

## آثار حقوقی بازسازی شرکت‌های تجاری در نظام حقوقی آمریکا

### چکیده

شرکت‌های تجاری به عنوان یکی از بازیگران اقتصادی نقش اساسی در پویایی اقتصادی، ایجاد اشتغال، گردش ثروت و ارائه خدمات گوناگون در هر جامعه ایفا می‌کنند؛ با وجود این اگر نتیجه بحران‌های مالی ورشکستگی و انحلال آنان باشد، جامعه از منابع آن بنگاه متضرر خواهد شد؛ بنابراین بازسازی شرکت‌ها در نظام حقوقی بسیاری کشورها مورد پذیرش قرار گرفته و دارای آثار متعددی بر شخص حقوقی شرکت، مدیران، طلبکاران و سهامداران آن است. با توجه به این موضوع، مقاله کنونی با استفاده از روش توصیفی-تحلیلی و بر اساس مطالعات کتابخانه‌ای به بررسی مهمترین آثار حقوقی بازسازی شرکت‌های عمومی بر وضعیت چهار گروه فوق، در نظام حقوقی آمریکا پرداخته است. یافته‌های این پژوهش دلالت بر آن دارد، بازسازی می‌تواند بر همه ذینفعان (شرکت، مدیران، طلبکاران و سهامداران)، دارای آثار مثبت یا منفی باشد. مهمترین آثار بازسازی بر شخص حقوقی شرکت، امکان ادامه فعالیت و مصونیت اموال آن از توقیف و براثت آن از دیون سابق است. در مورد مدیران، نیز تغییر مدیران که خود محل مناقشات فراوانی است و فعالیت زیر نظر یک ناظر می‌تواند برجسته‌ترین آثار بازسازی باشد. در مورد طلبکاران، مهمترین آثار بازسازی را باید دستیابی حداکثری آنان به مطالبات خود و نیز در برخی موارد، تبدیل وضعیت آنان از طلبکار به سهامدار شرکت تجاری است. در نهایت در خصوص آثار بازسازی نسبت به سهامداران شرکت تجاری می‌توان محدودیت در نقل و انتقال سهام و تحمیل هزینه‌های ناشی از بازسازی را آثار قابل توجه بازسازی بر سهامداران دانست.

واژگان کلیدی: توقف، بنگاه اقتصادی، مدیران، طلبکاران، سهامداران، طرح بازسازی.

### مقدمه

نظام‌های اقتصادی، میدان فعالیت بازیگران اقتصادی مختلفی است. بدون تردید در این میان، شرکت‌های تجاری مهمترین فعالان نظام اقتصادی محسوب می‌شوند. این اشخاص حقوقی در دوران فعالیت خود، ممکن است به دلایلی که به نظام اقتصادی کشور محل فعالیت آنها باز می‌گردد یا به دلایل دیگر از جمله مشکلات درونی، دچار بحران شوند. در برخی موارد، این بحران ممکن است تا بدان اندازه پیش رود که شرکت را متوقف نموده یا در آستانه ورشکستگی قرار دهد.

با توجه به اهمیتی که شرکت‌های تجاری برای نظام اقتصادی کشورها دارند، در نیم قرن اخیر، بسیاری از کشورها سعی بر آن نموده‌اند در نظام‌های حقوقی خود، سازکارهایی را برای جلوگیری از ورشکستگی آنها ایجاد نمایند. یکی از مهمترین سازکارهای موجود که امروزه در نظام حقوقی بیشتر کشورهای توسعه‌یافته از جمله کشور آمریکا مشاهده می‌شود، سازکار «بازسازی» است؛ در همین راستا در حقوق ایران نیز اگرچه قانون تجارت نهاد قرارداد ارفاقی را پیش‌بینی نموده است؛ با وجود این باید قایل به تفاوت دو نهاد از لحاظ آثار آن بر ذی‌فعان بود؛ اگرچه این دو نهاد ویژگی مشترکی چون ادامه تجارت شخص ورشکسته دارند، اما میان آنها تفاوت‌های اساسی وجود دارد؛ زیرا در قرارداد ارفاقی عمدتاً منافع بستانکاران مورد توجه قرار می‌گیرد؛ به همین دلیل، صرفاً با توافق بستانکاران و با حد نصاب خاصی منعقد می‌شود؛ در حالی که در نظام بازسازی، در درجه نخست، منافع عمومی و تأثیری که ورشکستگی می‌تواند بر اقتصاد یک کشور داشته باشد، مورد توجه است و اجرا و پیاده‌سازی آن، برخلاف قرارداد ارفاقی، همواره نیازمند توافق با بستانکاران و رعایت حد نصاب نمی‌باشد (انصاری و عسکری، ۱۳۹۸: ۹۸).

در تعریف بازسازی گفته شده است: کلیه اقداماتی است که توسط بدهکار با جلب رضایت طلبکاران، جهت ادامه فعالیت شغلی و پرداخت مطالبات طلبکاران در آینده از طریق طرح تصدیق شده‌ای به نام «طرح بازسازی» انجام می‌شود. به عبارت ساده‌تر، شیوه اجرایی احیای مجدد واحد دچار مشکلات مالی یا ورشکسته را «بازسازی» گویند (قنوتی و کهنوی، ۱۳۸۹: ۱۱۸-۱۱۹). بدون تردید، اجرای بازسازی شرکت‌های تجاری، دارای آثار و پیامدهای حقوقی متعددی بوده و ذینفعان متعددی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. منظور از ذینفع، به موجب قواعد راهنمای آنسترال، هر شخصی است که دارای حقوق، الزامات، تعهدات و یا منافع است که با آیین ورشکستگی (اعم از بازسازی یا تصفیه)، تحت تأثیر قرار می‌گیرد و اجرای آیین ورشکستگی نسبت به وی آثاری دارد (UNCITRAL, 2004: 6).

آشنایی با این آثار حقوقی از آن جهت اهمیت دارد که ابعاد مختلفی از بازسازی را مشخص می‌کند و برای کشورهایی چون ایران که در نظام حقوقی خود چنین سازکاری ندارند و در آینده ممکن است به درج آن در قوانین خود، متمایل شوند، پیامدها و نتایج اجرای یک طرح بازسازی را (برای مقنن ایرانی) نمایان می‌سازد.

با توجه به این موضوع، در این مقاله، با استفاده از روش توصیفی-تحلیلی و بر مبنای مطالعات کتابخانه‌ای، آثار حقوقی بازسازی شرکت‌ها بر شخص حقوقی شرکت تجاری، مدیران، طلبکاران و

سهامداران آن در نظام حقوقی آمریکا به‌عنوان یک نظام حقوقی پیش‌رو در زمینه بازسازی شرکت‌های تجاری عمومی<sup>i</sup> (که قوانین آن، الگویی برای تدوین قوانین ورشکستگی در زمینه بازسازی در بسیاری از کشورها از جمله کشورهای عضو اتحادیه اروپا بوده است) (Aksamovic, 2019: 10) بررسی و تشریح خواهد شد.

با توجه به آنچه بیان شد در این مقاله به منظور بررسی مهمترین آثار حقوقی بازسازی شرکت‌ها، ابتدا در قسمت نخست در مورد آثار بازسازی بر شرکت و مدیران آن توضیح داده می‌شود. پس از آن در قسمت دوم مقاله، برجسته‌ترین آثار بازسازی بر طلبکاران و سهامداران یا شرکا شرکت‌ها، تبیین خواهد شد.

### ۱- آثار بازسازی بر شرکت و مدیران آن

با توجه به آنکه شرکت دارای شخصیت حقوقی متمایز از مدیران خود است در این قسمت به تفکیک در مورد آثار بازسازی بر شرکت و مدیران شرکت، توضیح داده می‌شود.

