

## حقوق اقلیت در شرکت‌های سهامی عام بر مبنای نظام اداره شرکت‌ها

### (Corporate Governance): مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۸/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۲/۰۱

بهرام قتی‌پور\*

مهدی عباسی سرمدی\*\*

حسین عابدینی\*\*\*

#### چکیده

در مدیریت شرکت‌های سهامی بر مبنای نظر اکثریت، حقوق اقلیت، کمتر مورد توجه بوده و در برخی موارد، مدیران شرکت از موقعیت خود سوءاستفاده می‌نمایند. در این راستا، لازم است راهکارهایی در جهت حمایت از سهامداران اقلیت پیش‌بینی شود. مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» برای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت، راهکارهایی را در قالب «افشای منصفانه و کامل اطلاعات مالی و به صورت گزارش‌های فصلی و سالانه، و لزوم ایجاد کمیته افشا جهت بازبینی و نظارت بر گزارش‌های قابل ارائه به نهادهای ناظر و انتشار سود سهام»، «لزوم کسب اطلاع از موضوعات مجمع پیش از برگزاری و امکان ارائه پیشنهاد برای مجمع عمومی توسط هر یک از سهامداران با رعایت یکسری تشریفات دقیق»، «لزوم تشکیل کمیته نامزدها در هر شرکت» و «امکان اقامه دعوا توسط هر یک از سهامداران علیه مدیران متخلف به نام شرکت در قالب دعوای مشتق» طراحی نموده که در چهار دسته «حقوق اطلاعاتی»، «حقوق مدیریتی»، «حقوق کنترلی» و «حقوق دادرسی» قابل دسته‌بندی است.

در حقوق ایران با وجود آنکه قانون الزام‌آور ویژه‌ای در خصوص «نظام اداره شرکت‌ها» وضع نشده است، اما در مقررات مختلف مرتبط با شرکت‌های سهامی عام، نظیر «لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷» و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مربوط به «نظام اداره شرکت‌ها»، سازوکارهایی نظیر «گزارش‌دهی سالانه مدیران به مجمع عمومی»، «کسب اطلاع سهامداران از موضوعات مجمع پیش از برگزاری» و «امکان اقامه دعوی نصاب

\* استادیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه خوارزمی (نویسنده مسئول). taghipour.bahram@khu.ac.ir

Sarmadi@khu.ac.ir

\*\* دانشیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه خوارزمی.

Hnabedini1359@gmail.com

\*\*\* دانشجوی دکتری فقه و حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی.

حداقل یک پنجم سهامداران علیه مدیران تحت یکسری شرایط» در این باره آمده است. پژوهش تطبیقی حاضر با روشی تحلیلی - توصیفی انجام شده و اطلاعات گردآوری شده با توجه به مواد قانونی دو نظام حقوقی مورد مطالعه، مورد تحلیل قرار گرفته است. شناسایی نقایص متعدد در مقررات قانونی الزام آور در رابطه با حقوق اقلیت در حقوق ایران، به ویژه در زمینه‌های «افشا و شفافیت مالی»، «سیستم رأی‌گیری» و «دعوی مشتق» از جمله یافته‌ها و نتایج پژوهش حاضر است که در هر بخش، راهکارها و پیشنهادهایی ارائه شده است.

**واژگان کلیدی:** حقوق سهامداران اقلیت، نظام اداره شرکت‌ها، شرکت‌های سهامی، نظام حقوقی آمریکا، نظام حقوقی ایران.

#### مقدمه

دارایی شرکت‌های سهامی عام، ترکیبی از آورده‌های خرد سهامداران بسیاری است که با هدف دریافت سود و کسب سرمایه، مبادرت به خرید سهام این شرکت‌ها می‌کنند. ظاهر امر آن است که همه سهامداران یک شرکت سهامی عام دارای حقوق و مزایای واحدی هستند، اما ضعف جایگاه سهامداران اقلیت در اداره شرکت گاه سبب سوءاستفاده مدیران شرکت شده و حقوق آنها را تحت الشعاع قرار می‌دهد. رسوایی‌های مالی و حسابرسی شرکت‌های بزرگ آمریکایی، نظیر «انرون» و «ورلدکام» در سال‌های ابتدایی قرن بیست و یکم، سطح اعتماد سرمایه‌گذاران را در بازار اوراق بهادار این کشور تغییر داد. این ضعف در هدایت شرکت‌ها، حقوق سهامداران، به ویژه «سهامداران اقلیت» را به طور جدی تحت تأثیر قرار داده (Naciri, 2008, p.103) و سبب تغییر ساختار مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» گردید. بر این اساس، قانونگذار ایالات متحده، در اصلاحات بعدی «نظام اداره شرکت‌ها»، راهکارهای قابل توجهی را در قالب حقوق چهارگانه «اطلاعاتی»، «مدیریتی»، «کنترلی» و «دادرسی» برای «سهامداران اقلیت» پیش‌بینی کرد که مواردی نظیر شفافیت کامل اطلاعات مالی دقیق و کامل به صورت دوره‌ای و امکان ارائه پیشنهاد برای مجمع عمومی توسط هر یک از سهامداران، امکان اقامه دعوا از سوی هر یک از سهامداران علیه مدیران متخلف به نام شرکت در قالب دعوی مشتق، از این جمله است. گستره و عمق این حمایت، به گونه‌ای است که می‌توان ادعا کرد پیشینه «تأکید بر حمایت از سهامداران اقلیت در نظام

اداره شرکت‌ها» در میان نظام‌های ملی ابتدائاً از حقوق آمریکا آغاز شده است. در حقوق ایران، طی سال‌های اخیر با ابلاغ سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی و تأکید برنامه‌های چهارم و پنجم توسعه بر خصوصی‌سازی، مسیر گسترده‌ای برای ورود سرمایه‌گذاران به عرصه فعالیت شرکت‌های سهامی عام باز شده است، اما با آنکه در قوانین و مقررات رایج تجاری و دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها» در ایران، راهکارهای پراکنده‌ای در راستای حمایت از حقوق اقلیت دیده می‌شود، این تشریفات، هم ناکافی و هم ناقص است و از حقوق این سرمایه‌گذاران خرد، به درستی محافظت نمی‌کند؛ مواردی مانند گزارش‌دهی سالانه مدیران به مجمع عمومی و کسب اطلاع سهامداران از موضوعات مجمع پیش از برگزاری، راهکارهایی ناکافی است و مواردی نظیر امکان اقامه دعوی نصاب حداقل یک‌پنجم سهامداران از طرف شرکت علیه مدیران متخلف که از آن به دعوی مشتق تعبیر شده است (عیسایی تفرشی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۹۸؛ طهماسبی، ۱۳۹۴، ص ۱۲) نیز به دلیل لزوم رعایت نصاب سنگین دست‌کم یک پنجم نمی‌تواند حقوق سهامداران اقلیت را به درستی تأمین کند و تکلیفی مضاعف را بر آنها بار می‌کند. در خصوص حمایت از سهامداران اقلیت، پیش از این، مطالعات پژوهشی تطبیقی با نظام‌های حقوقی دیگر، به ویژه انگلیس انجام شده است<sup>۱</sup>، اما در هیچ‌یک از این مطالعات، نه از منظر «نظام اداره شرکت‌ها» - به عنوان سیستم مطلوب هدایت شرکت‌ها - به این موضوع نگریسته شده و نه همه ابعاد مهم حمایت از حقوق اقلیت به طور منسجم و دسته‌بندی شده، مورد توجه قرار گرفته است.

هدف اصلی این مقاله، الگوبرداری از مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» به عنوان پیشروترین نظام حقوقی ملی در این باره، با رویکرد بومی‌سازی در راستای حمایت صحیح از سرمایه‌گذاران خرد در ایران و تأکید بر امکان حمایت از «حقوق اقلیت» بر مبنای «نظام اداره شرکت‌ها» است.

بر این اساس، مقاله حاضر، از چهار بخش کلی تشکیل شده است: قسمت نخست، مفهوم «نظام اداره شرکت‌ها»؛ بخش دوم، اهمیت حمایت از حقوق سهامداران اقلیت؛ قسمت سوم، قوانین و مقررات حاکم بر حقوق سهامداران اقلیت از منظر «نظام اداره

شرکت‌ها» و در نهایت، حقوق اقلیت در چهار بخش «حقوق اطلاعاتی»، «حقوق مدیریتی»، «حقوق کنترلی» و «حقوق دادرسی».

