



Examples of Conflicts of Interests of Managers in Commercial Companies and Solutions

Farnaz Ebrahimi¹, Mehdi Shabanzadeh^{2*}, Mohammad Afras³

1. PhD Student in Private Law, Department of Law, Boushehr Branch, Islamic Azad University, Boushehr, Iran.
2. Assistant Professor, Department of Criminal Law, Boushehr Branch, Islamic Azad University, Boushehr, Iran.
3. Assistant Professor, Department of Private Law, Boushehr Branch, Islamic Azad University, Boushehr, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Article Type: Original Research

Pages: 573-588

Article history:

Received: 22 May 2024

Edition: 8 Aug 2024

Accepted: 10 Oct 2024

Published online: 5 Des 2024

Keywords:

justice, child and adolescent rights, criminal proceedings, Iranian law, international documents.

Corresponding Author:

Mehdi Shabanzadeh

Address:

Iran, Boushehr, Islamic Azad University, Boushehr Branch, Department of Criminal Law.

Orchid Code:

Tel:

Email:

mehdi.shabanzadeh@iau.ac.ir

ABSTRACT

Background and Aim: Commercial companies as a powerful economic entity have many stakeholders. The optimal state of the company is when the interests of these stakeholders are between the beneficiaries of the same category or between the beneficiaries of different categories and it leads to many problems such as agency costs, mistrust of the company and as a result the inability to attract small capitals.

Materials and Methods: This article is descriptive and analytical. Materials and data are also qualitative and data collection was used in collecting materials and data.

Ethical Considerations: In this article, the originality of the texts, honesty and trustworthiness are observed.

Findings: The conflict of resources caused by the exercise of powers of representation of managers in companies, the conflict of interests caused by achieving the maximum efficiency as a motivat company are among the most important examples of the conflict of interests of managers in commercial companies.

Conclusion: The legal bill to amend a part of the Trade Law of 1347 and the Trade Law of 1311 in the direction of the efficiency of the company and maintaining the balance and not creating has considered solutions in several articles. Dismissal and installation of managers, prohibition of receiving loans, prohibition of transactions with companies, prohibition of competition with the company, incentive regulations and the right to file a lawsuit are among the most important solutions for the conflict of interests of managers in commercial companies.

Cite this article as:

Ebrahimi F, Shabanzadeh M, Afras M. .Examples of Conflicts of Interests of Managers in Commercial Companies and Solutions. *Economic Jurisprudence Studies*. 2024.



مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکتهای تجاری و راهکارها

فرناز ابراهیمی^۱، مهدی شعبانزاده^{۲*}، محمد افراس^۳

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، گروه حقوق، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

۲. استادیار گروه حقوق کیفری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

۳. استادیار گروه حقوق خصوصی، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

چکیده

زمینه و هدف: تحقق تعارض منافع به لحاظ ماهیت آن امری اجتنابناپذیر است. حقوق شرکتها با به کارگیری مقررات نظارتی و اهرمهای کنترلی هزینههای نمایندگی را کاهش داده است. همچنین با اعطای حق به سهامداران اقلیت در مواد گوناگون از ایشان حمایت کرده و در نهایت با پیشبینی مقررات امری، همه ذی‌نفعان را در زیر چتر حمایتی خویش قرار داده است، با وجود این برخی از این مقررات با توجه به شرایط دهه حاضر، کارایی گذشته خود را از دست داده‌اند. هدف مقاله حاضر بررسی مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکتهای تجاری و راهکارها است.

مواد و روش‌ها: مقاله حاضر توصیفی تحلیلی است. مواد و داده‌ها نیز کیفی است و از فیش‌برداری در گردآوری مطالب و داده‌ها استفاده شده است.

ملاحظات اخلاقی: در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

یافته‌ها: تعارض منابع ناشی از اعمال اختیار نمایندگی مدیران در شرکتها، تعارض منافع ناشی از نیل به حصول حداکثر بازده به‌عنوان انگیزه اقدام، تعارض منافع ناشی از ساختار مالی شرکت تصاحب‌کننده از مهم‌ترین مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکتهای تجاری است.

نتیجه: لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷ و قانون تجارت ۱۳۱۱ در جهت کارا بودن شرکت و حفظ تعادل و عدم ایجاد تعارض میان ذی‌نفعان در مواد متعددی راهکارهایی را سنجیده است. عزل و نصب مدیران، منع دریافت وام، منع انجام معامله با شرکتها، منع رقابت با شرکت، مقررات انگیزشی و حق اقامه دعوی از مهم‌ترین راهکارها تعارض منافع مدیران در شرکتهای تجاری است.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۵۷۳-۵۸۸

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۲

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۳/۰۵/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۱۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۹/۱۵

واژگان کلیدی:

عدالت، حقوق کودک و نوجوان،

دادرسی کیفری، حقوق ایران،

اسناد بین‌المللی.

نویسنده مسئول:

مهدی شعبانزاده

آدرس پستی:

ایران، بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد

بوشهر، گروه حقوق کیفری.

کد ارکید:

تلفن:

پست الکترونیک:

mehdi.shabanzadeh@iau.ac.ir

۱. مقدمه

تعارض منافع، وضعیت پیش جنایی اثرگذار بر ارتکاب فساد اداری و مالی است. این پدیده در بر گیرنده مجموعه‌ای از رفتارها است که در پرتو آن‌ها، کارگزاران برخوردار از موقعیت اداری با نادیده گرفتن منفعت‌های عمومی در راستای به دست آوردن منفعت‌های شخص مدارانه گام برمی‌دارند. تعارض منافع متضمن تعارض بین وظیفه عمومی و منافع خصوصی یک مقام دولتی است که در آن منافع شخصی مقام دولتی می‌تواند بر انجام وظایف و مسئولیت‌های رسمی وی تأثیر نامناسبی داشته باشد. همچنین مطابق بند نخست ماده ۱ لایحه مدیریت تعارض منافع، تعارض منافع، موقعیتی که منفعت شخصی مشمولان این قانون در مقام انجام وظایف یا اعمال اختیارات قانونی آنان در تعارض با منافع عمومی قرار می‌گیرد و می‌تواند انجام بی‌طرفانه و بدون تبعیض وظایف مذکور را مانع شود. تحقق تعارض منافع به لحاظ ماهیت آن امری اجتناب‌ناپذیر است. حقوق شرکت‌ها با به‌کارگیری مقررات نظارتی و اهرم‌های کنترلی هزینه‌های نمایندگی را کاهش داده است. همچنین با اعطای حق به سهام داران اقلیت در مواد گوناگون از ایشان حمایت کرده و در نهایت با پیش‌بینی مقررات امری، همه ذی‌نفعان را در زیر چتر حمایتی خویش قرار داده است، با وجود این برخی از این مقررات با توجه به شرایط دهه حاضر، کارایی گذشته خود را از دست داده‌اند. عوامل و ذی‌نفعان مرتبط با شرکت (شامل سهام‌داران، مدیران، کارکنان، تأمین‌کنندگان مالی، مشتریان و طلبکاران) همواره در وضعیت متعادل و بهینه قرار ندارند؛ چون اصولاً این بازیگران به‌دنبال نفع خویش و بیشینه‌سازی ثروت خود هستند و این منفعت‌طلبی

