

## کارایی قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی و ایجاد تعادل میان منافع سهامداران اکثریت و اقلیت

محمد صقری<sup>۱</sup> - رضا خودکار<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۸/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۴/۹

### چکیده

پذیرش قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی و اتخاذ تصمیم بر این مبنا در اندیشه‌های سیاسی ریشه دارد، اما پایدار ماندن این قاعده به جهت مزایایی است که این قاعده از حیث تحلیل اقتصادی دارد. از دیدگاه تحلیل گران اقتصادی قاعده مطلوب، به قاعده‌ای گفته می‌شود که بتواند کارایی را محقق گرداند. در خصوص مفهوم کارایی میان تحلیل گران اقتصادی اختلاف نظر است، باین وجود امروزه معنای غالب کارایی، افزایش ثروت است و بررسی قاعده اکثریت به این نتیجه رهنمون می‌گردد که این قاعده می‌تواند کارایی را در این مفهوم محقق کند. نکته دیگری که باید مدنظر قرار گیرد این است که اعمال قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی مستلزم آن است که قواعدی جهت ایجاد تعادل میان منافع سهامداران اکثریت و اقلیت وضع گردد، در حقیقت همان گونه که امروزه اعمال مردم‌سالاری در یک نظام سیاسی مستلزم حمایت از حقوق اقلیت است و بدون وجود چنین حمایتی دموکراسی معنا نمی‌یابد، اعمال قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی نیز مستلزم آن است که میان منافع سهامداران اقلیت و اکثریت تعادل ایجاد گردد. از جمله قواعدی که در این راستا وضع شده است، قاعده آزادی سهامدار در انتقال سهم خود و خروج از شرکت است.

**واژگان کلیدی:** شرکت سهامی، قاعده اکثریت، کارایی، تعادل، مطلوبیت.

---

۱. استادیار حقوق خصوصی دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری [drmsaghri@yahoo.com](mailto:drmsaghri@yahoo.com)  
۲. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری [rezakhodkar@gmail.com](mailto:rezakhodkar@gmail.com)

## مقدمه

«قاعده اکثریت» به وسیله نظریه پردازان علم سیاست توجیه و تبیین گردیده و به لحاظ مزایایی که اندیشمندان برای آن قائل شده‌اند، مورد توجه قرار گرفته و قانون‌گذاران در موارد مختلفی اتخاذ تصمیم را به رأی اکثریت واگذار کرده‌اند. در حقوق شرکت‌های سهامی نیز جهت تصمیم‌گیری این قاعده مورد پذیرش قرار گرفته، اگرچه مبنای پذیرش این قاعده در اندیشه‌های سیاسی ریشه دارد اما پایدار ماندن آن به جهت مزیتی است که این قاعده از حیث تحلیل اقتصادی دارد.

از دیدگاه تحلیل اقتصادی قواعد حقوقی، از جمله قواعد حاکم بر شرکت‌ها، باید به گونه‌ای باشد که به تحقق «کارایی» منتهی گردد.<sup>۱</sup> بنابراین باید به بررسی این مهم پرداخته شود که آیا قاعده اکثریت به تحقق کارایی منتهی خواهد شد؟

پذیرش قاعده اکثریت به عنوان قاعده تصمیم‌گیری، نباید به غفلت از حقوق سهامداران اقلیت بینجامد، بنابراین در صورتی می‌توان از قاعده اکثریت به عنوان قاعده‌ای مطلوب سخن گفت که برای ایجاد تعادل میان منافع سهامداران اقلیت و اکثریت نیز قواعدی وضع گردد. در حقیقت همان‌گونه که در حکومت‌های مردم‌سالار، پذیرش تصمیم‌گیری به وسیله اکثریت مستلزم توجه به حقوق اقلیت است،<sup>۲</sup> در حقوق شرکت‌ها نیز پذیرش قاعده اکثریت مستلزم توجه به حقوق اقلیت و وضع قواعدی است که میان منافع سهامداران اکثریت و اقلیت تعادل ایجاد کند.

در اینجا قاعده اکثریت از حیث تحقق کارایی و تحقق هدف شرکت‌های سهامی بررسی می‌شود و پس از آن تلاش می‌شود تا قواعدی که می‌تواند میان منافع سهامداران اقلیت و اکثریت تعادل ایجاد می‌کند، بررسی گردد.

## ۱- کارایی و هدف حقوق شرکت‌ها

از دیدگاه تحلیل اقتصادی حقوق قاعده حقوقی مطلوب، قاعده‌ای است که کارایی را

۱. Kuhn, Petr, «Introduction to the Economic Analysis of Corporate Law», Common Law Review, Vol.8, Issue.9, (2008), p.3.

۲. Singh Dari, Sukhvinder, «Majority Rule and Minority Protection under Companies Act 1956 with especial reference to Foss v. Harbottle», International Journal of Reaserch, Vol.1, Issue 9, (2014), pp.1405-1406.

محقق کند. از طرف دیگر باید در نظر داشت قواعد حقوقی از عرف برآمده و درعین حال که به دنبال ایجاد نظم می‌باشند درصدد تحقق خواست و اراده آحاد جامعه نیز هستند؛ بنابراین قاعده اکثریت در صورتی مطلوب است که به تحقق کارایی منتهی گردیده و تحقق هدف شرکت‌ها را که همان افزایش ثروت است، تسهیل کند. در ادامه تأثیر قاعده اکثریت بر هر یک از این دو موضوع بررسی می‌شود.

### ۱-۱- قاعده اکثریت و تحقق کارایی

بررسی نحوه تصمیم‌گیری در شرکت‌ها نشان می‌دهد برای تصمیم‌گیری در شرکت‌ها سه شیوه ارائه شده است:<sup>۱</sup> الف) تصمیم‌گیری از رهگذر اتفاق آراء، ب) تصمیم‌گیری بر مبنای قاعده اکثریت عددی پ) تصمیم‌گیری بر مبنای قاعده اکثریت سرمایه‌ای.<sup>۲</sup> چنانکه ملاحظه می‌گردد تصمیم‌گیری در شرکت‌ها از «قاعده اتفاق آراء» به «قاعده اکثریت» تغییر یافته است. تغییر مذکور این پرسش را مطرح می‌سازد که چرا «قاعده اتفاق آراء» به تدریج کنار گذاشته شده و «قاعده اکثریت» جایگزین آن گردیده است؟ به منظور پاسخ گفتن به این پرسش، تأثیر هر یک از این سه شیوه تصمیم‌گیری در تحقق کارایی بررسی خواهد شد:

**نخست- «قاعده اتفاق آراء»:** در ابتدا به شرکت تجاری همانند مشارکت‌های مدنی نگریسته می‌شد و شرکت شخصیت حقوقی مستقل از اعضای آن نداشت، شرکت محصول قرارداد میان شرکا بود و همان‌گونه که بنا بر اصول حاکم بر حقوق قراردادهای، هرگونه تغییر در قرارداد نیازمند توافق تمامی طرفین آن است،<sup>۳</sup> تغییر در شرکت نیز به‌عنوان یک قرارداد، بدون

۱. Hager, Mark M., «Bodies Politic: The Progressive History of Organizational 'Real Entity' Theory», University of Pittsburgh Law Review, Vol.50, (1989), pp.633-634; King, Brett w., «The Use of Super majority Voting Rules In Corporate America: Majority Rules, Corporate Legitimacy, and Minority Share Holders Protection», Delaware Journal of Corporate Law, Vol.21, (1996), p.898; Rahmani, Ataollah, Majority rule and minority shareholder protection in joint stock companies in England and Iran, PhD thesis, FACULTY OF LAW, BUSINESS AND SOCIAL SCIENCES, University of Glasgow, (Mar 2007), p.32.

۲. برای اتخاذ تصمیم در شرکت تجاری حالت چهارمی نیز می‌توان در نظر گرفت که عبارت از تلفیق اکثریت عددی و سرمایه‌ای است. در حقوق تجارت ایران طبق مواد ۱۰۲ و ۱۱۱ قانون تجارت، برای تصمیم‌گیری در شرکت با مسئولیت محدود، این ترتیب مقرر شده است. از آنجا که این مقاله به بررسی کارایی قاعده اکثریت در شرکت‌های سهامی اختصاص دارد، از بررسی این شیوه تصمیم‌گیری صرف‌نظر شده است.

۳. King, Brett W., Op Cit, p.905.

رضایت تمامی شرکا ممکن نبود.<sup>۱</sup> دلیل دیگری که این قاعده را توجیه می‌کرد پیوند مالکیت سهامداران با آورده ایشان به شرکت بود، در واقع در این زمان سهامداران و نه شرکت مالک سرمایه به شمار آمده و از آنجا که هر شخصی علی‌القاعده توانایی دخل و تصرف در مال خود و منع دیگران از تصرف را دارد، رضایت تمامی سهامداران برای اتخاذ تصمیم لازم بود. بر مبنای این دیدگاه جایگزین کردن هر قاعده تصمیم‌گیری غیر از قاعده اتفاق آراء به معنای تقلب نسبت به دیگر اعضا، اعضایی که با تصویب طرح پیشنهاد شده مخالف دارند، می‌باشد.<sup>۲</sup>

این قاعده از دیدگاه تحلیل اقتصادی نیز قابل توجیه است، زیرا بر مبنای دیدگاه سنتی قاعده مذکور بیشتر از دیگر شیوه‌های رأی‌گیری نتایج کارآمد را تضمین می‌کند، چرا که این قاعده می‌تواند به تحقق کارایی پارتویی منتهی شود. کارایی پارتویی به این معنا است که تخصیص مجدد منابع یا تصمیم اتخاذ شده به گونه‌ای باشد که وضعیت همه اشخاصی که از تصمیم مذکور تأثیر می‌پذیرند بهتر شود یا دست کم وضعیت یکی از ایشان بهبود یافته در حالی که در وضعیت دیگران تغییری داده نشود.<sup>۳</sup> بدیهی است درجایی که رضایت تمامی سهامداران برای اخذ تصمیم لازم باشد صرفاً تصمیماتی اتخاذ می‌گردد که یا به بهبود وضعیت تمامی سهامداران منتهی گردد یا در صورتی که صرفاً به سود بعضی از ایشان است به ضرر دیگر سهامداران نباشد، بنابراین در حالی که این شیوه رأی‌گیری منافع تمامی رأی‌دهندگان را تأمین می‌کند،<sup>۴</sup> سایر شیوه‌های تصمیم‌گیری ممکن است به اتخاذ تصمیماتی منتهی گردد که به زیان برخی از سهامداران است. قاعده مزبور از تصویب شدن پیشنهادهایی که صرفاً به سود برخی از سهامداران است جلوگیری کرده و به تصویب پیشنهادهایی منتهی می‌شود که برای

۱. Hager, Mark M., Op Cit, p.633.

۲. Ibid, p.906.

۳. Cooter, Robert, Ulen, Thomas, Law and Economics, (New York Addison-Wesley pub, 2012), p.14; Zerbe Jr., Richard O., Economic Efficiency in Law and Economics, (Massachusetts, Edward Elgar, 2001), p.3; Veljanovski, Cento, Economic Principles of Law, (New York, Cambridge University Press, 2007), P.32

۴. Buchanan, James M., Tullock, Gordon, «The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy», (1999), P.57, Available at: [http://files.libertyfund.org/files/1063/Buchanan\\_01102-03\\_EBk\\_v6.0.pdf](http://files.libertyfund.org/files/1063/Buchanan_01102-03_EBk_v6.0.pdf), Last visited: 16/06/2017.

