

بررسی اختیارات سهام‌داران برای ثبت دعوای حقوقی مشتقه و ریسک سقوط قیمت سهام در بازار سهام امریکا و جایگاه دعوای مشتقه در بازار سرمایه ایران

موسی بحریه^۱علی لعل‌بار^۲

چکیده:

با توجه به گسترش روزافزون بازار سرمایه در بین آحاد مردم، نبود دانش و آگاهی کافی نسبت به ساختار و قوانین بازار سرمایه در زمان تحقق تخلف یا اختلاف میان مدیران و سهام‌داران شرکت‌های فعال در بازار سرمایه منجر به سردرگمی و دلسردی سهام‌داران از مجموعه بازار سرمایه می‌شود. در این بین دعوای مشتقه این امکان را فراهم آورده است که سهام‌دار (سهام‌داران) به نام و از طرف شرکت علیه مدیر و مدیرعاملی که با اعمال نامتعارف خود موجب زیان شرکت شده‌اند، دادخواهی کنند. در این راستا سؤالی که پیش می‌آید این است که آیا کاهش ابهام در گزارش‌دهی وضعیت شرکت، مخفی‌سازی خبرهای بد در چهارچوب اقدامات مدیریت شود، روشی برای کاهش ریسک سقوط سهام است یا خیر؟ در این مقاله به بررسی تأثیر ریسک پیگرد قانونی توسط سهام‌داران، بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در پرونده‌های قضایی آمریکا و ایران در بازار سهام اوراق بهادار پرداخته‌ایم. نتایج نشان می‌دهند که کاهش خطر دعوای مشتق، منجر به کاهش ریسک سقوط سهام می‌شود. مخفی‌سازی خبرهای بد، در چهارچوب اقدامات مدیریت سود، یکی از کانال‌هایی است که ریسک دعوای قانونی، به واسطه آن روی ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: ریسک دعوای حقوقی، دعوای مشتقه، ریسک سقوط قیمت سهام، اوراق بهادار

^۱. دکترای دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، ایمیل: mossabahrteh@hotmail.com

^۲. دکترای دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک

مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، به حفاظت از منافع سهام‌داران، در داخل محیط اجرایی شرکت کمک می‌کنند. یکی از انواع قابل توجه این روش‌های حفاظتی، حفاظت حقوقی/ قانونی است که در اختیار سهام‌داران قرار می‌گیرد. حفاظت قانونی، مشکلات نمایندگی ناشی از عدم همسویی منافع سهام‌داران، و مدیران را به حداقل می‌رساند (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۸: ۱۱۱۳-۱۱۱۵). حق اقامه دعوی حقوقی (حق تحت پیگرد قانونی/ قضایی قرار دادن)، در نقش یک ابزار انضباطی برای سهام‌داران عمل می‌کند. سهام‌داران قادر هستند به کمک حق پیگرد قضایی، روی رفتار مدیران تأثیر بگذارند.

ریسک دعوی حقوقی، روی محیط افشای اطلاعات یک شرکت اثرگذار است. بوروو و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که تهدید ناشی از دعوای مشتقه، تمایل شرکت به افشای اطلاعات را کاهش می‌دهد. (بوروو و همکاران، ۲۰۱۸: ۷۹۷-۸۴۲) هنگامی که ریسک دعوی حقوقی و هزینه‌های مربوطه کاهش می‌یابد، تمایل شرکت‌ها برای افشای اطلاعات بیشتر افزایش می‌یابد. با افزایش کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت، انگیزه مدیریت برای احتکار (مخفی سازی) خبرهای بد کاهش می‌یابد. نتیجه متعاقب این است که تعداد شوک‌های قیمتی منفی وارد آمده به شرکت، کاهش خواهد یافت. به دلیل اینکه احتکار خبرهای بد، به‌منزله اصلی‌ترین عامل سقوط قیمت سهام و ریسک ناشی از آن محسوب می‌شود (جین و میرز، ۲۰۰۶: ۲۹۲-۲۴۷، هوتون و همکاران، ۲۰۰۹: ۶۷-۸۶، کیم و همکاران، ۲۰۱۱: ۶۳۹-۶۶۲)؛ لذا انتظار داریم که کاهش احتمال ثبت دعوی مشتقه، خطر سقوط قیمت سهام را نیز کاهش بدهد.

با وجود تمامی این اوصاف، یک سری از شواهد حاکی از آن هستند که مدیرانی که با خطر مطرح شدن دعوی حقوقی علیه خود و شرکت روبه‌رو هستند، به‌صورت داوطلبانه نسبت به افشای اخبار بد اقدام می‌کنند. هدف آن‌ها ممانعت به عمل آوردن از ادامه دعوی حقوقی است. لذا فرضیه جدیدی قابل طرح است. این فرضیه این‌گونه تعریف می‌شود که کاهش ریسک اقامه دعوی قانونی، منجر به کاهش کیفیت اطلاعات افشا شده و تبع افزایش خطر سقوط سهام می‌شود. لذا مشخص نیست که به‌صورت میانگین، رابطه بین خطر ثبت دعوی قانونی و خطر سقوط سهام به چه جهتی گرایش دارد.

ما کوشش نموده‌ایم با بررسی موضوع، این شکاف تحقیقاتی را برطرف کنیم. برای این منظور، پیش از هر اقدام دیگری، دو مسئله مهم را مورد بررسی قرار می‌دهیم. مسئله اولیه، به نوع دعوی قانونی مورد بحث مربوط می‌شود. به‌طور کلی، دو نوع راهکار حقوقی، پیش روی سهام‌داران قرار گرفته است: ۱- دعوی مشتقه، ۲- دعوی مستقیم. دعوای مشتقه، توسط سهام‌داران شرکت، و به نیابت از شخصیت حقوقی شرکت، علیه مدیران (کارکنان، مسئولان)