#### ۱-۱- اثر بازسازی نسبت به شخص حقوقی شرکت

تایید طرح بازسازی توسط دادگاه که پس از توقف شرکت تجاری از سوی شرکت یا اشخاص صلاحیتدار دیگر مانند طلبکاران به دادگاه ارایه می‌شود، نقطه شروع ظهور آثار حقوقی بازسازی است.<sup>ii</sup> برخلاف آیین تصفیه که در آن، فعالیت بنگاه اقتصادی، متوقف می‌شود در نظام‌های حقوقی

i - در حقوق آمریکا، دو دسته قواعد بازسازی بر حقوق شرکت‌ها در این کشور حاکم می‌باشد، دسته نخست در خصوص شرکت‌های عمومی و دسته دوم در خصوص بازسازی کسب و کارهای کوچک (مصوب ۲۰۱۹): از این رو شرکت سهامی عمومی به معنای «بدهکاری است که ظرف ۱۲ ماه قبل از تسلیم دادخواست بازسازی طبق این فصل، بدهی‌های معوقه‌ای بالغ بر ۵ میلیون دلار یا بیشتر، به استثنای بدهی‌های مربوط به کالا، خدمات یا مالیات داشته و دارای حداقل ۱۰۰۰ نفر سهامدار یا دارندگان اختیار معامله یا دارندگان اوراق ضمانت از شرکت داشته است»؛ بنابراین هر دو الزام باید وجود داشته باشند: (۱) بدهی‌ها، به استثنای تعهدات مالیاتی و بدهی‌های تجاری، باید ۵ میلیون دلار یا بیشتر باشد. و (۲) تعداد دارندگان اوراق بهادار، بدهی یا حقوق صاحبان سهام یا هر دو نباید کمتر از ۱۰۰۰ نفر باشد. مبلغ و تعداد در هر زمان ظرف ۱۲ ماه قبل از تسلیم دادخواست برای سازماندهی مجدد تعیین می‌شود (گزارش شماره ۹۵-۹۸۹ مجلس سنا در تفسیر بند ۳ ماده ۱۱۰۱ قانون ورشکستگی)؛ همچنین با تصویب قانون بازسازی کسب و کارهای کوچک که از فوریه ۲۰۲۰ لازم الاجرا شده است، قانونگذار بازسازی شرکت‌های مذکور را ساده نموده و بارهای رویه‌ای و هزینه‌های مرتبط با سازماندهی مجدد شرکت‌های معمولی را حذف کرده است؛ به‌عنوان مثال مطابق ماده ۱۱۸۷ قانون ورشکستگی، در خصوص کسب و کارهای کوچک، فقط بدهکار می‌تواند طرحی برای سازماندهی مجدد پیشنهاد دهد بدهکاران کسب و کارهای کوچک نیازی به تایید یک بیانیه افشای جداگانه یا درخواست رای برای تأیید یک طرح نداشته و معمولاً کمیته اعتباردهندگان بدون وثیقه نیز وجود ندارد؛ همچنین این قانون مستلزم آن است که بدهکار طرح خود را ظرف ۹۰ روز پس از تشکیل پرونده ورشکستگی ثبت کند.

ii- لازم به ذکر است در نظام حقوقی آمریکا، نهاد صلاحیتدار در ارتباط با بازسازی بانک‌ها که عمدتاً به‌صورت شرکت‌های سهامی هستند، بانک مرکزی بوده و با توجه به آنکه در آمریکا قواعد ورشکستگی بانک‌ها با قواعد ورشکستگی سایر شرکت‌ها متفاوت است، بازسازی بانک‌ها از موضوع بحث این مقاله خارج می‌باشد.

که در آنها بازسازی پذیرفته شده است؛ نخستین اثر حقوقی تأیید طرح بازسازی بر شخص حقوقی شرکت تجاری، امکان ادامه فعالیت آن شرکت است؛ زیرا احیا و سازماندهی مجدد هر بنگاه اقتصادی که بازسازی آن تجویز شده است، در گرو امکان ادامه فعالیت مستمر آن است. (L. Maxwell & others, 2019: 4)

به همین جهت، در برخی نظام‌های حقوقی، سازکارهایی در قوانین و مقررات پیش بینی شده است تا پس از احراز قابلیت بازسازی توسط دادگاه، زمینه‌های مناسب جهت تسهیل سازماندهی مجدد شرکت تجاری بویژه از طریق بهبود بنیه مالی شرکت و تقویت نظام مدیریتی آن، فراهم شود؛ به‌عنوان مثال در نظام حقوقی آمریکا که مبانی تقنینی قواعد نوین ورشکستگی آن، محوریت بازسازی شخص مدیون در بازپرداخت دیون است و به دنبال حذف شخص حقیقی یا حقوقی مدیون نمی‌باشد، این مهم در فصول ۹، ۱۱، ۱۲ و ۱۳ قانون ورشکستگی آمریکا (مصوب ۱۹۷۸) با توجه به نوع فعالیت تجار، مورد توجه قرار گرفته است. در نظام حقوقی این کشور با تصدیق طرح بازسازی از سوی دادگاه، امکان ادامه فعالیت شغلی بنگاه اقتصادی، ادامه تصرف و کنترل بر اموال بنگاه، امکان انتفاع و فروش و اجاره اموال، امکان استفاده و بهره‌گیری از خدمات افراد متخصص و حرفه‌ای، اخذ وام یا تحصیل اعتبار، حق ادامه استفاده از خدمات جامع شهری یا عام‌المنفعه و امکان قبول یا رد قراردادهای خاص فراهم می‌شود<sup>۱</sup> و بدین صورت، اثر اصلی بازسازی، یعنی تداوم حیات و ادامه فعالیت بنگاه اقتصادی، نمود می‌یابد.

با توجه به آنکه برای امکان ادامه فعالیت اقتصادی و پرداخت دیون بر مبنای طرح بازسازی، در دست داشتن سرمایه کافی، ضرورت دارد، امروزه در بسیاری کشورها مصونیت اموال بنگاه از توقیف، پیش‌بینی شده است؛ به طوری که با درخواست اجرای آیین ورشکستگی (اعم از بازسازی و تصفیه)، اقدامات اجرایی علیه اموال و دارایی بنگاه اقتصادی، متوقف می‌شود و این توقف که به معنای مصونیت اموال و دارایی از توقیف است، در زمان اجرای فرآیند بازسازی همچنان ادامه می‌یابد.

این موضوع از آن جهت برای امکان بازسازی مهم محسوب می‌شود که معمولاً هنگامی که شرکت تجاری در وضعیت بحرانی یا در مرز ورشکستگی قرار دارد، تعارض میان منافع طلبکاران، سهامداران و مدیران به بیشترین حد ممکن می‌رسد. در واقع، زمانی که یک بنگاه اقتصادی دچار بحران مالی یا متوقف می‌شود و خطر ورشکستگی را در پیش دارد هر طلبکار در راستای حفظ منافع خود، اقدام به توقیف اموال بنگاه بدهکار می‌نماید؛ به طوری که معمولاً یک مسابقه بر سر

i- USA Bankruptcy Code, 1978, available at: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>

جمع آوری اموال بدهکار ایجاد می‌شود (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۳۷). بدون شک این امر در امکان ادامه فعالیت شرکت تجاری، اخلال ایجاد خواهد نمود؛ زیرا برای امکان ادامه فعالیت بنگاه اقتصادی باید تا جای ممکن، اموال موجود را حفظ نمود (نورانی آزاد، ۱۳۸۸: ۵۴).

به همین جهت، امروزه در نظام‌های حقوقی‌ای که در آنها بازسازی پذیرفته شده است عمدتاً نوعی مصونیت حقوق و اموال بنگاه اقتصادی، پیش بینی شده است (پوررشید، ۱۳۹۷، ص ۶) تا از یک سو، اموال موجود بنگاه، حفظ و از دیگر سو، ارزش اموال بنگاه اقتصادی بدهکار (از طریق فعالیت‌های اقتصادی سودآور و کاهش هزینه‌های بنگاه اقتصادی)، بالا رود (Marince & Razvan, 2012: 10). این مساله، این اطمینان را به بنگاه و مدیران آن می‌دهد که تمام اموال مورد نیاز برای موفقیت بازسازی بنگاه را در دسترس داشته باشند (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۵).

نظام حقوقی آمریکا از جمله نظام‌هایی است که در آن، مصونیت اموال بنگاه اقتصادی در زمان توقف یا ورشکستگی، پذیرفته شده است. در این کشور در فرض عدم امکان پرداخت دیون، زمانی که بنگاه اقتصادی بدهکار، شمول مقررات ورشکستگی (اعم از بازسازی یا تصفیه) نسبت به خود را از دادگاه درخواست می‌کند، به صرف تقدیم این تقاضا، وضعیت حقوقی خاصی تحت عنوان «توقف یا تعلیق غیرارادی دعاوی و اقدامات اجرایی» نسبت به بدهکار اعمال می‌شود؛ به طوری که بدهکار در یک نوع مصونیت اجرایی یا منع تعقیبات شخصی نسبت به خود قرار می‌گیرد و تمامی اقدامات طلبکاران برای وصول مطالبات، متوقف می‌شود. از جمله اقدامات منع شده علیه بدهکاری که تقاضای اجرای آیین بازسازی را به دادگاه تقدیم کرده عبارتند از: ۱. اقامه هر نوع دعوی حقوقی یا تداوم آن علیه بدهکار؛ ۲. تلاش برای اجرای مفاد احکام قضایی صادره شده موجود علیه بدهکار یا دارایی وی؛ ۳. هر نوع اقدام برای تصرف و کنترل بر اموال بدهکار؛ ۴. هرگونه اقدام برای ایجاد حق حبس یا حق تقدم علیه دارایی‌های بدهکار؛ ۵. هر اقدامی برای وصول مطالبات ناشی از قبل از تقاضای ورشکستگی؛ ۶. تهاوتر هرگونه بدهی حال شده بدهکار قبل از ورشکستگی در مقابل مطالبات خود بدهکار (قنواتی و کهنمویی، ۱۳۸۹: ۱۲۸).