همگان منفعت به همراه دارد،<sup>۱</sup> درحالی که طبق «قاعده اکثریت» ممکن است تصمیماتی اتخاذ شود که به سود برخی از سهامداران و به زیان سایرین است. به علاوه گروهی از سهامداران می‌توانند با یکدیگر متحد شده و درعین حال که منافع خود را دنبال می‌کنند، با اتخاذ تصمیماتی که به زیان سایر سهامداران است، منافع ایشان را به خطر اندازند.<sup>۲</sup> بنابراین «قاعده اکثریت» منجر به انتقال منابع از برخی سهامداران به دیگر سهامداران شده و باعث شود تا گروهی از ایشان به ضرر سایرین دارا گردند، این امر به انحراف از وضعیت بهینه پارتو منتهی خواهد شد، درحالی که با اعمال «قاعده اتفاق آراء» کارایی پارتو محقق می‌گردد.<sup>۳</sup>

با این همه باید پذیرفت منوط شدن هرگونه اقدام یا عملی به رضایت تمامی شرکا نامناسب است، برای توضیح این مطلب باید به این مهم توجه داشت از دیدگاه تحلیل اقتصادی اشخاص زمانی حاضر به انجام یک عمل حقوقی یا اتخاذ تصمیم در امری می‌شوند که آن عمل یا تصمیم برای ایشان منفعت به همراه داشته باشد.<sup>۴</sup> بنابراین هر شخصی در انعقاد یک عمل حقوقی یا اتخاذ تصمیم ابتدا سود و زیانی را که از آن عمل حقوقی یا تصمیم عاید او می‌شود بررسی می‌کند و در صورتی که سود آن عمل یا تصمیم بیش از زیان آن باشد، عمل مذکور را منعقد کرده یا اتخاذ تصمیم می‌کند. تصمیم‌گیری در شرکت نیز تابع همین قاعده است، در نتیجه هر یک از سهامداران در اموری که به رأی ایشان واگذار شده است، این مهم را بررسی می‌کند که تصویب آن امر چه سود و زیانی برای او به همراه دارد و بر این مبنای تصمیم خود را می‌گیرد؛ بنابراین «قاعده اتفاق آراء» نمی‌تواند قاعده مناسبی برای اتخاذ تصمیم باشد، زیرا در غالب موارد انجام یک عمل به سود برخی از اشخاص بوده و به زیان برخی دیگر است. در نتیجه سهامداری که تصویب یک عمل را به زیان خود می‌بیند از دادن رأی مثبت به آن امتناع می‌کند. نتیجه این امر آن است که اتخاذ تصمیم در بسیاری از موارد غیرممکن شده و در نتیجه اعمال چنین قاعده‌ای می‌تواند مانع پیشرفت یا بهتر شدن اوضاع شرکت گردد. ایراد

۱. Mueller, Dennis, Public Choice III, (Cambridge, Cambridge University Press, 2010), p.139.

۲. Ibid, p.140.

۳. Dougherty, Keith, Pitt, Brian, Moeller, Justin and Ragan, Robi, «An Experimental Study of the Efficiency of Unanimity Rule and Majority Rule», (2009), p.8, Available at: <http://www.citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download>, Last Visited: 22/07/2017.

۴. Chheffins, Brian, Company Law: Theory Structure and Operation, (New York, Oxford University Press, 2000), p.4.

مهم دیگر اینکه امکان دارد یکی از شرکا از این قاعده سوء استفاده کند، شریک فرصت طلب می تواند از وضعیتی که در آن انجام اقدام یا عملی بدون رضایت او ممکن نیست، استفاده کرده و اعلام رضایت خود را به اختصاص نفع یا سود بیشتری به خود منوط کند.<sup>۱</sup> بنابراین در صورتی که اتخاذ تصمیم در شرکت به توافق همه شرکا منوط باشد تصمیم گیری بسیار دشوار و در مواردی غیر ممکن خواهد بود.<sup>۲</sup> به علاوه کارایی پارتو با انتقادات فراوانی مواجه گردیده و جهت تشخیص تحقق کارایی از معیارهای دیگری استفاده می شود، امروز معیار غالب کارایی، مفهوم به حداکثر رساندن ثروت است،<sup>۳</sup>

بر مبنای «قاعده اتفاق آراء» تصمیم گیری دشوار شده و در بسیاری از موارد اخذ تصمیم ممکن نیست، در نتیجه شرکت فلج شده و از فعالیت اقتصادی بازمی ماند لذا دیگر نمی تواند به افزایش ثروت کل جامعه کمک کند؛ بنابراین برخلاف دیدگاه سنتی که از قاعده مذکور به جهت تحقق کارایی دفاع می کرد، دیدگاه حاضر این قاعده را کارآمد به شمار نمی آورد.

اگر در مشارکت های مدنی لزوم اتفاق آراء در اداره شرکت پذیرفته شده است، به آن جهت است که بر طبق قواعد حاکم بر اشاعه هیچ یک از شرکا نمی تواند بدون اذن دیگران در مال مشاع تصرف کند (مواد ۵۸۱ و ۵۸۲ قانون مدنی)، اما در حقوق شرکت ها که جدایی شخصیت شرکت از شرکا پذیرفته شده است نیازی به اعمال قواعد دست و پاگیر اشاعه در اداره امور شرکت نیست. به علاوه چنانکه اساتید حقوق مدنی اظهار داشته اند لزوم اتفاق آراء در اداره شرکت و نپذیرفتن قاعده اکثریت، باعث شده است تا اموال مشاع رو به خرابی رفته و اداره آن مختل شود.<sup>۴</sup>

۱. Romano, Roberta, «Answering the wrong question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws», Columbia Law Review, No.7, Vol.89, (1989), pp.1599-1601; Bebchuk, Lucian Arye., «Limiting contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments», Harvard Law Review, Vol.102, (1989), p.1830; Buchanan, James and Tullock, Gordon, Op Cit, p.55.

۲. Sobolewski, Przemyslaw, «Caring for the Small The Protection of Minority Shareholders under Polish and English Law», Available at: <http://www.commonlawreview.cz/caring-for-the-small-the-protection-of-minority-shareholders-under-polish-and-english-law>, Last Visited: 2015/15/12.

۳. Posner, Richard A., «Utilitarianism, Economics, and Legal Theory», Journal of Legal Study, Vol.8, No.1, (1979), p.103.

۴. کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، مشارکت ها-صلح، (تهران، کتابخانه گنج دانش، ۱۳۸۶)، صص ۴۱-۴۰.

**دوم - «قاعده اکثریت عددی»:** به تدریج این دیدگاه که شرکت صرفاً بر مبنای قراردادی که سهامداران منعقد کرده‌اند شکل گرفته و در نتیجه وجودی مستقل از سهامداران نداشته و سهامداران مالک سرمایه بوده و در نتیجه می‌توانند هر گونه تصرفی در اموال خود داشته باشند، به فراموشی سپرده شد.<sup>۱</sup> با پذیرش شخصیت حقوقی مستقل برای شرکت از یک طرف و بزرگ تر شدن شرکت‌ها و عمومی تر شدن احساس نیاز به تغییر از طرف دیگر و ایرادات وارد بر «قاعده اتفاق آراء» به منظور اتخاذ تصمیم در شرکت‌های سهامی «قاعده اکثریت» جایگزین «قاعده اتفاق آراء» گردید.<sup>۲</sup> در ابتدا اعمال این قاعده در حقوق شرکت‌ها به این نحو بود که هر یک از سهامداران صرف نظر از میزان آورده‌اش یک رأی داشت. اختصاص دادن یک رأی به هر سهامدار با هدف نگه داشتن شخص سهامدار به عنوان یکی از اعضای شرکت به جای مالک بخشی از سرمایه شرکت بوده است. در این زمان شرکت به عنوان یک شخصیت حقوقی دارای اراده‌ای مستقل از سهامداران پذیرفته شده و در عین حال سهامداران به عنوان یکی از اعضای شرکت و نه مالک بخشی از سرمایه در نظر گرفته شده و از این رو صرف نظر از میزان آورده، دارای حق رأی برابر بودند.<sup>۳</sup>

اگرچه قاعده اکثریت عددی ایرادات قاعده اتفاق آراء را ندارد، امروزه شرکت‌های سهامی نه بر مبنای قاعده اکثریت عددی که بر مبنای قاعده اکثریت سرمایه‌ای اداره می‌شوند. برخی از حقوقدانان در توجیه این امر گفته‌اند که سهامداران شرکت سهامی، به میزان آورده‌شان (سهامشان) در شرکت متحمل ضرر یا سود خواهند گردید؛ بنابراین هر چه میزان سرمایه‌ای که یک سهامدار به شرکت آورده است بیشتر باشد، به همان نسبت خساراتی که ممکن است از فعالیت‌های شرکت متحمل گردد، افزایش خواهد یافت؛ بنابراین منطقی است سهامدارانی که بیشترین ضرر را متحمل می‌شوند نقش پررنگ‌تری در اتخاذ تصمیمات و تعیین خط‌مشی شرکت داشته باشند.<sup>۴</sup> به عقیده بعضی دیگر از حقوقدانان، اعمال قاعده

۱. King, Brett W., Op Cit, p.909.

۲. Rahmani, Ataollah, Op Cit, p.32.

۳. Ratner, David L., «The Government of Business Corporation: Critical Reflections on the Rule of One Share, One Vote», Cornell Law Review, Vol.56, No.1, (1970), pp.3.