شرکت مطرح می‌شوند. در این دعاوها، معمولاً عدم رعایت مسئولیت‌های محوله به مدیران و کارکنان شرکت، موضوع رسیدگی دادگاه محسوب می‌شوند. غالباً در رأی پرونده، اجرای یک سری تغییرات اجباری در روش‌های مدیریتی شرکت گنجانده می‌شود. هرگونه خسارت پولی که به‌ندرت پرداخت می‌شود، به خزانه شرکت واریز می‌شود، اما چیزی به سهامداران اختصاص نمی‌یابد. از سوی دیگر، دعاوی گروهی در ایالات متحده آمریکا از پیشینه نسبتاً دیرینه‌ای برخوردار بوده و قواعد و کاربرد آن کاملاً شناخته شده می‌باشد. قواعد حاکم بر این دعاوی در ۲۳ ماده قواعد دادرسی مدنی فدرال ایالات متحده آمده است. «دعاوی گروهی، شکل توسعه یافته قاعده اجباری رسیدگی توأمان است که در آیین دادرسی قرن ۱۲ انگلستان ریشه دارد. بر اساس این قاعده، تمامی اشخاصی که به‌طور اساسی در موضوع یک دعا دینفع هستند باید طرف آن دعا قرار گیرند تا صدور حکمی جامع که نسبت به همه آن‌ها الزام‌آور باشد، میسر شود. پرونده‌های تخلقات سهام از نوع دعاوی گروهی منجر به قرار گرفتن سهامداران، در نقش شاکیان می‌شوند. آن‌ها به صورت مستقیم در چنین جایگاهی قرار می‌گیرند. در این پرونده‌ها، ادعای تقلب در مدیریت اوراق بهادار، و ضرردهی مستقیم سهامداران مطرح می‌شوند. رأی صادر شده برای این پرونده‌ها، مستلزم پرداخت جریمه نقدی است. تمرکز این مقاله روی دعاوهای مشتقه قرار داده شده است. دعاوهای مشتقه، اصلی‌ترین ابزار قانونی موجود، برای تغییر اجباری ساختار و روش‌های حاکمیت شرکت محسوب می‌شوند. آن‌ها یکی از مهم‌ترین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به شمار می‌روند. البته نباید فراموش کرد که پرونده‌های دعاوی گروهی مربوط به اوراق بهادار نیز به نوبه خود تأثیرگذار هستند. در حقیقت این دو نوع رایج از دعاوی قانونی، گاهی اوقات جایگزین یکدیگر هستند و در سایر موارد ماهیت مکمل دارند. (چوی و همکاران، ۲۰۱۷: ۶۵۳-۶۸۲) متوجه شدند که دعاوهای مشتقه، غالباً پس از پرونده‌های دعاوی گروهی در دستور کار قرار می‌گیرند. در واقعیت امر، اگر شرکتی تخلقات مربوط به اوراق بهادار را انجام داده باشد، آنگاه و به احتمال خیلی زیاد، کارکنان و مدیران آن شرکت نیز در انجام مسئولیت‌های محوله کوتاهی ورزیده‌اند. لذا چاره‌ای جز اجرای اصلاحات داخلی در ساختارهای حاکمیت شرکت باقی نمی‌ماند. اگر سهامداران متوجه بشوند که نتیجه‌گیری از یک نوع دادخواست قانونی بیش از حد دشوار است، آنگاه توجه خود را معطوف به نوع دوم از دادخواست‌ها می‌کنند. نتیجتاً، برای اینکه درک کاملی از تأثیر ریسک اقامه دعاوی قانونی بر سقوط قیمت سهام داشته باشیم، باید روش‌های مختلف پیگیری حقوق و امتیازات، توسط سهامداران را مورد بررسی قرار بدهیم.

دومین مسئله مهم و اساسی که در این تحقیق به آن خواهیم پرداخت، بحث درون‌زایی است. به‌عنوان مثال ممکن است ریسک‌های ثبت دعاوی حقوقی توسط سهامداران، و سقوط قیمت سهام، به‌طور هم‌زمان، تحت تأثیر یک یا چند متغیر مخفی (حذف شده) قرار بگیرند. سهامداران به احتمال زیاد در خلال تصمیم‌گیری گزینه ثبت دعاوی قانونی، مخاطرات آتی سقوط سهام را هم در نظر می‌گیرند. این وضعیت، کار برقراری معادله علت- معلولی بین



ریسک ثبت دعوی قانونی و سقوطهای قیمت سهام را چالش برانگیز می‌کنند. لذا در این شرایط، به استراتژی تشخیصی نیاز داریم که بر اساس تغییرات برون‌زا در ریسک ثبت دعوی قانونی، در سطح شرکت عمل بکند.

قوانین تقاضای عمومی در آمریکا، با توجه به هویت حقوقی شرکت بنا شده‌اند. این قوانین، توانایی سهامداران برای ثبت دعوی مشتقه را به شدت کاهش می‌دهند. مطابق این قوانین، سهامداران باید در وهله نخست از هیئت مدیره شرکت بخواهند، تا در قبال متخلفان بالقوه، اقدامات نظارتی و حفاظتی را در پیش بگیرد. هیئت مدیره معمولاً درخواست سهامداران را رد می‌کند، زیرا تضاد منافع بین اعضای هیئت مدیره و سهامداران برقرار می‌باشد. در بسیاری موارد، اسامی اعضای هیئت مدیره، در لیست افراد تحت پیگرد قانونی قرار گرفته‌اند. قوانین تقاضای عمومی، که در سال‌های مختلف در ایالت‌های گوناگون آمریکا تأیید و اجرا شده‌اند، به منزله شوک برون‌زایی، نسبت به ریسک پیگرد قانونی مدیران و کارکنان شرکت‌ها است. پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی، تعداد دفعات سقوط سهام هم‌زمان با اعلام سودهای منفی پس از یک سری سودهای مثبت، کاهش می‌یابد. درواقع پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی، کاهش چشم‌گیری در احتکار اخبار بد رخ می‌دهد. بدین ترتیب میزان تلاش مدیریت، برای مخفی سازی سودهای نامطلوب کاهش می‌یابد.

در مرحله آخر، بررسی نموده‌ایم که آیا کاهش ابهام در گزارش دهی وضعیت شرکت پس از تصویب و اجرای قوانین، روشی برای کاهش ریسک سقوط سهام است یا خیر؟

۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه تحقیق

دعوای حقوقی مشتقه، مکانیزم مهمی هستند که سهامداران از طریق آن‌ها، مدیران و کارکنان شرکت‌ها را مجبور به ایفای مسئولیت‌های محول شده به آنان می‌کنند. اریکسون (۲۰۱۰) معتقد بود که پس از اصلاحات در قوانین ثبت دعوای حقوقی خصوصی، تعداد پرونده‌های دعوی گروهی افزایش یافته است. (اریکسون، ۲۰۱۰: ۳۱۰-۳۱۲) مطابق شواهد موجود، بسیاری از سهامداران دعوی مشتقه را انتخاب می‌کنند. در این دعواها، همان‌طور که از اسم‌شان برمی‌آید، سهامداران مسئول اجرای شکایت به نمایندگی از دیگران این کار را انجام می‌دهند. هویت شرکتی، در جایگاه شاکی اصلی قرار دارد. مدیرانی که در اجرای وظایف خود ناکام بوده‌اند، در نقش مدعی علیه (مدافع پرونده) قرار می‌گیرند. با وجود اینکه پرونده دعوی مشتقه موفقیت‌آمیز، مدیران را مجبور به جبران خسارت‌های وارده به شرکت می‌کند، اما در بسیاری موارد به اصلاحات در روش‌های مدیریتی شرکت بسنده می‌شود تا تخلفات آتی به حداقل برسند. این تغییرات، توانایی سوء استفاده مدیریت را محدود می‌سازند و قدرت نظارتی هیئت مدیره را افزایش می‌دهند. به عنوان مثال (فریس و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که پس از صدور حکم پرونده‌های دعوی مشتقه، تعداد اعضای مستقل حاضر در هیئت مدیره افزایش می‌یابد. (فریس و همکاران، ۲۰۰۷: ۳۹۷-۴۲۰)

حتی در مواقعی که شرایط برای ثبت دعوای مشتقه آسان‌تر از دعوای گروهی باشند، موانعی بر سر راه چنین دعوایی وجود دارند. سهام‌داران باید قبل از هرگونه پیگیری دادگاهی، از هیئت مدیره بخواهند تا به اتهامات و تخلفات موجود رسیدگی نماید. در حقیقت مسئولیت پیگیری امور شرکت بر عهده مدیریت است. آن‌ها در بهترین جایگاه قرار داشته، تا منطقی بودن پیگیری دادگاهی را مورد بررسی قرار بدهند. در بسیاری از موارد، مدیران خود در نقش مخاطب این اتهامات قرار دارند. لذا، احتمال پشتیبانی هیئت مدیره از پرونده‌های قانونی کاهش می‌یابد.