### ۱. مفهوم «نظام اداره شرکت‌ها»

عبارت «Corporate Governance» از دو کلمه «Corporate» و «Governance» ترکیب شده است؛ برخی واژه نخست را برگرفته از کلمه لاتین «Corpus» یعنی «بدن» (Clarke, 2007, p.1) و برخی دیگر مشتق از کلمه‌ی لاتین «Corporātus» به معنای «شرکت» دانسته‌اند (Hanks, 2014, p.1). در خصوص واژه دوم نیز گفته‌اند که این کلمه، مشتق از واژه لاتین «Gubernāre» به معنای «هدایت» که معمولاً برای «هدایت سکان کشتی» به کار می‌رود (Solomon & Solomon, 2004, p.1) و نیز برگرفته از کلمه یونانی «Gubernatio» به مفهوم «مدیریت و حکومت» است. (Clarke, 2007, p.1) بنابراین در مجموع معنای لغوی این عبارت را می‌توان «هدایت و راهبری شرکت» دانست.

از نظر اصطلاحی برخی معتقدند که واژه «Corporate»، یعنی هر چیز وابسته به شرکت، مانند دارایی‌های شرکت (Mifflin, 2016, p.1734)، اما نظر مشهورتر آن است که این کلمه، به معنای هر شخصیت حقوقی است که در راستای اهداف مقرر در اساسنامه‌اش فعالیت می‌کند (Wasserstein, 2010, p.59). از نظر اصطلاحی، کلمه «Governance» را نیز به نظارت و قدرت حاکم (Mifflin, 2016, p.3160) و روشی که از طریق آن، یک شرکت کنترل می‌شود (Turnbull, 2010, p.672)، ترجمه کرده‌اند.

هیچ‌یک از مقررات سابق و جاری نظام حقوقی آمریکا، عبارت «Corporate Governance» را تعریف ننموده است. در میان قوانین این کشور، «قانون بورس اوراق بهادار» (The Securities Exchange Act 1934) به این اصطلاح، اشاره‌ای کوتاه نموده و «قانون حمایت از مصرف‌کننده و اصلاحات وال استریت داد - فرانک» (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010) نیز به جای ارائه تعریف، در چند ماده به بیان تشریفات اصلی و تکمیلی مرتبط با آن پرداخته است. «گزارش کادبری»<sup>۲</sup> در سال ۱۹۹۲، برای نخستین بار، با تعریفی مختصر آن را سیستمی دانسته است که از طریق آن، شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند (The Financial Aspects of Corporate Governance, 1992, p.14).

از نظر «سازمان همکاری و توسعه اقتصادی»<sup>۳</sup> این نظام، «سیستمی است که به موجب آن، اهداف شرکت، تدوین شده و ابزار دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت بر عملکرد مدیران مشخص می‌شود» (Principles of C.G. of OECD, 2004, p.11). صاحب‌نظران این حوزه نیز معتقدند که این اصطلاح، «مفهومی قانونی است که قدرت میان سهامداران و مدیران را متعادل می‌کند» (Rezaee, 2007, p.22).

در نظام حقوقی ایران، اصطلاح «نظام اداره شرکت‌ها» به مفهومی که در این مقاله مطرح نظر است، در قالب یک مجموعه مقررات نظام‌مند و منسجم که بر همه شرکت‌های سهامی ایران حاکم باشد، وجود ندارد و حتی در قانون تجارت فعلی ایران و به طور خاص، «لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷»<sup>۴</sup> نیز که جایگاه اصلی طرح موضوع «نظام اداره شرکت‌ها» محسوب می‌شود، به طور دسته‌بندی شده به این موضوع پرداخته نشده و صرفاً یکسری مواد پراکنده از آن، قابل تحلیل، ذیل این موضوع است.

از نظر زمانی، نخستین مقرره‌ای که در ایران به صورت منسجم و یکپارچه، به این موضوع پرداخته، «آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی» مصوب هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار در آبان ماه ۱۳۸۶ است. مقدمه این آیین‌نامه، «نظام اداره شرکت‌ها را این‌گونه تعریف می‌کند: «... شیوه‌ای برای هدایت و اداره فعالیت‌های شرکت توسط هیئت مدیره و مدیریت ارشد [شرکت]...».

از جمع‌بندی آنچه بیان گردید، می‌توان گفت: «نظام اداره شرکت‌ها» سیستمی منسجم برای راهبری و اداره‌ی صحیح شرکت‌ها است.

## ۲. «نظام اداره شرکت‌ها» و لزوم حمایت از «حقوق سهامداران اقلیت»

امروزه رعایت حقوق سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت از مهم‌ترین آرمان‌هایی است که بیش از گذشته در شرکت‌های سهامی مورد توجه قرار گرفته است. دسترسی به این هدف، مستلزم وجود سازوکارهای اجرایی مناسبی است که در قالب «نظام اداره شرکت‌ها» قابل تحقق است. «نظام اداره شرکت‌ها» هدف اصلی خود را حیات شرکت در درازمدت قرار داده و در این راستا سعی می‌کند تا از منافع سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت در مقابل مدیران شرکت‌ها پشتیبانی نموده و از انتقال ناخواسته ثروت

میان افراد مختلف و تضييع حقوق عموم سهامداران و به طور خاص، اقلیت آنها جلوگیری کند (بولو، ۱۳۸۵، ص ۹).

با همین نگاه، «سازمان همکاری و توسعه اقتصادی» هدف نهایی «نظام اداره شرکت‌ها» را «جلب اعتماد سهامداران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی عام» معرفی نموده و ذیل اصل لزوم «رفتار یکسان با سهامداران» تأکید می‌کند که شرکت‌ها باید از حقوق سهامداران اقلیت در برابر سوءاستفاده‌ها حمایت نموده و ابزارهای مؤثری برای جبران خسارات وارده به آنها طراحی نمایند (OECD Principles: Introduction). در مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها»، هدف غایی یک شرکت سهامی، بیش از هر چیز، بر «حداکثر نمودن ثروت سهامداران» استوار است (Baker & Anderson, 2010, p.7). مهم‌ترین عاملی که سبب شده در این مدل به حمایت از حقوق سهامداران، به‌ویژه سهامداران اقلیت توجه شود، جدایی «مالکیت از کنترل» در شرکت‌های بزرگ سهامی آمریکا است؛ توضیح آنکه که با افزایش محدوده فعالیت شرکت‌های سهامی عام و بزرگتر شدن آنها، پراکندگی «مالکیت سهم» به وجود می‌آید که نتیجه‌ای جز کاهش قدرت سهامداران و افزایش تدریجی اختیارات مدیران ندارد و از آن به «مشکل نمایندگی» یاد می‌شود.

به عقیده «جنسن و مک‌لینک»، مشکل نمایندگی زمانی بروز می‌یابد که مدیران به عنوان نماینده توسط سهامداران انتخاب می‌شوند تا بازدهی سود آنها را به حداکثر برسانند. حال اگر مدیران، مالک سهمی در شرکت نباشند، ممکن است برای افزایش دارایی خود، ریسک مضاعفی را بر منافع سهامداران وارد سازند (Jensen & Meckling, 1976, p.323) و حال آنکه سایر گروه‌های ذی‌نفعان، دارای سیستم‌های حمایتی خاص خود در شرکت هستند، به‌عنوان مثال، سپرده‌گذاران سرمایه‌های درازمدت، با درج شروطی در قرارداد با شرکت یا أخذ ضمانت‌های ویژه می‌توانند از منافع خویش محافظت نمایند (Baker & Anderson, 2010, p.7)، بنابراین تنها گروهی که سیاست‌گذاری شرکت باید به‌صورت جدی بر منافع آنان استوار باشد، گروه «سهامداران»، به ویژه سهامداران اقلیت است.

حال باید دید که در دو نظام حقوقی مورد مطالعه، ذیل «نظام اداره شرکت‌ها» چه قوانین و مقرراتی، حقوق و منافع سهامداران اقلیت را تحت پوشش قرار می‌دهد.

### ۳. قوانین و مقررات حاکم بر حقوق سهامداران اقلیت

مقررات مربوط به «نظام اداره شرکت‌ها» از منظر حقوق سهامداران اقلیت، در حقوق آمریکا، در چهار سطح مجزا قابل بررسی است:

۱- قوانین و مقررات ایالتی مربوط به شرکت‌ها، به‌ویژه «قانون نمونه شرکت‌های تجاری» به عنوان قانون استاندارد پیش روی ایالت‌ها برای قانون‌گذاری در این باره و «قانون شرکت‌های تجاری ایالت دلاور» به عنوان معروف‌ترین قانون ایالتی مرتبط با این موضوع؛

۲- قوانین حاکم بر بازار اوراق بهادار که مهم‌ترین آنها «قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳»، «قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴» و «قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰» است؛

۳- قوانین فدرال مرتبط با «نظام اداره شرکت‌ها» که آخرین آنها «قانون داد - فرانک ۲۰۱۰» است؛

۴- الزامات پذیرش بورس‌های اوراق بهادار، مشتمل بر تشریفات و مقررات وضع شده توسط بورس‌های مهم ایالات متحده، نظیر «بورس نیویورک» و «بازار بورس نزدک» که همه شرکت‌های سهامی پذیرفته شده در این بورس‌ها ملزم به رعایت این مقررات هستند (Calkoen, 2017, p.472).