۴. Sobolewski, Przemyslaw, Op. Cit., Available at: <http://www.commonlawreview.cz/caring-for-the-small-the-protection-of-minority-shareholders-under-polish-and-english-law>, Last Visited: 2015/15/12.

اکثریت در حقوق شرکت‌های سهامی از علوم سیاسی و نحوه اداره یک کشور بر مبنای مردم‌سالاری اقتباس شده است، با این وجود تفاوت‌های شرکت با یک نظام سیاسی موجب می‌شود تا اعمال قاعده در شرکت‌ها با نحوه اعمال آن در اداره یک کشور متفاوت باشد. یک حکومت مردم‌سالار بر مبنای شناسایی عمومی و مشروعیت و نه قرارداد خصوصی، بنا نهاده شده و اغلب آنچه را که از دیدگاه عمومی خوب است را دنبال می‌نماید و صرفاً به دنبال حداکثر سازی سود نخواهد بود. هر شخصی که در قلمرو سرزمینی آن دولت اقامت دارد بدون آنکه داشتن صفت خاصی شرط باشد، از اعضای آن دولت محسوب است؛ اما شرکت به عنوان یک ابزار تجارت بر قرارداد خصوصی مبتنی بوده و هدف آن به دست آوردن سود برای طرفین قرارداد، اعضای شرکت، است.<sup>۱</sup> در شرکت‌ها صرفاً سهامداران عضو شرکت محسوب شده و سایر گروه‌های ذینفع از قبیل کارفرمایان، مشتریان، تأمین کنندگان، مدیران و غیره عضو شرکت محسوب نمی‌شوند. به علاوه شرکت‌ها صرفاً به دنبال حداکثر سازی سود سهامداران خود که سرمایه لازم را برای فعالیت در اختیارشان قرار داده است، می‌باشند. این تفاوت اعمال دموکراسی را به شیوه‌ای که در حکومت‌های مردم‌سالار اجرا می‌شود، غیرممکن، بدون تأثیر و فاقد کارایی لازم می‌سازد؛ بنابراین باید نحوه اعمال قاعده اکثریت در حقوق شرکت‌ها از نحوه اعمال آن در نظام‌های سیاسی مردم‌سالار متفاوت باشد،<sup>۲</sup> به همین جهت در شرکت‌های سهامی اکثریت بر مبنای سرمایه تعیین می‌شود.

سوم - «قاعده اکثریت سرمایه‌ای»: در قرن ۱۸ میلادی در انگلستان با اعطای حق رأی بیشتر به سهامدارانی که سرمایه بیشتری به شرکت آورده‌اند، رویکرد جدیدی اتخاذ گردید، به این نحو که اتخاذ تصمیم به رأی اکثریت واگذار شده و اکثریت نه بر مبنای تعداد سهامداران بلکه طبق سرمایه ایشان تعیین می‌گردد، بنابراین قاعده اکثریت سرمایه‌ای جانشین قاعده اکثریت عددی شد.

۱. Stout, Lynn A., «Bad and Not-So-Bad Argument for Shareholder Primacy», Southern California Law Review, Vol.75, (2002), p.1189; Roe, Mark j., «The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization», Harvard Law School, Vol.149, (2001), p.3; Jensen, Michael C. and Meckling, William H., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», Journal of Financial Economics, Vol, 3, (1976), p.305.

۲. Rahmani, Ataollah, Op Cit, pp.34-35.



در اینجا باید به بررسی این موضوع پرداخته شود که آیا قاعده اکثریت سرمایه‌ای به تحقق کارایی منتهی می‌شود یا این قاعده از دست‌یابی به کارایی ناتوان است. قبل از پرداختن به این مهم ذکر این موضوع لازم است که در خصوص مفهوم کارایی اختلاف نظر است،<sup>۱</sup> باین‌همه به عقیده برخی از تحلیل‌گران امروزه مفهوم پذیرفته‌شده و غالب کارایی حداکثر ساختن ثروت اجتماعی است و قاعده حقوقی زمانی کارآمد است که ثروت اجتماعی را به حداکثر برساند، در نتیجه کارایی زمانی محقق می‌شود که تخصیص منابع به گونه‌ای باشد که بیشترین ارزش به دست آید،<sup>۲</sup> برای محقق شدن این هدف منابع باید در اختیار اشخاصی قرار گیرد که بیشترین ارزش را برای آن قائل می‌باشند.<sup>۳</sup>

در صورتی که این دیدگاه به‌عنوان مفهوم کارایی در نظر گرفته شود، در حقوق شرکت‌ها نیز منابع باید در اختیار اشخاصی قرار گیرند که بیشترین ارزش را برای آن قائل هستند و تحقق کارایی منوط به حداکثر سازی ثروت است. در نتیجه می‌توان گفت منابع شرکت باید در اختیار سهامداران عمده قرار گیرد و سکان هدایت شرکت به آن‌ها سپرده شود، زیرا سهامداران مذکور که عمده سرمایه شرکت را تأمین کرده‌اند برای منابع شرکت بیشترین ارزش را قائل هستند و تلاش می‌کنند تصمیماتی اتخاذ کنند که به سود شرکت باشد، زیرا در شرکت هر شخصی به نسبت آورده خود متحمل سود و زیان می‌شود و طبیعی است سهامداران عمده تصمیماتی بگیرند که ثروت شرکت را افزایش دهد، زیرا از این رهگذر سود و ثروت ایشان نیز افزایش می‌یابد.<sup>۴</sup> در توجیه این دیدگاه باید به این مهم توجه داشت که از دیدگاه اقتصاددانان اشخاص به گونه‌ای تصمیم می‌گیرند که منافع آن‌ها به حداکثر برسد، از این‌رو اشخاص تلاش می‌کنند تا از منابع محدود به گونه‌ای استفاده شود که بیشترین منفعت

۱. برای ملاحظه بحث تفصیلی در خصوص مفهوم کارایی بنگرید به: دادگر، یداله، مروری بر تحولات مقوله کارایی در ادبیات اقتصادی (نظریه‌ها و کاربردها)، دو فصل‌نامه حقوق و سیاست، دوره ۹، شماره ۲۳، (پاییز و زمستان ۱۳۸۶)، صص ۱۴۲-۱۰۳.

۲. Posner, Richard A., *Economics Analysis of Law*, (U.S.A. Little, Brown and Company, 1992), p.9.

۳. Altman, Andrew, *Arguing about Law (an Introduction to Philosophy of Law)*, (U.S.A. Wadworth pub. Company, 1996), p.155.

۴. Schwartz, Alan and Scott, Robert E., «Contract Theory and the Limits of Contract Law», *Yale Law Journal*, Vol.113, (2003), pp.550-551.

را به همراه آورد.<sup>۱</sup> در شرکت‌ها نیز علی‌القاعده اعضا به گونه‌ای تصمیم‌گیری می‌کنند که منابع مالی محدود شرکت در زمینه‌ای استفاده شود که بیشترین منفعت را برای ایشان به ارمغان آورد؛ بنابراین سهامدارانی که عمده سرمایه شرکت را تأمین کرده‌اند به گونه‌ای تصمیم‌گیری می‌کنند که بیشترین سود عاید شرکت شود و به این ترتیب ثروت شرکت افزایش یابد تا آن‌ها نیز ثروت خود را افزایش دهند.

قاعده اکثریت نه تنها به تحقق کارایی در مفهوم حداکثر ساختن ثروت منتهی خواهد شد، بلکه کارایی به مفهوم کالدور-هیکس، نیز با اعمال این قاعده محقق می‌گردد. در این مفهوم حرکت از وضعیت «الف» به وضعیت «ب» به تحقق «کارایی» منتهی می‌شود اگر رفاه اشخاصی که از وضعیت جدید سود می‌برند به حدی باشد که بتوانند زیانی را که سایرین در وضعیت جدید متحمل می‌شوند، جبران کنند. جبران خسارت باید به گونه‌ای باشد که وضعیت زیان‌دیده به همان صورت قبل از ورود زیان بازگردد. نکته‌ای که در اینجا باید توجه داشت این است که بنا بر معیار کالدور-هیکس لازم نیست که در عمل منتفعان از تخصیص منابع، زیان زیان‌دیدگان را جبران کنند، بلکه اگر منفعتی که نصیب آن‌ها شده به قدری باشد که خسارت زیان‌دیدگان را جبران کنند و بازهم وضعیت جدید برای ایشان منفعت داشته باشد، برای تحقق «کارایی» در این مفهوم کافی است.<sup>۲</sup>

به نظر برخی از حقوقدانان قاعده اکثریت سرمایه‌ای به تحقق کارایی در مفهوم کالدور-هیکس منتهی می‌شود، زیرا چنانکه در بالا گفته شد هر شخصی، از جمله سهامداران اکثریت در شرکت‌های سهامی، به گونه‌ای اتخاذ تصمیم می‌کند که منابع او به حداکثر برسد، بنابراین تصمیمات سهامداران عمده به گونه‌ای است که ایشان از آن منتفع می‌شوند و در صورتی که این تصمیمات به زیان اقلیت باشد از آنجا که سهامداران اکثریت که مالک عمده سهام شرکت هستند در مقایسه با سهامداران اقلیت سود بیشتری به دست می‌آورند امکان جبران زیان وارده به سهامداران اقلیت وجود دارد، اگرچه در عالم واقع جبران زیان صورت نگیرد. به علاوه

۱. veljanovski, Cento, Op. Cit., p.20.