سهام‌داران می‌توانند با استناد به "مستثنی شدن مراجعه به مدیران"، از چنین تضاد منافی جلوگیری بکنند. استدلال آنان این است که اکثریت مدیران، فاقد صلاحیت لازم برای ارزیابی بی‌طرفانه درخواست پیگیری هستند. مزیت این روش این است که سهام‌داران روی توجیه بی‌فایده بودن پیگیری مدیران تمرکز می‌کنند، و به‌خوبی شرط "تقاضای عمومی" را پشت سر می‌گذارند (سوانسون، ۱۹۹۳: ۳۰۴۷-۳۰۶۳). بسیاری از ایالت‌ها، در حد فاصل سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۵، در پاسخ به افزایش دعوای حقوقی و نادیده گرفتن شرط اولیه، نسبت به تصویب قوانین تقاضای عمومی اقدام نمودند. طبق این قوانین، سهام‌داران باید مسئله را ابتدا با هیئت مدیره در میان بگذارند. تنها پس از موافقت مدیران، امکان پیگیری درخواست‌ها به وجود می‌آید. اپل (۲۰۱۹) نشان داد که در ایالت‌های تصویب کننده قانون تقاضای عمومی، تعداد دعوای مشتقه، به اندازه ۳۳٪ کاهش یافته‌اند. (اپل، ۲۰۱۹: ۱۲۸۷-۱۳۲۵)

پیشینه نهاد دعوای مشتقه در حقوق ایران به لحاظ اصطلاحی و مفهومی در حقوق کشور ما نهادی نوپا به شمار می‌رود. اگرچه مفهوم دعوای مشتقه برای نخستین بار در سال ۱۳۴۷ آن هم به شکلی ناقص به رسمیت شناخته شد، با این حال، اصطلاح دعوای مشتقه هنوز در حقوق موضوعه پذیرش نیافته است. بلکه، همان‌گونه که اشاره خواهد شد، در پیش‌نویس لایحه آئین دادرسی تجاری مورد اشاره قرار گرفته است. در قانون تجارت ۴-۱۳۰۳ که نخستین قانون تجارت مدون ایران به شمار می‌رود، نهادی مشابه دعوای مشتقه و یا دعوای مسئولیت علیه مدیران شرکت‌های سهامی وجود نداشت. قانون تجارت ۱۳۱۱ نیز که در مقایسه با سلف خود قانونی مفصل‌تر و کامل‌تر محسوب می‌گردید، موضوع را به سکوت واگذار کرده است. پس از تصویب لایحه اصلاح بخشی از قانون تجارت در سال، ۱۳۴۷ به نحو منعکس در مواد ۲۷۶ و ۲۷۷ قانون مزبور، چهره‌ای از آن نهاد وارد حقوق ایران گردید. به‌موجب ماده ۲۷۶ لایحه قانونی مزبور «سهام‌دار یا سهام‌دارانی که مجموع سهام آن‌ها حداقل یک پنجم سهام شرکت باشد می‌توانند در صورت تخلف یا تقصیر رئیس و اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل به نام و از طرف شرکت و به هزینه خود علیه رئیس یا تمام یا بعضی از اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل اقامه دعوا نمایند و جبران کلیه خسارات وارده به شرکت را از آن‌ها مطالبه کنند. در صورت محکومیت رئیس یا هر یک از اعضای هیئت مدیره یا مدیر عامل به جبران خسارات شرکت و پرداخت هزینه دادرسی، حکم به نفع شرکت اجرا و



هزینه‌ای که از طرف اقامه کننده دعوا پرداخت شده از مبلغ محکوم به مسترد می‌گردد. همچنین ماده ۲۷۷ آن قانون مقرر می‌دارد که مقررات اساسنامه و تصمیمات مجامع عمومی نباید به نحوی از انحاء، حق صاحبان سهام را در مورد اقامه دعوی مسئولیت علیه مدیران شرکت محدود کند. همان گونه که ملاحظه می‌گردد ماده ۲۷۶ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت عنوان «دعوی مسئولیت» را برای این راهکار حمایتی برگزیده است که با توجه به گستره شمول اصطلاح فوق قابل انتقاد به نظر می‌رسد. برخی حقوق دانان با تقسیم دعوی مسئولیت به دعوی مستقیم و غیرمستقیم، موضوع این ماده را دعوی غیرمستقیم دانسته و وقتی آن را قابل اجرا می‌دانند که مدیران به سببی از اسباب، خسارات وارده به شرکت که ناشی از تخلف مدیران است را مطالبه نکنند. (اسکینی، ۱۳۸۱ ج، ۲، ص ۱۵۷). علی‌رغم تفاوت‌های موجود بین این مواد و مکانیزم دعوی مشتقه، به نظر می‌رسد مفاد مواد مزبور با تعریف دعوی مشتقه سازگار بوده و کلیه ارکان و عناصر بنیادین آن را دارا می‌باشد به عبارت دیگر، دعوی مشتقه دعویایی است که از طرف سهامدار، به نام و برای شرکت و به دلیل نقض وظایف مدیریتی مدیران اقامه می‌گردد. این تعریف با ماده ۲۷۶ نیز سازگار بوده و در نتیجه می‌توان عنوان دعوی مشتقه را برای آن مناسب دانست. به عبارت دیگر، وجه تشابه ماده ۲۷۶ لایحه قانونی با دعوی مشتقه آن است که سهامداران خواهان، ذینفع در طرح دعوی نبوده بلکه دعوی به نام شرکت طرح شده و جبران خسارات نیز برای شرکت خواهد بود. در ماده ۲۷۶ بالا نیز سه شرط یا عنصر دعوی مشتقه یعنی سهامدار بودن اقامه کننده دعوی، ورود زیان ناشی از تخلف مدیران و اینکه در صورت موفقیت کلیه درآمدهای ناشی از موفقیت در دعوی به شرکت تعلق داشته باشد، به چشم می‌خورد. کوشش دیگری که در این رابطه صورت پذیرفت بازنویسی مقررات دو ماده ۲۷۶ و ۲۷۷ کنونی در مواد ۴۷۴ و ۴۷۵ لایحه تجارت ۱۳۸۴ بود که تحول قابل ذکری را پیش روی قرار نمی‌دهد. آخرین تلاش در اصلاح و وضع مقررات قانونی جدید برای نهاد دعوی مشتقه را می‌توان در لایحه «آئین دادرسی تجاری» که در روزهای پایانی سال ۱۳۹۰ از سوی دولت به مجلس تقدیم گردید، در ۴ ماده مشاهده نمود. در ماده ۹۰ لایحه با قید حدنصاب لازم برای اقامه چنین دعویایی، به تعریف دعوی مشتقه به شرح زیر پرداخته است:

«شخص یا اشخاصی که مجموع سهام آنان حداقل یک پنجم مجموع سهام شرکت باشد می‌توانند در صورت تخلف یا تقصیر رئیس و اعضای هیئت مدیره و یا مدیر عامل به نام و از طرف شرکت، علیه رئیس یا تمام یا بعضی از اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل اقامه دعوا کنند و جبران کلیه خسارات وارد به شرکت را از آن‌ها مطالبه کنند؛ به این دعوا دعوی مشتقه گویند.» در مقایسه با ماده ۲۷۶ بالا، در مقررات لایحه آئین دادرسی تجاری اندکی تفاوت و نوآوری دیده می‌شود؛ چراکه مطابق ماده ۹۳ لایحه اخیر، سهامدار اقامه کننده دعوی مشتقه از پرداخت هزینه دادرسی معاف است؛ در صورتی که به موجب بخش اخیر ماده ۲۷۶ هزینه دادرسی باید از سوی سهامداران خواهان پرداخت گردد و در صورت محکومیت مدیران یا مدیران خوانده، هزینه‌های