در نظام حقوقی ایران نیز علاوه بر «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷» و «قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴» که قوانین مصوب مجلس هستند، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های زیر بر «نظام اداره شرکت‌ها» و مشخصاً «حقوق سهامداران اقلیت» حاکم است:

۱- «دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۷»؛<sup>۵</sup>

۲- «دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۱»؛

۳- «منشور کمیته حسابرسی شرکت سهامی عام نمونه، پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۱»؛

۴- «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده در سازمان بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶»؛

- ۵- «آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶»؛
- ۶- «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی مصوب ۱۳۹۰».
- در ادامه، حقوقی که در راستای حمایت بهتر و بیشتر از سهامداران اقلیت، در «نظام اداره شرکت‌ها» پیش‌بینی شده، در چهار بخش مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۴. حقوق اطلاعاتی سهامداران اقلیت

از عوامل مهم جذب اشخاص به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی عام، اطمینان خاطر آنها از شفافیت بازار سرمایه است؛ به بیان دیگر، سهامداران زمانی می‌توانند با طیب خاطر، اداره شرکت را به مدیران محول نمایند که در برابر آن، اطلاعات کامل و خوبی را در زمان مناسب جهت تصمیم‌گیری صحیح در خصوص حقوقشان در اختیار داشته باشند. این حق برای سهامداران اقلیت بیشتر حائز اهمیت است که در «نظام اداره شرکت‌ها» تحت عنوان «حقوق اطلاعاتی» مورد شناسایی قرار گرفته است.

در مقررات ایالتی آمریکا، این حق آن‌چنان گسترده نیست. در بسیاری از ایالت‌ها، از جمله ایالت دلاور، سهامداران جز در خصوص یکسری موارد خاص، هیچ حق کلی برای کسب اطلاعات در رابطه با امور شرکت را ندارند، به عنوان مثال، آنها عموماً حق بررسی دفاتر و موارد ثبت‌شده شرکت را داشته (Delaware Code Annotated, 2006, p.16.02-16.03; Model Business Corporate Act, 2005, p.220) و تنها مجاز به بررسی اسناد اولیه، نظیر اساسنامه، آیین‌نامه اجرایی، صورتجلسات هیئت مدیره و فهرست اسامی ثبت‌شده سهامداران هستند (Model Business Corporate Act, 2005, p.16.01, 16.02(a)-(b)).

به موجب قوانین فدرال، به ویژه «قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳» و «قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴»، شرکت‌های سهامی، دارای دو تکلیف عمده در این خصوص هستند: «افشای اطلاعات مالی به صورت منصفانه و کامل و گردش مؤثر اطلاعات در بازارهای سرمایه» و «عدم ارائه اطلاعات نادرست و خلاف واقع» (Rezaee, 2007, p.6). گزارش‌های سالانه و فصلی به سهامداران، مهم‌ترین افشاهای عمومی دوره‌ای هستند



که شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار آمریکا که سهامشان در حال مبادله است باید آنها را منتشر کنند (Naciri, 2008, p.86). گزارش سالانه که با عنوان «وضعیت شرکت» منتشر می‌شود، شامل اطلاعات مالی، نتایج فعالیت‌های مستمر، اطلاعات بخش بازار، برنامه‌های محصولات جدید، فعالیت‌های شرکت‌های تابعه و فعالیت‌های تحقیق و توسعه در برنامه‌های آتی است، اما گزارش‌های فصلی متضمن به‌روزرسانی گزارش سالانه در فواصل سه‌ماهه است. چنانچه در فاصله زمانی میان گزارش‌های سالانه و فصلی، تغییرات عمده‌ای در فعالیت شرکت ایجاد شود، اطلاع‌رسانی آن نیز الزامی است (NYSE Listed Company Manual, 2013, p.302.00 & 303A).

مطابق شق (۴) بند «ب» ماده (۳) «قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳»، در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران، تمامی شرکت‌های سهامی حاضر در بازار اوراق بهادار ملزم هستند که بر اساس دستورالعمل‌های کمیسیون اوراق بهادار، در خصوص فعالیت‌های تجاری، وضعیت مالی و اصول نظام اداره خود، افشاگری دوره‌ای داشته باشند؛ تکلیفی که در شق (۱) بند (۲) ماده (۷) این قانون نیز آمده است؛ همچنین ماده (۱۳) «قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴» به صورت مبسوط، به لزوم افشای اطلاعات مربوط به «فعالیت‌ها، اسناد، گزارش‌های سالیانه، مبادلات اوراق بهادار و دیگر موارد مربوط» تحت دستورالعمل‌ها و مقررات کمیسیون اوراق بهادار، به سهامداران اشاره دارد.

مقدمه «قانون دادفرانک» نیز تأکید می‌کند که یکی از اهداف عمده تصویب این قانون، ارتقای شفافیت در سیستم مالی شرکت‌های سهامی و ایجاد ثبات مالی و اقتصادی در ایالات متحده است.

لازم به ذکر است که «نظام اداره شرکت‌ها» در آمریکا در بازه زمانی پس از «قانون ساربنز - آکسلی»، بر نظارت بیشتر و گزارش‌های مالی شفاف‌تر تأکید کرده و برای اجرای این اصلاحات، شرکت‌های سهامی را ملزم نموده که «کمیته افشا» مشتمل بر هیئت مدیره شرکت‌ها و مدیران مالی تشکیل دهند. این کمیته که مسئول بازبینی و نظارت بر گزارش‌های قابل ارائه به نهادهای ناظر، انتشار سود سهام، صورت‌فراخوان مجامع و ارائه مدیران ارشد به سهامداران است، بین سی روز تا یک هفته جلوتر از انتشار سود سه‌ماهه تشکیل جلسه می‌دهد (Rezaee, 2008, p.97).

در نظام حقوقی ایران، در «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»، هیئت مدیره یا مدیر عامل شرکت‌های سهامی هیچ تکلیفی به ارائه گزارش و افشای اطلاعات مالی و معاملات به سهامداران ندارند و قانونگذار در ماده (۱۳۹) این لایحه، تنها به حق کسب اطلاع سهامداران، پیش از تشکیل مجمع عمومی اشاره کرده است (اسکینی، ۱۳۸۸، ص ۱۴۴؛ عرفانی، ۱۳۸۸، ص ۱۰۵)<sup>۶</sup>؛ حتی در خصوص «صورت دارایی و قروض شرکت» نیز این الزام علیه آنها وجود ندارد<sup>۷</sup>؛ مضافاً آنکه اطلاعاتی که از این طریق در اختیار سهامداران قرار می‌گیرد، اطلاعاتی محدود است و صرفاً اطلاعات مربوط به صورتحساب‌ها، ترازنامه، حساب سود و زیان، گزارش عملیات مدیران و گزارش بازرسان را شامل می‌شود و ممکن است این موارد، همه اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری صحیح سهامداران در مجمع نباشد.<sup>۸</sup> در رابطه با «معاملات با اشخاص وابسته به شرکت» نیز به موجب ماده (۱۲۹) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»، هیئت مدیره تکلیفی به افشای فوری اطلاعات مربوط، به سهامداران ندارد و صرفاً ملزم به اطلاع‌رسانی این اطلاعات به بازرسان شرکت است.

اما با تصویب «قانون بازار اوراق بهادار» در سال ۱۳۸۴، گامی اساسی درخصوص «افشای اطلاعات» در ایران برداشته شد و پس از تصویب این قانون، سازمان بورس اوراق بهادار، دستورالعمل ویژه را در مورد این موضوع وضع نمود:  
نخست. «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار ۱۳۸۶»،

دوم. «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی ۱۳۹۰» هیئت مدیره سازمان بورس که نقش مهمی در ارتقای رتبه ایران در شاخص «حمایت از سهامداران اقلیت» در سال ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ داشته (راهکارهای بهبود رتبه ایران، ۱۳۹۳، ص ۷)،

سوم. «دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران ۱۳۹۱».

ماده (۲) «دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران» تأکید می‌کند که سیستم کنترل‌های داخلی باید دربرگیرنده سیاست‌ها و رویه‌هایی باشد که اولاً، از دارایی‌های شرکت در

برابر ائتلاف، تقلب و سوءاستفاده محافظت می‌کند، ثانیاً، به کارایی و اثربخشی عملیات شرکت، کمک شایانی می‌کند، ثالثاً، کیفیت گزارشگری مالی را ارتقا می‌دهد و رابعاً، این اطمینان را ایجاد کند که علاوه بر رعایت قوانین و مقررات مربوط، سیاست‌های داخلی مرتبط با کسب و کار توسط مدیران و کارکنان شرکت نیز رعایت می‌شود.