۲. Altman, Andrew, Op Cit, p.155.

تفاوت مهمی که «کارایی کالدور-هیکسی» با «کارایی پارتویی» دارد این است که در معیار پارتو، منتفعان لزوماً باید به جبران خسارت اشخاصی که از تخصیص مجدد منابع زیان‌دیده‌اند، می‌پردازند در حالی که در معیار کالدور-هیکس این جبران زیان به صورت فرضی است. (Cooter, Robert, Ulen, Thomas, Op Cit, p.42).

سهامداران اقلیت نیز از اینکه سکان هدایت شرکت به سهامداران عمده سپرده شود استقبال می‌کنند و خطرات آن را می‌پذیرند، زیرا در مجموع سودی که عاید ایشان می‌شود بیش از زبانی است که به آن‌ها می‌رسد.<sup>۱</sup> در واقع تصمیمات اکثریت همواره به زیان اقلیت نیست و در برخی از موارد تصمیماتی که اکثریت می‌گیرند به سود اقلیت است.

هرگونه احساس نارضایتی بعدی از جانب سهامداران اقلیت نیز به دست کشیدن از اعمال «قاعده اکثریت» در شرکت‌های سهامی منتهی نخواهد شد، زیرا اگرچه ممکن است بعضی از سهامداران از تصمیمی که اتخاذ شده یا اقدامی که انجام گردیده ناراضی باشند، اما دارایی کل به سهامدارانی منتقل می‌شود که بیشترین ارزش را برای آن قائل هستند. به علاوه به وسیله این قاعده می‌توان در مجموع از سرمایه شرکت به صورت بهینه استفاده کرد، هم‌چنین باید در نظر داشت اشخاصی که از قاعده اکثریت منتفع می‌شوند بیش از آنچه سهامداران متضرر از دست می‌دهند، سود می‌برند.<sup>۲</sup>

بنابراین با پذیرش «قاعده اکثریت» می‌توان به تحقق «کارایی» نائل آمده و اشخاصی را که دارای سرمایه بوده به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی تشویق کرد،<sup>۳</sup> زیرا با سپردن سکان هدایت شرکت به اشخاصی که بیشترین سرمایه شرکت را تأمین کرده‌اند، ایشان به پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری تشویق می‌گردند.<sup>۴</sup>

شرکت‌ها، مانند دیگر اشخاص حقوقی، در راستای رفع نیازهای افراد جامعه، از جمله نیاز تجمیع سرمایه و مشارکت جهت کسب سود بیشتر، ایجاد گردیده‌اند؛ بنابراین برخلاف آنچه از مفهوم «دمکراسی شرکتی» برمی‌آید، تحمیل هزینه‌ها یا منافع بر شرکت ممکن نیست. در نتیجه از آنجا که نمی‌توان گفت شرکت متحمل هزینه یا سود می‌گردد، مهم است که توجه شود هزینه‌ها

۱. Rahmani, Ataollah, Op.Cit., p.31.

۲. Ibid, pp.31-32.

۳. Azu, U.E., «Examination of Recent Trends in Corporate Governance as it Affects the Majority Rule and the Minority Protection », International Journal of Advanced Legal Studies and Governance, Vol. I, No.1, (April 2010), p.80.

۴. Black, Bernard S., «Is the Corporate Law Trivial? A Political and Economical Analysis», North-Western University Law Review, Vol.48, No.2, (1990), p.552; MacNeil, Iain, «Company Law Rules: An Assessment from the Perspective of Incomplete Contract Theory», Journal of Corporate Law Studies, Vol. I, Part. I, (2001), p.117; Jensen, Michael C. And Meckling, William H., Op. Cit., p.2; Black, Bernard S., Op Cit, p.552; Bebchuk, Lucian Arye., Op Cit, p.1830.

یا منافع صرفاً بر اشخاصی که به نوعی با شرکت در ارتباط هستند - کارگران، مشتریان، طلبکاران، سهامداران، تأمین کنندگان مواد اولیه - تحمیل می شود.<sup>۱</sup> تحمیل شدن هزینه‌ها و منافع بر سهامداران به این نتیجه رهنمون می گردد که ایشان باید در اداره شرکت نقش داشته باشند، از طرف دیگر از آنجاکه هر چه میزان آورده شخصی در شرکت بیشتر باشد، از تصمیمات اتخاذی تأثیر بیشتری پذیرفته و در صورتی که آن تصمیم زیان آور باشد، بیشترین هزینه را متحمل می گردد، منطقی آن است که اداره شرکت به اشخاصی که قسمت عمده سرمایه شرکت را تأمین کرده‌اند واگذار شود، زیرا در غیر این صورت سرمایه‌داران تمایلی به سرمایه‌گذاری در شرکت نخواهند داشت. از این رو به عقیده برخی از تحلیل‌گران عملکرد مؤثر شرکت منوط بر این است که اراده اکثریت بر اقلیت حاکم بوده و تصمیمات بر طبق خواست اکثریت اتخاذ گردد.<sup>۲</sup>

مزیت مهم دیگر «قاعده اکثریت» این است که با استفاده از این قاعده می توان از انتخاب هیئت مدیره‌ای خوب که جهت افزایش ثروت گام برمی‌دارد، اطمینان داشت،<sup>۳</sup> زیرا هیئت مدیره به وسیله سهامداران اکثریت انتخاب می‌گردد و این سهامداران اشخاصی را انتخاب می‌کنند که در راستای منافع شرکت گام برداشته و به دنبال تحقق اهداف آن و افزایش ثروت باشد؛ بنابراین اعضای هیئت مدیره به منظور جلب نظر اکثریت سهامداران، تمام تلاش خود را جهت افزایش ثروت شرکت انجام خواهند داد.<sup>۴</sup>

## ۲-۱- قاعده اکثریت و به حداکثر رساندن ثروت

همان‌طور که هر عمل حقوقی به منظور رسیدن به هدف خاصی منعقد می‌گردد، شرکت‌ها نیز به منظور نیل به هدف یا اهداف خاصی تأسیس می‌شوند، قانون‌گذار باید هدفی را که

۱. Jensen, Michael C, Meckling, William H., Op Cit, p.2.

۲. Hicks, Andrew & Goo, S.H., Cases & Materials on Company Law, (New York, Black Stone Press Limited, 1999), pp.401-402.

۳. Harris, «Milton, Corporate Governance Voting Rights and Majority Rules», Journal of Financial Economics, Vol.20, (1988), p.205.

۴. بدیهی است در مواردی هیئت مدیره به عوض پیروی از خط‌مشی شرکت و تلاش جهت افزایش ثروت شرکت، به دنبال کسب ثروت برای خود و به هزینه شرکت می‌باشند (Weisst, Elhott J., Economic Analysis, Corporate Law, and the ALI Corporate Governance, Cornel Law Review, Vol.70, Issue.1, 1984, p.4). با این وجود نمی‌توان این امر را نادیده گرفت که قاعده اکثریت می‌تواند تشکیل هیئت مدیره‌ای کارآمد را تضمین کند.

تشکیل دهندگان شرکت به دنبال تحقق آن بوده‌اند محترم به شمار آورد و قواعدی وضع کند تا نیل به آن هدف ممکن گردد. در حقیقت در هر نظام حقوقی قواعد حقوقی برآمده از خواست جامعه بوده و به دنبال تحقق آن است. در نتیجه اگرچه هدف حقوق شرکت‌ها از بحث راجع به هدف شرکت‌ها متمایز است، اما این مهم غیرقابل انکار است که قواعد حقوقی ناظر بر شرکت‌ها باید به گونه‌ای باشد که هدف شرکت‌ها را برآورده سازد.

بنابراین باید بررسی شود آیا قاعده اکثریت به‌عنوان یکی از مهم‌ترین قواعد حقوق شرکت‌ها می‌تواند در تحقق هدف شرکت‌ها نقش سازنده‌ای ایفاء کند؟ برای پاسخ دادن به این پرسش ابتدا باید هدف شرکت‌ها به صورت اجمالی بررسی گردد.

بسیاری از اندیشمندان در پاسخ به این پرسش که شرکت‌های تجاری چه هدفی را دنبال می‌کنند، اظهار داشته‌اند که هدف شرکت‌ها به حداکثر رساندن ثروت خود است.<sup>۱</sup> مدیران شرکت که به‌عنوان نماینده اداره آن را بر عهده‌دارند نیز به دنبال آن هستند که سود صاحبان سرمایه را افزایش دهند.<sup>۲</sup> به عقیده برخی، مدیر اجرایی شرکت، مستخدم مالکان شرکت بوده و در برابر کارفرمای خود مستقیماً مسئول می‌باشد، مسئولیت او این است که شرکت را مطابق با خواست و اراده آن‌ها که عموماً کسب ثروت بیشتر است، اداره کند.<sup>۳</sup>

اگر هدف حقوق شرکت‌ها صرفاً افزایش سود سهامداران نباشد، تردیدی نیست که نیل به این مهم یکی از مهم‌ترین اهداف آن است، بنابراین قواعد حاکم بر شرکت‌ها باید به گونه‌ای باشد که به نیل به هدف مذکور منتهی شود. قاعده اکثریت از جمله قواعدی است که می‌تواند تحقق این هدف را تسهیل کند؛ بنابراین قاعده مذکور از این حیث نیز قاعده‌ای مطلوب به شمار می‌آید.

چنانکه ملاحظه گردید از جمله برتری‌های قاعده اکثریت در مقایسه با دیگر شیوه‌های رأی‌گیری و اتخاذ تصمیم، تضمین تشکیل هیئت‌مدیره‌ای کارآمد است، هیئت‌مدیره‌ای که در

۱. Kuhn, Petr, Op Cit, p.8.

۲. Gordon, Jeffrey N., «The Rise of Independent Directors in the United States: 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices», Stanford Law Review, Vol.59, (2007), p.1465.

۳. Friedman, Milton, «The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits», The New York Times Magazine, (1970), p.1, Available at: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>. Last Visited: 19/08/2017.

راستای اهداف شرکت گام برداشته و ثروت بنگاه را افزایش دهد. بدیهی است اگر مدیرانی که اداره امور شرکت را بر عهده دارند از انجام این وظیفه ناتوان باشند، اکثریت با عزل ایشان مدیرانی را انتخاب می کنند که در تحقق این هدف توانا باشند.