با وجود این، برخی اقدامات علیه اموال و دارایی‌های بدهکار، امکان پذیر بوده و مشمول «توقف غیر ارادی دعاوی و اقدامات اجرایی» نمی‌شود. این موارد عبارتند از: ۱. اقامه هرگونه شکایت کیفری علیه بدهکار یا تداوم آن؛ ۲. تقاضای الزام به پرداخت نفقه، سایر مخارج و حمایت‌های مالی از اموالی که جزء دارایی بدهکار محسوب نمی‌شود؛ ۳. صدور برگ مالیاتی توسط واحد

دولتی صلاحیتدار؛ ۴. خلع ید بدهکار از املاک تجاری که مدت اجاره آن منقضی شده باشد (قنوتی و کهنمویی، ۱۳۸۹: ۱۲۸).

اثر مهم دیگر بازسازی بر وضعیت شرکت تجاری، تاثیر آن بر دیون شرکت است. در بسیاری کشورها که در آنها نهاد بازسازی پذیرفته شده است، با تصدیق طرح بازسازی از سوی دادگاه، شرکت تجاری بدهکار تحت شرایطی از تمام دیون سابق که به طلبکاران داشته است، بری الذمه<sup>i</sup> می‌شود؛ به‌عنوان مثال در نظام حقوقی آمریکا طبق ماده ۱۱۴۱ قانون ورشکستگی آمریکا (۱۹۷۸) با تصدیق طرح بازسازی، بدهکار بری الذمه و از تمامی مطالبات طلبکاران آزاد خواهد شد؛ زیرا به جهت حفظ حقوق بستانکاران بعد از تصویب طرح بازسازی یا اشخاص ثالث، لازم است شرکت در حال بازسازی، بتواند لیست ثابتی از بدهی‌ها را به اشخاص مذکور تحویل دهد تا بتوانند بر اساس آن هوشمندانه در معاملات با تاجر تصمیم‌گیری نمایند؛ از این رو ماده ۱۱۴۱ قانون ورشکستگی آمریکا، تحت شرایطی شرکت را از دیون سابق به طور موقت مبری نموده تا مطالبات خود را در راستای طرح بازسازی دریافت نمایند (گزارش شماره ۹۵-۹۸۹ مجلس سنا در تفسیر بند ۴ ماده ۱۱۴۱ قانون ورشکستگی). البته نه تنها برائت مذکور منوط به تصریح این موضوع در طرح بازسازی می‌باشد، بلکه دیون ناشی از تکالیف زوجیت، نفقه فرزندان، وام‌های تحصیلی و دیون ناشی از تقلب، مشمول برائت ذمه نخواهند بود. (Frey and Swinson, 2012: 451)<sup>ii</sup>

یکی از سوالاتی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که مبنای برائت بدهکار از دیون سابق یا منتفی شدن تعهد وی نسبت به پرداخت دیون سابق چیست؟

برخی از نویسندگان بیان داشته‌اند: با تصدیق طرح بازسازی، تعهدات و بدهی‌های قبلی بدهکار با وضعیت سابق از بین رفته، تبدیل به تعهدات مندرج در طرح بازسازی می‌شود. در واقع، این گروه از نویسندگان، معتقدند که در این فرض، تبدیل تعهد قراردادی، واقع می‌شود؛ به طوری که تعهدات سابق شرکت تجاری بدهکار به طلبکاران از بین رفته و تعهدات جدید بر مبنای طرح بازسازی، جایگزین آن می‌شود.

اگرچه پذیرش این نظر در مواردی که طلبکاران شرکت تجاری با بازسازی شرکت، موافق بوده و به طرح بازسازی رای موافق می‌دهند، می‌تواند قابل توجیه باشد، اما قبول آن در مواردی که طرح بازسازی بدون موافقت طلبکاران از سوی دادگاه به آنان، تحمیل می‌شود، دشوار است؛ زیرا تبدیل

#### i - Discharge

ii - در خصوص برائت از تادیه دیون در کسب و کارهای کوچک، دادگاه مطابق ماده ۱۱۹۲ قانون ورشکستگی در بسیاری از موارد، پس از تکمیل و تایید طرح، مدیون را سه تا پنج سال از پرداخت دیون بری‌الذمه می‌نماید؛ همچنین استثنائات مربوط به عدم برائت، در خصوص این کسب و کارها نیز وجود دارد.

تعهد همچنانکه در ماده ۲۹۲ قانون مدنی، مقرر شده است، مستلزم توافق دو اراده یعنی توافق داین و مدیون است؛<sup>i</sup> حال آنکه طلبکاران در فرضی که به طرح بازسازی رای موافق نداده‌اند، در این خصوص اعلام رضایت نموده‌اند تا توافقی شکل گرفته باشد و بتوان ماهیت آن را تبدیل تعهد دانست.

به نظر می‌رسد در مواردی که دادگاه تصدیق‌کننده طرح بازسازی، به دلایلی چون فقدان حسن نیت طلبکاران در عدم قبول طرحی که از نظر دادگاه، عادلانه به نظر می‌رسد،<sup>ii</sup> طرح را تصویب می‌نماید، به حکم قانون، تعهدات سابق بدهکار به حالت تعلیق در می‌آید و در طرح بازسازی، تعهدات جدیدی در ارتباط با همه طلبکاران (اعم از طلبکاران موافق و مخالف طرح بازسازی) برای وی ایجاد می‌شود؛ به طوری که در صورت عدم موفقیت بازسازی، تعهدات سابق در برابر طلبکاران، مجدداً قابل اجرا می‌گردد.

#### ۱-۲- اثر بازسازی نسبت به مدیران

بازسازی شرکت تجاری به موازات تاثیر بر شخص حقوقی شرکت تجاری برای مدیران آن نیز آثار متعددی دارد. مهمترین تاثیری که بازسازی بر مدیریت شرکت تجاری ممکن است داشته باشد، تغییر مدیران سابق است؛ با این حال در برخی موارد ممکن است چنین تغییری صورت نگیرد. در خصوص بازسازی بنگاه‌های اقتصادی همواره این موضوع مطرح بوده است که آیا مدیریت بنگاه اقتصادی در زمان بازسازی باید با مدیران سابق باشد یا مدیران جدید باید منصوب شوند؟

در پاسخ به این سوال برخی از نویسندگان بیان داشته‌اند: چنانچه ادامه فعالیت شرکت تجاری با مدیریت مدیران سابق باشد، بهتر است؛ زیرا مدیران سابق، معمولاً تنها اشخاصی هستند که در خصوص تجارت اصلی شرکت، اطلاعات دقیقی دارند. این موضوع در زمان ارزیابی وضعیت شرکت تجاری از سوی دادگاه برای بررسی قابلیت بازسازی آن، اهمیت فراوانی دارد؛ از آن جهت که هنگام ارزیابی، دسترسی به اطلاعات در مورد نقدینگی شرکت تجاری، اموال و بدهی‌های آن، درآمدها و هزینه‌ها، فهرست مشتریان، طرح‌های سودآور، مفید یا زیان ده، جزییات وجوه در گردش، اطلاعات بازار و بازاریابی، وضعیت قراردادهای ... ضروری است. در صورت عدم ارایه این اطلاعات از سوی مدیران، کسب این اطلاعات نیازمند تحقیق و بررسی گسترده است و این بررسی‌ها مستلزم هزینه‌های فراوانی است و در برخی موارد از نظر اقتصادی کسب آنها مقرون به صرفه نیست (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۸). در مقابل، نصب مدیر یا مدیران جدید به دلیل عدم آشنایی

i- ماده ۲۹۲ مقرر می‌دارد: «تبدیل تعهد در موارد ذیل حاصل می‌شود: ۱- وقتی که متعهد و متعهدله به تبدیل تعهد اصلی به تعهد جدیدی که قائم مقام آن می‌شود به سببی از اسباب تراضی نمایند در این صورت متعهد نسبت به تعهد اصلی بری می‌شود...»

ii - USA Bankruptcy Code, 1978, Art. 1125(a)

با کم و کیف فعالیت شرکت و صرف زمان زیاد برای آشنایی با این مسایل، موجب بروز ضرر به شرکت می‌شود (عیسائی تفرشی، ۱۳۹۵: ۲۹۳). به همین جهت باید به مدیران سابق، اعتماد شود و اجرای آیین بازسازی، موجب تغییر آنان نشود (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۸).

