



Legal Effects of Corporate Reorganization under U.S. Law

Mohsen Nazemizadeh¹, Mohammadreza Pasban^{2*}, Ali Radan Jebeli³



Publisher:
Shahr-e- Danesh
Research and Study
Institute of Law

Article Type:
Original Research

DOI:
10.48300/JLR.2022.342258.2056

Received:
24 June 2022

Accepted:
12 September 2022

Published:
6 September 2026



Abstract

Business corporations play an essential role in economic development, job creation, the circulation of wealth, and the provision of services. When financial crises lead to bankruptcy and liquidation, however, society may suffer from the loss of these enterprises and their resources. Many legal systems therefore provide for corporate reorganization, which has various effects on the corporation itself and its directors, creditors, and shareholders. Using a descriptive-analytical approach based on library research, this article examines the principal legal effects of the reorganization of public companies on these four groups under U.S. law. The findings indicate that reorganization may have both positive and negative consequences for each group. For the corporation, the principal effects include the possibility of continuing its operations, protection of its assets against certain enforcement actions, and discharge of pre-confirmation debts, subject to statutory requirements and exceptions. For directors, reorganization may involve changes in management, the desirability of which remains controversial, or the continuation of their duties subject to oversight. For creditors, the principal effects include the prospect of greater recovery on their claims and, in certain circumstances, the conversion of their claims into shares in the company. Shareholders, meanwhile, may face restrictions on the transfer of shares and bear costs arising from the reorganization process.

1. Department of Private Law, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
Email: mohsen.nazemizadeh68@gmail.com

2. (*Corresponding Author) Associate Professor, Department of Private and Economic Law, Faculty of Law and Political Science, Allameh Tabataba'ei University, Tehran, Iran.
Email: mpasban@hotmail.com

3. Department of Private Law, Isfahan Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.
Email: dr.aliradan@gmail.com

Keywords: Cessation of Payments; Business Enterprise; Directors; Creditors; Shareholders; Plan of Reorganization.

Excerpted from the Ph.D. thesis entitled "Restructuring of Business Enterprises under Iranian and U.S. Law", Department of Private Law, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Funding: The author(s) received no financial support (funding, Grants and sponsorship) for the research, authorship, and/ or publication of this article.

Author Contributions:

Mohsen Nazemizadeh: Conceptualization, Methodology, Software, Validation, Formal Analysis, Investigation, Resources, Data Curation, Writing - Original Draft, Writing - Review & Editing, Visualization, Supervision, Project Administration.

Mohammadreza Pasban: Conceptualization, Methodology, Software, Validation, Formal Analysis, Investigation, Resources, Data Curation, Writing - Review & Editing, Visualization, Supervision, Project Administration.

Ali Radan Jebeli: Conceptualization, Methodology, Software, Validation, Formal Analysis, Investigation, Resources, Data Curation, Supervision, Project Administration.

Competing interests: The authors declare that they have no competing interests.

Citation:

Nazemizadeh, Mohsen, Mohammadreza Pasban & Ali Radan Jebeli. (2026). Legal Effects of Corporate Reorganization under U.S. Law. *Journal of Legal Research*, 25(66), 487-511.

Extended Abstract

Business corporations play an essential role in economic development, job creation, the circulation of wealth, and the provision of services. When financial crises result in bankruptcy and liquidation, however, the loss of these enterprises and their resources may have adverse consequences for society. Many legal systems therefore provide for corporate reorganization as a means of addressing financial distress. Reorganization has various legal effects on the corporation itself and its directors, creditors, and shareholders. Using a descriptive-analytical approach based on library research, this article examines the principal legal effects of the reorganization of public companies on the legal position of these four groups under U.S. law. The findings indicate that reorganization may have both positive and negative consequences for each group. For the corporation, one of the principal effects is the possibility of continuing its business operations. Following the commencement of reorganization proceedings, the debtor may propose a plan of reorganization, while other parties in interest, including creditors, may do so when the applicable statutory conditions are met. The plan is then submitted to the bankruptcy court for confirmation. The corporation may continue operating while the proceedings are pending, and confirmation of the plan establishes a legal framework for implementing the proposed reorganization. The ability to continue operating is particularly important, since the successful rehabilitation of a financially distressed enterprise generally depends on its capacity to remain a going concern. Reorganization may also affect the corporation's management. Changes in management are among its most significant potential consequences, although whether replacing existing directors is desirable remains a matter of considerable debate. Another consequence concerns the oversight of managerial activities during reorganization proceedings. Under U.S. law, the debtor ordinarily remains in possession, and its existing management continues to operate the business under the oversight of the U.S. trustee and the bankruptcy court. In certain circumstances, however, a trustee may be appointed. Changes in management are therefore not inevitable, and retaining existing directors may be preferable because they generally possess detailed knowledge of the company's business and operations. This is particularly important when assessing the company's financial condition and determining whether reorganization is feasible. Such an assessment requires information about the company's liquidity, assets and liabilities, income and expenses, customers, profitable and loss-making projects, working capital, market conditions, marketing activities, existing contracts, and other relevant matters. If the existing directors fail to provide this information, obtaining it may require extensive investigations and substantial expenditure. In some cases, the costs involved may be so high that conducting such investigations would be economically unjustifiable. Appointing new directors may also cause financial losses, as they may be unfamiliar with the nature and scale of the company's operations and need considerable time to acquire the necessary knowledge. Retaining existing management may therefore facilitate reorganization, and directors should not be replaced merely because reorganization proceedings have commenced, unless the circumstances justify their replacement. Reorganization also has important consequences for creditors. Its principal effects include the prospect of maximizing recoveries on their claims and,