## ۲- ایجاد تعادل میان منافع سهامداران اقلیت و اکثریت

سپردن سکان هدایت شرکت به سهامداران اکثریت ممکن است به ایجاد تعارض میان منافع سهامداران اکثریت و اقلیت منتهی گردد، بنابراین قواعد حاکم بر حقوق شرکت ها باید به نحوی باشد که تعارضات میان سهامداران را کاهش داده و بین حقوق ایشان تا حد امکان تعادل ایجاد کند، برقراری تعادل میان حقوق سهامداران می تواند به نوبه خود جلب سرمایه گذاری منتهی شود؛ بنابراین از آنجا که قاعده اکثریت می تواند به بر هم خوردن تعادل میان منافع سهامداران منتهی گردد، زیرا اگر هیچ محدودیتی در خصوص قدرت اکثریت وجود نداشته باشد، اکثریت می تواند از قدرت برتر خود سوءاستفاده کرده و تصمیماتی به زیان اقلیت اتخاذ کند، از جمله این موارد می توان به اجبار سهامداران به افزایش آورده خود اشاره کرد؛ بنابراین باید در پی یافتن قواعدی بود که بتواند میان منافع این دو گروه تعادل ایجاد کند.

### ۲-۱- تعارض میان منافع سهامداران

«قاعده اکثریت» در صورتی قاعده ای مطلوب به شمار می آید که علاوه بر نیل به کارایی، به تحقق تعادل نیز منتهی گردد. در حقیقت چنانچه گفته شد اعمال مطلوب قاعده اکثریت مستلزم این است که قواعدی جهت حمایت از حقوق اقلیت و ایجاد تعادل میان منافع متعارض سهامداران وضع گردد، زیرا امروزه دموکراسی و سپردن قدرت تصمیم گیری به اکثریت در پرتو حمایت از حقوق اقلیت معنا می یابد.<sup>۱</sup>

سهامداران شرکت در تلاش جهت افزایش ثروت شرکت و در نتیجه منتفع شدن از آن هدف مشترکی دارند، اما هر یک از ایشان منافع مخصوص به خود را نیز دارد که در مواردی

۱. Singh Dari, Sukhvinder, Op. Cit., pp.1405-1406.

با منافع سایر سهامداران در تعارض قرار دارد. اصولاً اشخاصی که سرمایه‌گذاری اندکی کرده‌اند بیش از دارندگان سرمایه بیشتر به خطر کردن تمایل دارند، زیرا دارندگان سرمایه اندک با خطر کردن به نسبت دارندگان سرمایه بیشتر ضرر کمتری متحمل می‌شوند و این ضرر اندک ایشان را به خطر کردن ترغیب می‌کند.<sup>۱</sup> در همین جا تعارض میان منافع سهامداران به چشم می‌خورد: سهامداران اقلیت به اتخاذ تصمیمات و انجام معاملاتی تمایل دارند که سود سرشاری در بردارد و درعین حال پرخطر است، در مقابل سهامداران اکثریت به تصمیمات و معاملاتی روی می‌آورند که احتمال ضرر در آن اندک باشد.

با توجه به تعارض منافع سهامداران اقلیت و اکثریت و با لحاظ اینکه قاعده حقوقی مطلوب باید بین منافع متعارض گروه‌های درگیر، تعادل ایجاد کند، این پرسش مطرح می‌گردد که آیا قاعده اکثریت می‌تواند تعادل را ایجاد کند؟

بر مبنای قاعده اکثریت کنترل، تصمیم‌گیری راجع به امور شرکت، تصویب و اصلاح اساسنامه طبق خواست اکثریت سهامداران بوده و اقلیت به تبعیت از تصمیماتی که به وسیله اکثریت اتخاذ می‌گردد، مکلف می‌باشند؛ بنابراین می‌توان گفت کفه ترازو به نفع گروه اکثریت سنگینی می‌کند به نحوی که خواست و اراده این گروه بر اقلیت تحمیل می‌شود. قدرت تصمیم‌گیری سهامداران اکثریت به ایشان اجازه سوءاستفاده از این قدرت و تحمیل خواسته‌های ناروای خود به اقلیت را می‌دهد. در نتیجه قاعده اکثریت میان سهامداران تعادل ایجاد نمی‌کند و از این حیث قاعده‌ای مطلوب محسوب نمی‌شود. با توجه به این مهم و ایجاد نشدن تعادل به وسیله این قاعده، باید قواعدی در حقوق شرکت‌ها حاکم گردد که مانع سوءاستفاده سهامداران اکثریت از قدرت برتر خود و تحمیل خواسته‌های ناروای خود بر سهامداران اقلیت گردد. حمایت از سهامداران اقلیت و مهار قدرت اکثریت به این جهت است که شرکت از هدفی که برای نیل به آن تشکیل شده خارج نگردد، در واقع سوءاستفاده اکثریت از قدرت خود در مواردی نه تنها به زیان سهامداران اقلیت است، بلکه شرکت را نیز در معرض خطر قرار داده و آن را از مسیر اصلی خود خارج می‌گرداند. اعمال این قاعده بدون هرگونه محدودیت انتظارات معقول سهامداران اقلیت را خدشه‌دار کرده و برخلاف مفهوم عدالت

۱. طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، (تهران، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های حقوقی شهر دانش، ۱۳۹۳)، ص ۲۶۸.

بوده و می‌تواند به شرکت خسارت تحمیل کند.<sup>۱</sup>

بنابراین اگرچه قاعده اکثریت به طور کلی مطلوب است اما اعمال آن باید به گونه‌ای باشد که به سوءاستفاده اکثریت و زیان رساندن به اقلیت منتهی نگردد، از این رو در حقوق شرکت‌های سهامی قواعدی برای حمایت از حقوق اقلیت وضع شده است. وضع این قواعد حمایتی به منظور ایجاد و برقراری تعادل میان منافع متعارض سهامداران اقلیت و اکثریت است.

قاعده اکثریت نه تنها از حیث سوءاستفاده از آن به وسیله اکثریت و تحمیل زیان به اقلیت به بر هم خوردن تعادل میان سهامداران اقلیت و اکثریت منتهی می‌شود، بلکه از منظر تصمیماتی که اکثریت می‌تواند اتخاذ نماید نیز ممکن است به بر هم خوردن تعادل منجر گردد. اگرچه اداره شرکت بر مبنای اراده اکثریت پذیرفته شده اما اعتبار تمامی تصمیماتی که به وسیله اکثریت اتخاذ می‌شود محل تردید است، بنابراین باید به بررسی این موضوع پرداخت که آیا اکثریت در تمامی موارد قدرت تصمیم‌گیری دارد؟

در حقوق انگلیس سهامداران شرکت می‌توانند مواد اساسنامه<sup>۲</sup> را وفق ترتیبات پیش‌بینی شده در قانون تغییر دهند. قدرت تغییر اساسنامه را از شرکت نمی‌توان سلب کرد، هم‌چنین نمی‌توان در اساسنامه یا شرکت‌نامه<sup>۳</sup> مقرره‌ای گنجانند که تغییر اساسنامه به گونه‌ای غیر از تحقق اکثریت پیش‌بینی شده در قانون باشد.<sup>۴</sup> نکته‌ای که باید در تغییر اساسنامه به آن توجه داشت این است که مفاد اساسنامه پس از تغییر باید با شرکت‌نامه سازگار باشد و در صورتی که بین مواد اساسنامه یا شرکت‌نامه تعارضی باشد، مفاد شرکت‌نامه بر اساسنامه برتری خواهد داشت، به عبارت دیگر موادی از اساسنامه که با شرکت‌نامه در تعارض است، معتبر نخواهد بود.<sup>۵</sup>

۱. He, Weiguo, «Improving the Protection of Minority Shareholders in Chinese Company Law», pp.1-2, Available at: [https://www.researchgate.net/publication/41519922\\_Improving\\_the\\_protection\\_of\\_minority\\_shareholders\\_in\\_Chinese\\_company\\_law](https://www.researchgate.net/publication/41519922_Improving_the_protection_of_minority_shareholders_in_Chinese_company_law), Last Visited: 04/08/2017.

۲. Articles of Association.

۳. Memorandum of Association.

۴. Pennington, Robert R., Company Law, Butterworth, 6th, 1990, p.75.

۵. Ashbury v. Watson (1885) 30 ChD 376.



در گذشته برخی بر این عقیده بودند که تمامی مواد اساسنامه قابل تغییر نیست: آن قسمت از اساسنامه که به نحوه اداره شرکت مربوط است قابل تغییر بوده و قسمتی که شکل دهنده بنیان شرکت است، مانند حقوق سهامداران، قابل تغییر نیست.<sup>۱</sup> تقسیم مواد اساسنامه به دوبرخی بنیادی یا غیر قابل تغییر و قابل تغییر بی‌اساس بوده و قابل پذیرش نیست.<sup>۲</sup> قانون شرکت‌های ۱۹۸۵ نیز چنین تمایزی را نپذیرفته و بنابراین این تقسیم‌بندی باید کنار گذاشته شود،<sup>۳</sup> در نتیجه تمامی مواد اساسنامه از جمله موادی که ناظر به اعطای حقوق خاصی برای برخی از سهامداران، از جمله حق رأی، است قابل تغییر می‌باشد.<sup>۴</sup>

اگرچه اکثریت می‌تواند طبق تشریفات که در قانون معین گردیده مواد اساسنامه را تغییر دهد، اما این امکان به رعایت منافع شرکت منوط است. در دعوی «آلن علیه شرکت گلد ریفس وست آفریقا»<sup>۵</sup> قاضی «لیندلی»<sup>۶</sup> اظهار داشته است که قدرت سهامداران در تغییر اساسنامه شرکت باید با حسن نیت و در راستای منافع شرکت باشد؛ بنابراین تنها شرطی که در اصلاح اساسنامه باید رعایت شود، منافع شرکت است.