در مقابل برخی از حقوقدانان، به چند دلیل، معتقد به ضرورت تغییر مدیران در دوران بازسازی هستند؛ نخست آنکه، مدیران شرکت در وضعیت بازسازی، امین طلبکاران به شمار می‌آیند که باید شخصا در این وضعیت از منافع طلبکاران حمایت کنند (Scarlino, 2018: 30)؛ حال آنکه، مدیران سابق با توجه به منافعی که در شرکت دارند ممکن است نتوانند نقش امین را به خوبی ایفا نمایند. در واقع، واگذاری مدیریت به مدیران جدید این مزیت را دارد که از تعارض منافع مدیران سابق با سهامداران، طلبکاران و خود بنگاه اقتصادی، جلوگیری می‌کند.

دوم آنکه، در زمان بازسازی، بنگاه اقتصادی در یک وضعیت خاص قرار می‌گیرد و با مدیریت عادی همانند آنچه در دوران پیش از توقف (یا دوران فعالیت عادی بنگاه)، وجود داشته است، نمی‌توان آن را نجات داد؛ به همین جهت دخالت مدیران حرفه‌ای برای موفقیت بازسازی، ضرورت دارد. نتایج بررسی برخی تحقیقات به عمل آمده، نشان می‌دهد در مواردی که برای بازسازی شرکت تجاری، راهبرد تجدید ساختار مدیریتی، اتخاذ شده است، احتمال موفقیت بازسازی، بالاتر رفته است (Danovi & Others, 2018: 5). به همین دلیل برخی نویسندگان پیشنهاد داده‌اند:

برای مدیریت شرکت تجاری در دوران بازسازی از شرکت‌های مدیریت دارایی‌های مالی، بهره‌گیری شود. چنین شرکت‌هایی با اختیارات خاص، امروزه در برخی از کشورها وجود دارند؛ به‌عنوان مثال در کشور آمریکا در برخی موارد از موسسات مدیریت دارایی، در فرآیند بازسازی استفاده می‌شود و به آنها اختیارات ویژه از جمله در زمینه وصول مطالبات، داده می‌شود (رجبی، ۱۳۹۳: ۱۱).

با این حال به نظر می‌رسد پذیرش و اعمال هر یک از نظرات فوق به تنهایی برای تمام وضعیت‌ها، کارآمد نباشد؛ در واقع، به نظر می‌رسد لازم است میان دو فرض، قایل به تفکیک شد؛ در فرضی که بروز بحران یا توقف شرکت تجاری، ناشی از اقدامات غیراصولی مدیران فعلی نبوده، بلکه ناشی از شرایط نامطلوب بازار باشد، بهتر است مدیران فعلی همچنان مدیریت شرکت تجاری را عهده‌دار باشند؛ زیرا فرض بر آن است که مدیران فعلی از تجارب بیشتری در خصوص نحوه اداره و مسایل مربوط به کسب و کار آن شرکت، برخوردار بوده و احتمال اینکه با ارایه فرصتی مجدد بتوانند شرکت را احیا کنند، وجود دارد (Von Thadden & Others, 2010: 264). با این حال در این فرض نیز با هدف جلوگیری از تضییع حقوق طلبکاران و سهامداران و تلاش کافی مدیران در راستای بازسازی شرکت تجاری، ضروری است ضمانت اجرای لازم تعیین گردد؛ به طوری که چنانچه مدیران از فرصت داده شده به آنان بهره‌برداری مناسب را ننموده و در اجرای آیین بازسازی، مرتکب



قصور شوند، مجازات‌های کیفی و مدنی (جبران خسارت) برای آنان در نظر گرفته شود (انصاری و عسکری، ۱۳۹۸: ۱۰۲).

اما در فرض دیگر یعنی در مواردی که قرار گرفتن شرکت دچار بحران یا متوقف، ناشی از سوء مدیریت مدیران است، برای افزایش احتمال موفقیت بازسازی، بهتر است مدیران سابق تغییر داده شوند و به جای آنان مدیران جدیدی منصوب گردند. در واقع در مواردی که وقوع بحران یا بروز توقف، به فقدان مدیران مجرب، توانا، سازگار و یا فقدان ابتکار عمل آنان برای خروج از بحران باز می‌گردد، تداوم فعالیت شرکت با مدیریت آنان در دوران بازسازی، تغییری در وضعیت شرکت تجاری و بهبود اوضاع آن، ایجاد نخواهد نمود (Malačič, 2016: 19). این رویکرد امروزه در نظام حقوقی برخی کشورها نیز پذیرفته شده است؛ به عنوان مثال در نظام حقوقی فرانسه، مدیرانی که با خطای مدیریتی، موجب کسر دارایی بنگاه اقتصادی شده‌اند، عمدتاً نباید در دوران بازسازی، به عنوان مدیر باشند. در نظام حقوقی این کشور، خطاهای مدیریتی، شامل فعل و ترک فعل می‌شود و خطاهای ساده، غفلت و اقدام نسنجیده دوران مدیریت را نیز در بر می‌گیرد (Allen & Overy, 2004: 31).

علاوه بر این، در برخی موارد، مدیران پس از وقوع بحران مالی شرکت تجاری یا بروز توقف، مرتکب قصور فاحش و یا حتی تقلب می‌شوند؛ زیرا آنان می‌دانند که اعلام توقف یا ورشکستگی، موجب سلب اعتماد عموم به شرکت شده و یا به دنبال آن ممکن است سبب انحلال شرکت و از دست رفتن شغل مدیران شود (Marince & Razvan, 2012: 10). بنابراین چگونه می‌توان اداره شرکت در دوران بازسازی را به چنین مدیرانی سپرد!

اثر بازسازی بر مدیران شرکت تجاری به تغییر مدیر یا مدیران، محدود نمی‌شود؛ بلکه یکی دیگر از اثرات مهم آن، ایجاد نظام کنترل موثر بر مدیران شرکت در دوران بازسازی است. امروزه در زمان اجرای طرح بازسازی، معمولاً دادگاه تا مدت زمانی که مفاد طرح بازسازی به طور کامل اجرا شود و حکم نهایی در خصوص آن صادر گردد، بر فعالیت شرکت تجاری و مدیران آن، نظارت دارد (عیسائی تفرشی، ۱۳۹۵: ۲۹۳). در نظام حقوقی آمریکا در راستای اعمال نظارت موثر، مدیران بنگاه اقتصادی مکلف به تقدیم «گزارش کاری یا عملیاتی»<sup>۱</sup> هستند که باید به صورت ماهیانه تقدیم دادگاه شود (قنواتی و کهنمویی، ۱۳۸۹: ۱۳۰). این گزارش، از یک طرف، گزارش پیشرفت کار بنگاه اقتصادی بدهکار است و از طرف دیگر، وسیله‌ای برای کسب اطلاع طلبکاران از جدیدترین وضعیت بنگاه اقتصادی (از باب حصول سود یا ورود زیان در طی مدت بازسازی)

می‌باشد. علاوه بر این اگر بنگاه اقتصادی بدهکار در زمان بازسازی، در سر موعد بدهی‌های خود را نپردازد یا اگر مدیران آن، هزینه‌های غیرمتعارفی را انجام دهند یا معاملاتی انجام دهند که نیازمند اجازه قبلی دادگاه باشد از طریق رایحه گزارش‌های کاری، موضوع آشکار می‌شود: (David L, 2020: 335-338).

در توجیه مبنای این نظارت، می‌توان گفت: مسایل مربوط به ورشکستگی (اعم از بازسازی یا تصفیه) با نظم عمومی جامعه ارتباط دارد؛ به همین جهت ضروری است مقامات قضایی به عنوان بخشی از حکومت یا دولت به معنای عام کلمه در آن مداخله نمایند و بر اجرای آن نظارت داشته باشند (حسین‌زاده و دیگران، ۱۳۹۴: ۹). علاوه بر این، با توجه به تعارض احتمالی منافع مدیران با منافع طلبکاران، این نظارت می‌تواند موجب اعتماد طلبکاران به فرآیند بازسازی و اطمینان خاطر آنان از عدم جهت‌گیری بازسازی به زیان آنان باشد.

## ۲- آثار بازسازی بر طلبکاران و سهامداران

گروه دیگری از ذینفعان بازسازی شرکت‌ها، طلبکاران و سهامداران شرکت هستند. به همین جهت در این قسمت به ترتیب در مورد اثر بازسازی نسبت به هر یکی از این دو گروه، توضیح داده می‌شود.