موجب تعارض منافع آنان می‌گردد؛ وضعیتی که با هدف غایی شرکت کاملاً ناسازگار است. تعارض منافع اثرات منفی فراوانی بر شرکت و نظام کلی اقتصادی دارد. از طرفی موجب بی‌اعتمادی و عدم اطمینان به نهاد شرکت می‌شود که به‌دنبال آن شرکت نمی‌تواند سرمایه‌های خرد را جذب نماید، از طرف دیگر و از همه مهم‌تر هزینه‌هایی است که از این تعارضات مشخص می‌شود و به‌عنوان هزینه‌های نمایندگی شناخته می‌شود. قانون‌گذار به‌کرار در مواد قانونی به حقوق اشخاص ثالث اشاره نموده است و توافقاتی که منجر به تضییع حقوق اشخاص ثالث گردد را نپذیرفته است. تعارض منافع مدیر با شرکت، از مسائل مهم در مدیریت شرکت‌ها از حیث تضمین منافع تمام ذی‌نفعان شرکتی است و درک و توسعه قواعد حقوقی، حرفه‌ای و اخلاقی آن توسط ذی‌نفعان شرکتی و نیز مراجع قانون‌گذاری و قضایی براساس منطق حقوقی و تجارب جهانی، رشد و کارآمدی عادلانه نهاد شرکت را موجب می‌شود. بر اساس آنچه گفته شد که سؤال مقاله بدین شکل قابل طرح است که مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکت‌های تجاری چیست و راهکارهای آن کدام است؟ به‌منظور بررسی سؤال مورد اشاره ابتدا مصادیق تعارض منافع و در ادامه راهکارهای بررسی می‌شود.

۲. مواد و روش‌ها

مقاله حاضر توصیفی تحلیلی است. مواد و داده‌ها نیز کیفی است و از فیش‌برداری در گردآوری مطالب و داده‌ها استفاده شده است.

۳. ملاحظات اخلاقی

در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

۴. یافته‌ها

تعارض منافع ناشی از اعمال اختیار نمایندگی مدیران در شرکت‌ها، تعارض منافع ناشی از نیل به حصول حداکثر بازده به‌عنوان انگیزه اقدام، تعارض منافع ناشی از ساختار مالی شرکت تصاحب‌کننده از مهم‌ترین مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکت‌های تجاری است.

۵. بحث

تعارض منافع یا تزاخم منافع به شرایطی گفته می‌شود که افراد یا نهادها (دولت، رسانه، کسب‌وکار و مانند آن) با انتخاب «وظایف خود» یا «منافع شخصی یا گروهی مجزا» مواجه می‌گردند. تعارض منافع یکی از واژگانی است که در عمده علوم انسانی مثل حقوق و علوم سیاسی مورد بررسی قرار گرفته است. تعارض منافع زمانی به وجود می‌آید که فرد به خاطر موقعیتش وادار شود از بین منافع خود، منافع سازمانش یا منافع گروه‌های دیگر، صرفاً یکی را انتخاب کند. تعارض منافع به این معناست که در یک موقعیت، منافع و ترجیحات فردی شخص با وظایف و تعهدات حرفه‌ای‌اش در تضاد و تعارض قرار بگیرد.

۱-۵. مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکت‌های تجاری

در این قسمت به بررسی مصادیق تعارض منافع مدیران در شرکت‌های تجاری پرداخته می‌شود.

۱-۵.۱. تعارض منافع ناشی از اعمال اختیار نمایندگی مدیران در شرکت‌ها

«برخی تحلیل‌گران استدلال می‌کنند که اتخاذ تصمیم در خصوص خط مشی عملی تصاحب، بیش از هر تصمیم دیگر، موجب بروز تعارض منافع عمده سهامداران و مدیران در شرکت تصاحب‌کننده می‌شود. در اینجا دو موضوع مهم یعنی وسعت و اندازه تصاحب‌ها و قابلیت تمرکز بر تأثیر استراتژی توسعه داخلی موقت و دوام موقت آن، نهاد و استراتژی تصاحب شرکت‌ها را از سایر انواع سرمایه‌گذاری متمایز می‌کنند. این دو خصیصه موجب بروز مشکلاتی برای سهامداران شرکت تصاحب‌کننده می‌شود. راهبرد توسعه داخلی به سبب مدت عمل می‌تواند وجود ضعف‌هایی را آشکار کند و ابزار هشداردهنده‌ای برای سهامداران باشد. مضاف بر این، در راهبردهای توسعه داخلی، وجوه نقد خارج از گردش، به مرور زمان زیاد منتشر می‌شود و فرصتی برای شرکت تصاحب‌کننده به دست می‌دهد تا پیشاپیش هزینه‌های در پیش رو و وقوع موارد خطا را زودتر از موقع برآورد سازد» (بریلی و همکاران، ۱۹۹۹، ۱۷۰؛ فیشل، ۱۹۷۸، ۴۳). «علاوه بر این، اندازه و کوتاهی طول مدت تصاحب می‌تواند مستلزم افزایش غیر عادی دیون یا حقوق صاحبان سهام شود. از سوی دیگر، پروژه‌های توسعه داخلی، از طریق گردش وجوه نقد ایجادشده در داخل، با سهولت بیشتری تأمین می‌شود. در نهایت مدیرانی که درصدد هستند تصاحب شرکت‌ها را به صورت نامطلوب یا با انگیزه منافع شخصی انجام دهند و در این زمینه با افزایش اندازه و دیون شرکت، خود را از دسترس نتایج حاصل از تصاحب دور کنند، از نظم

کمتر بر تصمیمات مدیران و در نتیجه استقلال بیشتر مدیران در اداره و مدیریت شرکت است. رابعاً، مدیران ممکن است به منظور افزایش فرصت‌های خود جهت توسعه عوامل داخلی شرکت، مبادرت به تصاحب و در نتیجه توسعه گستره شرکت کنند. خامساً، امکان به‌کارگیری افراد مورد نظر به‌عنوان متخصص با توجیه نیاز هر تصاحب به متخصص مخصوص به خود، برای مدیران فراهم می‌شود» (جنسن، ۱۹۸۶، ۳۲۳).

۵-۱-۲. تعارض منافع ناشی کاستن از خطر نوسان درآمد و احتراز از مورد تصاحب واقع شدن

«در جست‌وجوی یافتن راهکاری برای کاستن از نوسان جریان درآمد، به این نظر می‌رسیم که ایجاد تنوع از نوسان جریان درآمد شرکت می‌کاهد. تمایل به ایجاد تنوع به‌عنوان انگیزه‌ای برای تصاحب‌ها، در بین هزینه‌های نمایندگی، دلالت ضمنی بر دو استدلال متمایز دارد. نخست اینکه، ایجاد تنوع در سطح شرکت نفعی برای سهام‌داران شرکت تصاحب کننده ندارد؛ دوم اینکه، بنا به دلایلی، تنوع در سطح شرکت برای مدیران ترجیح دارد. مسئله دشوار در استدلال نخست این است که آیا شرکت می‌تواند ارزان‌تر و کم هزینه‌تر از سهام‌داران خود، اقدام به ایجاد تنوع کند» (گیلسون و همکاران، ۱۹۹۵، ۳۱۷).