در حقوق ایران دست کم در یک مورد اتخاذ تصمیم منوط به اتفاق آراء و جلب موافقت تمام سهامداران است. وفق ماده ۱۵۹ لایحه ۱۳۴۷ در صورتی که افزایش سرمایه از طریق بالا بردن مبلغ اسمی سهام برای سهامداران ایجاد تعهد نماید، ممکن نخواهد بود مگر آنکه تمام سهامداران با آن موافقت کنند.

اگرچه لایحه ۱۳۴۷ در خصوص قدرت اکثریت در تغییر مفاد اساسنامه در مجمع عمومی مؤسس ساکت است، از نظر منطقی نباید به مجمع عمومی مؤسس اختیار تغییر مواد اساسنامه داده شود، زیرا پذیره نویسان با توجه به مفاد طرح اساسنامه عضویت در شرکت را پذیرفته و متعهد به تأمین بخشی از سرمایه شرکت شده‌اند، بنابراین کوچک‌ترین تغییر در اساسنامه به زوال تعهد ایشان می‌انجامد، درعین حال در صورت موافقت تمامی مؤسسين و پذیره نویسان تغییر مفاد

۱. Hutton v. Scarborough Cliff Hotel Co Ltd B (1865) 2 Drew & Sm 521.

۲. Andrew V. Gas Meter Co (1897) 1 Ch 361.

۳. Pennington, Robert R., Op Cit, p.75.

۴. Ibid, p.75.

۵. Allen v. Gold Reefs of West Africa Ltd (1900) 1 Ch CH 656.

۶. Lindley.

اساسنامه بدون ایراد است، اما تغییر اساسنامه با هر اکثریتی غیرممکن است،<sup>۱</sup> به نظر می‌رسد طبق بند ۲ ماده ۷۴ لایحه ۱۳۴۷ مجمع عمومی مؤسس با رعایت حدنصاب تشکیل و اخذ رأی که در ماده ۷۵ مقرر شده است، می‌تواند اساسنامه را اصلاح کند. اجرای قاعده اکثریت قبل از ثبت شرکت در مجمع عمومی مؤسس باید به موارد احراز رعایت شرایط قانونی و قراردادی یعنی پذیره نویسی تمامی سرمایه شرکت و تأدیه مبالغ لازم و پذیرش مزایای خاص برخی اشخاص و هم‌چنین تدارک قانونی اجرای قرارداد شرکت از راه پیش‌بینی ارکان آن و مشخصاً تعیین اولین مدیران و بازرسان و اخذ قبولی سمت از طرف ایشان و در نهایت رسیدگی به گزارش مؤسسان و پذیرش قراردادها و اقدامات قبلی آن‌ها محدود شود.<sup>۲</sup>

تغییر موضوع شرکت و تمدید مدت آن، در صورتی که شرکت برای مدت محدودی تشکیل شده باشد، از موضوعات مهم است، از آنجا که موضوع (بند ۲ ماده ۸) و مدت شرکت (بند ۳ ماده ۸) در اساسنامه قید گردیده و طبق ماده ۸۳ لایحه مذکور هرگونه تغییر در مواد اساسنامه در صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده است و تصمیمات مجمع مذکور به اکثریت آراء اتخاذ می‌گردد، باید گفت اتخاذ تصمیم در این موارد با رأی اکثریت صورت می‌گیرد.<sup>۳</sup> بنابراین طبق قانون تجارت اراده اکثریت در تغییر مفاد اساسنامه، جز درجایی که برای سهامداران ایجاد تعهد کند معتبر است. مشهور حقوقدانان اراده اکثریت در تغییر مفاد طرح اساسنامه را نیز نپذیرفته‌اند. به جز این دو مورد اکثریت می‌تواند هر تصمیمی اتخاذ کرده و هر نوع تغییر در اساسنامه دهد مشروط بر آنکه ترتیبات پیش‌بینی شده در لایحه ۱۳۴۷ رعایت گردد. از آنجا که اعطای قدرت تصمیم‌گیری به اکثریت در راستای پیشبرد مقاصد شرکت و امکان فعالیت‌های تجاری و اقتصادی است، بهتر آن است که در حقوق ایران نیز مانند حقوق انگلیس اعتبار تصمیم اکثریت به لزوم منتفع شدن شرکت منوط باشد، به این ترتیب که تصمیمات اتخاذی به وسیله اکثریت در صورتی معتبر تلقی شود که در راستای منتفع شدن شرکت باشد و درجایی

۱. کاویانی، کورش، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران، بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۳)، ص ۵۷، نفرشی، محمد عیسی، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، ج دوم، (تهران، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۶)، صص ۴۴-۴۶، اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، ج دوم، (تهران، سمت، ۱۳۸۵)، ص ۴۵.  
 ۲. صقری، محمد، شرکت‌ها، ج، (تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۳)، صص ۴۸۳-۴۸۲، لازم به ذکر است به عقیده برخی از اساتید مجمع عمومی مؤسس می‌تواند مفاد اساسنامه را تغییر دهد «عرفانی، محمود، شرکت‌های سهامی عام و خاص، (تهران، انتشارات فاطمی، ۱۳۶۲)، ص ۵۳».  
 ۳. صقری، محمد، پیشین، صص ۶۸۸-۶۸۷.

که اتخاذ تصمیم با سوءنیت بوده و به قصد ورود زیان به سهامداران اقلیت یا تبعیض بین سهامداران است، تصمیمات باطل تلقی گردد. پیش‌بینی چنین قاعده‌ای می‌تواند قدرت اکثریت را محدود کند و ایشان را به اعمال قدرت در راستای منافع شرکت ملزم گرداند. لازم به ذکر است طبق ماده ۲ آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس مصوب ۱۳۸۴/۱۰/۱۸ شورای بورس بر اساس مواد قانون تجارت و دیگر مقررات مرتبط کلیه تصمیمات اتخاذشده در مجامع عمومی عادی، فوق‌العاده و عادی به‌طور فوق‌العاده صاحبان سهام، باید در جهت حفظ منافع و رعایت حقوق تمام سهامداران به‌طور یکسان باشد. اگرچه این مقرر گامی مثبت در راستای حفظ حقوق اقلیت و الزام اکثریت به در نظر گرفتن منافع شرکت در اخذ تصمیمات است، اما برای نیل به مقصود کافی نیست، زیرا آیین‌نامه نمی‌تواند برای اشخاص ایجاد حق یا تکلیف کند. اگرچه در ماده فوق‌الذکر برای الزام اکثریت به رعایت منافع شرکت به مواد قانون تجارت تمسک شده اما حقیقت آن است که هیچ‌یک از مواد این قانون به لزوم رعایت منافع شرکت و سهامداران در اخذ تصمیم تصریح نکرده و ضمانت اجرایی نیز برای آن پیش‌بینی نکرده است. در مقرر فوق‌الذکر ضمانت اجرایی برای رعایت نکردن منافع شرکت و سهامداران پیش‌بینی نشده و علت این امر را باید در این نکته دانست که آیین‌نامه توان ایجاد حق یا تکلیف را ندارد.<sup>۱</sup>

## ۲-۲- قواعد ایجادکننده تعادل میان منافع سهامداران اقلیت و اکثریت

به منظور ایجاد تعادل میان منافع متعارض سهامداران اقلیت و اکثریت باید قواعد وضع گردد. به عقیده برخی از حقوقدانان قابلیت نقل و انتقال سهام، حق تصمیم‌گیری موردی و سهام ممتاز،<sup>۲</sup> از جمله قواعد کارآمدی است که میان منافع سهامداران تعادل ایجاد می‌کند. در ادامه هر یک از این موارد بررسی خواهد شد:

**الف- اصل قابلیت انتقال سهام:** در شرکت‌های سهامی علی‌القاعده هر یک از سهامداران می‌تواند سهام خود را به هر شخصی، اعم از آنکه سهامدار شرکت باشد یا خیر، منتقل کند. اگرچه حق انتقال سهام مخصوص سهامدار اقلیت نبوده و هر یک از سهامداران از این حق

۱. برای ملاحظه مفهوم آیین‌نامه نگاه کنید به: طباطبایی مؤتمنی، منوچهر، حقوق اداری، (تهران، سمت، ۱۳۷۳)، ص ۲۸۸ به بعد.

۲. طوسی، عباس، پیشین، صص ۲۷۸-۲۷۵.

برخوردار است، اما در اینکه این قاعده از سهامداران اقلیت حمایت می‌کند، تردید روا نیست؛ زیرا با وجود این قاعده سهامداری که از یک طرف در اقلیت قرار داشته و در تصمیماتی که شرکت می‌گیرد نقشی ایفا نمی‌کند و از طرف دیگر از نحوه مدیریت و اداره شرکت ناراضی است، می‌تواند سهام خود را به آسانی منتقل کرده و از شرکت خارج شود.

ماده ۴۱ لایحه ۱۳۴۷ بر حق انتقال سهام تأکید دارد. طبق این ماده در شرکت‌های سهامی عام نمی‌توان انتقال سهام را به تصمیم مجامع عمومی یا مدیران شرکت منوط کرد. ممنوعیت درج این شرط در شرکت‌های سهامی عام به این جهت است که اصولاً سهام این گونه شرکت‌ها در بورس عرضه شده و مشروط ساختن انتقال سهام با فلسفه ایجاد بازار بورس و امکان عرضه سهام در این بازار تعارض دارد.<sup>۱</sup> اما در شرکت‌های سهامی خاص می‌توان قابلیت انتقال سهام را به موافقت مدیران یا مجامع عمومی منوط کرد،<sup>۲</sup> برخی از اساتید در عین حال که شرط مذکور را معتبر می‌دانند به این مهم اشاره می‌کنند که منوط کردن انتقال سهام به موافقت مدیران یا مجامع از آن جهت که به زندانی و قفل شدن سرمایه سهامدار منتهی می‌شود، قابل پذیرش نیست. ایشان اضافه می‌کنند قانون‌گذار باید شرایطی را پیش‌بینی کند که در صورت عدم موافقت مدیران یا مجامع عمومی با انتقال سهام یا خود سهامداران سهم شریک خواهان خروج را خریداری کنند یا اشخاص مورد نظر شرکت را پیدا کنند تا سهم شریک خواهان خروج را بخرند.<sup>۳</sup> چنین شرطی سبب می‌شود تا دارندگان اکثریت سهام، دست سهامداران اقلیت را به صرف مخالفت با خروج آنان از شرکت بسته تا به این ترتیب اقلیت سهام خود را به بهایی اندک به اکثریت واگذار کند.<sup>۴</sup>

این شرط را در شرکت‌های سهامی خاص نباید نافذ دانست، زیرا سهامداری که با تصمیمات اتخاذ شده مخالفت داشته و در اقلیت می‌باشد، غیر از خروج از شرکت راهی ندارد. حال اگر انتقال سهام منوط به موافقت مدیران یا مجامع عمومی باشد، چنین سهامداری در شرکت زندانی می‌گردد، چراکه از طرفی امکان اجبار مراجع مذکور به موافقت با خروج سهامدار وجود ندارد و از طرف دیگر سهامدار نمی‌تواند به منظور رهایی خود انحلال شرکت

۱. پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران، سمت، ۱۳۸۹) ص ۲۹۲.