in certain circumstances, converting their claims into equity interests in the company. One of the fundamental objectives of corporate bankruptcy law is to ensure the equitable treatment of creditors in the satisfaction of their claims, subject to the applicable rules governing priority. Reorganization may nevertheless alter creditors' legal position by providing for the conversion of their claims into shares in the reorganized company. This mechanism, commonly known as a debt-for-equity swap, is recognized under corporate reorganization frameworks, including U.S. bankruptcy law. It may be particularly relevant where creditors have little expectation that the company's financial condition will improve sufficiently to allow their claims to be satisfied in cash. In such circumstances, creditors may accept shares in full or partial satisfaction of their claims, thereby acquiring an ownership interest in the company. Such an arrangement may also be implemented through a confirmed reorganization plan in accordance with the applicable statutory requirements. The creditors' claims and the company's shares may be valued by experts during the preparation of the reorganization plan. Alternatively, their respective values may be determined by agreement between the company and its creditors, subject to the applicable legal requirements. Finally, reorganization may affect shareholders' legal position in several ways. Following the commencement of reorganization proceedings, the corporation becomes subject to judicial oversight, which may affect the exercise of shareholders' rights. The proceedings and the subsequent confirmation of a reorganization plan may result in restrictions on, modifications to, or the extinguishment of certain shareholders' rights. They may also bring about changes in the company's ownership structure, including the admission of new shareholders and the replacement of existing directors. The effects on shareholders depend largely on the terms of the reorganization plan and the circumstances of the case. For example, restrictions on the transfer of shares may be imposed in certain cases involving publicly traded companies. Although such restrictions may be controversial and give rise to litigation, they are among the possible consequences of corporate reorganization. Shareholders may also bear costs or suffer financial losses as a result of the reorganization process.



آثار حقوقی بازسازی شرکت‌های تجاری در نظام حقوقی آمریکا

محسن ناظمی‌زاده^۱، محمدرضا پاسبان^۲، علی رادان جبلی^۳

چکیده

شرکت‌های تجاری به‌عنوان 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 که 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 برائت 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



پژوهش‌های حقوقی



نوع مقاله: علمی - پژوهشی

DOI:

10.48300/JLR.2022.342258.2056

تاریخ دریافت:

۳ تیر ۱۴۰۱

تاریخ پذیرش:

۲۱ شهریور ۱۴۰۱

تاریخ انتشار:

۱۵ شهریور ۱۴۰۵



۱. گروه حقوق خصوصی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Email: mohsen.nazemizadeh68@gmail.com

۲. (*نویسنده مسئول) دانشیار، گروه حقوق خصوصی و اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه

طباطبایی، تهران، ایران.

Email: mpasban@hotmail.com

۳. گروه حقوق خصوصی، واحد اصفهان، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

Email: dr.aliradan@gmail.com

آنان از طلبکار به سهامدار شرکت تجاری دانست. درنهایت درخصوص آثار بازسازی نسبت به سهامداران شرکت تجاری می‌توان محدودیت در نقل‌وانتقال سهام و تحمیل هزینه‌های ناشی از بازسازی را آثار قابل توجه بازسازی بر سهامداران دانست.

کلیدواژه‌ها: توقف، بنگاه اقتصادی، مدیران، طلبکاران، سهامداران، طرح بازسازی.

برگرفته از رساله دکتری با عنوان «بازسازی بنگاه‌های اقتصادی در حقوق آمریکا و ایران»، گروه حقوق خصوصی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

حامی مالی:

این مقاله هیچ حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان:

محسن ناظمی‌زاده: مفهوم‌سازی، روش‌شناسی، استفاده از نرم‌افزار، اعتبارسنجی، تحلیل، تحقیق و بررسی، منابع، نظارت بر داده‌ها، نوشتن - پیش‌نویس اصلی، نوشتن - بررسی و ویرایش، تصویرسازی، نظارت، مدیریت پروژه.

محمدرضا پاسبان: مفهوم‌سازی، روش‌شناسی، استفاده از نرم‌افزار، اعتبارسنجی، تحلیل، تحقیق و بررسی، منابع، نظارت بر داده‌ها، نوشتن - بررسی و ویرایش، تصویرسازی، نظارت، مدیریت پروژه.

علی جبلی رادان: مفهوم‌سازی، روش‌شناسی، استفاده از نرم‌افزار، اعتبارسنجی، تحلیل، تحقیق و بررسی، منابع، نظارت بر داده‌ها، نظارت، مدیریت پروژه.

تعارض منافع:

بنا بر اظهار نویسندگان این مقاله تعارض منافع ندارد.