«در این صورت، جای طرح این سؤال است که آیا ایجاد تنوع در سطح یک شرکت به این علت که هزینه معامله را به حداقل می‌رساند، می‌تواند به نفع سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده باشد؟ شاید بتوان ادعا کرد که هزینه‌های معامله در زمینه تنوع‌سازی

بازار کنترل شرکت خارج می‌شوند و تحقق تصاحب را با مشکلات زیادی مواجه می‌سازند. علل روی آوردن مدیران شرکت به انجام تصاحب بی‌فایده برای سهام‌داران عبارت‌اند از انگیزه‌های مربوط به بازده حداکثر، اعم از اینکه برای تحصیل پاداش و جبران خسارت یا به منظور کسب منزلت و اعتبار یا برتری طلبی و جلب توجه و انگیزه‌هایی که در راستای کاهش خطر و افزایش امنیت شغلی مدیران» (شیروی و همکاران، ۱۳۹۹، ۱۰۰).

۵-۱-۲. تعارض منافع ناشی از نیل به حصول حداکثر بازده به‌عنوان انگیزه اقدام

این انگیزه‌ها عبارت‌اند از انگیزه توسعه گستره شرکت تحت مدیریت، جریان نقدی آزاد و انگیزه کاهش خطر.

۵-۱-۲-۱. تعارض منافع ناشی از تمایل به توسعه گستره شرکت

«همیشه این خطر وجود دارد که مدیران درصدد به حداکثر رساندن توسعه گستره شرکت باشند، زیرا اولاً، با توسل به افزایش اندازه شرکت، از منزلت و مابه‌ازای (مزد/پاداش) افزون همه جانبه برخوردار شوند» (خورانا و زرنر، ۱۹۹۸، ۲۰۹). «هرچند از رفاه سهام‌داران شرکت خود هزینه کنند. ثانیاً، اهداف و خواسته‌های آن‌ها به تحصیل پاداش‌های قابل وصول به نسبت بخشی از اندازه شرکت مانند شرایط مربوط به دارایی‌ها یا موارد فروش یا به نسبت پیچیدگی‌های زیاد شرکت‌های بزرگ، محقق شود. ثالثاً، هنگامی که تصاحب‌ها از طریق صدور سهام تأمین مالی می‌شوند، به تقلیل تعداد سرمایه‌ها از سوی سرمایه‌گذاران بزرگ می‌انجامند. این امر به معنای کنترل و نظارت

رسیدن عدم تناسب و عدم تقارن در اطلاعات نمی‌شود و از این رو نمی‌توان گفت که این امر به بهتر شدن تصمیمات در سرمایه‌گذاری می‌انجامد» (شیروی و همکاران، ۱۳۹۹، ۹۹). «در نهایت فرایند ایجاد تنوع، براساس اطلاعات داخلی، در بر دارنده‌ی گزینه‌ای کاملاً پیشرفته و آگاهانه نیست. تنوع‌سازی از نوع منفعل می‌تواند عملکردی به همان اندازه یا حتی بهتر از یک روش فعال داشته باشد. چنین استدلال شده است که یک سبد سرمایه‌گذاری واقعی یا مالی، آن هم فقط بر مبنای پنج شرکت از بزرگ‌ترین شرکت‌های مندرج در شاخ صهای سهام منتشره در روزنامه‌ی تایمز مالی که مقیاس ارزیابی قیمت‌های سهام در بورس سهام لندن است، می‌توانند به بازده‌هایی برابر یا بهتر، در قیاس با سبد سرمایه‌گذاری تصنعی منجر شوند که این امر ممکن است بازتاب‌گرایش‌ها و تمایلات شخصی به سوی قبول خطر یا اولویت‌هایی برای برخی از بازارها یا شرکت‌ها باشد» (میسون و همکاران، ۱۹۷۶، ۳۹). «هم‌چنین، نادرست بودن این استدلال مغالطه‌آمیز که تصمیمات تخصیص سرمایه در محدوده‌ی شرکت، بهتر از تصمیمات بازارهای خارجی است، از طریق تعدادی از مطالعات عملی که همگی بالاتفاق مثبت شکست تجربه‌ی نامتجانس آمریکا طی موج دهه‌ی ۶۰ تصاحب و ادغام شرکت‌هاست، آشکار شده است» (گیلسون و همکاران، ۱۹۹۵، ۳۳۹). «در این خصوص نه تنها شرکت‌های نامتجانس دارای عملکرد پایین نسبی از نظر هدف اجرایی پیشین بودند؛ بلکه بسیاری از تصاحب‌های نامتجانس نیز، در دوره‌ی زمانی کوتاهی در واگذاری‌ها مورد تبعیت قرار می‌گرفتند مضاف بر این، در مطالعات دیگر، برخلاف موارد ادغام‌های نامتجانس که بازده‌های آن‌ها آشکارا منفی

برای سهامداران، کمتر از شرکت‌ها باشد. بنابراین با توجه به اینکه برای تحصیل مالکیت مجموعه‌ی سبد سرمایه‌گذاری یا همان پورتفولیو تنوع یافته، تفاوت ارزش کارمزدها به جای خرید مجموعه‌ی سهام در یک شرکت کم و جزئی است. به نظر می‌رسد که هزینه‌های معامله برای ایجاد تنوع برای سهامداران، به نسبت شرکت‌ها کمتر است. به علاوه، سرمایه‌گذاران جزء می‌توانند از طریق خرید صندوق مشترک سرمایه‌گذاری، به هزینه‌ی پرداخت از محل هزینه‌های سرمایه، اقدام به تنوع‌سازی کنند. حتی هزینه‌های ایجاد تنوع، برای مؤسسات سرمایه‌گذاری بزرگ، کمتر از این است» (دمرچیلی و همکاران، ۱۴۰۰، ۱۴۶). «چنانچه تأثیر بازار بر خریدهای بلوکی و حجیم سهام مد نظر قرار گیرد، هزینه‌ی معاملات مؤسسات بزرگ سرمایه‌گذاری به هنگام تنوع‌سازی به نسبت خرید بخش اعظم سهام در یک شرکت کمتر است. برخلاف تنوع‌سازی در سطح انفرادی و شخصی، تصاحب شرکت به‌طور معمول شامل هزینه‌های مهم معامله و صرف هزینه‌ی شایان توجه به میزان بیش از قیمت بازار هدف است. انتظار از بحث ایجاد تنوع در سطح شرکت، این نیست که تصاحب شرکت‌ها موجب کاهش هزینه‌های معامله شود؛ بلکه این امر است که مدیران در مقایسه با سهامداران فردی می‌توانند دست به انتخاب سرمایه‌گذاری‌های بهتری بزنند. مادامی که مدیران شرکت‌هایی که بازارهای ویژه‌ای را اداره می‌کنند، اطلاعات بهتری از بازارهای متفاوت ندارند، مدیران شرکت در صنایع نامتجانس متعدد فاقد دانش تخصصی در مورد بازارهای ویژه‌ای فعال‌اند که سهام‌داران می‌توانند از این بازارها منتفع شوند. در این مفهوم، ایجاد تنوع در سطح شرکت، موجب به حداقل

