

۱. اسکینی، ربیعا، **حقوق تجارت؛ شرکتهای تجاری**، جلد ۱، انتشارات سمت، چاپ اول، ۱۳۷۵.

۲. پاسبان، محمدرضا، **حقوق شرکت‌های تجاری**، چاپ ۱، انتشارات سمت، ۱۳۸۵.
۳. حقانی، سعید، **شناسایی و مقابله با تقلب شرکا در تصمیم‌سازی مجامع عمومی شرکت‌های تجاری**، چاپ ۲، انتشارات گنج دانش، ۱۳۹۸.
۴. ستوده تهرانی، حسن، **حقوق تجارت**، جلد ۲، چاپ ۱۴، نشر دادگستر، ۱۳۸۸.
۵. صادقی نشاط، امیر، **حقوق تجارت برای مدیران**، چاپ ۱، انتشارات میزان، ۱۳۹۲.
۶. صقری، محمد، **حقوق بازرگانی؛ شرکت‌ها**، جلد ۱ و ۲، چاپ ۱، انتشارات سهامی انتشار، ۱۳۹۳.
۷. طباطبائی حصارى، نسرین و سروش صفی‌زاده، **نظام ثبت شرکت‌های تجاری در آینه حق دسترسی به اطلاعات**، چاپ ۲، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۴۰۱.
۸. طوسی، عباس، **تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها**، چاپ ۱، انتشارات شهر دانش، ۱۳۹۳.
۹. کاویانی، کورش، **حقوق شرکت‌های تجاری**، چاپ ۴، انتشارات میزان، ۱۳۹۳.

مقاله

۱۰. ایزانلو، محسن و صادق شریعتی نسب، **مطالعه تطبیقی «عدم قابلیت استناد» در حقوق ایران و فرانسه**، نشریه حقوق خصوصی، پاییز و زمستان ۱۳۹۱، دوره ۹، شماره ۲ (پیاپی ۲۱)، صص ۳۵-۶۶.
۱۱. صادقیان ندوشن مهرداد و محمود باقری، **تعارض منافع ذی‌نفعان شرکت‌ها و راهکارهای حل آن**، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، ۱۳۹۵، دوره ۲۰، شماره ۳، صص ۱۶۳-۱۳۶.
۱۲. عیسائی تفرشی محمد، رضانی آگردی حبیب و حمیدرضا عباسی منش، **ارتقای موفقیت شرکت؛ وظیفه‌ای برای مدیران (مطالعه در حقوق انگلیس و ایران)**، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، ۱۳۹۴، دوره ۱۹، شماره ۴، صص ۱۴۸-۱۲۳.

References

Books

1. Company Law Review, Modern Company Law for a Competitive Economy, Completing the Structure, A Consultation Document from the Company Law Review Steering Group London, DTI . 2000.
2. Company Law Review, Modern Company Law for a Competitive Economy Strategic Framework, 1999.
3. Darling, Alastair, the House of Commons at Hansard, HC Vol. 447, col.125, June 6, 2006.
4. Davies, Paul L. , Gower and Davies: Principles of Modern Company Law, 9th edn, Sweet & Maxwell 2012.
5. Ferran, E. Company Law and Corporate Finance, Oxford University Press, OUP, 1999.
6. Finch, Vanessa. Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles, Cambridge, 2nd ed, 2009.
7. Girvin, Stephen, Sandra Frisby & Alastair Hudson, Charlesworth's Company Law, 18th edn, Sweet & Maxwell 2010.
8. Haghani, Saeed, Detecting and Tackling the Shareholders Fraud in Decision-Making Process of the General Assemblies of Commercial Companies, 2nd Edition, Ganj Danesh Publications, 2019. (in Persian)
9. Hannigan , Brenda, Company Law, OUP 3rd edn 2012.
10. Hansmann, H. , The Ownership of Enterprise, Harvard, 1996.
11. Iqbal, T. The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Social Responsibility: A Theoretical and Qualitative Analysis (1st ed.). Routledge. 2021., <https://doi.org/10.4324/9781003178651/>
12. Kaviani, Koresh, Laws of Commercial Companies, Mizan Publications, 4th edition, 2013. (in Persian)
13. Keay, Andrew, The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance. Abingdon, Routledge, 2013.
14. Parkinson, John Edward, Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law, Clarendon Press, 1993.
15. Pasban, Mohammad Reza, Laws of Commercial Companies, Samt Publications, first edition, 2015. (in Persian)
16. Sadeghi Neshat, Amir, Business Law for Managers, Mizan Publications, first edition, 2012. (in Persian)