مضاف بر این، ماده (۲۱) «قانون بازار اوراق بهادار» که مهم‌ترین مقرر در این زمینه است، شرکت‌های سهامی که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از «سازمان بورس» دریافت کرده‌اند را مکلف می‌کند تا مطابق دستورالعمل این سازمان، مبادرت به افشای چهار دسته گزارش زیر نمایند:

۱- «صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده؛

۲- صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی شش‌ماهه حسابرسی شده؛

۳- صورت‌های مالی سه‌ماهه؛

۴- گزارش هیئت مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس».

استانداردها و مهلت‌های هریک از گزارش‌های فوق‌الذکر در ماده (۷) «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار ۱۳۸۶»، مورد تصریح قرار گرفته است؛ مضاف بر این، ماده (۱۳) این دستورالعمل، بر لزوم افشای فوری اطلاعات مهم شرکت، از جمله رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر، تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی ناشر، تغییر در ساختار مالکیت ناشر و سایر اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران تأکید جدی دارد.

علاوه بر این‌ها، مطابق بند (۱) ماده (۱۱) «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی»، در صورت انجام معاملات موضوع ماده (۱۲۹) اصلاحیه قانون تجارت، شرکت‌های سهامی عام حاضر در بورس مکلفند<sup>۹</sup> که پس از انعقاد معامله، حداکثر ظرف ۴۸ ساعت، اطلاعات مربوط به «موضوع معامله، مبلغ معامله، قیمت منصفانه معامله، طرفین معامله، تاریخ انجام معامله، میزان سهام مدیر عامل یا عضو هیئت مدیره ذی‌نفع به صورت مستقیم یا غیرمستقیم در اشخاص طرف معامله» را افشا نمایند.<sup>۱۰</sup>

تشریفات اخیرالذکر نشان می‌دهد که در مقررات جدید، توجه بیشتری به شفافیت مالی در بازار اوراق بهادار شده و در نتیجه، نقایص مقررات گذشته، تا حدی پوشش داده شده است، چراکه الزامات یادشده در خصوص افشای اطلاعات، در راستای «حقوق اطلاعاتی» سهامداران، خصوصاً اقلیت بوده و تأثیر مستقیم و قابل توجهی بر نحوه تصمیم‌گیری و اتخاذ نظر صحیح آنها در مجامع، جلوگیری از سوءاستفاده احتمالی مدیران و حسب مورد، اقامه دعوا علیه آنها دارد.

##### ۵. حقوق مدیریتی سهامداران اقلیت

برخی از حقوق سهامداران، نظیر «حق مشارکت آنها در مجامع عمومی» و «حق دریافت اطلاعات در خصوص موضوع مجامع»، به جنبه مشارکت آنها در مدیریت و اداره شرکت باز می‌گردد، اما در این میان، «حق ارائه پیشنهاد موضوع برای مجمع»، از جمله حقوقی است که در راستای حمایت از حقوق سهامداران اقلیت در «نظام اداره شرکت‌ها» مورد توجه قرار گرفته است؛ در واقع، با وجود آنکه معمولاً مدیران، موضوعات مورد بحث در مجامع را پیشنهاد می‌دهند، اما برای اینکه سهامداران، امکان مشارکت در اداره شرکت را داشته باشند باید فرصتی برای ارائه پیشنهاد موضوع در جلسات مجمع داشته باشند. در مقررات ایالتی آمریکا، این حق به صورت کلی، مورد اشاره و تأیید قرار گرفته است، به عنوان مثال، در ایالت دلاور، شرکت‌های سهامی می‌توانند با ارائه موضوع توسط سهامداران برای مجمع موافقت کنند، خواه بعداً هیئت مدیره نیز این موضوع را اعلام نماید یا خیر؛ البته این امکان برای شرکت وجود دارد که به سهامداران اعلام کند که موضوع پیشنهادی، چندان قابل توصیه نیست و بهتر است که سهامداران آن را نپذیرفته یا به آن رأی منفی بدهند (Delaware Code Annotated, 2006, p.146).

اما مقررات فدرال این کشور دارای رویه‌ای قابل توجه در این زمینه است، زیرا کنگره آمریکا تحت تأثیر مطالعاتی که «برل و مینز» در سال ۱۹۳۲ در خصوص «مشکلات نمایندگی» انجام داده بودند، در «قانون بورس اوراق بهادار»، فرآیندی را طراحی کرد تا بر اساس آن، سهامداران بتوانند موضوعات موردنظرشان را برای بررسی در مجمع پیشنهاد دهند (Lazaroff, 1998, p.36)؛ مکانیزمی که بر مشارکت سهامداران اقلیت در تصمیم‌سازی‌های شرکت تأثیر مستقیمی دارد.

بر اساس شق (۲) بند (۸ب) ماده (۱۴) این قانون، سهامدارانی که به‌طور مستمر، صاحب سهامی به ارزش حداقل ۲۰۰۰ دلار آمریکا هستند یا یک درصد از کل سهام یک شرکت را برای حداقل یکسال در اختیار دارند، می‌توانند پیشنهادی را برای بررسی در مجمع ارائه دهند، مشروط بر آنکه سهامدار یادشده باید در زمان مجمع عمومی، صاحب این میزان سهم بوده باشد.

به موجب مواد بعدی این قانون، هر سهامدار تنها می‌تواند یک موضوع پیشنهاد دهد (Securities Exchange Act (1934); Rule 14a-8, Question(3)) و پیشنهاد وی نباید بیش از ۵۰۰۰ کلمه باشد (Ibid, Question(4)); همچنین سهامدار پیشنهاددهنده حداکثر تا ۱۲۰ روز قبل از تاریخ اعلامیه‌ای که در مجمع عمومی سالانه سال قبل بین سهامداران منتشر شده است، می‌تواند پیشنهاد خود را به مدیر اجرایی اصلی شرکت ارائه دهد (Ibid, Question(5)). سپس شرکت تصمیم می‌گیرد که آیا آنرا در اعلامیه تشکیل مجمع قرار دهد یا آنرا حذف کند. در فرض حذف، شرکت باید دلایل خود را به کمیسیون اوراق بورس و بهادار (SEC) ارائه دهد (Ibid, Question(9-10)). در مقابل، سهامدار پیشنهاددهنده نیز می‌تواند در پاسخ به دلایل شرکت، ادله مؤید پیشنهاد خود را به این کمیسیون تسلیم نماید (Ibid, Question(11)). چنانچه پیشنهاد موردنظر در اعلامیه گنجانده شود، شرکت می‌تواند دلایل خود مبنی بر لزوم عدم رأی دادن سهامداران به آن پیشنهاد را نیز در آن اعلامیه درج کند (Ibid, Question(13)). سهامدار پیشنهاددهنده باید جهت ارائه توضیح در خصوص پیشنهادش در جلسه مجمع حضور یابد، در غیر این صورت، شرکت می‌تواند تا دو سال بعد، تمامی پیشنهادهای بعدی او را رد کند (Ibid, Question(8)).

در نظام حقوقی ایران، ماده (۹۵) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»، در مقررهای کلی و با نصاب حداقل یک‌پنجم سهام شرکت، این حق را برای سهامداران قائل است که تشکیل مجمع را از هیئت مدیره درخواست کنند و هیئت مدیره باید حداکثر ظرف بیست روز در این خصوص اقدام نماید؛ در غیر این صورت، آنها می‌توانند درخواست خود را از طریق بازرس و حداکثر ظرف ده روز عملی نمایند، و اگر باز انجام نشد، رأساً اقدام نمایند. اما این ماده، هیچ شرط یا محدودیت دیگری را برای این درخواست مقرر نکرده

است. بر این اساس اولاً، سهامداران می‌توانند بارها تشکیل مجمع را از هیئت مدیره درخواست نمایند، ثانیاً، می‌توانند در موارد متعدد، ارائه پیشنهاد داشته باشند و ثالثاً، چنانچه علی‌رغم ارائه پیشنهاد و تشکیل مجمع براساس آن موضوع، در جلسه مزبور حاضر نشوند، هیچ ضمانت اجرایی در مورد آنان پیش‌بینی نشده است.

#### ۶. حقوق کنترلی سهامداران اقلیت

یکی از ویژگی‌های کلیدی شرکت‌های سهامی در نظام حقوقی آمریکا، جداسازی مالکیت و کنترل شرکت است (McClelland & O'Brien, 2010, p.141). درست است که سهامداران، مالک شرکت هستند، اما اداره شرکت در اختیار هیئت مدیره شرکت است و همان‌گونه که «برل و مینز» معتقد بودند (Berle & Means, 1932, p.87)، سهامداران غالباً در برابر مدیریت ناتوان هستند و اختلاف‌نظر دائمی میان سهامداران اقلیت و هیئت مدیره شرکت‌های سهامی وجود دارد (Zhao & Brehm, 2009, p.103). دلیل این امر، آن است که هر یک از سهامداران معمولاً درصد کمی از کل سهام یک شرکت را دارا هستند و در حقیقت، سهام کافی برای نظارت قابل قبولی ندارند (Velasco, 2006, p.416).