استناددهی:

ناظمی‌زاده، محسن، محمدرضا پاسبان و علی رادان جبلی. (۱۴۰۵). آثار حقوقی بازسازی شرکت‌های تجاری در نظام حقوقی آمریکا. مجله پژوهشهای حقوقی، ۲۵(۶۶)، ۴۸۷-۵۱۱.

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 نیم‌قرن 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»^۴ است؛ در همین راستا در حقوق ایران نیز اگرچه قانون تجارت نهاد قرارداد ارفاقی را پیش‌بینی نموده است؛ با وجود این باید قائل به تفاوت دو نهاد از لحاظ آثار آن بر ذی‌نفعان بود؛ اگرچه این دو نهاد ویژگی مشترکی چون ادامه تجارت شخص ورشکسته دارند، اما میان آن‌ها تفاوت‌های اساسی وجود دارد؛ زیرا در قرارداد ارفاقی بیشتر منافع بستانکاران مورد توجه قرار می‌گیرد؛ به همین دلیل فقط با توافق بستانکاران و با حدنصاب 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 حدنصاب نیست (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 (قنواتی و کهنمویی، 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 آنسیترال، هر شخصی است که دارای حقوق، الزامات، تعهدات و یا منافعی است که با آیین ورشکستگی (اعم از بازسازی یا تصفیه)، تحت تأثیر قرار می‌گیرد و اجرای آیین ورشکستگی نسبت به وی آثاری دارد (6: 2004, UNCITRAL). 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 پیش رو در زمینه بازسازی شرکت‌های تجاری عمومی^۵ (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 به‌منظور 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 شرکای 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.

۵. در حقوق آمریکا، دو دسته قواعد بازسازی بر حقوق شرکت‌ها در این کشور حاکم است؛ دسته نخست درخصوص شرکت‌های عمومی و دسته دوم درخصوص بازسازی کسب‌وکارهای 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، به‌استثنای 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، به‌استثنای 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 کسب‌وکارهای کوچک که از فوریه ۲۰۲۰ لازم‌الاجرا 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، درخصوص کسب‌وکارهای کوچک، فقط بدهکار می‌تواند طرحی برای سازمان‌دهی مجدد پیشنهاد دهد بدهکاران کسب‌وکارهای کوچک نیازی به تأیید یک بیانیه افشای جداگانه یا درخواست رأی 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 کنند.

۱-۱- اثر بازسازی نسبت به شخص حقوقی شرکت

تأیید طرح بازسازی توسط دادگاه که پس از توقف شرکت تجاری از سوی شرکت یا اشخاص صلاحیت‌دار دیگر مانند طلبکاران به دادگاه ارائه می‌شود، نقطه شروع ظهور آثار حقوقی بازسازی است.^۶ برخلاف آیین تصفیه که در آن فعالیت بنگاه اقتصادی متوقف می‌شود، در نظام‌های حقوقی 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 (Maxwell et al., 2019: 4).

به همین جهت در برخی نظام‌های حقوقی، سازکارهایی در قوانین و مقررات پیش‌بینی شده است تا پس از احراز قابلیت بازسازی توسط دادگاه، زمینه‌های مناسب جهت تسهیل سازمان‌دهی مجدد شرکت تجاری به‌ویژه 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 نیست، 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 (USA Bankruptcy Code, 1978) 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؛ به‌طوری 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 فرایند بازسازی همچنان ادامه می‌یابد.

۶. لازم به ذکر است در نظام حقوقی آمریکا، نهاد صلاحیت‌دار در ارتباط با بازسازی بانک‌ها که بیشتر 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 است.

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. درواقع 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؛ به‌طوری که معمولاً یک مسابقه بر سر جمع‌آوری اموال بدهکار ایجاد می‌شود (بنی‌اسدی، 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، بیشتر نوعی مصونیت حقوق و اموال بنگاه اقتصادی، پیش‌بینی شده است: (پوررشید، ۱۳۹۷: ۶) تا از یک سو اموال موجود بنگاه، حفظ و از سوی دیگر ارزش اموال بنگاه اقتصادی بدهکار (از طریق فعالیت‌های اقتصادی سودآور و کاهش هزینه‌های بنگاه اقتصادی) بالا رود (Marince & Razvan, 2012: 10). این مسئله این اطمینان را به بنگاه و مدیران آن می‌دهد که تمام اموال مورد نیاز برای موفقیت بازسازی بنگاه را در دسترس داشته باشند (بنی‌اسدی، ۱۳۹۰: ۴۵).

نظام حقوقی آمریکا ازجمله 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»^۷ نسبت به بدهکار اعمال می‌شود؛ به‌طوری 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. ازجمله اقدامات منع‌شده علیه بدهکاری که تقاضای اجرای آیین بازسازی را به دادگاه تقدیم کرده، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد؛ ۱- اقامه هر نوع دعاوی حقوقی یا تداوم آن علیه بدهکار؛ ۲- تلاش برای اجرای مفاد احکام قضایی صادرشده 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- هرگونه اقدام برای وصول مطالباتی که پیش از تقدیم تقاضای ورشکستگی ایجاد شده‌اند؛ ۶- تهاثر هرگونه بدهی حال‌شده بدهکار قبل از ورشکستگی در مقابل مطالبات خود بدهکار (قنوتی و کهنمویی، ۱۳۸۹: ۱۲۸).