تصاحب‌های مبتنی بر منافع شخصی، خواست مدیران به تضمین امنیت شغلی خود، از طریق محافظت شرکت از تصاحب شدن در آینده است. به طور کلی، تصاحب‌های موجب افزایش اندازه و گستره شرکت با انگیزه‌های دفاعی مدیریتی سازگارند. افزایش گستره شرکت موجب می‌شود که تصاحب به صورت بالقوه، پر هزینه و بفرنج شده و احتمالاً با مانع ضد تراست مواجه شود یا سایر مشکلات و موانع قانونی افزایش یابند و نیز در شرایطی به‌عنوان توافق ضد رقابت اقتصادی شناخته شده و با منع قانونی مواجه شود. در همین زمینه ماده ۴۷ قانون اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی ایران مقرر می‌دارد: هیچ شخص حقیقی یا حقوقی نباید سرمایه یا سهام شرکت‌ها یا بنگاه‌های دیگر را به نحوی تملک (تصاحب) کند که موجب اخلاص در رقابت در یک و یا چند بازار گردد. تبصره همین ماده در مقام ذکر موارد استثنا مقرر می‌دارد: موارد زیر از شمول این ماده مستثنا است: ۱. تملک سهام یا سرمایه به وسیله کارگزار یا کارگزار معامله‌گری که به کار خرید و فروش اوراق بهادار اشتغال دارد، مادامی که از حق رأی سهام برای اخلاص در رقابت سوءاستفاده نشود. ۲. ... ۳. در صورتی که سهام یا سرمایه تحت شرایط اضطراری تملک شده باشد، مشروط بر اینکه حداکثر ظرف یک ماه از تاریخ تملک، موضوع به اطلاع شورای رقابت برسد و بیشتر از مدت زمانی که شورا تعیین می‌کند، تملک ادامه نیابد» (شیروی و همکاران، ۱۳۹۹، ۱۰۴).

«انگیزه‌های دفاعی با نظریه جریان نقدی آزاد نیز سازگار است. مدیران می‌توانند از طریق جایگزین کردن ظرفیت اخذ وام به جای وجوه نقد اضافی و در

است، در مواردی که بین شرکت تصاحب‌کننده و کسب‌وکار و تجارت شرکت هدف ارتباطی وجود دارد، بازده‌های بالاتری برای خریداران به اثبات رسیده است» (گریگوری، ۱۹۹۷، ۹۷۱).

«با در نظر گرفتن موارد مذکور، روشن است که تنوع در تصاحب‌ها، به نفع سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده نیست. با توجه به اینکه اولویت‌های خطر برای مدیران و سهام‌داران متفاوت است، مدیران، ایجاد تنوع را در سطح شرکت ارزیابی می‌کنند. در وضعیتی که سهام‌داران می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را در سراسر شرکت‌ها تنوع بخشند، دارایی و توان مالی مدیران به شرکت متبوع خود گره می‌خورد و قادر به ایجاد چنین تنوعی نیست. مدیران، اساساً به سه دلیل اقدام به سرمایه‌گذاری مازاد می‌کنند؛ دلیل نخست این است که آن‌ها از نظر درآمد به شرکت متبوع خود وابسته‌اند. دلیل دوم اینکه آن‌ها امکان می‌یابند که سرمایه انسانی خاص شرکت را به همان سطح و اندازه‌ای که در خارج از شرکت ارزیابی شده توسعه دهند و دلیل سوم اینکه امکان دارد که آن‌ها در مواردی که پاداشی به شکل حق سهام دریافت می‌کنند، سرمایه‌گذاری خود را در شرکت خود افزایش دهند. بدین طریق، مدیران از سوی شرکت متبوع، در معرض خطر استخدام و به‌کارگیری خاص نیروی انسانی جایگزین برای خود قرار نمی‌گیرند بدیهی است که با توجه به تأثیر زیاد بحران‌های مالی یا عدم موفقیت شرکت بر مدیران به نسبت سهام‌داران، انگیزه تلاش برای مدیران جهت ایجاد تنوع در سطح شرکت بیشتر است؛ زیرا تنوع تصاحب‌ها امکان تقبل هزینه‌های نمایندگی را از سوی شرکت فراهم می‌سازد» (اسکینی، ۱۳۹۵، ۳۵). «انگیزه دیگر برای

۵-۱-۳-۱. تعارض منافع ناشی از توسل به بدهی شرکت هدف و اهرم مالی در تأمین مالی پروژه تصاحب

«اهرم مالی مرتبه‌ای از دیون در ارتباط با حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه شرکت است. تصاحب‌های تأمین مالی شده با توسل به دیون شرکت هدف، بر اهرم مالی خریدار می‌افزایند. هرچه مدت بازپرداخت بدهی شرکت بیشتر باشد، اهرم مالی هم بیشتر می‌شود» (داونز و همکاران، ۱۹۹۸، ۳۲۲).

«دیون و بدهی به‌عنوان اهرم مالی، برای سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده از یک سو، در اوقات مساعد، کم هزینه‌تر از حقوق صاحبان سهام است و به واسطه اهمیت و تقدم بازپرداخت بدهی بر حقوق صاحبان سهام، با بازپرداخت کمتر می‌توان با طلبکاران تسویه حساب کرد و از سوی دیگر، برخلاف حقوق صاحبان سهام، بدهی یک سری هزینه‌های خدماتی دارد که این هزینه‌ها قطعی و اجتناب‌ناپذیر هستند و این هزینه‌ها با سودآور بودن تصاحب، منبع بالایی از خطر بدهی را برای شرکت تصاحب‌کننده در تأمین مالی ایجاد می‌کنند. از این محک زدن افزایش خطر و درآمدهای بالاتر مورد انتظار، در ادبیات مالی تصاحب‌های مبتنی بر بدهی، با عنوان تغییرپذیری عایدات هر سهم یاد می‌شود» (لوی و همکاران، ۱۹۹۰، ۳۷۳).

«به هر حال، بعضی تصاحب‌ها و طرح‌های تصاحب، با سطح بسیار وسیعی از بدهی‌ها توأم است. به نحوی که موجب تغییر ساختار داخلی شرکت می‌شوند و پرداخت‌های سود سهام و خطر سرمایه‌گذاری سهام-

نتیجه افزایش تعهدات مالی، تمایل خریداران احتمالی را به تصاحب شرکت متبوع دفع کنند. در انگلستان، با وجود نارسایی‌ها و محدودیت‌های قانون تصاحب‌ها و ادغام‌ها و به‌ویژه اعمال قاعده ۲۱ از آن قانون که اخذ تأییدیه قبلی سهامداران، پیش از مبادرت به هر اقدام خنثی‌کننده قابل اتخاذ را برای مدیران شرکت مقرر کرده، شناسایی دقیق یک تصاحب دفاعی بسیار دشوار است؛ زیرا انگیزه‌های بازدارنده تصاحب در زمان اعلام، ممکن است که کلاً مخفی باشد. اطلاعات عملی و تجربی در امر تصاحب شرکت‌ها، حاکی از این امر می‌باشند که اغلب تصاحب‌ها مبتنی بر انگیزه شخصی است و با تحلیل مذکور محرز تردیدی نیست که نه تنها تعارض‌های عمده بین مدیران شرکت هدف و سهام‌داران آن؛ بلکه بین سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده و مدیران آن نیز وجود دارد» (جنیدی و همکاران، ۱۳۹۴، ۳).