با وجود این، نباید نتیجه گرفت که سهامداران حق کنترل شرکت را ندارند، زیرا از مدیران شرکت‌های سهامی عام نمی‌توان انتظار داشت که بر اموال شرکت، با همان دقتی که شرکای شرکت نسبت به دارایی خود دارند، نظارت نمایند. سهامداران در خصوص مسائل مهم مرتبط با فعالیت‌های شرکت، حق رأی دارند که به آنها امکان کنترل بیشتری نسبت به شرکت می‌دهد و آنها از این طریق، نحوه مدیریت کسب و کار شرکت را انتخاب می‌کنند (Delaware Code Annotated; §211(b)(2006); Model Business ) (Corporate Act, 2004, p.7.28(a)).

اما نکته اساسی آن است که بر مبنای رأی‌گیری مستقیم، هر سهامدار تنها می‌تواند براساس سیستم‌سنجی رأی دهد و این‌گونه سهامداران اکثریت تمام اعضای هیأت مدیره را انتخاب می‌کنند و کاندیداهای مورد نظر سهامداران اقلیت به هیچ نحو امکان حضور در هیئت مدیره را نمی‌یابند.

مقررات ایالتی شرکت‌های سهامی آمریکا (California Corporations Code, )

پیش‌بینی کرده است که به موجب آن، سهامداران اقلیت نیز می‌توانند به حضور نمایندگان موردنظرشان در هیئت مدیره امیدوار باشند. این روش رأی‌گیری که به عنوان «رأی دادن تجمعی» (Cumulative Voting) شناخته شده است (Gantenbein & Kind & Poltera, 2016, p.4) و مسیر سهامداران اقلیت را به هیئت مدیره هموار می‌کند (Chander, 2009, p.198)، به آنها اجازه می‌دهد تا تمام رأیشان را که از حاصلضرب تعداد سهام در تعداد کاندیداها به دست می‌آید، نسبت به یک کاندیدا اعمال کنند تا از این طریق، دست‌کم به حضور یک عضو مورد تأیید خود در هیئت مدیره امید داشته باشند (Lertnuwat, 2012, p.13; LoPucki, 2014, p.35)؛ علاوه بر این، فرآیند انتخاب کاندیداهای هیئت مدیره در ایالات متحده نیز از جمله راهکارهایی است که به طور بالقوه، از حقوق سهامداران اقلیت حمایت می‌کند، زیرا اگرچه آنها هیچ نقش مستقیمی در انتخاب کاندیداها ندارند، اما این مکانیزم، این اطمینان را به آنها می‌دهد که کاندیداها توسط کمیته مستقل انتخاب می‌شوند. این کمیته که به «کمیته تعیین نامزدها»<sup>۱۱</sup> مشهور است، نخستین بار در سال ۱۹۹۴ توسط «مؤسسه حقوق آمریکا» (The American Law Institute (ALI)) پیشنهاد شد (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (1994)).

اصول «نظام اداره شرکت‌ها» که در سال فوق منتشر گردید، به شرکت‌های سهامی توصیه می‌کرد که برای انتخاب کاندیداهای مناسب جهت عضویت در هیئت مدیره، کمیته‌ای مستقل تشکیل دهند که مشتمل بر یک عضو داخلی (عموماً مدیر اجرایی) و چهار عضو دیگر بود (Ibid, p.3A.04)، اما به موجب این اصول، تشکیل کمیته یادشده، امری اختیاری بود و نقش این کمیته، چندان واضح و روشن نبود (Session Three: Board Committees, 1984, p.236).

در حال حاضر نیز نقش یا نحوه تشکیل این کمیته، نه در مقررات ایالتی و نه در قوانین فدرال آمریکا مورد اشاره قرار نگرفته، اما بر اساس «الزامات پذیرش بورس نیویورک» و «قواعد بازار نزدک»، تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در این بورس باید کمیته‌ای برای تعیین نامزدها تشکیل دهند که تمامی اعضای آن، مدیران مستقل هستند

NASDAQ / NYSE Listed /Company Manual, 2007, p.303A.04(a))  
Marketplace Rules, 2007, p.4350(c)(4) تا به سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت  
اطمینان دهند که این کمیته، تحت تأثیر مدیرعامل نخواهد بود. (Bauman & Weiss &  
Palmiter, 2010, p.480). هر شرکت موظف است که دستورالعمل مربوط به این کمیته  
را در سایت خود به رؤیت عموم برساند و به ویژه، موارد زیر در آن دستورالعمل  
رعایت شده باشد (NYSE Listed Company Manual, 2007, p.303A.04(b)):

۱- شناسایی افراد صلاحیت‌دار برای عضویت در هیئت مدیره، بر اساس شرایط  
مصوب هیئت مدیره؛

۲- انتخاب یا پیشنهاد انتخاب نامزدهای عضویت در هیئت مدیره به هیئت مدیره  
برای مجمع عمومی بعدی سهامداران؛

۳- توصیه و پیشنهاد به هیئت مدیره برای وضع «راهنماهای نظام اداره شرکت‌ها»<sup>۱۲</sup>  
برای شرکت؛

۴- نظارت بر ارزیابی مدیران و مدیریت اجرایی و همچنین ارائه گزارش سالیانه  
عملکرد کمیته به هیئت مدیره.

در نظام حقوقی ایران، به جز پیش‌بینی امکان رأی دادن تجمعی و نحوه آن در ماده  
(۸۸) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷» که قاعده‌ای آمره است، در خصوص تشریفات فوق‌الذکر  
مقرره‌ای وجود ندارد. «آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار» نیز با وجود  
آنکه تشکیل کمیته‌های حسابرسی، مدیریت ریسک و حقوق و مزایا را ضروری دانسته  
و در هشت بند، شرایط تعیین نامزدها برای عضویت در هیئت مدیره را برشمرد، اما  
کمیته تعیین نامزدها و وظایف آن را پیش‌بینی نکرده است.

عامل دیگری که در مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» ذیل حقوق کنترل  
سهامداران اقلیت قابل ذکر است، وجود «مدیران مستقل» است. لزوم طرح بحث از  
استقلال مدیران، نتیجه مشکل نمایندگی است که پیش از این مورد اشاره قرارگرفت و  
سبب شد که صاحب‌نظران آمریکایی در تحلیل‌های خود در خصوص روابط مدیران و  
سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت در شرکت‌های سهامی، بر آن تأکید کنند.

با وجود این، اصطلاح «مدیر مستقل» در هیچ‌یک از قوانین ایالتی و فدرال ایالات



متحده به طور واضح تعریف نشده، اما استانداردهای الزامات بازارهای اوراق بهادار آن را تعریف کرده‌اند (Model Business Corporation Act Annotated, 2005, p.36)؛ البته «قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری مصوب ۱۹۴۰» بدون آنکه اصطلاح «مدیر مستقل» را به کار ببرد، تأکید می‌کند که مدیر شرکت باید شخصی باشد که ذی‌نفع شرکت نیست (Investment Company Act 1940 (Amended 2018), p.56) و ذی‌نفع را شخصی می‌داند که هیچ‌گونه رابطه اقتصادی و یا خانوادگی با شرکت و مدیران اجرایی آن ندارد (Ibid, p.2(19)).

به طور کلی، این واژه برای توصیف مدیری به کار می‌رود که یکی از مدیران ارشد فعلی یا اخیر شرکت نیست و هیچ رابطه قابل توجه حرفه‌ای، مالی و یا مشابه با شرکت ندارد (Ibid, p.2(19)). مطابق مقررات ایالتی نیز اعضای هیئت مدیره می‌توانند مستقل بوده و نفعی در شرکت نداشته باشند، مگر آنکه در گواهی ثبت شرکت یا اساسنامه آن، خلاف این امر پیش‌بینی شده باشد (Delaware Code Annotated, 2006, p.141(b)). اما «قانون بورس اوراق بهادار» به عنوان اولین قانون فدرالی که در این‌باره مقررگذار شده و وجود مدیران مستقل در شرکت‌ها را الزامی کرده، تأکید می‌کند که دست‌کم نیمی از اعضای هیئت مدیره که نباید از دو نفر کمتر باشند باید مستقل باشند (Securities Exchange Act, 1940, p.15E(t2)).

در ادامه، به دلیل تضییع حقوق منافع سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت در اثر رسوایی‌های مالی متعدد شرکت‌ها که عامل عمده آن، عدم توجه مدیران به منافع سهامداران بوده و به تبع آن، تغییر نگاه قانون‌گذار آمریکا در «نظام اداره شرکت‌ها»، این الزام قانونی محکم‌تر شد و تشریفات دقیق‌تری در خصوص آن وضع گردید.