با وجود این برخی اقدامات علیه اموال و دارایی‌های بدهکار، امکان‌پذیر بوده و مشمول «توقف غیرارادی دعاوی و اقدامات اجرایی» نمی‌شود. این موارد عبارت‌اند 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، تأثیر 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، بری‌الذمه^۸ می‌شود؛ به‌عنوان مثال در نظام حقوقی آمریکا، طبق ماده ۱۱۴۱ قانون ورشکستگی آمریکا (۱۹۷۸)، با تصدیق طرح بازسازی، بدهکار بری‌الذمه 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 به‌طور موقت مبری نموده تا مطالبات خود را در راستای طرح بازسازی دریافت نمایند (گزارش شماره ۹۵-۹۸ مجلس سنا در تفسیر بند ۴ ماده ۱۱۴۱ قانون ورشکستگی). البته نه تنها براثت مذکور منوط به تصریح این موضوع در طرح بازسازی است، بلکه دیون ناشی از تکالیف زوجیت، نفقه فرزندان، وام‌های تحصیلی و دیون ناشی از تقلب، مشمول براثت ذمه نخواهند بود (Frey & Swinson, 2012: 451).

یکی از سؤالاتی که در اینجا مطرح می‌شود، آن است که مبنای براثت بدهکار از دیون سابق یا منتفی شدن تعهد وی نسبت به پرداخت دیون سابق چیست؟ برخی از نویسندگان بیان داشته‌اند که با تصدیق طرح بازسازی، تعهدات و بدهی‌های قبلی بدهکار با وضعیت سابق از بین رفته، تبدیل به تعهدات مندرج در طرح بازسازی می‌شود. درواقع این گروه از نویسندگان معتقدند که در این فرض، تبدیل تعهد قراردادی، واقع می‌شود؛ به‌طوری 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

8. Discharge

۹. درخصوص براثت از تأدیه دیون در کسب‌وکارهای کوچک، دادگاه مطابق ماده ۱۱۹۲ قانون ورشکستگی در بسیاری از موارد، پس از تکمیل و تأیید طرح، مدیون را سه تا پنج سال از پرداخت دیون بری‌الذمه می‌نماید؛ همچنین استثنائات مربوط به عدم براثت، درخصوص این کسب‌وکارها نیز وجود دارد.

شرکت، موافق بوده و به طرح بازسازی رأی 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 تعهد، همچنان که در ماده ۲۹۲ قانون مدنی مقرر شده است، مستلزم توافق دو اراده یعنی توافق دائن و مدیون است؛^{۱۰} حال آنکه طلبکاران در فرضی که به طرح بازسازی رأی موافق نداده‌اند، در این خصوص اعلام رضایت ننموده‌اند تا توافقی شکل گرفته باشد و بتوان ماهیت آن را تبدیل تعهد دانست.

به نظر می‌رسد در مواردی که دادگاه تصدیق‌کننده طرح بازسازی را به دلایلی چون فقدان حسن نیت طلبکاران در عدم قبول طرحی که از نظر دادگاه عادلانه به نظر می‌رسد،^{۱۱} تصویب می‌نماید، به حکم قانون، تعهدات سابق بدهکار به حالت تعلیق درمی‌آید 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 تأثیر بر شخص حقوقی شرکت تجاری، برای مدیران آن نیز آثار متعددی دارد. مهم‌ترین تأثیری 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. درخصوص 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 سؤال برخی از نویسندگان بیان داشته‌اند که چنانچه ادامه فعالیت شرکت تجاری با مدیریت مدیران سابق باشد، بهتر است؛ زیرا مدیران سابق معمولاً تنها اشخاصی هستند که درخصوص 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 زیان‌ده، جزئیات وجوه در گردش، اطلاعات بازار و بازاریابی، وضعیت قراردادهای ... ضروری است. در صورت عدم ارائه این

۱۰. 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 قائم‌مقام آن می‌شود به سببی از اسباب تراضی نمایند، در این صورت متعهد نسبت به تعهد اصلی بری می‌شود...».