17. Saqri, Mohammad, Commercial Law; Companies, the first and second volume, publishing company, first edition, 2013. (in Persian)
18. Skini, Rabia, Business Law; Commercial Companies, first volume, Samt Publications, first edition, 2005. (in Persian)
19. Sotoudeh Tehrani, Hassan, Business Law, Volume II, Dadstar Publication, 14th edition, 2018. (in Persian)
20. Tabatabai Hesari, Nasrin and Soroush Safizadeh, The System of Commercial Companies Registry in the Light of the Right to Access to Information, 2nd Edition, Tehran University Press, 2022. (in Persian)
21. Toosi, Abbas, Economic Analysis of Corporate Law, 1st Edition, Shahr Danesh Press, 2014. (in Persian)

Articles

22. Alazimi, Alkayat, Abdullah Ahmed. "Introducing the Business Judgment Rule in Select Countries of the Arabian Gulf". *Comparative Law Review*. 2022. Vol. 28, pp. 9-39.
23. Armour, John. et al, 'Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the United Kingdom and United States' *Journal of Empirical Legal Studies*, 2009, 6.
24. Berle, A. "For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note." *Harvard Law Review* 45, no. 8 (1932): 1365-72. <https://doi.org/10.2307/1331920>.
25. Craig, Rosemary, 'The Enormous Turnip: a Discussion on the CA 2006 Which Like Topsy in the Child's Fairy Tale Is Still Growing', 2008, *Comp. Law* 360.
26. Davies, John 'Company law and the concept of Corporate Social Responsibility', 2014.
27. Deakin, Simon. 'The Coming Transformation of Shareholder Value' *Corporate Governance: An Institutional Review*, 2005, 13.
28. Dodd E. M., 'For Whom are Corporate Managers Trustees?' *Harvard Law Review*, , Vol. 45, No. 7 ,May, 1932, pp. 1145-1163.
29. Doyle L., 'The Susceptibility to Meaningful Attack of Breaches of Directors' duty to promote the success of their company' 2011 <<http://www.law.leeds.ac.uk/assets/files/research/events/directors-duties/doyle-susceptibility-to-meaningful-attack.pdf>.
30. Grier, N. Enlightened Shareholder Value: Did Directors Deliver? *The Juridical Review*, 2014(2), 95-111.

31. HO, Kong Shan, 'Is Section 172(1) the Guidance for CSR?' *Comp. Law* 31 (12), 2010.
32. Ho, V. 'Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide', 2010, 36 *Journal of Corporation Law* 59. Vol. 45, No. 7, May, 1932, pp. 1145-1163.
33. Isa Tafarshi Mohammad, Ramezani Akerdi Habib, Abbasi Menesh Hamid Reza. "Promoting the Company's Success; A Duty for Managers (Study in British and Iranian law)". *Comparative Law Research*, 2014, 19(4), pp. 123-148. (in Persian)
34. Ismail, Maimunah, *Corporate Social Responsibility and Its Role in Community Development: An International Perspective*, Journal of International Social Research. 2009.
35. Izanlou, Mohsen and Shariati Nasab, Sadegh, "Comparative Study of " Unenforceability " in Iranian and French Laws", *Journal of Private Law*, Autumn and Winter 2013, Volume 9, NO 2 (21 in a row); pp 35 - 66. (in Persian)
36. Keay, Andrew 'Good Faith and Directors' Duty to Promote the Success of Their Company' *Comp Law*, 2011.
37. Keay, Andrew 'Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and More: Much Ado about Little?' *European Business Law Review* 1, 2011, 22.
38. Keay, Andrew 'Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes?' *Richmond Journal of Global Law & Business*, 2010, 9(3) , 249.
39. Keay, Andrew, "Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value", *Oxford University Commonwealth Law Journal*, 19:1, 118-138, DOI: 10.1080/14729342.2019.1619238. 2019.
40. Keay, Andrew. 'The Duty to Promote the Success of the Company: Is It Fit for Purpose in a Post-Financial Crisis World?' (n40) at 78. Cm 6456, 2005, DTI <<http://www.berr.gov.uk/files/file13958.pdf>> accessed 21 January 2016.
41. R. Macey, Jonathan. 'An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties', (1991 - 2) 21 *Stetson LR* 24.