۵-۱-۳. تعارض منافع ناشی از ساختار مالی شرکت تصاحب‌کننده

صرف نظر از انگیزه‌ها یا قابلیت‌های تجاری تصاحب شرکت‌ها، ممکن است ساختار مالی آن‌ها تأثیر چشمگیری بر سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده داشته باشد. دیون و حقوق مربوط به سهام، هر کدام می‌تواند مزایا و معایبی داشته باشد. کاهش خطر نسبت به ایجاب‌های تبادل سهام و اهرم مالی بالا در خصوص تصاحب‌هایی که از طریق دیون تأمین مالی شده‌اند، دغدغه‌های عمده سهام‌داران است. با این پیش درآمد، بحث خطر ناشی از ساختار مالی شرکت تصاحب‌کننده، در دو قسمت به شرح زیر توضیح داده می‌شود.

اختلاط دو شرکت (صرفه‌جویی در دامنه فعالیت ابعاد اقتصادی، صرفه‌جویی در مقیاس و حجم تولید و غیره) متفاوت است. بنابراین، مشکل مضاف برای خریدار، تقویم و ارزیابی هم‌افزایی‌های مورد انتظار و احتمال تحقق آن‌هاست. ارزش هم‌افزایی، دلیلی مهم بر این موضوع است که چرا شرکت تصاحب‌کننده تفاوت ارزش واقعی و ارزش اسمی بیش از قیمت بازار سهام هدف را برای آن انتظارات پرداخت می‌کند تا بتواند دارایی‌های شرکت هدف را در وضعیت استفاده و بهره‌برداری بهتری قرار دهد؟ از نظر اقتصادی، سود حاصل برای شرکت‌های ترکیب شده، بعد از کسر و احتساب هزینه تفاوت ارزش واقعی و ارزش اسمی سهام حاصل از تصاحب به ارزش افزوده هم‌افزایی و خطر عدم تحقق این امر، به خطر هم‌افزایی موسوم شده است. اهمیت و اندازه خطر هم‌افزایی برای سهامداران شرکت تصاحب‌کننده، تابع پرداخت اضافی در خصوص تفاوت ارزش واقعی و ارزش اسمی سهام ایجاب شده و برآورد تعداد سهام راجع به سهامداران شرکت هدف برای شرکت تصاحب‌کننده است» (راپاپورت و همکاران، ۲۰۰۱، ۹۴). «به دیگر سخن، اهمیت و میزان نسبی خطر هم‌افزایی نسبت به ثروت سهامداران شرکت تصاحب‌کننده، درصدی از پرداخت اضافی است که با اندازه نسبی سهام شرکت فروشنده به نسبت سهام شرکت خریدار بیشتر و چند برابر می‌شود این شاخص، ارزش سهام سهام‌دار در خطر نیز نامیده می‌شود. در هر صورت، آن قسمت از خطر هم‌افزایی هم که سهام‌دار شرکت تصاحب‌کننده متحمل آن می‌شود، تابع وسیله پرداخت است. مادام که سهامداران شرکت تصاحب‌کننده، در معاملات نقدی سهام متحمل کل خطرند، در معاملات سهام، خطر هم‌افزایی بین سهامداران

داران را تحت تأثیر قرار می‌دهند. بسیاری از این برنامه‌ها و طرح‌های تصاحب که در نهایت منسوخ شدند، با وجود این حقیقت که مبتنی بر طرح‌های تجاری و پروژه‌های جریان نقدی عملیاتی آنچنانی بودند که به‌طور کامل توسط کارشناسان و متخصصان مالی آزموده شده و تأمین مالی آن‌ها با کسری تدابیر مهم حمایتی پیچیده و سطح بالا نیز ملازم بوده، در سابق به ورود زیان‌های قابل توجه به سهامداران منجر شده‌اند. اواخر دهه ۱۹۸۰، پس از روند رو به رشد متمایز و برجسته شاهد شماری از چنین ناکامی‌ها در زمینه تأمین مالی اوراق قرضه با بازده بالا یا اوراق قرضه بنجل بوده است؛ زیرا در کل این موارد شناخته‌شده‌تر بودند» (باسکین؛ میرانتی، ۱۹۹۷، ۲۹۳).

۵-۱-۳-۲. تعارض منافع ناشی از تصمیمات تجاری ضعیف یا ناسالم

تعارض منافع ناشی از تصمیمات تجاری ضعیف یا ناسالم به صورت زیر امکان‌پذیر است:

الف) تعارض منافع ناشی از عدم حصول هم-افزایی مورد انتظار از تصاحب

«در مورد فراخوان‌های خرید خصمانه سهام، خریدار فقط باید ارزش اولیه سهام شرکت هدف را با اتکالی به اطلاعات موجود در بازار برآورد سازد. با توجه به اینکه ارزش در کل رقم ثابتی نیست، تنها مشکلی که شرکت تصاحب‌کننده با آن مواجه است، ارزیابی ارزش جاری سهام هدف نیست. از آنجا که ارزش شرکت، در بردارنده جریان نقدی آینده و انتظارات است، ارزش شرکت هدف در اختیار شرکت تصاحب‌کننده، به سبب هم‌افزایی‌های مرتبط با ترکیب و

این استدلال هم وجود دارد که حتی اگر اضافه پرداخت به دلیل تعارض منافع یا مسامحه نباشد، صرفاً به دلیل خوش‌بینی مدیران، بر شرکت تصاحب‌کننده بار خواهد شد. شرکت خریدار ممکن است در برآورد و ارزیابی خود از سطح قابل حصول درآمد و عایدی عملیاتی، ارزش رشد آینده شرکت هدف یا حتی در ادغام و انضمام مهارت‌های آن، مبالغه کرده باشد. به طور نسبی، پیامد یک خطا و اشتباه کوچک در هر کدام از این ارزیابی‌ها، ممکن است به تخمین مبالغه‌آمیز مهمی در ارزش شرکت هدف منجر شود» (راپاپورت و همکاران، ۲۰۰۱، ۹۶). «وجود پیش‌گامان خرید ناآگاه از قیمت دلیل دیگری برای اضافه پرداخت در هر فراخوان خرید است. این امر حاکی از مشکلی است که شرکت‌کنندگان ناآگاه فراخوان خرید با آن مواجه می‌شوند. بر همین اساس، در عرضه اولیه سهام، برخلاف شرکت‌کنندگان مطلع از بالا بودن قیمت‌ها، خریداران پیشگام ناآگاه از بالا بودن قیمت، سهام زیادی را از نظر تعداد می‌خرند. به طور متوسط، با وجود دقت در تخمین ارزش از سوی شرکت خریدار، چون آن شرکت برای موفقیت در فراخوان خرید، ارزش واقعی دارایی را بیش از حد برآورد می‌کند، به همین دلیل و بدون اینکه نیاز به وجود خریدار واقعی رقیب باشد، به احتمال زیاد متمایل به پرداخت اضافی می‌شود برای پرداخت اضافی، صرف وجود خریداران بالقوه کفایت می‌کند که مترصدند با بهره‌برداری مفت و مجانی از اطلاعات سابق شرکت خریدار اول در خصوص شناسایی هدف و در صورت بسیار پایین بودن ارزش ایجاب اولیه خرید سهام، ایجابی با ارزش به عمل آورند در این زمینه، از پرداخت اضافی به عنوان یک سازوکار