11. USA Bankruptcy Code, 1978, Art. 1125(a)

اطلاعات از سوی مدیران، کسب این اطلاعات نیازمند تحقیق و بررسی گسترده است و این بررسی ها مستلزم هزینه های فراوانی است و در برخی موارد از نظر اقتصادی کسب آنها مقرون به صرفه نیست (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۴۸). در مقابل انتصاب مدیر یا مدیران جدید، به دلیل عدم آشنایی با کم و کیف فعالیت شرکت و صرف زمان زیاد برای آشنایی با این مسائل، موجب بروز ضرر به شرکت می شود (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 حقوق دانان، به چند دلیل معتقد به ضرورت تغییر مدیران در دوران بازسازی هستند؛ نخست آنکه مدیران شرکت در وضعیت بازسازی، امین طلبکاران به شمار می آیند که باید شخصاً در این وضعیت از منافع طلبکاران حمایت کنند (Scarlini, 2018: 30)؛ حال آنکه مدیران سابق با توجه به منافعی که در شرکت دارند، ممکن است نتوانند نقش امین را به خوبی ایفا نمایند. درواقع واگذاری مدیریت به مدیران جدید این مزیت را دارد که از تعارض منافع مدیران سابق با سهام داران، طلبکاران و خود بنگاه اقتصادی جلوگیری می کند. دوم آنکه در زمان بازسازی، بنگاه اقتصادی در یک وضعیت خاص قرار می گیرد و با مدیریت عادی، همانند آنچه در دوران پیش از توقف (یا دوران فعالیت عادی بنگاه) وجود داشته است، نمی توان آن را نجات داد؛ به همین جهت دخالت مدیران حرفه ای برای موفقیت بازسازی، ضرورت دارد. نتایج بررسی برخی تحقیقات به عمل آمده نشان می دهد که در مواردی که برای بازسازی شرکت تجاری، راهبرد تجدید ساختار مدیریتی اتخاذ شده است، احتمال موفقیت بازسازی بالاتر رفته است (Danovi et al., 2018: 5). به همین دلیل برخی نویسندگان پیشنهاد داده اند که برای مدیریت شرکت تجاری در دوران بازسازی از شرکت های مدیریت دارایی های مالی، بهره گیری شود. چنین شرکت هایی با اختیارات خاص امروزه در برخی از کشورها وجود دارند؛ به عنوان مثال در کشور آمریکا در برخی موارد از مؤسسات مدیریت دارایی در فرایند بازسازی استفاده می شوند و به آنها اختیارات ویژه از جمله در زمینه وصول مطالبات داده می شود (رجبی، ۱۳۹۳: ۱۱).

با این حال به نظر می رسد پذیرش و اعمال هر یک از نظرات فوق به تنهایی برای تمام وضعیت ها کارآمد نباشد؛ درواقع به نظر می رسد لازم است میان دو فرض، قائل 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 عهده دار باشند؛ زیرا فرض بر آن است که مدیران فعلی از تجارب بیشتری درخصوص نحوه اداره و مسائل مربوط به کسب و کار آن شرکت برخوردار بوده و احتمال اینکه با ارائه فرصتی مجدد بتوانند شرکت را احیا کنند، وجود دارد (Von Thadden et al., 2010: 264). با این حال در این فرض نیز با هدف جلوگیری از تضییع حقوق طلبکاران و سهام داران و تلاش کافی مدیران

در راستای بازسازی شرکت تجاری، ضروری است که ضمانت اجرای لازم تعیین گردد؛ و چنانچه مدیران از فرصت داده شده به آنان بهره‌برداری مناسب را ننموده و در اجرای آیین بازسازی مرتکب قصور شوند، مجازات‌های کیفری 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. درواقع در مواردی که وقوع بحران یا بروز توقف به فقدان مدیران مجرب، توانا، سازگار و یا فقدان ابتکار عمل آنان برای خروج از بحران بازمی‌گردد، تداوم فعالیت شرکت با مدیریت آنان در دوران بازسازی، تغییری در وضعیت شرکت تجاری و بهبود اوضاع آن، ایجاد نخواهد کرد (Malačič, 19: 2016). 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، بیشتر 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 برمی‌گیرد (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 مؤثر 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 درخصوص آن صادر گردد، بر فعالیت شرکت تجاری و مدیران آن نظارت دارد (عیسائی تفرشی، ۱۳۹۵: ۲۹۳). در نظام حقوقی آمریکا در راستای اعمال نظارت مؤثر، مدیران بنگاه اقتصادی مکلف به تقدیم «گزارش کاری یا عملیاتی»^{۱۲} 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 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)

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

در توجیه مبنای این نظارت می‌توان گفت که مسائل 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 فرایند 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 یک از این دو گروه، توضیح داده می‌شود.

۲-۱- اثر بازسازی نسبت به طلبکاران

زمانی که طرح بازسازی به وسیله دادگاه تأیید می‌شود، موجد آثار متعددی برای طلبکاران خواهد بود. نخستین مسئله در مورد تأثیر 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 که 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 تأمین 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). درواقع طلبکاران، حسب طرح بازسازی، مستحق دریافت مطالباتشان مطابق با 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 & 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

(بنی‌اسدی، ۱۳۹۰: ۴۵)؛ به‌ویژه آنکه در عمل، برای بازسازی اغلب یک بازه زمانی سه تا پنج‌ساله تعیین می‌شود و در طی این مدت به‌نسبت طولانی، مطالبات (در فرض موفقیت بازسازی)، به‌تدریج وصول می‌گردد (رجبی، ۱۳۹۳: ۹)؛ بنابراین فرایند بازسازی در مقایسه با فرایند تصفیه، موجب ضرر بیشتری برای طلبکاران به‌ویژه طلبکاران عادی است و اثرات نامطلوبی بر وضعیت آنان دارد.