### ۲-۱- اثر بازسازی نسبت به طلبکاران

زمانی که طرح بازسازی به وسیله دادگاه تایید می‌شود، موجد آثار متعددی برای طلبکاران خواهد بود. نخستین مساله در مورد تاثیر بازسازی بر وضعیت طلبکاران این است که آیا بازسازی بر طلبکاران، اثر مثبت دارد یا برای آنان با نتایج نامطلوب همراه است؟

در این خصوص برخی از نویسندگان بر این عقیده‌اند: مهمترین هدف نظام ورشکستگی شرکت‌های تجاری، پرداخت عادلانه به همه طلبکاران است و در میان آیین ورشکستگی (شامل تصفیه و بازسازی)، تنها آیین تصفیه که به دنبال حل مشکلات جمعی طلبکاران و تخصیص اموال بدهکار به آنان است، این هدف را تامین می‌کند. از نظر این گروه، آنچه به نفع طلبکاران است، وصول مطالبات و توزیع عادلانه اموال و دارایی بدهکار میان آنان در سریع‌ترین زمان ممکن است؛ حال آنکه بازسازی، اجرای تعهدات بدهکار نسبت به آنان را متوقف و اموالی را که در صورت تصفیه شرکت می‌توانست به آنان تعلق گیرد، از توقیف و فروش، مصون نگه می‌دارد (سیمایی صراف و امینی، ۱۳۹۹: ۲۷۴). در واقع، طلبکاران، حسب طرح بازسازی مستحق دریافت مطالباتشان مطابق مبالغ و مواعد مقرر در طرح بازسازی می‌شوند، ضمن اینکه دیگر حق مطالبه زود هنگام یا خارج از توافقات طرح بازسازی را نخواهند داشت: (Frey and Swinson, 2012: 455). توقف در اجرای مطالبات طلبکاران، زمانی که دوره توقف اجرای مطالبات، کوتاه باشد شاید

آنان را چندان متضرر ننماید اما زمانی که این توقف برای دوره طولانی مدت باشد، طلبکاران را متضرر می‌سازد (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۵)؛ بویژه آنکه در عمل، برای بازسازی، عمدتاً یک بازه زمانی سه تا پنج ساله تعیین می‌شود و در طی این مدت نسبتاً طولانی، مطالبات (در فرض موفقیت بازسازی)، بتدریج وصول می‌گردد (رجبی، ۱۳۹۳: ۹). بنابراین، فرآیند بازسازی در مقایسه با فرآیند تصفیه، موجب ضرر بیشتری برای طلبکاران، بویژه طلبکاران عادی است و اثرات نامطلوبی بر وضعیت آنان دارد.

این نظر، از برخی جهات، قابل انتقاد می‌باشد؛ زیرا امروزه یکی از اهداف بازسازی در کشورهایی که این نهاد را پذیرفته‌اند، حفظ و حداکثرسازی اموال بنگاه اقتصادی است که در نهایت دستیابی حداکثری طلبکاران به مطالبات خود را به دنبال دارد. در حالی که با انتخاب آیین تصفیه که معمولاً با انحلال شرکت تجاری، همراه است، ممکن است طلبکاران به‌طور کامل یا به شکل حداکثری به مطالبات خود دست نیابند؛ از آن جهت که در شرکت‌ها، وجود مسوولیت محدود برای سهامداران، متضمن ریسک تجاری برای اشخاص ثالث (یعنی طلبکاران) است؛ به بیان دیگر از آنجایی که سهامداران به اندازه آورده خود، مسوول دیون شرکت هستند، در صورت انحلال شرکت، چنانچه دارایی شرکت، تکافوی همه مطالبات طلبکاران را ننماید، آنان از دستیابی به بخشی از مطالبات خود، محروم خواهند شد (Kraakman & others, 2017: 30).

علاوه بر این، در بسیاری از کشورهایی که در آنها بازسازی پذیرفته شده است دادگاه در بررسی طرح بازسازی، اصل «بدتر نشدن وضعیت طلبکاران»<sup>i</sup> را مورد توجه قرار می‌دهند. طبق اصل «بدتر نشدن وضعیت طلبکاران» یا «حداقل هزینه»<sup>ii</sup> زیان ناشی از بازسازی باید کمتر از حالتی باشد که طلبکاران در صورت منحل شدن شرکت تجاری، تحت قوانین عام ورشکستگی متحمل می‌شوند (Ambrasas, 2015: 62-63).

این رویکرد در نظام حقوقی آمریکا پذیرفته شده است؛ به طوری که علاوه بر اینکه فصل یازدهم قانون ورشکستگی آمریکا (مصوب ۱۹۷۸) به حقوق و منافع طلبکاران بنگاه اقتصادی، توجه دارد، از نظر برخی نویسندگان در عمل نیز افزایش ارزش دارایی‌های شرکت از طریق بازسازی، از نظر آثار مثبت، نفع بیشتری برای طلبکاران در مقایسه با خود بنگاه اقتصادی داشته است (J. Morck & Ola, 2017: 45).

i - No Creditors Worse-Off

ii- Least Cost

حال که مشخص شد اجرای آیین بازسازی نسبت به اجرای آیین تصفیه به‌طورکلی برای طلبکاران شرکت تجاری، آثار مطلوبی به دنبال دارد، باید دیده شود آیا این تاثیر در مورد همه انواع طلبکاران (شامل: طلبکاران با وثیقه، طلبکاران با حقوق ممتاز و طلبکاران عادی)، یکسان است.

در این خصوص برخی از نویسندگان بیان داشته‌اند: حقوق ورشکستگی اصولاً تحت تاثیر اصل تساوی طلبکاران قرار دارد. این اصل بیان می‌دارد: کلیه طلبکاران باید سرنوشتی همانند و یکسان یابند و از وصول مطالبات یک طلبکار و عدم پرداخت طلب‌های طلبکاران دیگر، جلوگیری شود (حسین‌زاده و دیگران، ۱۳۹۴: ۶)؛ بنابراین، در پرداخت مطالبات طلبکاران، اصل برابری باید میان طلبکارانی که وضعیت مشابه دارند، رعایت شود و از ایجاد رقابت میان آنان برای وصول طلب خود، اجتناب شود (سیمایی صراف و امینی، ۱۳۹۹: ۲۷۵).

در مقابل برخی دیگر بر این باورند: حق تقدم طلبکاران با وثیقه بنگاه اقتصادی باید رعایت شود؛ زیرا آنان بر اساس آن با بنگاه اقتصادی معامله کرده‌اند. در حالی که دیگر طلبکارانی که قرض دادن بدون تضمین را انتخاب می‌کنند، نمی‌توانند معترض جایگاه ثانویه خود باشند (Goode, 2005: 16). بنابراین، بازسازی نباید موجب نادیده گرفته شدن حقوق قانونی و مکاتبه طلبکاران با وثیقه (حقی که بر اموال بنگاه به عنوان عین مرهونه دارند)، شود؛ به طوری که آنان نتوانند به موجب وثیقه تمام طلب خود را وصول نمایند. به همین جهت، در بین طلبکاران نیز ابتدا باید به دارندگان با وثیقه و پس از آن به طلبکاران عادی، پرداخت صورت گیرد (Schwartz, 2005: 1812).

این نظر با موازین حقوقی سازگارتر به نظر می‌رسد؛ زیرا قواعد مربوط به بازسازی عمدتاً به‌عنوان یک امر استثنایی، تلقی می‌شوند، تا بنگاه اقتصادی دچار مشکلات حاد اقتصادی یا ناتوان از پرداخت دیون خود را از وضعیت بحرانی به وضعیت عادی، سوق دهند. با توجه به اینکه مساله رعایت حق تقدم طلبکاران با وثیقه، امروزه در نظام حقوقی بیشتر کشورها به‌عنوان یکی از اصول اساسی قواعد حاکم بر اموال به‌شمار می‌آید، در موارد ابهام یا سکوت، قواعد استثنایی نمی‌توانند بدون صراحت قانونی به آن خدشه وارد نمایند. به عبارت دیگر در مواردی که قانونگذار، در مورد مساله‌ای از مسایل مربوط به بازسازی سکوت نموده است، اصول و قواعد کلی موجود در آن زمینه، باید حاکم باشد.