شرکت تصاحب‌کننده و سهام‌داران شرکت هدف، به نسبت درصدی که هر یک از آن‌ها در شرکت ترکیب شده مالکیت خواهند داشت. سرشکن و تسهیم می‌شود. به طور کلی، خطر هم‌افزایی که سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده با آن مواجه هستند، منوط به سه پارامتر هزینه صرف سهام هم‌افزایی، ارزش نسبی شرکت هدف و وسیله پرداخت مورد عمل است» (تفرشی، ۱۳۷۸، ۱۱۳).

ب) تعارض منافع ناشی پرداخت اضافی و دلایل آن

«تعارض منافع ناشی پرداخت اضافی بر این فرض استوار است که مبلغ پرداختی مازاد بر قیمت اعلام شده برای هر سهم، بازتاب ارزش هم‌افزایی و مشارکتی است که شرکت هدف به سبب شرکت تصاحب‌کننده متحمل می‌شود. به هر حال، ممکن است موردی هم باشد که مبلغ پرداختی اضافی برای جبران از طریق هم‌افزایی مورد انتظار، بسیار هنگفت باشد. در این‌گونه موارد ارزش هم‌افزایی منفی خواهد بود. به نظر می‌رسد قیمت پیشنهادی مؤلفه و جزء دیگری نیز دارد. یعنی هزینه و پرداخت اضافی بالاتر از ارزش هم‌افزایی شرکت هدف که پرداخت اضافی از بابت تفاوت ارزش واقعی و اسمی سهام است. دلایلی چند وجود دارند که چرا مدیران شرکت تصاحب‌کننده ممکن است به پرداخت اضافی مبادرت ورزند؛ اشتباه یکی از آن دلایل است. تعارض منافع می‌تواند دلیل دیگر باشد. برای مثال، در مورد فراخوان خرید مورد اعتراض، مدیران ممکن است مدت بسیار طولانی بر فراخوان خرید باقی بمانند، آن هم فقط به این دلیل که ترک فراخوان را به عنوان شکست برای خود تلقی می‌کنند. در همین زمینه،

در این قسمت راهکارهای حقوقی مقابله با تعارض منافع مدیران در شرکت‌های تجاری بررسی می‌شود.

۵-۲-۱. عزل و نصب مدیران

«عزل و نصب راهکاری هم‌سو با حقوق مدنی بوده و بر اساس مواد ۱۰۷ و ۱۰۸ لایحه قانونی، حق انتخاب مدیران و عزل ایشان با مجمع عمومی می‌باشد. لذا سهام‌داران به محض تخلف مدیران امکان برکناری آنان از سمت مدیریت را خواهند داشت و مدیران برای اینکه با عزل مواجه نشوند از رفتارهای فرصت‌طلبانه خودداری کرده و در نتیجه منافع هر دو گروه سهام‌دار و مدیر حفظ می‌گردد. به عبارتی حق عزل پیش‌بینی شده برای اعضای مجمع در مقام ضمانت اجرای سوء مدیریت عمل می‌نماید» (طوسی، ۱۳۹۳، ۲۷۹). در این رابطه مقنن جلوتر هم رفته تا آنجا که ریاست چنین جلسه‌ای با رئیس هیئت مدیره نمی‌باشد (ماده ۱۰۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷).

۵-۲-۲. منع دریافت وام

مطابق ماده ۱۳۲ لایحه قانونی، مدیران حق دریافت وام از شرکت را ندارند و شرکت نیز نمی‌تواند ضامن تعهدات مدیران باشد. این معاملات با توجه اینکه، تماماً به زیان شرکت می‌باشد، مشمول تشریفات کنترل نمی‌باشد و مطلقاً باطل می‌باشد (پاسبان، ۱۳۹۲، ۲۱۹). شاید در ابتدا امر تصور شود، ماده ۱۳۲ در خصوص حمایت از سهام‌داران در برابر مدیران می‌باشد؛ اما ماده مذکور مختص حمایت از حقوق سهام‌داران نیست و در جهت حفظ حقوق سایر ذی‌نفعان از جمله طلبکاران نیز می‌باشد. به دلیل آنکه در شرکت سرمایه تنها امید طلبکاران، آورده

بازدارنده در مورد معترضان بالقوه استفاده می‌شود» (فیشمن، ۱۹۸۸، ۸۸).

«پیش‌بینی سود و ارائه دلایل و مستندات دفاعی اغراق آمیز از سوی شرکت هدف نیز خریدار را به ارائه ایجاب‌گزار ترغیب می‌کند. این امر ممکن است به وضعیتی منجر شود که در آن خریدار در ابتدای تحصیل کنترل شرکت هدف، پی به این موضوع ببرد که اسناد منتشره، جعلی و متقلبانه بوده یا حداقل با مسامحه تنظیم شده‌اند. معضلی که بعداً در این خصوص تشدید می‌شود، این است که توسل به تعقیب قانونی شرکت هدف به‌عنوان اقدامی متداول، به دلیل قرار گرفتن آن در زیر مجموعه مالکیت شرکت تصاحب‌کننده (خریدار)، متعذر و حتی غیر ممکن می‌شود. با پرداخت اضافی، سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده، صرفاً به این دلیل که با عدم رعایت وسیله پرداخت مورد عمل، کل خطر بر آن‌ها بار شده متحمل ضرر می‌شوند. در ایجاب‌های خرید نقدی سهام، پرداخت اضافی شکل جریان خروج نقدی به خود می‌گیرد که با مابه‌التفاوت بین هزینه پرداخت اضافی و ارزش افزوده هم‌افزایی برابر است. حتی در ایجاب‌های خرید از طریق سهام تا زمانی که اضافه هزینه پرداختی تصاحب، کل ماحصل از هم‌افزایی را پوشش می‌دهد، اضافه پرداخت به انتقال ثروت از سهام‌داران شرکت تصاحب‌کننده به سهام‌داران شرکت هدف، موجب خواهد شد که میزان آن برابر با درصدی از مالکیت در شرکت تصاحب‌کننده و بازتاب اضافه پرداخت مربوط به تفاوت ارزش واقعی و ارزش اسمی سهام باشد» (تفرشی، ۱۳۷۸، ۱۱۱).