این نظر از برخی جهات، قابل انتقاد است؛ زیرا امروزه یکی از اهداف بازسازی در کشورهایی که این نهاد را پذیرفته‌اند، حفظ و حداکثرسازی اموال بنگاه اقتصادی است که درنهایت، 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 مسئولیت محدود برای سهام‌داران، متضمن ریسک تجاری برای اشخاص ثالث (یعنی طلبکاران) است؛ به بیان دیگر از آنجایی که سهام‌داران به اندازه آورده خود، مسئول 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 et al., 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»^{۱۳} را مورد توجه قرار می‌دهد. طبق اصل «بدتر نشدن وضعیت طلبکاران» یا «حداقل هزینه»^{۱۴} 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؛ به‌طوری 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 (Morck & Odegaard, 2017: 45).

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 تأثیر 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 که حقوق ورشکستگی اصولاً تحت تأثیر اصل تساوی طلبکاران قرار دارد. این اصل بیان می‌دارد کلیه طلبکاران باید سرنوشتی

13. No Creditors Worse-Off

14. Least Cost

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 که 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 مكتسبه طلبکاران با وثیقه (حقی که بر اموال بنگاه به‌عنوان عین مرهونه دارند) شود، به‌طوری که آنان نتوانند به‌موجب 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 بیشتر 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 دهد. با توجه به اینکه مسئله رعایت حق تقدم طلبکاران با وثیقه، امروزه در نظام حقوقی بیشتر کشورها به‌عنوان یکی از اصول اساسی قواعد حاکم بر اموال به شمار 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 مسئله‌ای از مسائل 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 تأثیرگذار 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 مقبول به شمار می‌آید. این مسئله بیشتر زمانی واقع می‌شود که طلبکاران شرکت به‌ویژه در مواردی که امید چندانی به بهبود وضعیت شرکت و وصول مطالبات خود در آینده ندارند، تصمیم بگیرند تا 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 (Maxwell et al., 2019: 6).

از نظر برخی از نویسندگان، تبدیل بدهی به سهام یک حالت هوشمندانه در فرایند بازسازی شرکت است که به کاهش هزینه‌های جاری شرکت آسیب‌دیده 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 درخصوص شرکت کانال مانش 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^{۱۵} تصاحب گردید، 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 & Milman, 2017: 321).

سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که آیا این تبدیل وضعیت به نفع طلبکاران خواهد بود؟ در پاسخ می‌توان گفت که 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، جزء 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 (بنی‌اسدی، ۱۳۹۰: ۱۰۷). بدون تردید این مسئله 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 تملک‌شده توسط طلبکاران و کسب سود توسط آنان گردد (Schäfer & Frischmeier, 2012: 195). به‌طور کلی طلبکاران که به‌واسطه 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 & Milman, 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 et al., 2008: 8).

۲-۲- اثر بازسازی نسبت به سهام‌داران

فرایند بازسازی از جهات متعدد بر وضعیت سهام‌داران شرکت تجاری نیز تأثیرگذار 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 (علاءالدینی و آذربایجانی ۱۳۹۴: ۶۱).

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

به طور کلی در زمان بحران مالی شرکت یا توقف آن، سهام‌داران^{۱۶} 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 حقوق دانان بر این عقیده‌اند که در تعیین قواعد ورشکستگی، در صورت مواجهه شدن شرکت تجاری با بحران اقتصادی، زبان‌ها ابتدا باید میان سهام‌داران توزیع شود و سپس طلبکاران را تحت تأثیر 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).

هم‌راستا با دیدگاه فوق، در بسیاری از کشورها نیز در بسیاری موارد بدون رعایت منافع سهام‌داران، تصمیم به بازسازی گرفته می‌شود؛ به عنوان مثال دادگاه‌ها در برخی موارد با هدف حفظ بنگاه اقتصادی و یا حفظ ثبات نظام اقتصادی به سهام‌داران بنگاه اقتصادی در مورد