علاوه بر موارد فوق، بازسازی بر وضعیت یا جایگاه طلبکاران شرکت نیز ممکن است تاثیرگذار باشد؛ یعنی ممکن است موجب تبدیل وضعیت آنان از طلبکاران شرکت به سهامداران آن شرکت شود. این موضوع، در بیشتر کشورهایی که نهاد بازسازی در آنها پذیرفته شده است، امری پذیرفته شده، به‌شمار می‌آید. این مساله عمدتاً زمانی واقع می‌شود که طلبکاران شرکت بویژه در مواردی که امید چندانی به بهبود وضعیت شرکت و وصول مطالبات خود در آینده ندارند، تصمیم بگیرند،

تمام یا بخشی از مطالبات خود از شرکت را در قالب سهام، دریافت کنند و بدین صورت از طلبکار به سهام‌دار، تبدیل شوند. در این صورت معمولاً پیش از شروع بازسازی، متخصصان نسبت به ارزش‌گذاری مطالبات طلبکاران و ارزیابی قیمت سهام، اقدام می‌نمایند و یا آنکه، ارزش هر دو با توافق شرکت تجاری و طلبکاران، تعیین می‌شود (L. Maxwell & others, 2019: 6).

از نظر برخی از نویسندگان، تبدیل بدهی به سهام، یک حالت هوشمندانه در فرآیند بازسازی شرکت است که به کاهش هزینه‌های جاری شرکت آسیب دیده، کمک می‌کند. این روش، می‌تواند عاملی برای تعادل در ترازنامه شرکت در حال بحران یا متوقف (از طریق رد بدهی و افزایش سرمایه) و جلوگیری از کاهش ارزش ترازنامه آن شرکت باشد. مورد مشهور چنین تبدیل بدهی در خصوص شرکت کانال مانس بوده است که از زمان عرضه آن در سال ۱۹۸۷ بدهی زیادی به بار آورده بود. آخرین معاملات مربوط به احیای مالی این شرکت در سال ۲۰۰۷ انجام گردید و شرکت توسط یک هلدینگ جدید به نام اورتونل تصاحب گردید و کنترل حدود ۸۷ درصد از سهام در اختیار طلبکاران قرار گرفت و بدهی شرکت از ۶/۲ میلیارد یورو به ۲/۸۴ میلیارد یورو کاهش یافت (Finch, 2017: 321).

سوالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که آیا این تبدیل وضعیت به نفع طلبکاران خواهد بود؟ در پاسخ می‌توان گفت: به نظر می‌رسد تغییر جایگاه طلبکاران به سهامداران از چند جهت به نفع آنان است؛ نخست آنکه، در مواردی که در طرح بازسازی، تبدیل تمام یا بخشی از بدهی بنگاه اقتصادی به سهام پیش‌بینی می‌شود، طلبکاران گذشته در کنار سایر سهامداران، جزو مالکان جدید آن بنگاه محسوب می‌شوند. طبیعی است که در این صورت به نسبت تملک مالکیت بنگاه اقتصادی باید در مدیریت بنگاه اقتصادی در حال بازسازی، نقش داشته باشند (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۱۰۷). بدون تردید این مساله، با توجه به ارتقای جایگاه آنان از شخص ثالث به شخص تصمیم‌گیرنده به نفع آنان است.

دوم آنکه، افزایش سرمایه جدیدی که در نتیجه تبدیل بدهی ایجاد می‌شود، می‌تواند موجب افزایش قیمت سهام تملک شده توسط طلبکاران و کسب سود توسط آنان گردد (Schäfer, 2012: 195). به‌طور کلی، طلبکاران که به واسطه تبدیل بدهی به سهام، عضو شرکت می‌شوند، در صورت موفقیت بازسازی، همانند سایر سهامداران، بازدهی آتی بسیار بیشتری نسبت به فرض انحلال شرکت، کسب خواهند نمود (Finch, 2017: 321).

اگرچه اجرای این روش، آثار مطلوبی برای طلبکاران دارد اما در برخی موارد، اعمال آن با دشواری‌هایی همراه است. زمانی که همه بدهی‌ها از وضعیت یکسانی برخوردار باشند؛ به عبارت دیگر، طبقات متعدد طلبکاران وجود نداشته باشد، طبیعی است در این فرض، همه سهام به نسبت میان طلبکاران تقسیم می‌شود (هرت، ۱۳۸۵: ۸۴). اما در مواردی که طلبکاران با طبقات متفاوت مطالبات، وجود داشته باشند، در فرض تبدیل طلب به سهام، معلوم نیست هر گروه از طلبکاران مستحق چه میزان از سهام است (Kalogeropoulos, 2015: 5).

از نظر برخی از نویسندگان در این فرض می‌توان، دیون وثیقه‌دار را کنار گذاشته و فقط دیون فاقد وثیقه را به سهام تبدیل کرد. در این حالت، از یک سو، طلبکاران عادی، سهامداران جدید شرکت می‌شوند و بدین طریق بخشی از بدهی‌های بنگاه اقتصادی، تصفیه می‌شود و از دیگر سو، طلبکاران دارای وثیقه نیز به اندازه ارزش دارایی‌های بنگاه، دارای وثیقه بوده و حقوق عینی آنان همچنان محفوظ است (Thordoun & others, 2008: 8).

## ۲-۲- اثر بازسازی نسبت به سهامداران

فرآیند بازسازی از جهات متعدد بر وضعیت سهامداران شرکت تجاری نیز تاثیرگذار خواهد بود. با اعلام توقف و تصدیق بازسازی، مداخله دادگاه در مقام نظارت بر بازسازی، آغاز می‌شود و این مداخله می‌تواند شامل وضع محدودیت‌ها بر حقوق سهامداران یا تعلیق حقوق مذکور، ایجاد تغییرات در شرایط سهامداری شرکت از جمله از طریق اجازه ورود به سهامداران جدید و تغییر مدیران باشد (علاالدینی و آذربایجانی ۱۳۹۴: ۶۱).

محدودیت بر حقوق سهامداران ناشی از طرح بازسازی، شامل موارد متعددی می‌تواند باشد؛ به‌عنوان مثال در مورد شرکت‌های بورسی، ممکن است نسبت به مسدودسازی نقل و انتقال سهام اقدام شود. هر چند این اقدام عمدتاً نزاع برانگیز است و در بیشتر موارد، منجر به ایجاد دعاوی حقوقی می‌شود (رجبی، ۱۳۹۳: ۱۲)، اما از جمله آثار بازسازی است که موارد متعددی از آن تاکنون مشاهده شده است.

به‌طورکلی در زمان بحران مالی شرکت یا توقف آن، سهامداران نیز همانند طلبکاران، مدیران و کارکنان شرکت، از اجرای آیین بازسازی (همانند آیین تصفیه)، متحمل هزینه می‌شوند (رمضانی آکردی، ۱۳۹۹: ۲۳۲). تحمیل هزینه ناشی از بازسازی بر سهامداران، طرفدارانی نیز دارد. به موجب نظریه تقسیم خطر، سهامداران نیز همانند طلبکاران باید خطرات ناشی از اجرای آیین ورشکستگی را تحمل کنند. حتی برخی از حقوقدانان بر این عقیده‌اند که در تعیین قواعد

ورشکستگی، در صورت مواجهه شدن شرکت تجاری با بحران اقتصادی، زیان‌ها ابتدا باید میان سهامداران توزیع شود و سپس طلبکاران را تحت تاثیر قرار دهد (Ambrasas, 2015: 62-63). در نتیجه، طلبکاران باید در هر صورت، مقدم بر سهامداران باشند؛ یعنی حداکثرسازی اموال شرکت تجاری که مهمترین هدف بازسازی است، باید در درجه نخست، طلبکاران را به حقوق خود برساند و اثر بازسازی در مورد آنان باید این باشد که زودتر از سهامداران، به حقوق خود دست یابند (Schwartz, 2005: 1812).

هم راستا با دیدگاه فوق، در بسیاری از کشورها نیز در بسیاری موارد، بدون رعایت منافع سهامداران، تصمیم به بازسازی گرفته می‌شود؛ به‌عنوان مثال، دادگاه‌ها در برخی موارد با هدف حفظ بنگاه اقتصادی و یا حفظ ثبات نظام اقتصادی به سهامداران بنگاه اقتصادی در مورد بازسازی یا تصفیه اختیاری نمی‌دهند و آنان حق تصمیم‌گیری در این خصوص ندارند. اگرچه این مساله به معنی نادیده گرفته شدن حق مالکیت آنان است، اما در برخی از کشورها مانند ایالات متحده آمریکا، نمونه‌های متعددی از آن، تاکنون مشاهده شده است (شریف‌زاده، ۱۳۹۶: ۱۴۳). در کشور آمریکا، سهامداران در مقام خود به‌عنوان سهامدار، هیچ اختیاری برای شروع آیین ورشکستگی (اعم از بازسازی و تصفیه) از طرف شرکت ندارند و این موضوع از اختیارات مدیران است (Weiping, 2017: 214).