بر اساس «الزامات پذیرش بورس نیویورک» اولاً، اکثریت اعضای هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در این بورس باید مستقل باشند (NYSE Listed Company (Manual, p.303A.01 (Amended 2009) و ثانیاً، هیچ مدیری مستقل شناخته نمی‌شود، مگر اینکه هیئت مدیره تأیید کنند که او هیچ رابطه قابل توجهی با شرکت پذیرفته‌شده ندارد (خواه به صورت مستقیم و خواه به عنوان شریک، سهامدار یا کارمند سازمانی که با شرکت مرتبط است) و ثالثاً، هر یک از اشخاص زیر نمی‌توانند به عنوان

مدیر مستقل شناخته شوند:

- ۱- خودش یا بستگان نزدیکش، در حال حاضر یا در طول سه سال گذشته، کارمند یا مقام اجرایی شرکت پذیرفته شده بوده باشد؛
  - ۲- خودش یا بستگان نزدیکش، در دوازده ماه طی سه سال گذشته، بیشتر از ۱۲۰ هزار دلار از شرکت پذیرفته شده، تحت عنوان حقوق مدیریتی و عضویت در کمیته و حقوق بازنشستگی یا دیگر اشکال پرداخت‌های معوق برای خدمات گذشته (به صورتی که این جبران معلق بر انجام خدمتی در آینده نباشد)، دریافت کرده باشد؛
  - ۳- در حال حاضر، شریک یا کارمند شرکتی باشد که حسابرس داخلی یا خارجی شرکت پذیرفته شده محسوب می شود؛
  - ۴- بستگان نزدیکش، شریک شرکت مذکور در بند (۳) باشند؛
  - ۵- بستگان نزدیکش، کارمند شرکت مذکور در بند (۳) باشند و خودش حسابرس شرکت پذیرفته شده باشد؛
  - ۶- خودش یا بستگان نزدیکش، در طول سه سال گذشته، شریک یا کارمند شرکت مذکور در بند (۳) باشد و در آن زمان، شخصاً به عنوان حسابرس شرکت پذیرفته شده فعالیت کرده باشد؛
  - ۷- خودش یا بستگان نزدیکش، در حال حاضر یا در طول سه سال گذشته، به عنوان مقام اجرایی شرکت دیگری باشد؛
  - ۸- خودش یا بستگان نزدیکش، به عنوان مقام اجرایی فعلی در شرکتی که در راستای انتقال مالکیت یا انجام خدمات بیشتر از یک میلیون دلار یا بیشتر از دو درصد درآمد ناخالص، دریافت یا پرداختی به شرکت پذیرفته شده انجام داده، فعالیت دارند (NYSE Listed Company Manual, p.303A.02 (Amended 2009)).
- د مقررات تجاری ایران، ماده (۴) «دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۳۹۷» بر لزوم «رعایت معیار اکثریت مدیران مستقل» تأکید نموده، مقرر می‌دارد: «... اکثریت اعضای هیئت مدیره باید غیرموظف باشند و تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره نباید کمتر از ۲۰ درصد تعداد کل اعضای هیئت مدیره باشد». همین دستورالعمل در بند (۶) ماده (۱)، «شرایط استقلال» را این گونه توضیح می‌دهد: «فقدان هرگونه رابطه یا منافع مستقیم یا

غیرمستقیم که بر تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه شخص اثرگذار باشد؛ به گونه‌ای که موجب جهت‌گیری وی به سمت منافع شخص یا گروه خاصی از سهامداران شرکت یا سایر ذی‌نفعان شود و نیز سبب عدم رعایت یکسان منافع سهامداران یا صرفه و صلاح شرکت گردد. موارد ذیل برخی از مصادیقی است که هریک به تنهایی، منجر به عدم تحقق شرایط استقلال برای شخص می‌شود:

- ۱- مالک بیش از ۵ درصد سهام شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن باشد؛
- ۲- طی سه سال اخیر (قبل از انتخاب)، طرف قرارداد یا دارای معاملات یا روابط تجاری با اهمیت مستقیم یا غیرمستقیم با شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن باشد؛
- ۳- طی مدت دو سال اخیر (قبل از انتخاب)، دارای هرگونه مسئولیت اجرایی و رابطه استخدامی در شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن باشد؛
- ۴- دارای رابطه سببی یا نسبی (درجه اول از طبقات اول و دوم) با مدیران اصلی شرکت باشد؛
- ۵- در کسب و کاری که ماهیتاً مشابه کسب و کار شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن است، فعالیت داشته باشد؛
- ۶- طی سه سال اخیر (قبل از انتخاب)، جزء مدیران مؤسسه حسابرسی یا تیم حسابرسی مستقل شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن باشد؛
- ۷- منافع یا رابطه تجاری مشترک با اهمیتی با مدیران اصلی شرکت، در سایر شرکت‌ها داشته باشد؛
- ۸- منتخب سهامدار عمده (شخص حقیقی منتخب وی یا «شرکت‌های فرعی، وابسته، مشارکت خاص یا سهامداران عمده وی») باشد؛
- ۹- در ده سال اخیر (قبل از انتخاب) بیش از سه دوره بیست و چهار ماهه، اعم از متوالی یا متناوب، عضو هیئت‌مدیره یا مدیر عامل شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی،

وابسته، مشارکت خاص و سهامداران عمده آن باشد».

بند (۱) ماده (۱) «منشور کمیته حسابرسی شرکت سهامی عام نمونه» نیز پیش از این، در مقرره‌ای مشابه بند اخیرالذکر، «استقلال مدیران» را تعریف کرده بود؛ علاوه بر این‌ها، تبصره (۵) ماده (۴) «دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۳۹۷»، این تکلیف را برای شرکت‌های سهامی در نظر گرفته که حداقل یکی از اعضای هیئت مدیره باید غیرموظف و دارای تحصیلات مالی (حسابداری، مدیریت مالی، اقتصاد و...) و نیز تجربه مالی مرتبط باشد.

بنابراین در قوانین جاری ایران، الزامی بر رعایت معیار «اکثریت مدیران مستقل» دیده نمی‌شود، اما در «دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۳۹۷» که نسبت به شرکت‌های سهامی عام فعال در بازار بورس الزام‌آور است، بر این مهم تأکید شده است؛ با این وصف، این جنبه حمایتی از حقوق مدیریتی سهامداران اقلیت که در مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» مورد توجه قرار گرفته، در این دستورالعمل نیز دیده می‌شود. پیشنهاد می‌شود که قانون‌گذار در تقنین آتی مقررات شرکت‌های سهامی، در یک ماده، ضمن برشمردن شرایط استقلال مدیران مشتمل بر موارد فوق‌الذکر، بر لزوم حضور اکثریت مدیران مستقل در هیئت مدیره تأکید کند.

#### ۷. حقوق دادرسی سهامداران اقلیت

«حقوق دادرسی» سهامداران به طور سنتی، زمانی قابل طرح است که حقوق آنها نقض شده یا خساراتی در اثر کوتاهی شرکت، مدیران و یا حتی اشخاص ثالث به آنها وارد گردد؛ در واقع، کارکرد فرعی این حق برای مدت‌های مدید، ممانعت از سوءرفتارهای مدیریتی بوده است (Chen, 2017, p.15)، اما آنچه در اینجا مطمح نظر است، آن حقی است که اصطلاحاً آن را «دعوای مشتق»<sup>۱۳</sup> می‌نامند.

در میان حقوق دادرسی، این حق، ویژه و قابل توجه است، زیرا از نظر ساختاری و فنی، این مدیران هستند که باید در خصوص اقامه این دعوا که به نیابت از شرکت صورت می‌گیرد، تصمیم‌گیری نمایند (پاسبان و جهانیان، ۱۳۹۲، ص ۸۵) و حال آنکه در جایی که عملکرد مدیران، خود محل مناقشه است، سهامداران مجاز به این اقدام قانونی از سوی شرکت هستند. حق موردنظر، این امکان را برای سهامداران، به ویژه سهامداران

اقلیت ایجاد می‌کند که اجرای تکالیفی را که به صورت غیرمستقیم به آنها منفعت می‌رساند، مطالبه نمایند.

به موجب این حق، آنها می‌توانند به خواسته جبران خسارت ناشی از نقض تکالیف نمایندگی مدیران شرکت نسبت به شرکت و سهامدارانش، علیه ایشان اقامه دعوا نمایند (Velasco, 2006, p.422) و تضمینی است تا خسارات وارد به شرکت، در شرایط خاص بدون جبران باقی نماند (Ferrara & at el., 2013, p.8).