16. Equity holders

بازسازی یا تصفیه اختیاری نمی‌دهند و آنان حق تصمیم‌گیری در این خصوص را ندارند. اگرچه این مسئله 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 تأثیرات فوق بر وضعیت سهام‌داران، سهام‌داران در بسیاری موارد در فرایند 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 مسئله تا حد زیادی به قاعده کلی حاکم بر حقوق شرکت‌ها بازمی‌گردد که به‌موجب آن، شرکت‌ها توسط مدیران اداره می‌شوند و سهام‌داران در اداره شرکت به‌طور مستقیم نقشی ندارند. تصمیمات گرفته‌شده در مجمع عمومی برای کلیه سهام‌داران، نافذ است و سهام‌داران حق وارد کردن خدشه به تصمیمات مدیران و مجامع عمومی را ندارند. حتی اعطای اختیار به سهام‌داران برای اقامه دعوا و زیر سؤال 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 مؤثر است ندارند، ممکن است تصمیمات متعددی که به زیان آنان است، اتخاذ شود. از این منظر نیز ممکن است بازسازی آثار چندان مطلوبی 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 نمایند. 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 که 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 دست‌رفته سرمایه آن (که سهام نیز جزء 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 به‌عمل‌آمده نشان می‌دهد با توجه به تأثیر فراوان تزریق مالی جدید از سوی سهام‌داران به شرکت تجاری، این روش تاکنون بارها مورد استفاده قرار گرفته است (Danovi et al., 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 درخصوص کمک به بازسازی ترغیب نماید. در این نظام های حقوقی، قواعد مربوط به ورشکستگی به گونه ای است که به آن دسته افراد ذی نفع که در راستای اجرای قوانین کارآمد ورشکستگی اقدام می کنند تا ارزش اموال بنگاه بیشتر شود، پاداش می دهد. درخصوص ترغیب سهام داران باید افزود که معمولاً در صورت تصفیه و انحلال شرکت و تقسیم دارایی بنگاه، به سهام داران سهم قابل ملاحظه ای تعلق نمی گیرد؛ اما برای اینکه انگیزه آنان پیش از ورشکستگی، افزایش یافته و آنان مانع آغاز آیین بازسازی یا تأخیر آن نشوند و یا در طی دوره اجرای بازسازی در تسهیل فرایند آن کمک نمایند، درصدی از ارزش بنگاه را به آنان اختصاص می دهند 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 و موجب گردیده است بسیاری از سهام داران از بازسازی استقبال کنند. دوم آنکه در برخی نظام های حقوقی، سهام داران نقش مؤثر و فعال در بازسازی دارند؛ به عنوان مثال در نظام حقوقی آمریکا علاوه بر طلبکاران، صاحبان سهام نیز می توانند طرح بازسازی را اصلاح کنند (حبیبی، ۱۳۹۸: ۲۰). در نظام حقوقی چین نیز سهام داران در بررسی و رأی دادن به طرح بازسازی از همان اختیارات طلبکاران برخوردارند (Weiping, 2017: 220-225). حتی در برخی موارد، سهام داران در دوران بازسازی توانسته اند به طور غیرمستقیم، عنان امور شرکت را از طریق مدیران منتخب خود بر عهده گرفته و تصمیم گیری ها و نحوه اداره شرکت را به نفع خود سوق دهند (صلحی و سلطانی، ۱۴۰۰: ۲۹۸)؛ به طوری که در مورد اموال و دارایی های شرکت، بر تصمیمات مدیران در راستای منافع خود و زیان طلبکاران شرکت تجاری تأثیرگذارند (صلحی و سلطانی، ۱۴۰۰: ۲۹۸).

با توجه به آنکه سهام داران می توانند در فرایند 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 که یک نظام ورشکستگی کارآمد باید از یک سو انگیزه کافی را برای سهام داران همانند مدیران در راستای کمک به بازسازی ایجاد نماید (Malačič, 2016: 19) و از سوی دیگر به منظور بازداشتن سهام داران از اقداماتی که به نفع آنان است، مجازات های مدنی (همچون کاهش ارزش سهم سهام داران خاطی) را به عنوان ضمانت اجرای مدنی در نظر بگیرد (بنی اسدی، ۱۳۹۰: ۳۹-۴۰).

نتیجه گیری

آیین بازسازی یک شرکت تجاری، آثار حقوقی متعددی برای شخص حقوقی شرکت تجاری، مدیران، طلبکاران و سهام داران آن شرکت دارد. این آثار بیشتر 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 تأکید بر نظام حقوقی آمریکا به‌عنوان یک نظام حقوقی پیشرو در زمینه بازسازی پرداخته است. بررسی‌های این مقاله نشان می‌دهد که 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 براءة 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 که تغییر مدیران در دوران بازسازی مهم‌ترین تأثیر بر نظام مدیریت شرکت است که از جهت مطلوب بودن یا نبودن این مسئله، 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 درخصوص 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، 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 مؤثر در بازسازی شرکت تجاری گردد. علاوه بر این در وضع قوانین، لازم است برای جلوگیری از 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.