علاوه بر تاثیرات فوق بر وضعیت سهامداران، سهامداران در بسیاری موارد در فرآیند بازسازی، ممکن است از مدیریت نادرست در دوران بازسازی، متحمل کاهش ارزش سرمایه بنگاه و سهام خود شده و بدین طریق، متضرر شوند (رمضانی آکردی، ۱۳۹۹: ۲۳۲). این مساله تا حد زیادی به قاعده کلی حاکم بر حقوق شرکت‌ها باز می‌گردد که به موجب آن، شرکت‌ها توسط مدیران اداره می‌شوند و سهامداران در اداره شرکت مستقیماً نقشی ندارند. تصمیمات گرفته شده در مجمع عمومی برای کلیه سهامداران، نافذ است و سهامداران، حق وارد کردن خدشه به تصمیمات مدیران و مجمع عمومی را ندارند. حتی اعطای اختیار به سهامداران برای اقامه دعوا و زیر سوال بردن تصمیمات آنان در برخی نظام‌های حقوقی، برخلاف اصل است (پاسبان و دیگران، ۱۳۹۸: ۹۸). به همین جهت، با توجه به آنکه آنان، اختیاری در تصمیم‌سازی یا جهت‌دهی به تصمیماتی که بر وضعیت آنان موثر است ندارند، ممکن است تصمیمات متعددی که به زیان آنان است، اتخاذ شود. از این منظر نیز ممکن است، بازسازی آثار چندانی را برای سهامداران نداشته باشد.

با توجه به این موضوع، امروزه در برخی از نظام‌های حقوقی، سهامدارانی که از تصمیمات و اقدامات شرکت، مدعی ورود ضرر نسبت به خود هستند می‌توانند در دادگاه تجاری اقامه دعوا

نماید. برخلاف دعوی مشتق که سهامدار از جانب شرکت، اقامه دعوا می‌کند، در این دعوا، سهامدار از جانب خود، اقامه دعوا می‌نماید (پاسبان و دیگران، ۱۳۹۸: ۹۹).

در مقابل دیدگاه فوق که معتقد است بازسازی موجب تحمیل هزینه و ضرر بر سهامداران می‌شود، برخی از نویسندگان بر این باورند: بازسازی آثار مطلوبی برای سهامداران دارد و به چند دلیل، آثار مثبت آن برای سهامداران، بیشتر از آثار منفی آن بر این گروه است؛ نخست آنکه، بازسازی موجب حفظ بنگاه اقتصادی و افزایش ارزش از دست رفته‌ی سرمایه آن (که سهام نیز جزو آن است)، می‌شود. به همین دلیل در برخی موارد، سهامداران برای بازسازی، اقدام به تزریق سرمایه به شرکت تجاری می‌نمایند تا از ورشکسته شدن آن جلوگیری نمایند (رجبی، ۱۳۹۳: ۱۳). بررسی‌های به عمل آمده نشان می‌دهد با توجه به تاثیر فراوان تزریق مالی جدید از سوی سهامداران به شرکت تجاری، این روش تاکنون بارها مورد استفاده قرار گرفته است (Danovi & Others, 2018: 7).

حتی در برخی از نظام‌های حقوقی، سازکارهایی تعیین شده است تا سهامداران را متقاعد کند، بازسازی به نفع آنان است و این گروه را در خصوص کمک به بازسازی، ترغیب نماید. در این نظام‌های حقوقی، قواعد مربوط به ورشکستگی به گونه‌ای است که به آن دسته افراد ذینفع که در راستای اجرای قوانین کارآمد ورشکستگی اقدام می‌کنند تا ارزش اموال بنگاه، بیشتر شود، پاداش می‌دهد. در خصوص ترغیب سهامداران باید افزود: معمولاً در صورت تصفیه و انحلال شرکت و تقسیم دارایی بنگاه، به سهامداران، سهم قابل ملاحظه‌ای تعلق نمی‌گیرد؛ اما برای اینکه انگیزه آنان پیش از ورشکستگی، افزایش یافته و آنان مانع آغاز آیین بازسازی یا تاخیر آن نشوند و یا در طی دوره اجرای بازسازی، در تسهیل فرآیند آن کمک نمایند، درصدی از ارزش بنگاه را به آنان اختصاص می‌دهند تا مدیریت منصوب آنان، قوانین را اجرا و تمام تلاش خود را برای حفظ و به حداکثر رساندن ارزش بنگاه بنماید (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۱-۴۲). این موضوع در نظام حقوقی آمریکا پیش بینی شده است و موجب گردیده است بسیاری از سهامداران از بازسازی استقبال کنند.

دوم آنکه، در برخی نظام‌های حقوقی، سهامداران نقش موثر و فعال در بازسازی دارند؛ به عنوان مثال در نظام حقوقی آمریکا، علاوه بر طلبکاران، صاحبان سهام نیز می‌توانند طرح بازسازی را اصلاح کنند (حبیبی، ۱۳۹۸: ۲۰). در نظام حقوقی چین نیز سهامداران در بررسی و رای دادن به طرح بازسازی از همان اختیارات طلبکاران، برخوردارند (Weiping, 2017: 220-225).

حتی در برخی موارد، سهامداران در دوران بازسازی توانسته‌اند به طور غیرمستقیم، عنان امور شرکت را از طریق مدیران منتخب خود بر عهده گرفته و تصمیم‌گیری‌ها و نحوه اداره شرکت را به نفع خود سوق دهند (صلحی و سلطانی، ۱۴۰۰: ۲۹۸)؛ به طوری که در مورد اموال و دارایی‌های



شرکت، بر تصمیمات مدیران، در راستای منافع خود و زیان طلبکاران شرکت تجاری، تاثیر گذارند (صلحی و سلطانی، ۱۴۰۰: ۲۹۸).

با توجه به آنکه سهامداران می‌توانند در فرآیند بازسازی آثار مثبتی را به نفع خود ایجاد کنند، به همین دلیل برخی از نویسندگان، به منظور جلوگیری از ایجاد چنین آثار و نتایجی، معتقدند: یک نظام ورشکستگی کارآمد باید از یک سو، انگیزه کافی را برای سهامداران همانند مدیران در راستای کمک به بازسازی ایجاد نماید (Malačič, 2016: 19) و از دیگر سو، به منظور بازداشتن سهامداران از اقداماتی که به نفع آنان است، مجازات‌های مدنی (همچون کاهش ارزش سهم سهامداران خاطی) را به‌عنوان ضمانت اجرای مدنی در نظر بگیرد (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۳۹-۴۰).

### نتیجه

آیین بازسازی یک شرکت تجاری، آثار حقوقی متعددی برای شخص حقوقی شرکت تجاری، مدیران، طلبکاران و سهامداران آن شرکت دارد. این آثار عمدتاً از زمان تصدیق طرح بازسازی از سوی دادگاه، بروز یافته و تا پایان اجرای بازسازی، ممکن است، همچنان باقی باشند. با توجه به این موضوع، مقاله کنونی به بررسی و تحلیل مهمترین آثار حقوقی بازسازی بر شرکت، مدیران، طلبکاران و سهامداران آن با تاکید بر نظام حقوقی آمریکا به‌عنوان یک نظام حقوقی پیشرو در زمینه بازسازی، پرداخته است. بررسی‌های این مقاله نشان می‌دهد، بازسازی یک شرکت تجاری می‌تواند آثار و تبعات مطلوب یا نامطلوبی برای هر گروه از اشخاص فوق داشته باشد.

مهمترین آثار بازسازی بر شخص حقوقی شرکت، امکان ادامه فعالیت شرکت و مصونیت اموال آن از توقیف و فروش است. همچنین تصدیق طرح بازسازی موجب برائت شرکت از دیون سابق به طلبکاران یا تعلیق اجرای تعهدات نسبت به طلبکاران می‌شود. در مورد آثار بازسازی بر مدیران شرکت، بررسی‌ها دلالت بر آن دارد: تغییر مدیران در دوران بازسازی مهمترین تاثیر بر نظام مدیریت شرکت می‌باشد که از جهت مطلوب بودن یا نبودن این مساله، خود محل مناقشات فراوانی است. مورد دیگر از این آثار، فعالیت مدیر یا مدیران زیر نظر یک ناظر است که معمولاً از سوی دادگاه تعیین می‌شود. در مورد طلبکاران، مهمترین آثار بازسازی را باید دستیابی حداکثری آنان به مطالبات خود و نیز در برخی موارد، تبدیل وضعیت آنان از طلبکار به سهامدار شرکت تجاری دانست. در نهایت در خصوص آثار بازسازی نسبت به سهامداران شرکت تجاری می‌توان محدودیت در نقل و انتقال سهام و تحمیل هزینه‌های ناشی از بازسازی را آثار قابل توجه بازسازی بر سهامداران دانست.