دادرسی پرداختی از سوی خواهان، از محکوم به کسر و به خواهان مسترد می‌گردد. نوآوری دیگر لایحه در این فصل، در ماده ۹۲ انعکاس یافته است که موجب آن: «امور راجع به دعوای مشتقه از حیث اینکه توسط چه تعداد از سهام‌داران شرکا یا اعضا و با چه شرایطی و علیه چه کسانی باید اقامه شود، تابع قانون دولت متبوع شرکت است.» نکته قابل توجه دیگر به هزینه دادرسی دعوای مشتقه ارتباط دارد. ماده ۲۷۶ لایحه قانونی، ۱۳۴۷ ضمن تحمیل هزینه دادرسی دعوای فوق بر مدعی تنها زمانی آن را قابل جبران می‌داند که حکم به نفع سهام‌دار مدعی و شرکت صادر شود. این امر ضمن افزایش فشار به سهام‌داران اقلیت که از مالکیت اندکی از سرمایه شرکت و سود و منفعت آن برخوردار می‌باشند سبب می‌گردد طرح دعوا توسط آنان دشوار گردد و انگیزه سهام‌داران را از طرح دعوا به خاطر تحمل هزینه‌های گزاف دادرسی بخصوص حق الوکاله پایین آورد. چنین پیامدی ممکن است ضمن کاهش اعتماد سهام‌داران به مکانیزم دفاع از حقوق سهام‌داران اقلیت، منجر به کاهش جذب سرمایه‌های خرد مردم شده و مانعی در سرمایه‌گذاری و تولید و پیشرفت و بازدهی اقتصادی شرکت‌های سهامی محسوب گردد. به‌منظور رفع ایراد بالا و فراهم نمودن امکان دعوای مشتقه، تهیه‌کنندگان لایحه آئین دادرسی تجاری، خواهان دعوای مشتقه را از پرداخت هزینه دادرسی معاف ساخته‌اند. مطابق ماده ۹۳ لایحه یادشده: «در دعوای مشتقه، خواهان از پرداخت هزینه دادرسی معاف است ولی چنانچه حکم به نفع شرکت صادر گردد، هزینه دادرسی از محل محکوم‌به وصول خواهد شد.» مطلبی که در پایان این بحث از حقوق ایران شایان ذکر می‌نماید آن است که گرایش دادگاه‌ها به پذیرش دعوای مشتقه تنها در امور مدنی و پرهیز از پذیرش دعوای کیفری مشتقه می‌باشد. با این توضیح که مفاد ماده ۲۷۶ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ به خسارات و غرامات حاصل دعوی و نیز اقامه دعوی اشاره دارد و همین امر موجب شده تا دعوی را نه شکایت کیفری که دعوای حقوقی تفسیر نمایند. در حالی که به نظر می‌رسد با همان استدلال که دعوای حقوقی مشتقه قابل توجیه است، شکایت کیفری نیز امکان طرح از سوی سهام‌داران به نام شرکت را دارد. این امر از این جهت که معمولاً به تبع پرونده کیفری، مطالبه خسارت نیز مطرح می‌گردد، قابل پذیرش می‌نماید. رویه قضایی ایران در این زمینه از روشنی لازم برخوردار نیست. به عبارت دیگر آراء صادره به طور خاص در این زمینه یعنی امکان اقامه دعوای مشتقه گویا نمی‌باشد بلکه به صورت کلی به دعوای سهام‌داران شرکت علیه مدیر یا مدیران اشاره دارد.

در همین زمینه با بررسی پرونده کلاسه ۸۹۰۹۴۰ (شعبه ۱۹ دادگاه عمومی حقوقی تهران) دریافت شد: در پرونده کلاسه ۸۹۰۹۴۰ مطروحه در شعبه نوزده دادگاه عمومی حقوقی تهران، پنجاه و سه نفر از سهام‌داران اقدام به طرح دعوا علیه مدیران شرکت به خواسته ابطال صورت‌جلسه مجمع عمومی و استرداد وجوه مازاد بر سود سهام و الزام خواندگان به پرداخت خسارت به نحو تضامنی نمودند. در این پرونده هیچ یک از تشریفات دریافت سهام ممتاز و تقسیم سود رعایت نشده بود. دادگاه با بررسی شواهد و مدارک نهایتاً حکم به ابطال صورت‌جلسه

هیئت مدیره و الزام دریافت‌کننده سهام ممتاز به استرداد وجوه مزاد بر سود سهام عادی نمود. گرچه دعوای سهام‌داران منطبق با مواد ۱۲۹ و ۱۳۱ و ۸۴ و ۸۵ لایحه اصلاحی و منطبق با قاعده می‌باشد اما خواسته سهام‌داران که همان محکومیت خواندگان به جبران خسارات شرکت می‌باشد قابل توجه است. به هر حال هنوز رویه قضایی در این زمینه مبهم است.

مقاله فعلی، چندین دستاورد تکمیلی را نسبت به تحقیقات قبلی به همراه دارد. اولاً دستاورد این است که این مقاله با بررسی تغییرات برون‌زا و تأثیر آن بر ریسک دعوای مشتقه، اثر مستقیم آن بر ریسک سقوط قیمت سهام به اثبات رسیده است. ریسک ثبت دعوای حقوقی، روی رفتار شرکت، هزینه بدهی، هزینه دریافت وام‌های بانکی و ارزش وجوه نقد شرکت اثرگذار است. همچنین اثبات شده که دعوای حقوقی مشتقه، به صورت مستقیم روی ارزش بازار شرکت تأثیرگذار است. لذا تأکید مضاعفی روی جایگاه ریسک ثبت دعوای حقوقی، در شکل‌گیری محیط عملیاتی شرکت قرار داده شده است.

این تحقیق، تأثیر تغییرات در فعالیتهای افشای اطلاعات شرکت ناشی از قوانین تقاضای عمومی، بر بازار سهام را به اثبات رسانده است، فلذا از این لحاظ به تکمیل تحقیقات راجع به دعوای مشتقه کمک نموده است. علاوه بر این، روابط حاکم بین انواع مختلف از دعوای حقوقی سهام‌داران را به نحو شفاف‌تری بیان نمودیم. ضمناً ریسک انواع دعوای حقوقی از جمله مشتقه و گروهی، و نقش تعدیلی آن در رابطه بین اجرای قوانین تقاضای عمومی، و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار داده‌ایم.

تحقیق فعلی، با شناسایی سایر عوامل مهم منتهی به سقوط قیمت سهام، به تکمیل تحقیقات قبلی در این زمینه کمک نموده است. پژوهش‌های قبلی، ارتباط ریسک سقوط سهام و چندین عامل مربوط به حاکمیت شرکتی، از جمله اجتناب مالیاتی شرکت، حساسیت به پاداش‌های شخصی مدیران، نگرانی‌های شغلی مدیران، اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل، محافظه‌کاری حسابداری، رابطه حسابرس- کارفرما (کالن و فانگ، ۱۶۹-۱۶۵، ۲۰۱۷) و اعتبار گزارش ۱۰K (کیم، ۱۱۸۴-۱۲۱۶، ۲۰۱۹) را به اثبات رسانده‌اند. در این مقاله اثبات شد که حق ثبت دعوای حقوقی توسط سهام‌دار، به عنوان یکی از مکانیزم‌های کلیدی حاکمیت شرکتی (لاپورتا و همکاران، ۱۱۱۳-۱۱۱۵، ۱۹۹۸، چنگ، ۴۳۱-۴۵۵، ۲۰۱۰) به صورت مستقیم به ریسک سقوط سهام ربط دارد. ثبت دعوای حقوقی، روی شیوه افشای اطلاعات شرکتی تأثیرگذار می‌باشد.