۵-۲. راهکارهای حقوقی مقابله با تعارض منافع

«اصولاً مدیران چون در بالاترین سطح شرکت قرار دارند دارای اطلاعاتی هستند که دیگر ذی‌نفعان از آن آگاه نیستند و اگر از این اطلاعات، سوء استفاده کرده یا در اختیار دیگران بگذارند سهام‌داران متضرر می‌شوند. یکی از عوامل ورود ضرر به سهام‌داران، رقابت مدیران با عملیات شرکت می‌باشد. قانون تجارت در ماده ۱۳۴ و مواد ۱۷۹ و ۱۸۹ ناظر به ماده ۱۳۴ و لایحه قانونی در ماده ۱۳۳ انجام معاملات و تجارت از نوع تجارت و عملیات شرکت توسط مدیران را ممنوع کرده است» (دمیرچیلی و همکاران، ۱۴۰۰، ۲۱۹).

۵-۲-۵. منع مدیران از انجام معاملات بر اساس رانت اطلاعاتی

بدیهی است مدیران در نقش‌های مدیریتی خود، اطلاعاتی را دارا هستند که اشخاص عادی فاقد این اطلاعات هستند. اگر مدیران از این اطلاعات در راستای منافع خود یا خویشاوندانشان استفاده کنند، سبب ایجاد رانت اطلاعاتی برای مدیران می‌شود. قانون‌گذار در مواردی که ممکن است معاملات صورت بگیرد که اطلاعات مدیران در آن تأثیرگذار و دخیل باشد، افراد درگیر تعارض منافع را، از دخالت در آن معاملات منع کرده است. به‌طور مثال، ماده ۱۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی، برای منع رانت اطلاعاتی کارگزاران بیان می‌دارد: «انجام هر گونه معاملات اوراق بهادار ثبت شده یا در شرف ثبت، نزد سازمان یا هر گونه فعالیت یا مشارکت مستقیم یا غیر مستقیم در انجام معاملات مذکور توسط اعضای شورا، سازمان، مدیران و شرکای مؤسسه حسابداری سازمان و نیز اشخاص تحت تکفل آنها ممنوع است». نمونه دیگر از رانت اطلاعاتی مدیران،

شرکا و سرمایه شرکت می‌باشد. «ضمانت اجرای مذکور نشان می‌دهد که هنگام وضع ماده تنها حمایت از سهام‌داران و عدم تعارض منافع مدیران و مالکان مدنظر نبوده؛ بلکه مقنن به راه حل تعارض منافع میان مدیران و سایر گروه‌های ذی‌نفع نیز توجه داشته است. در نتیجه واضع لایحه قانونی که این نقص را در قوانین قبلی دیده، ماده مذکور را به لایحه قانونی اضافه کرده و چون نفعی در نفوذ آن ندیده، این اخذ اعتبار را یکسره باطل اعلام نموده است» (گاینان و همکاران، ۱۳۸۶، ۲۷۹).

۵-۲-۳. منع انجام معامله با شرکت‌ها

به بررسی ماده ۱۲۹ لایحه قانونی، در مباحث قبل پرداختیم. صرف نظر از انتقادات وارد به ماده مذکور، منع انجام معامله مدیران با شرکت، یک راهکار بسیار مؤثری در جهت منع ایجاد تعارض منافع (تعارض منافع بالقوه) می‌باشد. نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که، شاید چنین به نظر آید که منع انجام مدیران از معاملات با شرکت، با وجود ماده ۱۱۸ لایحه و پذیرش نظریه رکنیت، در تعارض باشد. لیکن باید گفت که دادن اختیارات کلی به مدیران، با توجه به رعایت مصلحت شرکت و شرکا می‌باشد و لذا در اختیارات بیان شده در ماده ۱۱۸ لایحه، اطلاق وجود ندارد و ماده ۱۱۸ لایحه قانونی، باید با توجه به مواد ۱۲۹ تا ۱۳۳ تفسیر شود. در قانون مدنی نیز، مطابق ماده ۱۰۷۲، در صورتی که وکالت به طور اطلاق داده شود، وکیل نمی‌تواند خود طرف معامله قرارگیرد؛ مگر اینکه این اذن صریحاً به وکیل داده شود.

۵-۲-۴. منع رقابت با شرکت

۵-۲-۷. حق اقامه دعوی

«یکی از موارد مهم در حفظ و حمایت از حقوق سهام‌داران، سهولت طرح دعوی توسط اقلیت می‌باشد. قانون‌گذار ایران در مواد ۲۷۶ و ۲۷۷ لایحه قانونی به صورت محدود این حق را پذیرفته است؛ به این عبارات که دارندگان حداقل خمس سرمایه می‌توانند در صورت تخلف و تقصیر مدیران به نام و از طرف شرکت اقامه دعوی نمایند و این حق قابل تحدید نیست. این ماده جلوه‌های است از آنچه دعوی مشتق نامیده شده است» (جاوید، ۱۳۹۴، ۷۸). لازم به توجه این که اگرچه این حق به سهام‌داران اقلیت داده شده است؛ اما راهکاری در جهت حل تعارض منافع با مدیران است.

۶. نتیجه

تعارض منافع مدیر با شرکت، هر گونه موقعیت تصمیم‌گیری مدیریتی در شرکت است که در بر دارنده منفعت شخصی برای مدیر تصمیم‌گیر باشد؛ به نحوی که این احتمال بروز کند که مدیر در تصمیم‌گیری در آن موقعیت خاص منفعت شخصی خود را بر منافع شرکت مقدم کند. برخی موقعیت‌های بارز تعارض منافع از جمله شامل معامله مدیر با شرکت، معاملات شرکت با سایر اشخاص که در بر دارنده منفعتی برای شخص مدیر باشد و نیز بهره‌برداری شخصی مدیر از اموال، موقعیت‌ها و اطلاعات متعلق به شرکت است. برخی مصادیق تعارض منافع به‌طور مشخص در قانون تجارت پیش-بینی شده‌اند و برخی نیز از نتایج تعهد امانت‌داری مدیر هستند. هر گونه معامله مدیر با شرکت یا معاملات شرکت با سایر اشخاص که در بر دارنده

به‌طور مثال مدیری که مالک بخشی از سهام شرکت است، متوجه می‌شود که شرکت در آینده اقداماتی را خواهد انجام داد که ارزش سهام شرکت کاهش پیدا خواهد کرد و لذا مدیر اقدام به فروش سهام خود می‌نماید.

۵-۲-۶. مقررات انگیزشی

«در شیوه‌های فوق، مسیر ایجاد تعادل از راه بسط اختیارات سهام‌داران یا تحدید اختیارات مدیران بود؛ اما در شیوه‌های انگیزشی، تفوق بر تعارض میان مدیران و سهام‌داران، به دو شکل ایجابی و سلبی یعنی پاداش و تنبیه می‌باشد. نظام پاداشی را می‌توان به دو شکل اجرا نمود: اول اینکه می‌توان مدیران را در بخشی از سود خالص شرکت شریک نمود. این نوع پاداش اصولاً هم‌دلی و اشتراک منافع را به دنبال دارد و از عمق تعارض میان آنان می‌کاهد. دوم اینکه با برقراری حق‌الزحمه متناسب می‌توان انگیزه رفتار فرصت‌طلبانه را به حداقل رساند. ماده ۱۳۴ لایحه قانونی هر دو شیوه ایجابی را پیش‌بینی کرده است» (طوسی، ۱۳۹۳، ۲۸۲).