در مقررات ایالتی آمریکا، علاوه بر اینکه به لزوم مالکیت سهام در زمان اقامه دعوی مشتق تأکید شده (Delaware Code Annotated, 2006, p.327)، در خصوص تشریفات مربوط به آن نیز مقرره‌گذاری شده است. مطابق این مقررات، هر یک از سهامداران زمانی می‌تواند دعوی مشتق را اقامه نماید که در زمان اقامه دعوا، سهامدار آن شرکت سهامی بوده (Model Business Corporate Act, 2004, p.7.41(1)) و در راستای اجرای حقوق شرکت، منافع شرکت را «به درستی» و «تا حد امکان» نمایندگی کند (Model Business Corporate Act, 2004, p.7.41(2))؛ علاوه بر این، سهامداران باید پیش از اقامه دعوا، طی درخواستی کتبی از شرکت بخواهند که زمینه اقامه دعوی مناسب را فراهم کند و (۹۰) روز از این تقاضا بگذرد و پاسخی از سوی شرکت نرسد و یا اینکه آنها پیش از پایان این مدت مطلع شوند که این درخواست از سوی شرکت رد شده، مگر اینکه انتظار برای گذشت این مدت، صدمه جبران‌ناپذیری را برای شرکت به همراه داشته باشد (Ibid; §7.42(1)-7.42(2)(2004)).

با این وصف، از آنجا که سبب دعوا، «خسارات وارد بر شرکت» است، می‌توان نتیجه گرفت که «دعوی مشتق» تنها در صورتی مسموع است که خواهان اثبات کند که تحت نام شرکت علیه مدیران آن، اقامه دعوا کرده و آنها از انجام این کار امتناع کرده‌اند. در نظام حقوقی ایران، در صورتی که مدیران متخلف در هیئت مدیره از اکثریت آرا، برخوردار و نماینده اکثریت سهام باشند، قانون‌گذار برای رعایت حال سهامداران اقلیت و جلوگیری از تضییع حقوق آنها، امکان اقامه دعوا از سوی ایشان و به نام شرکت را تجویز نموده (پاسبان، ۱۳۹۴، ص ۲۳۶) و در ماده (۲۷۶) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»، بدون استفاده از اصطلاح «دعوی مشتق» به سهامداران حق داده است که در صورت رعایت

نصاب حداقل یک‌پنجم، علیه مدیران و مدیرعاملی که با تخلف خود موجب تضرر شرکت شده‌اند، دادخواهی نمایند. امکان دادخواهی سهامداران، به ویژه سهامداران اقلیت به اندازه‌ای حائز اهمیت است که به موجب ماده (۲۷۷) این لایحه، مطلقاً اجازه تحدید این حق داده نشده و هرگونه توافقی برای محدود یا منتفی نمودن این حق، بی‌اعتبار اعلام گردیده است؛ اعم از آنکه چنین محدودیتی در اساسنامه شرکت پیش‌بینی شده یا مجامع عمومی آن را وضع نموده باشند یا خیر.<sup>۱۴</sup>

اما تشریفات طرح دعوی مشتق در نظام حقوقی ایران، با ایراداتی همراه است: اولاً، طرح دعوی مشتق از منظر قواعد دادرسی، در ابهام کامل قرار دارد و نحوه کارکرد و قواعد حاکم بر آن روشن نیست. چگونگی عملکرد سهامداران دادخواه در قوانین ماهوی و شکلی به طور مشخص تبیین نشده است (طهماسبی، ۱۳۹۴، ب، ص ۱۲). رویه قضایی هم شاید به دلیل طرح نسبتاً نادر دعاوی مشتق، وضع بهتری ندارد (طهماسبی، ۱۳۹۴، الف، ص ۹۸)؛ ثانیاً، به دلیل پراکندگی بین سهامداران، عملاً امکان تجمع حداقل یک‌پنجم، کاری دشوار است و بر این اساس، در مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها» این محدودیت وجود ندارد و هر یک از سهامداران به تنهایی قادر به طرح دعوی مشتق است؛ ثالثاً، در این مقررات، طرح دعوا، محدود به اقامه دعوا علیه مدیران شرکت است؛ در حالی که باید امکان اقامه دعوا علیه سهامداران اکثریت نیز فراهم می‌شد.

بنابراین دعوی مشتق در نظام حقوقی ایران، محدود به اقامه دعوی مسئولیت مدنی شرکتی علیه مدیران، به مفهوم اعم است و تنها برای تعقیب خطاهای مدیریتی، آن هم با نصاب حداقل یک‌پنجم سهامداران، قابل طرح است (عیسایی تفرشی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۱۱۵).

بنابراین برخلاف حقوق ایالات متحده، در حقوق ایران سهامداران کمتر از نصاب یادشده نمی‌توانند طرح دعوا کنند و وجود این حدنصاب مقید، مانعی در جهت تحقق حمایت از حقوق دادرسی اقلیت است، لذا مقررات آمریکا بیش از ایران، حقوق دادرسی سهامداران اقلیت را پوشش می‌دهد و قلمرو این دعوا در نظام حقوقی ایالات متحده، موسع‌تر از آن چیزی است که در حقوق ایران پیش‌بینی شده است.

در این راستا پیشنهاد می‌شود که در تقنین آتی مقررات شرکت‌های سهامی، در یک

ماده، به «هر یک از صاحبان سهام» این اختیار داده شود که به نام شرکت، علیه مدیران یا سهامدارانی که تقصیر آنها سبب تضرر شرکت شده‌اند، اقامه دعوا نمایند تا حقوق دادرسی سهامداران اقلیت نیز به درستی تأمین شود.

### نتیجه‌گیری

در مدل آمریکایی «نظام اداره شرکت‌ها»، در چهار دسته «حقوق اطلاعاتی»، «حقوق مدیریتی»، «حقوق کنترلی» و «حقوق دادرسی»، سازوکارهای مناسبی جهت حمایت از حقوق سهامداران اقلیت پیش‌بینی شده است، اما مطالعه مقررات مرتبط با شرکت‌های سهامی در حقوق ایران نشان می‌دهد که قانون‌گذار بر خلاف حقوق ایالات متحده، به طور ویژه به حقوق اقلیت، توجه نکرده است.

با وجود آنکه از تدقیق در برخی مقررات ایران می‌توان حقوق حداقلی را برای اقلیت سهامداران در شرکت‌های سهامی شناسایی کرد، اما سکوت قوانین رایج، عدم الزام‌آوری قانونی برخی تشریفات و عدم پویایی رویه قضایی در این خصوص سبب شده است که حقوق اقلیت، کمتر مورد توجه قرار گیرد و گاه تحت‌الشعاع سوءرفتارهای مدیران و سهامداران اکثریت باشد؛ بر این اساس، پیشنهاد می‌شود که در قانون‌گذاری آتی، با هدف جذب بیشتر سرمایه‌های خرد در شرکت‌های سهامی عام، به صورت مستقل، به حقوق سهامداران اقلیت توجه شده و به ویژه الزامات زیر رعایت شود:

- در راستای حقوق اطلاعاتی: تشکیل کمیته مستقل افشا، و رعایت شفافیت اطلاعات مالی، به ویژه تمامی قراردادهای و معاملات با اشخاص وابسته، به صورت منصفانه و کامل برای عموم به صورت مکتوب یا از طریق سامانه مجازی شرکت.
- در راستای حقوق مدیریتی: امکان ارائه پیشنهاد از سوی هر یک از صاحبان دست‌کم یک‌درصد از سهام شرکت به مجمع عمومی با تشریفات دقیق. به علاوه، ضمانت اجرای عدم امکان ارائه پیشنهاد بعدی از سوی پیشنهاددهنده‌ای که در جلسه پیشنهادی خود حاضر نشده یا ادله قابل توجهی ارائه ندهد.
- در راستای حقوق کنترلی: تشکیل کمیته مستقل تعیین نامزدهای هیئت مدیره، الزام استقلال دست‌کم دوسوم مدیران و تعیین شرایط استقلال.
- در راستای حقوق دادرسی: امکان اقامه دعوای مشتق از سوی هر یک از صاحبان

سهام به نام شرکت علیه هریک از مدیران یا سهامدارانی که تقصیر آنها سبب بروز خسارت به شرکت شده است.

امید است قانون‌گذار کشورمان در تدوین مقررات آتی مرتبط با حقوق سهامداران، با به‌کارگیری نتایج حقوق تطبیقی فوق‌الذکر و با رویکرد بومی‌سازی، نسبت به حمایت از حقوق اقلیت گام‌های مؤثری بردارد.

## یادداشت‌ها

۱. به عنوان نمونه ر.ک. به: مرواریدیان، آذر (۱۳۸۸)، «تضمین حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌های سهامی؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد با راهنمایی دکتر بیگی حبیب‌آبادی، دانشگاه تربیت‌مدرس؛ جهانیان، مجتبی (۱۳۸۷)، «حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌های سهامی در ایران و انگلیس»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، با راهنمایی دکتر پاسبان، دانشگاه علامه طباطبائی.