از دید مولفان این مقاله، شناسایی تأثیر قوانین تقاضای عمومی بر افشای اطلاعات شرکت، موضوع مهمی است. مطالعات قبلی، با نتایج ضدونقیضی همراه بوده‌اند. از یکسو، بون و همکاران (۲۰۱۹)، با کاهش ریسک دعوای مشتقه، دقت پیش‌بینی‌های مدیریتی نیز کاهش می‌یابد. (اپل، ۱۲۸۷-۱۳۲۵، ۲۰۱۹) اعتقاد داشت که کاهش ریسک دعوای مشتقه، به گسترش مقررات محدودکننده مدیران می‌انجامد. بدین ترتیب فشار بر مدیران، برای افشای اطلاعات

کاهش می‌یابد. این یافته‌ها، حاکی از این هستند که کاهش ریسک دعوای حقوقی، ابهام اطلاعاتی را افزایش می‌دهد. لذا مدیران فرصت‌های بیشتری برای مخفی سازی خبرهای بد خواهند داشت. از سوی دیگر (بورو، ۷۹۷-۸۴۲، ۲۰۱۸) دریافت که معرفی قوانین تقاضای عمومی، افشای اطلاعات شرکتی را بهبود می‌بخشد. هزینه‌های خصوصی تحمیل شده به مدیران در راستای افشای بهتر اطلاعات کمتر می‌شود، و ریسک پیگرد قانونی کمتر می‌شود. آن‌ها دریافتند که شرکت‌ها، پیش‌بینی سود بیشتری صادر می‌کنند، افشای اطلاعات کامل‌تری دارند، و اخبار مثبت و منفی را بیشتر منتشر می‌کنند. در این حالت، انتظار می‌رود در ایالت‌هایی که قوانین تقاضای عمومی را اجرا می‌کنند، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش یابد. ریسک دعوای مشتقه کاهش می‌یابد و افشای اطلاعات در حد بهتری قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه این رابطه ممکن است دو جهت داشته باشد،

لذا فرضیه‌های ۱-۱ و ۱-۲ این گونه بیان می‌شوند:

فرضیه ۱-۱: پذیرش قوانین تقاضای عمومی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

فرضیه ۲-۱: پذیرش قوانین تقاضای عمومی، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

فرضیه ۱-۱، روی تأثیر نوع دیگر دعوای قانونی، یعنی دعوای گروهی، بر رابطه بین قوانین تقاضای عمومی و ریسک سقوط تمرکز می‌کند. حتی در صورت سخت‌تر شدن پیگیری دعوای مشتقه، پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی، اما گزینه کلاس اکشن، هنوز برای سهام‌داران در دسترس است. هرچند این روش، جایگزین کاملی نسبت به دعوای مشتقه نیست، اما (چوی و همکاران، ۳۱۸-۳۳۲، ۲۰۱۷) معتقدند که پیگردهای حقوقی موازی، امری متداول است. برای مثال، تقلبات مالی، به‌منزله تخطی از وظایف شرکتی مدیران است. بدین ترتیب زمینه برای ثبت دعوای حقوقی مشتقه فراهم می‌شود. (هوانگ، ۲۴۷-۲۷۲، ۲۰۱۹) اعتقاد دارد که میزان حمایت دادگاه از دعوای گروهی تأثیر زیادی روی شکل‌گیری این دعوها دارد. مؤلفان مقاله فعلی معتقدند که اگر رسیدگی دادگاه‌ها به پرونده‌های دعوای گروهی کاهش یابد، آنگاه تصویب قوانین تقاضای عمومی، اثر زیادی روش کاهش ریسک سقوط سهام دارد. در این شرایط، شکایت‌های عادی، تنها گزینه موجود در اختیار سهام‌داران هستند. لذا فرضیه دوم را مطرح می‌نماییم:

فرضیه ۲: تأثیر قوانین تقاضای عمومی بر ریسک سقوط قیمت سهام، در صورت پایین‌تر بودن ریسک دعوای گروهی، در سطح بالاتری قرار می‌گیرد.

فرضیه نهایی ما روی کانالی تمرکز کرده که قانون تقاضای عمومی از طریق آن، روی ریسک سقوط قیمت اثرگذار است. همان‌طور که (بورو، ۷۹۷-۸۴۲، ۲۰۱۸) نشان دادند، افشای اطلاعات شرکت، پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی بهبود می‌یابد. انتظار ما این است که ارتباطی بین بهبود شفافیت، و ریسک سقوط قیمت وجود داشته باشد.

این رابطه مستقیماً به تصویب قانون تقاضای عمومی در هر ایالت بستگی دارد. به طور خاص (هوتون و همکاران، ۶۷-۸۶، ۲۰۰۹)، نشان دادند که ریسک سقوط قیمت سهام، به صورت مثبت به مدیریت سود شرکت ربط دارد. لذا احتکار اخبار بد، تسهیل می شود. درک ما این است که اگر قوانین تقاضای عمومی، شرکت ها را مجبور به مدیریت سود ضعیف تر بکنند، آنگاه متوجه می شویم که تغییر مدیریت سود سطح شرکت، پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد.

۳. پیگیری ریسک ثبت دعوای حقوقی در آمریکا و ایران

در ایالات متحده آمریکا، حقوق شرکت ها بر اساس قوانین ایالتی است. اگرچه قوانین هر ایالت متفاوت است، قوانین ایالت هایی مانند دلاور، نیویورک، کالیفرنیا و نوادا که شرکت ها اغلب در آن شرکت می کنند، موانعی را برای دعوای مشتقه ایجاد می کنند. به طور کلی در این ایالت ها و تحت دستورالعمل های انجمن وکلای آمریکا، رویه دعوای مشتقه به شرح زیر است. ابتدا، سهام داران واجد شرایط باید تقاضای خود را در هیئت مدیره ثبت کنند. مرحله بعد هیئت مدیره می تواند درخواست را رد یا قبول کند یا به آن عمل نکند. اگر پس از مدتی تقاضا رد شده یا به آن عمل نشده باشد، سهام داران می توانند شکایت کنند. اگر هیئت مدیره تقاضا را بپذیرد، خود شرکت شکایت خواهد کرد. اگر رد شود، یا به آن عمل نشود، سهام دار باید شرایط درخواستی اضافی را داشته باشد. بر اساس شرایطی که سهام دار برآورده می کند، هیئت مدیره می تواند یک «کمیته دعوی ویژه» را منصوب کند که ممکن است به عزل اقدام کند. در صورتی که کمیته دعوی ویژه اظهار نظر کند، پرونده مختومه می شود. اگر کمیته نتواند نمایش دهد، شکایت سهام داران ممکن است ادامه یابد. اما امکان وجود چندین پرونده دعوای حقوقی موازی، دور از ذهن نیست. در این حالت، مدعی می تواند چند پرونده مختلف را به صورت همزمان مورد پیگیری قرار بدهد (جوی و همکاران، ۳۱۸-۳۳۲، ۲۰۱۷). هرگونه تقلب در مدیریت اوراق بهادار، به منزله تخطی مدیران و کارکنان، در انجام وظایف و مسئولیت های محوله است. بدین ترتیب راه برای ثبت دعوای حقوقی مشتقه هموار می شود. به بیانی دیگر، حتی در صورتی که قوانین تقاضای عمومی، ریسک پیگرد قانونی شرکت را کاهش می دهند، اما سهولت ثبت دعوای حقوقی گروهی توسط سهام داران، منجر به تضعیف چنین اثری می شود.