۲. همان، ص ۲۹۲، کاویانی، کورش، پیشین، ص ۲۴۶.

۳. اسکینی، ربیعا، پیشین، صص ۶۷-۶۶.

۴. صقری، محمد، پیشین، ص ۳۷۹.

را تقاضا کند، بنابراین سهامدار ناراضی مجبور به ماندن در شرکت می‌شود. پذیرش لزوم جلب موافقت مدیران یا مجامع می‌تواند مانع از سرمایه‌گذاری در شرکت شود، زیرا زمانی که سرمایه‌گذار ببیند خروج سهامدار منوط به جلب موافقت مراجع خاصی است و در نتیجه ممکن است سرمایه‌گذار ناراضی قفل شده و او در شرکت زندانی شود، از سرمایه‌گذاری در شرکت اجتناب می‌کند. باین همه چنانکه برخی از اساتید اظهار داشته‌اند، در وضعیت حقوقی کنونی و با لحاظ ماده ۴۱ لایحه ۱۳۴۷ این شرط در خصوص شرکت‌های سهامی خاص نافذ است و در نتیجه به منظور رفع ایرادات فوق اصلاح قانون لازم است.<sup>۱</sup>

در حقوق انگلیس طبق قانون شرکت‌های ۱۹۸۵ اصل قابلیت انتقال سهام پذیرفته شده بود و هر یک از سهامداران می‌توانست سهام خود را به غیر منتقل کند.<sup>۲</sup> با تصویب قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ نیز اصل قابلیت انتقال سهام پذیرفته شده است،<sup>۳</sup> ماده ۵۴۴ قانون مذکور بر اصل قابلیت انتقال سهام شرکت تأکید کرده است. باین وجود در شرکت‌های سهامی خاص، به ویژه شرکت‌های کوچک یا شرکت‌هایی که اعضای آن از یک خانواده می‌باشند، ممکن است در خصوص واگذاری سهام محدودیت‌هایی در نظر گرفته شده باشد. برای مثال ممکن است وفق اساسنامه شرکت، سهامدار ملزم باشد که ابتدا به دیگر سهامداران شرکت پیشنهاد فروش سهام خود را ارائه دهد.<sup>۴</sup> این شرط تداعی‌کننده مفهوم حق شفعه<sup>۵</sup> است.<sup>۶</sup> در شرکت‌های سهامی عام در صورتی که تمامی مبلغ اسمی سهم پرداخت شده باشد، نمی‌توان انتقال سهام را محدود نمود.<sup>۷</sup>

محدودیت دیگری که ممکن است برای انتقال سهام در نظر گرفته شود، لزوم موافقت

۱. پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص ۲۹۲.

۲. Gouling, Simon, Company Law, (London, Cavendish Publishing Limited, 1999), p.220.

۳. Smith, Kenneth and Keenan, Denis, Company Law, (London, Pearson Education Limited, 2009), p.31.

۴. Ibid, p.205.

۵. Pre-emption.

در حقوق ایران حق شفعه در صورتی ایجاد می‌گردد که مال غیرمنقول قابل تقسیمی در مالکیت مشاعی دو نفر باشد و یکی از شرکا حصه خود را به قصد بیع به شخص ثالثی واگذار کند (ماده ۸۰۸ قانون مدنی)؛ بنابراین حق خرید سهام شریک را که حقوقدانان انگلیس با حق شفعه قیاس کرده‌اند، در حقوق ایران در مفهوم حق شفعه گنجانده نمی‌شود.

۶. Gouling, Simon, Op Cit, p.220.

۷. Smith, Kenneth and Keenan, Denis, Op Cit, p.205.

مدیران شرکت با انتقال سهام است. در حقوق انگلیس ورود عضو جدید منوط به ثبت اسم در شرکت است، امکان دارد این اختیار به مدیران داده شده باشد تا از انتقال سهام جلوگیری کنند. بنا بر مقررات حاکم مدیران می‌توانند از انتقال سهام در صورتی که قسمتی از مبلغ سهام پرداخت نشده باشد، جلوگیری کنند، ممانعت مدیران به این دلیل است که از دیدگاه ایشان انتقال گیرنده در آینده به تعهداتی که در برابر شرکت دارد عمل نمی‌کند. مدیران در صورتی که مبلغ سهام کاملاً پرداخت شده باشد، نمی‌توانند از انتقال آن ممانعت به عمل آورند.<sup>۱</sup>

اگرچه مدیران شرکت باید در اعمال این اختیار با حسن نیت عمل کرده و منافع شرکت را در نظر بگیرند، اما در صورتی که اساسنامه اختیار کامل به ایشان داده باشد، این شرط مؤثر بوده و انتقال سهام کاملاً بر مبنای اختیار مدیران خواهد بود. در صورت داشتن اختیار کامل، دادگاه‌ها این شرط را معتبر تلقی کرده و به آن اعتبار می‌بخشند. در دعوی «اسمیت علیه شرکت فاوست» دادگاه شرطی را که به مدیران در پذیرش انتقال سهام شرکت اختیار کامل داده است، معتبر تلقی کرد.<sup>۲</sup>

اصل قابلیت انتقال سهام که در حقوق ایران و انگلیس پذیرفته شده است، از قواعد حقوقی کارآمد به شمار می‌آید، زیرا این قاعده در صدد ایجاد تعادل میان سهامداران اقلیت و اکثریت است، در حقیقت بنا بر قاعده مزبور سهامداری که در اقلیت بوده و با تصمیمات اتخاذی به وسیله اکثریت و روش اداره شرکت مخالف است، می‌تواند با استفاده از این حق سهام خود را به شخص دیگری انتقال داده و با خروج از شرکت خود را از قید تعهداتی که عضویت در شرکت برای او ایجاد کرده است رها سازد.

**ب- حق تصمیم‌گیری موردی:** تصمیم‌گیری در شرکت‌های سهامی منوط به تشکیل مجامع عمومی است. تصمیماتی که در مجامع اخذ می‌شود در صورتی معتبر است که حدنصاب قانونی تشکیل جلسه و حدنصاب قانونی اعتبار آراء رعایت شده باشد. در حقوق ایران اگر در شرکتی مجامع عمومی تشکیل جلسه ندهد و امور شرکت معطل بماند، مالکین یک پنجم سهام شرکت با رعایت مقررات ماده ۹۵ لایحه ۱۳۴۷ می‌توانند مجمع عمومی را

۱. Ibid.

۲. Goufing, Simon, Op Cit, p.220.

تشکیل داده و تصمیم‌گیری کنند. این مقررہ تا حدودی می‌تواند از سهامداران اقلیت حمایت کند، زیرا درجایی که سهامداران اکثریت از تشکیل جلسه مجامع عمومی خودداری می‌کنند، سهامداران اقلیت می‌توانند با استناد به این ماده جلسه مجامع را تشکیل داده و پس از تبادل نظر در خصوص دستور جلسه تصمیم‌گیری کنند.<sup>۱</sup>

برخلاف آنچه برخی از اساتید اظهار داشته‌اند<sup>۲</sup> حق تصمیم‌گیری موردی را نمی‌توان قاعده‌ای در جهت ایجاد تعادل بین سهامداران اکثریت و اقلیت به شمار آورد، زیرا سهامداران اکثریت می‌توانند با حضور در جلسه مذکور و دادن رأی منفی به پیشنهاد اقلیت، از تصویب مقررہ‌ای که مجمع برای بررسی آن تشکیل شده است، جلوگیری کنند.

**پ- سهام ممتاز:** ممکن است سهامداری که سرمایه عمده را جهت تشکیل شرکت تعهد می‌نماید، در اقلیت باشد. برای مثال در شرکتی که یکی از سهامداران ۴۹ درصد از سرمایه شرکت را تأمین می‌کند و ۵۱ درصد باقی‌مانده را ۵ سهامدار دیگر تعهد می‌نمایند، اگرچه سهامدار مذکور عمده سرمایه را تأمین کرده است اما در اقلیت قرار دارد. در اینجا این سهامدار به منظور ایفای نقش در مدیریت شرکت می‌تواند سرمایه‌گذاری خود را به اختصاص دادن سهام ممتاز منوط کند. سهام ممتاز سهامی است که به دارنده خود امتیازات خاصی از جمله حق رأی بیشتر می‌دهد. به این ترتیب اگرچه سهامدار مذکور در اقلیت است، اما در مدیریت شرکت نقش اساسی ایفا کرده و در نتیجه به سرمایه‌گذاری تشویق می‌شود. هرچند سهام ممتاز به اقلیت اختصاص ندارد، اما در مواردی می‌تواند از حقوق اقلیت سهامداران حمایت کند.

سهام ممتاز به‌ویژه در کشورهایی که سرمایه‌گذار خارجی نمی‌تواند مالک بیش از ۴۹ درصد سرمایه باشد، در جذب سرمایه مفید است. در حقیقت سرمایه‌گذار خارجی ممکن است از سرمایه‌گذاری اجتناب کند زیرا خود را در اقلیت می‌بیند و از زیان دیدن به جهت تصمیمات اقتصادی نادرست بیم دارد، برای جلب نظر چنین سرمایه‌داری به سرمایه‌گذاری، می‌توان به او سهام ممتاز اختصاص داد؛ زیرا به این ترتیب اگرچه سهامدار خارجی در اقلیت است، اما با توجه به سهام ممتازی که دارد در مدیریت و اداره شرکت نقش پررنگی ایفا کرده

۱. طوسی، عباس، پیشین، صص ۲۷۷-۲۷۶.