### 2. Cadbury Report

### 3. Organization for Economic Co-Operation and Development(OECD)

۴. در ادامه، این لایحه به اختصار، «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷» نامیده می‌شود.
۵. در ادامه، این دستورالعمل به اختصار، «دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۳۹۷» نامیده می‌شود.
۶. این حق، در مدت تصفیه (پس از انحلال شرکت سهامی) نیز برای سهامداران مورد شناسایی قرار گرفته شده است (ماده (۲۲۰) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»).
۷. زیرا در این زمینه، هیئت مدیره موظف است حداقل هر شش ماه یکبار خلاصه‌ای از صورت دارایی و قروض شرکت را به «بازرسان» ارائه دهد، نه سهامداران (ماده (۱۳۷) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»).
۸. به عنوان مثال، «فهرست اسامی سهامداران» که می‌تواند برای هم‌نویی در مجمع به سهامداران کمک کند، در این میان این الزامات دیده نمی‌شود؛ نکته‌ای که در بند «الف» ماده (۷،۲۰) «قانون نمونه شرکت‌های تجاری» مورد تأکید قرار گرفته است.
۹. البته این تکلیف مربوط به مواردی است که ارزش معامله بیش از (۵) درصد دارایی‌های شرکت ناشر، مطابق آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده باشد.
۱۰. شایان ذکر است که شرکت‌های سهامی تحت کنترل دولت مکلفند که در معاملات اشخاص وابسته، الزامات «استاندارد حسابداری شماره ۱۲» که در سال ۱۳۸۶ به تصویب «مجمع عمومی سازمان حسابرسی» رسیده است را رعایت نمایند.

### 11. Nominating Committee

### 12. Guidelines of Corporate Governance

### 13. Derivative Actions



۱۴. البته به موجب ماده (۲۷۰) «لایحه اصلاحی ۱۳۴۷»، هریک از سهامداران می‌تواند در صورت اثبات عدم رعایت مقررات قانونی، ابطال مصوبات و تصمیمات هیئت مدیره را از مرجع قضایی صالح دریافت کند که مشتمل بر موضوعاتی خارج از موضوع ماده (۲۷۶) لایحه است.

### کتابنامه

۱. آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار (۱۳۸۶).
۲. استاندارد حسابداری شماره ۱۲ (۱۳۸۶).
۳. دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۸۶).
۴. دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی (۱۳۹۰).
۵. قانون بازار اوراق بهادار (۱۳۸۴).
۶. منشور کمیته حسابرسی شرکت سهامی عام نمونه، پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران (۱۳۹۱).
۷. لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (۱۳۴۷).
۸. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۸)، حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری، تهران: انتشارات سمت.
۹. بولو، قاسم (۱۳۸۵)، «نظام راهبری شرکت و تأثیر آن بر کیفیت سود»، ماهنامه بورس، ش ۸.
۱۰. پاسبان، محمدرضا (۱۳۹۴)، حقوق شرکت‌های تجاری، تهران: انتشارات سمت.
۱۱. پاسبان، محمدرضا و جهانیان، مجتبی (۱۳۹۲)، «دعوی مشتق و آیین آن: بررسی تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس»، پژوهش حقوق خصوصی، ش ۴.
۱۲. راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش «انجام کسب و کار» بانک جهانی (۴). نماگر حمایت از سهامداران خرد، دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۳): (<http://Rc.Majlis.ir/fa/report/show/886786>)
۱۳. عرفانی، محمود (۱۳۸۸)، حقوق تجارت، تهران: انتشارات جنگل.
۱۴. عیسائی تفرشی، محمد و امیر تیموری، سعیده و نصیری، مرتضی و شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۹۳)، «مفهوم دعوی مشتق و ویژگی استثنایی آن؛ (مطالعه تطبیقی در حقوق انگلیس، آمریکا، فرانسه و ایران)»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۸، ش ۴.
۱۵. طهماسبی، علی (۱۳۹۴.الف)، «چالش نمایندگی سهامداران خواهان دعوی مشتق در حقوق ایران: با نگاهی به حقوق انگلیس»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۹، ش ۳.
۱۶. طهماسبی، علی (۱۳۹۴.ب)، «تأملاتی در خصوص دعوی مشتق از دیدگاه حقوق دادرسی»، دوفصلنامه دانش حقوق مدنی، سال ۴، ش ۲.

18. Delaware Code Annotated (2006)
19. Investment Company Act 1940 (Amended 2018)
20. Model Business Corporate Act (2004)
21. NYSE Listed Company Manual (2007) & (2013)
22. NASDAQ Marketplace Rules (2007)
23. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010)
24. The Securities Exchange Act (1934)
25. "Model Business Corporation Act Annotated: Official Text with Official Comments and Statutory Cross-References (Revised)", 2005.
26. "Session Three: Board Committees" (1984), *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, Vol.6.
27. Baker, H. Kent & Ronald Anderson (2010), *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research and Practice*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
28. Bauman, Jeffrey & Elliott Weiss & Alan Palmiter (2010), *Corporations Law and Policy: Materials and Problems*, New York: American Casebook Series.
29. Berle, Adolf A. & Gardiner C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Transaction Publishers.
30. Cadbury Report (1992): [http://en.Wikipedia.org/wiki/Cadbury\\_Report](http://en.Wikipedia.org/wiki/Cadbury_Report)
31. Calkoen, Willem J. L. (2017), *Corporate Governance Review*, New York: The Law Reviews.
32. Chander, Anupam M. (2009), "Shareholder and Otherwise"; In *Revista do Ministério Público do RS, Porto Alegre*, No.62.
33. Chen, Wenjing (2017), *A Comparative Study of Funding Shareholder Litigation*, Singapore: Springer Publisher.
34. Clarke, Thomas (2007), *International Corporate Governance, A Comparative Approach*, New York: Routledge.
35. Ferrara, Ralph C. & Kevin T. Abikoff & Laura L. Gansler (2013), *Shareholder Derivative Litigation: Besieging the Board*, New York: Law Journal Seminars-Press.
36. Gantenbein, Pascal & Axel Kind & Marco Poltera (2016), "Corporate Governance and the Market Value of Shareholder Voting Rights", Department of Financial Management, University of Basel.
37. Hanks, Patrick (2014), *English Dictionary: Complete and Unabridged*, Harper Collins Publishers; Available at: <http://www.TheFreeDictionary.com/Corporate>.
38. Jensen, Michael C. & William H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3-4.
39. Lazaroff, Daniel E. (1998), "Promoting Corporate Democracy and Social Responsibility: The Need to Reform the Federal Proxy Rules on Shareholder Proposals", *Rutgers Law Review*, Vol.33.
40. Lertnuwat, Nilubol (2012), "Legal Frame Work for Promoting Minority Shareholder's Protection in Thailand, A thesis Submitted in Fulfilment of the Requirements for the Degree of the Doctor of Philosophy School of Law", Faculty of Business and Law Victoria University, Melbourne.
41. LoPucki, Lynn M. (2014), "The Readable Delaware General Corporation Law", Powered by the California Digital Library; University of California.
42. McClelland, Patrick L. & Jonathan P. O'Brien (2010), "Transaction Cost Economics and Corporate Governance: The Case of CEO Age and Financial Stake", *Managerial and Decision Economics*, Vol.32.
43. Mifflin, Houghton (2016), *The American Heritage Dictionary of the English Language*, New York: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company.
44. Naciri, Ahmed (2008), *Corporate Governance around the World*, New York: Routledge.
45. Principles of Corporate Governance of OECD (2004): <Http://www.Oecd.org/Corporate/Ca/CorporateGovernancePrinciples/31557724.pdf>.
46. Rezaee, Zabihollah (2007), *Corporate Governance Post-Sarbanes Oxley; Regulations, Requirements, and Integrated Processes*, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
47. Rezaee, Zabihollah (2008), *Corporate Governance and Ethics*, New Jersey: John Wiley

- & Sons Inc.
48. Solomon, Jill & Aris Solomon (2004), *Corporate Governance and Accountability*, New York: John Wiley & Sons Ltd.
  49. The Financial Aspects of Corporate Governance (1992), Report of the Committee of on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee and Co. Ltd.
  50. Turnbull, Joanna (2010), *Oxford Advanced Learner's Dictionary*, London: Oxford University Press.
  51. Velasco, Julian (2006), "The Fundamental Rights of the Shareholder", Notre Dame Law School NDLScholarship, Vol.40.
  52. Wasserstein, Stephen (2010), *Gale Encyclopedia of American Law*, Farmington: Farmington Press.
  53. Zhao, Aiwu & Alex Brehm (2009), "Cumulative Voting and the Tension between Board and Minority Shareholders", 62nd Annual Meeting NYSEA Proceedings, Vol.2.