برای رسیدگی به این موضوع، در ابتدا فراوانی پرونده های دعوای گروهی مربوط به اوراق بهادار، در ایالت های مختلف را مورد بررسی قرار می دهیم. دادگاه های ایالتی، به میزان غیرثابتی به پیگیری پرونده های دعوای گروهی علاقه نشان می دهند. لذا دفاتر اصلی شرکت های واقع در ایالت ها، تحت تأثیر این ریسک ها قرار می گیرند. این وضعیت، نقش تعدیلی بالقوه ای در رابطه بین قوانین تقاضای عمومی و ریسک سقوط قیمت سهام دارد. در مجموع، نتایج نشان داده که اثر مثبت تصویب قوانین تقاضای عمومی بر ریسک سقوط سهام، برای شرکت های مستقر در ایالت هایی با حجم بالای پرونده های دعوای گروهی تضعیف می شود.

تجزیه و تحلیل صورت گرفته توسط (هوانگ، ۲۴۷-۲۷۲، ۲۰۱۹) بیانگر تغییرات اساسی در ایدئولوژی قضات (طرز فکر رئیس دادگاه)، در دادگاه‌های ایالت‌های مختلف، در گذر زمان هستند. علت این است که قاضی‌ها توسط رئیس‌جمهور آمریکا انتخاب می‌شوند، و تمامی افراد معرفی شده، با توجه به ملاحظات و وابستگی‌های سیاسی رئیس‌جمهور گزینش می‌شوند. (هوانگ، ۲۴۷-۲۷۲، ۲۰۱۹) نشان داده است که شرکت‌های مستقر در حوزه‌های دادگستری با نظرات لیبرال‌تر، که حمایت بیشتری از سهام‌داران به عمل می‌آورند، در مقایسه با شرکت‌های مستقر در ایالت‌های محافظه‌کار، به میزان ۳۳٪ خطر پیگرد قانونی دعوای گروهی بالاتری را تجربه می‌کنند. در

واقعیت امر، شرکت‌های مستقر در ایالت‌های لیبرال، در مقایسه با ایالت‌های محافظه‌کار، چندان از نقش مثبت تصویب قوانین تقاضای عمومی، در راستای کاهش ریسک دعوای حقوقی سود نمی‌برند. این یعنی محل استقرار شرکت‌ها، نقش تعدیلی در رابطه بین تصویب قوانین تقاضای عمومی و ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

در حقوق دادرسی مدنی ایران، سازوکار دعوای گروهی وجود ندارد و اشخاص در صورت تمایل باید به صورت منفرد دادخواهی کنند. این وضعیت در بسیاری از موارد که خواسته یا ارزش آن زیاد نیست، موجب عدم دادخواهی افراد می‌گردد. بدیهی است در چنین شرایطی، مناسب‌ترین قواعد ماهوی هم نمی‌تواند کارایی چندانی داشته باشد و عملاً به‌سوی متروک شدن سیر خواهد کرد. در مقابل خواندگان بالقوه با علم به نارسایی قواعد دادرسی مدنی، قواعد ماهوی را نقض می‌کنند؛ بی‌آنکه نگرانی چندانی از عواقب قانونی آن داشته باشند. بدین ترتیب صرف‌نظر از وجود یا فقدان اصل کامل جبران خسارات در حقوق ایران، به نظر می‌رسد در فرض متضرر شدن تعداد زیادی از اشخاص جامعه که دعوا به صورتشان انفرادی ارزش پیگیری ندارد، قواعد دادرسی کمک چندانی به زیان‌دیده‌ها نمی‌کند و آنان یا باید عطای دادخواهی را به لقایش ببخشند یا به صورت انفرادی علیه خوانده اقامه دعوا کنند. به علاوه با توجه به پایین بودن ارزش دعوا، احتمال آنکه وکلای دادگستری تمایل داشته باشند وکالت خواهان را بر عهده بگیرند، بسیار پایین و حتی شاید غیرممکن است.

برخلاف حقوق آمریکا در حقوق ایران اقامه دعوای مشتقه در ماده ۲۷۶ لایحه قانونی، حد نصابی از صاحبان سهام برای اقامه دعوا لازم دانسته شده است. دلیل حد نصاب فوق که در ماده ۴۷۳ لایحه تجارت ۱۳۸۴ نیز پیش‌بینی شده می‌تواند آن باشد که از تعدد دعوای که با هدف فشار بر مدیران اقامه شده و موجب اختلال در روند اداره امور شرکت می‌شود جلوگیری گردد. لایحه قانونی مزبور، روند خاصی را جهت استماع دعوای مشتقه مقرر ننموده است و همین سهولت امر ممکن است موجب ترغیب سهام‌داران به طرح دعوا و افزایش هزینه‌های شرکت و اتلاف وقت مدیران گردد.

نکته شایان توجه بعدی آنکه قانون‌گذار ایران طرح دعوای مشتقه را تنها علیه مدیران شرکت امکان‌پذیر دانسته و کارکنان، کارمندان، بازرسان و اشخاص ثالث با توسل به این راهکار قابل تعقیب نمی‌باشند. در حقوق ایران، تعقیب اشخاص ثالث تحت همان

شرایط عام مسئولیت مدنی امکان‌پذیر بوده و در صورت عدم تعقیب ثالث توسط مدیران و ورود خسارت به شرکت، سهام‌داران می‌توانند جهت تعقیب مدیران به دادگاه مراجعه نمایند. قانون‌گذار ایرانی تنها مدیران را قابل تعقیب دانسته و در صورت سوءاستفاده سهام‌داران اکثریت از قدرت، هیچ مادهای به‌طور خاص حمایتی از سهام‌داران اقلیت ارائه نمی‌دهد. لذا مدیران که معمولاً اکثریت سهام را نیز مالک می‌باشند می‌توانند با تأیید تخلف از طریق مجمع عمومی، تأثیر مکانیزم فوق را با تردید روبرو نمایند. لایحه تجارت ۱۳۸۴ به‌منظور حمایت بیشتر از سهام‌داران اقلیت، مصادیق اشخاص مشمول دعوای مشتقه را گسترش داده است. به‌موجب ماده ۴۷۳ آن لایحه، سهام‌داران می‌توانند علیه مدیران و بازرسان اقامه دعوا کرده و جبران کلیه خسارات وارده به شرکت را از آن‌ها مطالبه نمایند.

در حقوق ایران سهام‌داران تنها مجاز به طرح دعوای مشتقه از ابتدا بوده نمی‌توانند از دادگاه درخواست کنند تا دعوایی را که شرکت خود آغاز نموده، دنبال نمایند. با این توضیح که مطابق ماده ۲۶۲ قانون مزبور چنانچه سهام‌دار بتواند دادگاه را قانع کند که دعوایی را که شرکت علیه مدیران اقامه نموده مورد سوءاستفاده علیه منافع شرکت قرار گرفته و یا به درستی پیگیری نمی‌شود، خود به نمایندگی از شرکت و عنوان دعوای مشتقه عهده‌دار گردد.