۲. همان، صص ۲۷۶.

و در نتیجه به سرمایه گذاری تشویق می شود. در حقوق ایران وفق تبصره ۲ ماده ۲۴ و ماده ۴۲ لایحه سهام ممتاز پذیرفته شده است.

### نتیجه گیری

رد پای قاعده اکثریت را باید در اندیشه های سیاسی جست و جو کرد، مع الوصف پایدار ماندن و گسترش اعمال این قاعده به جهت مزایایی است که از دیدگاه تحلیل اقتصادی دارد. تحلیل اقتصادی قاعده حقوقی را در صورتی مطلوب می داند که به تحقق کارایی منتهی شود. چنانکه ملاحظه شد قاعده اکثریت می تواند کارایی به معنای افزایش ثروت را محقق کرده و اشخاص را به سرمایه گذاری در شرکت های سهامی ترغیب کند. نکته حائز اهمیت دیگر در این زمینه این است که این قاعده می تواند هدف از تأسیس شرکت را محقق کند، اگر کسب سود و تولید ثروت را مهم ترین هدف تأسیس شرکت به شمار نیاید، دست کم باید به عنوان یکی از مهم ترین اهداف تأسیس شرکت لحاظ شود، چنانکه ملاحظه شد این قاعده به تحقق این هدف منتهی شده و اشخاص را به سرمایه گذاری در شرکت های سهامی ترغیب می کند.

قاعده اکثریت در عین حال که به تحقق کارایی و افزایش ثروت منتهی می شود، در مواردی به برهم خوردن تعادل میان سهامداران اقلیت و اکثریت می انجامد، در حقیقت ممکن است تصمیماتی که اکثریت اتخاذ می کند به ضرر سهامداران اقلیت باشد، به علاوه سهامداران اقلیت نسبت به سهامداران اکثریت تمایل بیشتری به انجام معاملات پرخطر دارند، این امر به تعارض میان منافع سهامداران و نارضایتی سهامداران اقلیت و برهم خوردن تعادل منتهی می شود. برای ایجاد تعادل و جلوگیری از وقوع تعارض باید قواعدی وضع گردد، از جمله این قواعد الزام اکثریت به اخذ تصمیم در راستای منفعت شرکت و بی اعتباری تصمیماتی است که برخلاف منافع شرکت اتخاذ شده است. چنانکه ملاحظه شد این شرط در هیچ یک از مواد لایحه ۱۳۴۷ پیش بینی نشده و به همین جهت تصمیمات اکثریت حتی اگر برخلاف منافع شرکت باشد نیز معتبر است، از این رو پیشنهاد می شود قانون اصلاح گردیده و اکثریت در مقام اتخاذ تصمیم به رعایت منافع شرکت ملزم شده و اتخاذ تصمیمات برخلاف منافع شرکت باطل باشد. آزادی سهامدار در انتقال سهام خود و خروج از شرکت و نیز سهام ممتاز از جمله قواعد کارآمدی است که می تواند میان منافع سهامداران تعادل ایجاد کند.





## منابع

### فارسی

- اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، ج دوم، (تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۵).
- پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۹).
- تفرشی، محمد عیسی، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، ج دوم، (تهران: انتشارات دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۶).
- دادگر، یداله، «مروری بر تحولات مقوله کارایی در ادبیات اقتصادی (نظریه‌ها و کاربردها)»، دو فصلنامه حقوق و سیاست، شماره ۲۳، پاییز و زمستان ۱۳۸۶
- طباطبایی مؤتمنی، منوچهر، حقوق اداری، (تهران: انتشارات سمت، ۱۳۷۳)
- صقری، محمد، شرکت‌ها، ج اول و دوم، (تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۳)
- طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، (تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های حقوقی شهر دانش، ۱۳۹۳)
- عرفانی، محمود، شرکت‌های سهامی عام و خاص، (تهران: انتشارات فاطمی، ۱۳۶۲).
- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، مشارکت‌ها-صلح، (تهران: کتابخانه گنج دانش، ۱۳۸۶)
- کاویانی، کورش، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران: انتشارات میزان، ۱۳۹۳).

### English Sources

- Allen, William T., «Our Schizophrenic Conception of the Corporation», *Cardozo Law Review*, Vol.14, (1992).
- Altman, Andrew., *Arguing about Law (an Introduction to Philosophy of Law)*, (U.S.AWadworth pub. Company, 1996)
- Azu, U.E., «Examination of Recent Trends in Corporate Governance as it Affects the Majority Rule and the Minority Protection », *International Journal of Advanced Legal Studies and Governance*, Vol. 1, No.1, (April 2010)
- Bebchuk, Lucian Arye., «Limiting contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments», *Harvard Law Review*, Vol.102, (1989)
- Black, Bernard S., «Is the Corporate Law Trivial? A Political and Economical Analysis», *North-Western University Law Review*, Vol.48, No.2, (1990).
- Buchanan, James M., Tullock, Gordon, «The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy», (1999), Available at: [http://files.libertyfund.org/files/1063/Buchanan\\_0102-03\\_EBk\\_v6.0.pdf](http://files.libertyfund.org/files/1063/Buchanan_0102-03_EBk_v6.0.pdf), Last

visited: 16/06/2017.

- Cheffins, Brian, *Company Law: Theory Structure and Operation*, (New York, Oxford University Press, 2000)

- Cooter, Robert, Ulen, Thomas, *Law and Economics*, (New York, Addison-Wesley pub, 2012)

- Dougherty, Keith, Pitt, Brian, Moeller, Justin and Ragan, Robi, «An Experimental Study of the Efficiency of Unanimity Rule and Majority Rule», (2009), Available at: <http://www.citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download>, Last Visited: 22/07/2017.

- Friedman, Milton, «The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits», *The New York Times Magazine*, (1970) Available at:

- <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>. Last Visited: 19/08/2017.

- Gordon, Jeffrey N., «The Rise of Independent Directors in the United States: 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices», *Stanford Law Review*, Vol.59, (2007)

- Goulding, Simon, *Company Law*, (London, Cavendish Publishing Limited, 1999).

- Hager, Mark M., «Bodies Politic: The Progressive History of Organizational 'Real Entity' Theory», *University of Pittsburgh Law Review*, Vol.50, (1989)

- Harris, «Milton, Corporate Governance Voting Rights and Majority Rules», *Journal of Financial Economics*, Vol.20, (1988)

- He, Weiguo, «Improving the Protection of Minority Shareholders in Chinese Company Law», Available at: [https://www.researchgate.net/publication/41519922\\_Improving\\_the\\_protection\\_of\\_minority\\_shareholders\\_in\\_Chinese\\_company\\_law](https://www.researchgate.net/publication/41519922_Improving_the_protection_of_minority_shareholders_in_Chinese_company_law), Last Visited: 04/08/2017.

- Hicks, Andrew & Goo, S.H., *Cases & Materials on Company Law*, (New York, Black Stone Press Limited, 1999).

- Jensen, Michael C. And Meckling, William H., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, Vol, 3, (1976)

- King, Brett w., «The Use of Super majority Voting Rules In Corporate America: Majority Rules, Corporate Legitimacy, and Minority Share Holders Protection», *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol.21, (1996).

- Kuhn, Petr, «Introduction to the Economic Analysis of Corporate Law», *Common Law Review*, Vol.8, Issue.9, (2008)

- MacNeil, Iain, «Company Law Rules: An Assessment from the Perspective of Incomplete Contract Theory», *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. I, Part. I, (2001)

- Mueller, Dennis, *Public Choice III*, (U.S.A., Cambridge University Press, 2010)

- Pennington, Robert R., *Company Law*, (London, Butterworth, 1990)

- Posner, Richard A., *Economics Analysis of Law*, (U.S.A., Little Brown and Company, 1992)

- Posner, Richard A., «Utilitarianism, Economics, and Legal Theory», *Journal*

of *Legal Study*, Vol.8, No.1, (1979)

- Rahmani, Ataollah, *Majority rule and minority shareholder protection in joint stock companies in England and Iran*, PhD thesis, FACULTY OF LAW, BUSINESS AND SOCIAL SCIENCES, University of Glasgow, (Mar 2007).

- Ratner, David L., «The Government of Business Corporation: Critical Reflections on the Rule of One Share, One Vote», *Cornell Law Review*, Vol.56, No.1, (1970)

- Roe, Mark j., «The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization», *Harvard Law School*, Vol.149, (2001)

- Romano, Roberta, «Answering the wrong question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws», *Columbia Law Review*, No.7, Vol.89, (1989)

- Schwartz, Alan and Scott, Robert E., «Contract Theory and the Limits of Contract Law», *Yale Law Journal*, Vol.113, (2003).

- Singh Dari, Sukhvinder, «Majority Rule and Minority Protection under Companies Act 1956 with especial reference to Foss v. Harbottle», *International Journal of Reaserch*, Vol.1, Issue 9, (2014)

- Smith, Kenneth and Keenan, Denis, *Company Law*, (London, Pearson Education Limited, 2009)

- Sobolewski, Przemysław, «Caring for the Small The Protection of Minority Shareholders under Polish and English Law», Available at: <http://www.commonlawreview.cz/caring-for-the-small-the-protection-of-minority-shareholders-under-polish-and-english-law>, Last Visited: 2015/15/12.

- Stout, Lynn A., «Bad and Not-So-Bad Argument for Shareholder Primacy», *Southern California Law Review*, Vol.75, (2002)

- Weisst, Elhott J., «Economic Analysis, Corporate Law, and the ALI Corporate Governance», *Cornel Law Review*, Vol.70, Issue.1, (1984)

- Veljanovski, Cento, *Economic Principles of Law*, (New York, Cambridge University Press, 2007)

- Zerbe Jr., Richard O., *Economic Efficiency in Law and Economics*, (Massachusetts, Edward Elgar, 2001)