«در نظام تنبیهی، مدیران از بعد مالی (عدم دریافت پاداش) یا حقوقی (به معنی اعم) مورد تنبیه قرار می‌گیرند. تنبیه‌های حقوقی شامل مسئولیت‌های حقوقی و کیفری (برای مثال مواد ۱۴۲، ۱۴۳، ۲۷۰ و برخی مقررات جزایی لایحه قانونی) به جهت جنبه بازدارندگی از جمله اهرم‌های مهم حقوق شرکت‌ها در جهت مقابله با تعارض منافع موجود میان سهام‌داران و مدیران می‌باشد و با الزام مدیران به اجرای دقیق وظایف امانی موجب کاهش مشکلات و هزینه‌های نمایندگی شده و از این باب دارای کارایی می‌باشد» (دمیرچیلی و همکاران، ۱۴۰۰، ۲۲۰).

منافع را نقض کند، دادگاه تردیدی برای واریسی تصمیم و تشخیص مدیر روا نمی‌دارد.

۷. سهم نویسندگان

همه نویسندگان حاضر در این مقاله مشارکت برابر داشته‌اند.

۸. تضاد منافع

در این پژوهش تضاد منافع وجود ندارد.

منفعتی برای شخص مدیر باشد، مصادیقی از تعارض منافع است. در نتیجه اولاً تصمیم‌گیری درباره چنین معاملاتی از حدود اختیار مدیر ذی‌نفع خارج و موکول به تصویب هیئت‌مدیره و نیز مجمع عمومی می‌شود. ثانیاً، برای تصمیم‌گیری درباره چنین معاملاتی، مدیر ذی‌نفع حق مشارکت در تصمیم‌گیری را نخواهد داشت. از مصادیق دیگر قواعد تعارض منفعت این است مدیر حق ندارد فعالیت‌های مشابه فعالیت شرکت تحت مدیریت خود را که در بر دارنده رقابت با شرکت باشد انجام دهد. این تکلیف که از پذیرشی جهانی نیز برخوردار است بر اساس این تعهد کلی است که مدیر نباید از اطلاعات و موقعیت‌هایی که به مناسبت مدیریت در شرکت به دست آورده استفاده شخصی کند. عدم رعایت تکالیف تعارض منافع توسط مدیر می‌تواند عواقب حقوقی برای وی در بر داشته باشد. نخست اینکه با توجه به تعهد امانت‌داری مدیر، نقض تکالیف تعارض منافع می‌تواند از مصادیق تقصیر یا تخلف مدیر و طبق ماده ۲۷۶ لایحه قانونی اصلاح قانون تجارت، موجب مسئولیت به جبران خسارت وارده به شرکت شود. دوم اینکه منافعی که مدیر به مناسبت مدیریت و با نقض تکالیف تعارض منافع از شرکت یا سایر اشخاص به دست آورده است از نظر حقوقی متعلق به شرکت است و می‌توان الزام مدیر به استرداد این منافع به شرکت را خواست. سوم اینکه نقض تکالیف تعارض منافع، اصل مصونیت مدیر بابت تصمیمات خسارت‌بار به شرکت را کنار می‌زند و دادگاه را محق می‌کند که تصمیم مدیر را از حیث مسئولیت وی مورد واریسی قرار دهد. در آمریکا با وجود شناسایی حق قضاوت حرفه‌ای برای مدیران که مانع از ادعای خسارت علیه مدیر به دلیل تصمیم مدیریتی می‌شود، در مواردی که مدیر تکالیف تعارض

منابع

فارسی

- طوسی، عباس، تحلیل اقتصادی حقوق شرکت‌ها، چاپ اول، تهران، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های حقوقی شهر دانش، ۱۳۹۳.

- گاینان، آویل اف و همکاران، «قواعد عمومی حقوق شرکت‌ها (مطالعه‌ای برای اقتصادهای در حال گذار)»، ترجمه ماشالله بنانیاسری، مجله تحقیقات حقوقی، شماره ۴۵، ۱۳۸۶.

لاتین

- Baskin, Jonathan Barron; Miranti, Paul J, A History of Corporate Finance, 1st edn, New York, Cambridge University Press, 1997.

- Brealey, Richard A; Myers, Stewart C, Principles of Corporate Finance, 6th edn, London, Publishers McGraw-Hill, 1999.

- Downes, John; Goodman, Jordan Elliot, Dictionary of Finance and Investment Terms, 5th edn, New York, Publishers Barron's Educational Series, 1998.

- Fischel, DR, «Efficient Capital Market Theory the Market of Corporate Control and the Regulation of Cash Tender Offers», Journal of Texas Law Review, No.43, 1978.

- Fishman, Michael J, «A Theory of Preemptive Takeover Bidding», Rand Journal of Economics, No. 88, 1988.

- Gilson, Ronald J; Black, Bernard S, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 2nd edn, Westbury- NY, The Foundation Press, 1995.

- اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت (شرکت‌های تجاری)، جلد دوم، چاپ بیست و یکم، تهران، انتشارات سمت، ۱۳۹۵.

- پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، چاپ چهاردهم، تهران، انتشارات سمت، ۱۳۹۲.

- تفرشی، محمدعیسی، مباحث تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، جلد اول، چاپ اول، تهران، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۸.

- جاوید، معصومه، دعوی مشتق در حقوق ایران و انگلستان (با تأکیدی بر لایحه جدید تجارت)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهرکرد، ۱۳۹۴.

- جنیدی، لعیا؛ زارع، ملیحه، «اعمال قاعده خرق حجاب شخصیت حقوقی بر مدیران (تحلیل مسئولیت مدیران شرکت‌های سرمایه در قبال دیون پرداخت - نشده شرکت)»، نشریه مطالعات حقوق تطبیقی، شماره اول، ۱۳۹۴.

- دمرچیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ قرایی، محسن، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، چاپ نهم، تهران، انتشارات دادستان، ۱۴۰۰.

- شیروی، عبدالحسین؛ یوسف‌زاده، صمد، «تحلیل عملکرد مدیران شرکت در عرصه اقدام به تصاحب شرکت دیگر»، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، شماره اول، ۱۳۹۹.

- Gregory, Alan, «An Examination of the Long-Run Performance of UK Acquiring Firms», *Journal of Business Finance and Accounting*, No.24,1997.
- Jensen, Michael C, «Agency Costs of Free Cash Flow Corporate Finance and Takeovers», the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association *American Economic Review*, No. 2,1986.
- Khorana, Ajay; Zenner, Marc, «Executive Compensation of Large Acquirors in the1980s», *Journal of Corporate Finance*, No.3,1998.
- Levy, Haim; Sarnat, Marshall, *Capital Investment and Financial Decisions*, 2nd edn, London, Publishers Prentice Hall,1990.
- Mason, R Hal; Goudzwaard, Maurice B, «Performance of Conglomerate Firms: A Portfolio Approach», *Journal of Finance*, No.39,1976.
- Rappaport, Alfred; Sirower, Mark L, *Stock or Cash? The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions* (Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions), 2nd edn, Boston- MA, Harvard Business School Press,2001.
- Villoria-Mendieta, Manuel, «Conflict of Interest Policies and Practices in Nine EU Member States», *Journal of A Comparative Review*, No.36,2005.