فهرست منابع

الف) منابع فارسی

- انصاری، علی و جواد عسکری. (۱۳۹۸). مطالعه تطبیقی ابزارهای حقوقی جایگزین ورشکستگی بانکها. فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، ۷(۲۷).
- بنی اسدی، علیرضا. (۱۳۹۰). تحلیل اقتصادی حقوق ورشکستگی. پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق اقتصادی. تهران: دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی.
- پاسبان، محمدرضا، سیدهادی فرخی و احمد بیگی حبیب آبادی. (۱۳۹۸)، بررسی تطبیقی حقوق سهام داران اقلیت در تجزیه شرکت های سهامی ایران و انگلستان. فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، ۷(۲۶).
- پوررشید، سید زهرا. (۱۳۹۷). گزارش نهایی طرح تحقیقاتی «راهکارهای حقوقی پیشگیری از توقف ورشکستگی بنگاه های تجاری؛ مطالعه تطبیقی حقوق ایران و فرانسه». اردبیل: دانشگاه محقق اردبیلی، معاونت پژوهشی و فناوری.
- حبیبی، علی. (۱۳۹۸). بازسازی بنگاه اقتصادی در حقوق ایران و فرانسه. پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق شرکت های تجاری. تهران: دانشکده حقوق دانشگاه علوم قضایی.
- حسین زاده، مهدی و دیگران. (۱۳۹۴). دادگاه صالح در ورشکستگی فراسرزمینی (بین المللی)؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران، آمریکا و قانون نمونه آنسیترا ۱۹۷۷. فصلنامه دیدگاه های حقوق قضایی، ۲۰(۷۱).
- رجبی، زینب. (۱۳۹۳). تبیین الگوی کارکردی مقاومت سازی شبکه بانکی کشور با هدف حفظ ثبات و سلامت نظام بانکی؛ با تأکید بر اصلاح ساختار نظام بانکی و جلوگیری از توقف ورشکستگی بانک های موجود. تهران: اداره مطالعات و مقررات بانکی معاونت نظارتی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- رضائی آکردی، حبیب. (۱۳۹۹). هدف حقوق ورشکستگی. فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، ۵۰(۲).
- سیمایی صراف، حسین و وحید امینی. (۱۳۹۹). نظام حقوقی خاص ورشکستگی بانکها؛ چرایی و چارچوب حقوقی. فصلنامه پژوهش های بازرگانی، ۲۴(۹۴).
- شریف زاده، محمدجواد. (۱۳۹۶). نقد نظام توقف ورشکستگی بانکی در ایران و ضرورت سنجی جایگزینی با نظام گزیر برای مقاومت سازی بخش مالی در کشور. پژوهشنامه انتقادی متون و برنامه های علوم انسانی، ۹.
- صلحی، احسان و محمد سلطانی. (۱۴۰۰). تحلیل سرمایه قانونی و کارکرد آن در حمایت از حقوق طلبکاران. فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، ۵۱(۲).
- علاءالدینی، امیرعباس و علیرضا آذربایجانی. (۱۳۹۴). تبیین راهبردهای موجود درخصوص جلوگیری از ورشکستگی شرکت ها در لایحه قانون تجارت و حقوق فرانسه. فصلنامه مدیریت مطالعات راهبردی، ۲۴.
- عیسائی تفرشی، محمد. (۱۳۹۵). مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت های تجاری. تهران، دانشگاه

تربیت مدرس.

- قنواتی، جلیل و اسماعیل کهنمویی. (۱۳۸۹). بررسی نهاد بازسازی در قانون ایالات متحده و مقایسه آن با قرارداد ارفاقی. پژوهش‌های حقوق تطبیقی، ۱۴(۴).
- نورانی آزاد، سمیه. (۱۳۸۸). بازسازی بنگاه اقتصادی در نظام حقوقی ایران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق اقتصادی. تهران: 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، ۴۰(۴۱).

ب) منابع خارجی

- Aksamovic, Dubravka & BorkaTushevska Gavrilovikj. (2019). Reorganization and Financial Restructuring of Companies-Case of Croatia and North Macedonia. *Balkan Social Science Review*, 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.
- Bookbinder, David L. (2020). *Basic Bankruptcy Law for Paralegals*. Aspen Law and Business.
- Danovi, Alessandro et al. (2018). Pursuing Firm Economic Sustainability through Debt Restructuring Agreements in Italy: An Empirical Analysis. *MDPI Journal*, 10.
- Finch, Vanessa & David Milman. (2017). *Corporate insolvency law: perspectives and principles*. Cambridge University Press.
- Frey, Martin A. & Sidney K. Swinson. (2012). *Introduction to bankruptcy law*. Cengage learning.
- Goode, R. M. (2005). *Principles of Corporate Insolvency Law*. London: Sweet & Maxwell.
- Kalogeropoulos, Iraklis. (2015). *Debt for equity transactions under English and German Insolvency law*. European Private Law. LL.M thesis. Amsterdam University,
- Kraakman, Reinier et al. (2017). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press.
- Malačič, Nina. (2016). *Key Factors for Successful Financial and Business Restructuring with a General Corporate Restructuring Model and Slovenian Companies Case Studies*. Ljubljana: Institute for Economic Research.
- Marince, Matej & Vlhu Razvan. (2012). *the Economics of Bank Bankruptcy Law*. Berlin; London: Springer-Verlag.
- Maxwell, L. Alison, Stan Stewart, Eda Demirel, Marta Segimon, Poonam Kumar & Ute Krudewagen. (2019). Corporate Reorganisations in USA, Lexology Getting the Deal Through. Available at: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=280fa6d9-f8f8-4c61-ad34-4757429eca32>
- Morck, J. M. & Ola Odegaard. (2017). Corporate Financial Distress and Reorganization; An empirical analysis of pre- and post-Chapter 11 leverage. Master Thesis. Norwegian School of Economics, Bergen.
- Scarlino, Danilo. (2018). Zone of Insolvency, Directors' Duties and Creditors' Protection in U.S. *European Business Law Review*, 29(1).
- Schäfer, Philipp & André Frischmeier. (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*, 91.

- Thordoun, Karin S., Robert M. Mooradian, & 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. North Holland: Elsevier, Ch. 14.

- 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>

- Von Thadden, Erik Berglöf & Gérard Roland. (2013). The design of corporate debt structure and bankruptcy. *Review of Financial Studies*, 7(23).

- Weiping, He. (2017). Shareholder Primary and Corporate Reorganization: A Comparison of US and Chinese Law.