42. Robinson, W Stewart, 'A Change in the Legal Wind – How A New Direction for Corporate Governance Could Affect Takeover Regulation' (2012) ICCLR 292.
43. Sadeghian Nadushan Mehrdad, Bagheri Mahmoud. "Conflict of Interests of Companies' Stakeholders and Solutions to Solve It". Comparative law studies. 2016; 20 (3), pp. 163-136. (in Persian)
44. Tate, Rachel C. 'Section 172 CA 2006: The ticket to stakeholder value or simply tokenism?'
<https://www.abdn.ac.uk/law/documents/Section172CA2006thetickettostakeholdervalueorsimplytokenism.pdf/>
45. Temitope, Odusanya. "Has Section 172 of the United Kingdom's Companies Act 2006 Created an Effective Set of Directors' Duties?" LL.M DISSERTATION. 2021.
46. Williams, Richard, "Enlightened Shareholder Value in UK Company Law" UNSW Law Journal 365, 2012, 35(1).
47. Wynn-Evans C., 'The Companies Act 2006 and the Interests of Employees' Industrial Law Journal, 36 (2), 2007.

Cases

48. Charterhouse Capital Ltd, [2015] EWCA Civ 536, [2015] BCC 574.
49. Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd, [2008] EWHC 28110 (Ch) [52].
50. Gaiman v National Association for Mental Health, [1971] Ch 317, 330.
51. Greenhalgh, [1951] Ch 286, 291.
52. Hutton v West Cork Rly Co (1883) 23 Ch. D 654 (CA) (Bowen LJ).
53. Macaura v Northern Assurance Co Ltd [1925] AC 619 (HL).
54. Re Smith and Fawcett Ltd [1942] Ch 304, 306.
55. Regentcrest Plc. v Cohen, [2001] 2 B.C.L.C. 80, [90].
56. Shepherd v Williamson [2010] EWHC 2375 [103]-[104].
57. Stimpson v Southern Private Landlords Association [2010] BCC 387.
58. Walker v Walker [2006] 1 WLR 2194.
59. Re Genosysis Technology Management Ltd, Wallach v Secretary of State for Trade and Industry [2007] 1 BCLC 208.
60. Smith & Fawcett Ltd, Re [1942] Ch. 304.

The Theory of “Enlightened Shareholder Value” In Commercial Companies Law

Mostafa Kooshki*
Laya Joneydi**

Abstract

In the law of commercial companies, one of the most fundamental questions is that the company should be run for the benefit of which person or persons? In response to the above question, the enlightened Shareholder Value theory states that the company should be managed in order to maximize the value of the shareholders' shares by paying attention to the interests of all the stakeholders of the company, and this is the best means to ensure the success of the company. With a descriptive and analytical approach, this article has examined the recent theory with a comparative study in English company law. The results of the article show that the laws of Iranian commercial companies which are based on the independent legal personality of the company, the organizational theory of the company and that the duty of the managers is towards the company and not the partners, have the ability to analyze based on the above theory. Therefore, by accepting this theory, a meaningful balance can be established between the interests of shareholders and stakeholders. The most important obstacle to full effectiveness of the above theory in the law of Iranian commercial companies is the ambiguity in the concept of beneficiary and its narrow interpretation by legal courts, the solutions have been presented in this regard.

Keywords:

Business Company, the Enlightened Shareholder Value, Company Stakeholders, Best Interests of the Company, Organizational Theory of the Company.

* Ph.D., Faculty of Law & Political Science, University of Tehran, Tehran, Iran. kooshki@ut.ac.ir

** Associate Professor, Faculty of Law & Political Science, University of Tehran, Tehran, Iran. (Corresponding Author) joneydi@ut.ac.ir