از طرف دیگر که مطابق ماده ۲۷۶ لایحه قانونی، ۱۳۴۷ تخلف و تقصیر رئیس یا اعضای هیئت مدیره قابل پیگیری می‌باشد. با توجه به نقص لایحه قانونی مزبور در تصریح دقیق وظایف مدیران، عدم تبیین چگونگی تخلف و دایره شمول آن مبهم و متضمن اختلاف به نظر می‌رسد. با وجود این، با توجه به اینکه مفهوم تقصیر در قانون مدنی معین شده، لذا در این رابطه نیز می‌بایست به همان قواعد عام رجوع نمود. اما مطابق ماده ۲۷۶ لایحه قانونی، مسامحه مدیران منجر به ایجاد حق اقامه دعوا نبوده، حتی اگر مدیران از این امر منتفع گردند.

۴. نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر با مدنظر قرار دادن تصویب تدریجی قوانین تقاضای عمومی در ایالت‌هایی آمریکا به عنوان یک شوک برون‌زا نسبت به ریسک ثبت دعوای مشتقه، تأثیر محدودسازی قدرت ثبت دعوای حقوقی توسط سهام‌داران بر ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار داده است. یکی از جدیدترین تحقیقات صورت گرفته در این زمینه،

اثبات کرده است که با کاهش خطر ثبت دعوی مشتقه، سطح افشای اطلاعات شرکتی بهبود می‌یابد. نتایج این مقاله، از این فرضیه پشتیبانی می‌کنند که شرکت‌ها تلاش کمتری برای مخفی سازی اخبار منفی دارند، و لذا احتمال سقوط قیمت سهامشان کاهش می‌یابد لذا ریسک سقوط قیمت سهام در حد پایین‌تری قرار می‌گیرد. علاوه بر این، به منظور بررسی تأثیرات خالص تغییر ریسک پیگرد قانونی سهام‌داران، اثر ثبت پرونده‌های دعوی گروهی بر چنین رابطه‌ای را بررسی نموده‌ایم. ما متوجه شدیم که خطر دعوی گروهی، با توجه به حوزه دادگاهی که شرکت‌ها در آن واقع شده‌اند شدیداً دچار تغییر می‌شود. شرکت‌هایی که در ایالت‌های محافظه‌کار قرار دارند، با کاهش حداکثری خطر سقوط سهام، پس از تصویب قوانین تقاضای عمومی روبرو می‌شوند. همچنین شواهدی به دست آمده مبنی بر اینکه مدیریت سود، کانالی است که از طریق آن‌ها روی ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. به‌طور کلی، نتایج حاصله حاکی از اثر قابل‌ملاحظه ریسک پیگرد قانونی سهام‌داران، بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است. این رابطه با توجه به میزان توجه دادگاه‌ها به پرونده‌های دعوی گروهی، تعدیل می‌شود. در حقوق ایران سهام‌دار یا سهام‌دارانی که حداقل یک پنجم سهام شرکت را مالک باشند، می‌توانند به نام و از طرف شرکت علیه مدیران اقامه دعوا نمایند. که با توجه به توضیحات داده شده در این پژوهش و لایحه تجارت ۱۳۸۴ که با هدف برطرف ساختن ایرادات موجود، مقرر گشته است:

۱- سهام‌داران کلیه شرکت‌های تجاری اعم از سهامی، تضامنی، با مسئولیت محدود و تعاونی می‌توانند علیه متخلفین اقامه دعوا نمایند و انحصار دعوی مشتقه به شرکت‌های سهامی از بین خواهد رفت.

۲- سهام‌داران می‌توانند علاوه بر مدیران، بازرسان را نیز با احراز شرایط دیگر مورد تعقیب قرار دهند. درحالی‌که لایحه قانونی تنها مدیران را شامل می‌شود. علاوه بر لایحه قانون تجارت ۱۳۸۴ لایحه آئین دادرسی تجاری ۱۳۹۰ نوآوری‌های مفید و راهکارهای ارزشمندی را که به بخشی از آن‌ها اشاره شد، پیش روی قرار داده است.

اگرچه تغییرات لوایح بالا مفید می‌نماید اما شتاب زیاد نظام‌های حقوقی و به تبع آن‌ها نظام حقوقی آمریکا در تدوین مقررات مفصل، مدرن و فراگیر در این زمینه، اصلاح بیشتر قوانین و تدوین بخش خاصی با این عنوان را جهت تبیین زوایای دیگر آن و اعتماد بیشتر سرمایه‌داران ضروری می‌سازد. سهولت اقامه دعوی مشتقه مهم‌ترین هدف اصلاح نظام حقوقی آمریکا در این زمینه بوده است. در حقوق ایران نیز همین امر یعنی سهولت و در دسترس بودن آن امری لازم می‌باشد. به‌منظور بهره‌گیری از تجربیات نظام حقوقی آمریکا و رفع نواقص موجود، اعمال مراتب زیر در لایحه پیشنهاد می‌گردد: با توجه به اینکه کلیه سهام‌داران در بازدهی یا عدم بازدهی شرکت ذینفع می‌باشند لذا حدنصاب مقید در لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ مانعی جهت اقامه دعوا از سوی سهام‌داران محسوب می‌گردد. ضمن پیشنهاد حذف این حدنصاب، جهت جلوگیری از هجوم دعاوی واهی سهام‌داران، می‌توان سیستم دادرسی



دو مرحله‌ای را برگزید. به عبارت دیگر دادگاه در ابتدا بدون دعوت از خواندگان، ادعای خواهان را در ظاهر بررسی نماید. نکته دیگر در رابطه با پرداخت هزینه دادرسی اقامه دعوا از سوی سهامدار مدعی می‌باشد. این امر ضمن افزایش فشار به سهامداران اقلیت که از مالکیت اندکی از سرمایه شرکت و سود و منفعت آن برخوردار می‌باشند، سبب می‌گردد طرح دعوا توسط آنان دشوار گردد. لذا اصلاحاتی در این زمینه لازم می‌نماید. لزوم تفکیک وظایف مدیران در فصلی خاص نیز احساس می‌گردد.

نکات مهم:

- متوجه شدیم که کاهش ریسک دعوای مشتقه، ریسک سقوط قیمت سهام در آینده را کاهش می‌دهد.
- برای درک این وضعیت، روند تدریجی پذیرش قوانین به‌عنوان یک شوک برون‌زا نسبت به ریسک دعوای مشتقه را بررسی نمودیم.
- این رابطه، با توجه به ریسک دعوای گروهی پیش روی شرکت‌ها، تعدیل می‌شود.
- مدیریت سود، یکی از کانال‌هایی است که ریسک ثبت دعوای حقوقی سهامدار، از طریق آن روی ریسک سقوط سهام اثرگذار است.
- نکته آخر بیانگر این واقعیت است که تحقیقات آتی باید در حین بررسی ریسک پیگرد قانونی سهامداران، میزان حمایت دادگاه‌ها از پرونده‌های ثبت شده توسط سهامداران را مدنظر قرار بدهند.

منابع:

- پاسبان، محمدرضا، (۱۳۹۲) حقوق شرکت‌های تجاری، چاپ نهم، تهران، سمت.
- پاسبان، محمدرضا، (۱۳۷۹) مسئولیت مدیران در ورشکستگی شرکتها در حقوق انگلیس، مجله پژوهش حقوق و سیاست، ش. ۲-۳
- کاویانی کوروش، (۱۳۸۵) حقوق شرکت‌های تجاری، چاپ اول، تهران، نشر میزان.