با توجه به آنکه نهاد بازسازی در نظام حقوقی ایران مورد توجه قانونگذار قرار نگرفته است، لازم است در اصلاحات آتی قانون تجارت، با بهره‌گیری از نظام حقوقی آمریکا، ضمن گنجاندن قواعد

بازسازی، آثار فوق مورد توجه قانونگذار قرار گیرد. در این راستا پیشنهاد می‌شود قوانینی که در این زمینه به تصویب می‌رسند حاوی قواعدی باشند که با ایجاد مشوق‌هایی انگیزه طلبکاران را برای موافقت با بازسازی افزایش دهد و موجب ترغیب مدیران، طلبکاران و سهامداران برای دخالت فعال و موثر در بازسازی شرکت تجاری گردد. علاوه بر این، در وضع قوانین، لازم است برای جلوگیری انحراف بازسازی و سوق داده شدن آن به سمتی که آثار و تبعات مطلوب آن، تنها به نفع یک گروه از ذینفعان باشد و سایر ذینفعان را متضرر نماید، از یک سو، با سازکارهای مشخص، این اقدامات محدود شود و از دیگر سو، ضمانت اجرای کافی برای چنین اقداماتی تعیین گردد.

## منابع

### الف- فارسی

- انصاری، علی و عسکری، جواد (۱۳۹۸)، «مطالعه تطبیقی ابزارهای حقوقی جایگزین ورشکستگی بانک‌ها»، فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، دوره ۷، ش ۲۷.
- بنی اسدی، علیرضا (۱۳۹۰)، تحلیل اقتصادی حقوق ورشکستگی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی، تهران.
- پاسبان، محمدرضا و دیگران (۱۳۹۸)، «بررسی تطبیقی حقوق سهامداران اقلیت در تجزیه شرکت‌های سهامی ایران و انگلستان»، فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، دوره ۷، ش ۲۶.
- پوررشید، سید زهرا (۱۳۹۷)، گزارش نهایی طرح تحقیقاتی «راهکارهای حقوقی پیشگیری از توقف و ورشکستگی بنگاه‌های تجاری؛ مطالعه تطبیقی حقوق ایران و فرانسه»، دانشگاه محقق اردبیلی، اردبیل، معاونت پژوهشی و فناوری.
- حبیبی، علی (۱۳۹۸)، بازسازی بنگاه اقتصادی در حقوق ایران و فرانسه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق شرکت‌های تجاری، تهران، دانشکده حقوق دانشگاه علوم قضایی.
- حسین‌زاده، مهدی و دیگران (۱۳۹۴)، «دادگاه صالح در ورشکستگی فراسرزمینی (بین‌المللی)؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران، آمریکا و قانون نمونه آنسیترا (۱۹۷۷)»، فصلنامه دیدگاه‌های حقوق قضایی، دوره ۲۰، ش ۷۱.
- رجبی، زینب (۱۳۹۳)، «تبیین الگوی کارکردی مقاومت‌سازی شبکه بانکی کشور با هدف حفظ ثبات و سلامت نظام بانکی؛ با تاکید بر اصلاح ساختار نظام بانکی و جلوگیری از توقف و ورشکستگی بانک‌های موجود»، اداره مطالعات و مقررات بانکی معاونت نظارتی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران.
- رمضان‌آکردی، حبیب (۱۳۹۹)، «هدف حقوق ورشکستگی»، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، دوره ۵۰، ش ۲.
- سیمایی صراف، حسین و امینی، وحید (۱۳۹۹)، «نظام حقوقی خاص ورشکستگی بانک‌ها؛ چرایی و چارچوب حقوقی»، فصلنامه پژوهش‌های بازرگانی، دور ۲۴، ش ۹۴.
- شریف‌زاده، محمدجواد (۱۳۹۶)، «نقد نظام توقف و ورشکستگی بانکی در ایران و ضرورت سنجی جایگزینی با نظام گزیر برای مقاومت‌سازی بخش مالی در کشور»، پژوهشنامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی، ش ۹.

- صلحی، احسان و سلطانی، محمد (۱۴۰۰)، «تحلیل سرمایه قانونی و کارکرد آن در حمایت از حقوق طلبکاران»، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، دوره ۵۱، ش ۲.
- علاالدینی، امیرعباس و آذربایجانی، علیرضا (۱۳۹۴)، «تبیین راهبردهای موجود در خصوص جلوگیری از ورشکستگی شرکت‌ها در لایحه قانون تجارت و حقوق فرانسه»، فصلنامه مدیریت مطالعات راهبردی، ش ۲۴.
- عیسائی تفرشی، محمد (۱۳۹۵)، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، تهران، دانشگاه تربیت مدرس، چ نخست.
- قنواتی، جلیل و کهنمویی، اسماعیل (۱۳۸۹)، بررسی نهاد بازسازی در قانون ایالات متحده و مقایسه آن با قرارداد ارفاقی، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۴، شماره ۴.
- نورانی آزاد، سمیه (۱۳۸۸)، بازسازی بنگاه اقتصادی در نظام حقوقی ایران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی.
- هرت، الیور (۱۳۸۵)، «رویکردهای مختلف به ورشکستگی»، ترجمه کوروش کاویانی و شاهین شامی اقدام، فصلنامه دیدگاه‌های حقوقی، ش ۴۰ و ۴۱.

#### ب- انگلیسی

- Kalogeropoulos, Iraklis, (2015), **Debt for equity transactions under English and German Insolvency law**, European Private Law LL.M thesis, Amsterdam University,
- Aksamovic, Dubravka & Gavrilovikj, BorkaTushevska (2019), "**Reorganization and Financial Restructuring of Companies-Case of Croatia and North Macedonia**", Balkan Social Science Review, Vol. 14.
- Allen & Overy (2004). **European Cross Border Insolvency**, London, Sweet and maxwall.
- Ambrasas, Tomas (2015), **Bank resolution regime balancing private and public interests, a comparative analysis**, Doctoral Thesis, Basel University.
- Danovi, Alessandro & Others (2018), **Pursuing Firm Economic Sustainability through Debt Restructuring Agreements in Italy: An Empirical Analysis**, MDPI Journal, vol. 10.
- David L. Bookbinder (2020), **Basic Bankruptcy Law for Paralegals**, 11th ed., Aspen Law and Business.
- Finch, Vanessa, and David Milman (2017). **Corporate insolvency law: perspectives and principles**. Cambridge University Press.
- Frey, Martin A., and Sidney K. Swinson (2012). **Introduction to bankruptcy law**. Cengage learning.
- Goode, R. M. (2005), **Principles of Corporate Insolvency Law** (3rd edn Sweet & Maxwell London.
- J. Morck, M. & Odegaard, Ola(2017), **Corporate Financial Distress and Reorganization; An empirical analysis of pre- and post-Chapter 11 leverage**, Master Thesis, MSc, Finance, Norwegian School of Economics, Bergen.
- Kraakman, Reinier & others (2017), **The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**, Oxford: Oxford University Press.
- L. Maxwell, Alison & others (2019), **Corporate Reorganisations in USA**, Lexology Getting the Deal Through.
- Malačič, Nina (2016), **Key Factors for Successful Financial and Business Restructuring with a General Corporate Restructuring Model and Slovenian Companies Case Studies**, Institute for Economic Research, Ljubljana, first Pub,
- Marince, Matej & Razvan, Vlhu (2012), **the Economics of Bank Bankruptcy Law**, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, London.
- Scarlino, Danilo (2018), "**Zone of Insolvency, Directors' Duties and Creditors' Protection in U.S.**", European Business Law Review, Vol. 29, Issue 1.

- Schäfer, Philipp, and André Frischemeier (2013). "**Opinion-Corporate Finance by Way of Debt Equity Swaps in Light of New Amendments to the German Insolvency Statute.**" *Journal of International Banking Law and Regulation* 27.5.
- Schwartz, Alan (2005). "**A Normative Theory of Business Bankruptcy**", *Yale Law Journal*, Vol.91.
- Thordoun, Karin s & M.Mooradian, Robert & John, kose (2008). **Bankruptcy and The Resolution of Financial Distress**, Forthcoming in B. Espen Eckbo (ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Vol 2, (Handbooks in Finance Series, Elsevier/North Holland), Ch. 14.
- Von Thadden & Others (2013). "**The design of corporate debt structure and bankruptcy**", *Review of Financial Studies*, Vol. 7, No 23.
- Weiping, He (2017). "**Shareholder Primary and Corporate Reorganization: A Comparison of US and Chinese Law**".
- United Nations Commission on International Trade Law (2004). **UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law**.
- USA Bankruptcy Code, 1978, available at: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>