• قربانی لاچوانی مجید، (۱۳۸۶) دعوای مشتق، مطالعه تطبیقی در حقوق امریکا انگلیس و

ایران، مجله پژوهش حقوق و سیاست، شمار ۹.

• علی طهماسبی، (۱۳۹۳) پژوهش‌های حقوق تطبیقی سال هجدهم پاییز شماره ۳.

• پاسبان، محمدرضا، جهانیان، مجتبی. (۱۳۹۲). دعوای مشتق و آیین آن: بررسی تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس.

پژوهش حقوق خصوصی، ۲(۴)، ۸۵-۱۰۸.

• تقی پور، بهرام، عباسی سرمدی، مهدی، عابدینی، حسین. (۱۳۹۷). حقوق اقلیت در شرکت‌های سهامی عام بر

مبنای نظام اداره شرکت‌ها (Corporate Governance)؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا.

پژوهش‌نامه حقوق اسلامی، ۱۹(۴۸)، ۳۶۹-۳۹۶. doi: ۱۰.۳۰۴۹۷. law.۱۰.۲۳۷۶. ۲۰۱۹.

منابع خارجی:

Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J. and Louca, C., ۲۰۱۶. Corporate governance and firm- specific stock price crashes. Eur. Financ. Manag.

۲۲(۵)، ۹۵۶-۹۱۶.

Andreou, P.C., Louca, C. and Petrou, A.P., ۲۰۱۷. CEO age and stock price crash risk. Rev. Financ., ۲۱(۳)، ۱۳۲۵-۱۲۸۷.

Appel, I., ۲۰۱۹. Governance by litigation. <http://dx.doi.org/۱۰.۲۱۳۹/ssrn.۲۵۳۲۲۷۸>

Arellano, M., Bond, S., ۱۹۹۱. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. Rev. Econ. Stud. ۵۸(۲)، ۲۹۷-۲۷۷.

Barth, M.E., Elliott, J.A. and Finn, M.W., ۱۹۹۹. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. J. Account. Res., ۳۷(۲)، ۴۱۳-۳۸۷.



Bebchuk, L. A., A. Cohen, and A. Ferrell. ۲۰۰۹. What matters in corporate governance? *Rev. Financ. Stud.* ۲۲, ۸۲۷-۷۸۳.

Berry, W.D., Ringquist, E.J., Fording, RC and Hanson, R.L., ۱۹۹۸. Measuring citizen and government ideology in the American states, -۱۹۶۰-۹۳. *Am. J. Politic. Scienc.*, pp.۳۲۷- ۳۴۸.

Bourveau, T., Lou, Y. and Wang, R., ۲۰۱۸. Shareholder litigation and corporate disclosure: Evidence from derivative lawsuits. *J. Account. Res.* ۸۴۲-۷۹۷.

Callen, J.L. and Fang, X., ۲۰۱۳. Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism? *J. Bank. Financ.* ۳۷(۸), ۳۰۶۳-۳۰۴۷. *Journal Pre-proof*

Callen, J.L. and Fang, X., ۲۰۱۵. Religion and stock price crash risk. *J. Financ. Quant. Anal.* ۵۰(۲/۱), ۱۹۵-۱۶۹.

Callen, J.L. and Fang, X., ۲۰۱۷. Crash risk and the auditor-client relationship. *Contemp. Account. Res.* ۳۴(۳), ۱۷۵۰-۱۷۱۵.

Chen, J., Hong, H. and Stein, J.C., ۲۰۰۱. Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *J. Financ. Econ.* ۶۱(۳), ۳۸۱-۳۴۵.

Choi, S.J., Erickson, J., and Pritchard, A.C., ۲۰۱۷. Piling on? An empirical study of parallel derivative suits. *J. Empir. Legal Studies* ۱۴, ۸۲-۶۵۳.

Chu, Y., ۲۰۱۷. Shareholder litigation, shareholder-creditor conflict, and the cost of bank loans. *J. Corp. Financ.* ۴۵, ۳۳۲-۳۱۸.

Coles, J.L., Daniel, N.D., and Naveen, L., ۲۰۰۶. Managerial Incentives and Risk-Taking. *J. Financ. Econ.* ۷۹, ۴۶۸-۴۳۱.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D.J., ۱۹۹۶. Reversal of fortune dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth. *J. Financ. Econ.*, ۴۰(۳), ۳۷۱-۳۴۱.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P., ۱۹۹۵. Detecting earningsmanagement. *Account. Rev.*, ۲۲۵-۱۹۳.

Dimson, E., ۱۹۷۹. Risk measurement when shares are subject to infrequent trading. *J. Financ. Econ.* ۷(۲), ۲۲۶-۱۹۷.

Dong, H. and Zhang, H., ۲۰۱۹. Litigation Risk and Corporate Voluntary Disclosure:Evidence from Two Quasi-Natural Experiments. *Eur. Account. Rev.* ۲۸(۵), ۹۰۰-۸۷۳.

Ferris, S.P. and Yan, X.S., ۲۰۰۷. Do independent directors and chairmen matter? The role ofboards of directors in mutual fund governance. *J. Corp. Financ.* ۱۳(۳-۲), ۳۲۰-۳۹۲.

Foroughi, P., Marcus, A.J., Nguyen, V. and Tehranian, H., ۲۰۱۹. Peer effects in corporategovernance practices: Evidence from universal demand laws. In *EFA ۲۰۱۹ MeetingPaper*, MFA.

Gormley, T.A. and Matsa, D.A., ۲۰۱۶. Playing it safe? Managerial preferences, risk, and agency conflicts. *J. Financ. Econ.* ۱۲۲(۳), ۴۵۵-۴۳۱.

Giroud, X., and Mueller, H.M., ۲۰۱۰. Does corporate governance matter in competitive industries? *J. Financ. Econ.* ۹۵(۳), ۳۱-۳۱۲.

Houston, J.F., Lin, C., Liu, S. and Wei, L., ۲۰۱۹. Litigation Risk and Voluntary Disclosure:Evidence from Legal Changes. *Account. Rev.* ۹۴(۵), ۲۷۲-۲۴۷.



Huang, A., Hui, K.W. and Li, RZ, ۲۰۱۹. Federal Judge Ideology: A New Measure of Ex Ante Litigation Risk. J. Account. Res. ۵۷(۲), ۴۸۹-۴۳۱.

Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H., ۲۰۰۹. Opaque financial reports, R_۲, and crashrisk. J. Financ. Econ. ۹۴(۱), ۸۶-۶۷.

Jensen, M.C., ۱۹۹۳. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal controlsystems. J. Financ. ۴۸(۳), ۸۸۰-۸۳۱.

Journal Pre-proof

Jin, L. and Myers, S.C., ۲۰۰۶. R_۲ around the world: New theory and new tests. J. Financ. Econ. ۷۹(۲), ۲۹۲-۲۵۷.

Johnson, M.F., Kasznik, R. and Nelson, K.K., ۲۰۰۱. The impact of securities litigation reform on the disclosure of forward-looking information by high technology firms. J. Account.

Res. ۳۹(۲), ۳۲۷-۲۹۷.

Karpoff, J. M., Wittry, M. D., ۲۰۱۸. Institutional and legal context in natural experiments:

The case of state antitakeover laws. J. Financ., ۷۳(۲), ۷۱۴-۶۵۷.

Kasznik, R. and Lev, B., ۱۹۹۵. To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. Account. Rev. ۱۳۴-۱۱۳.

Kim, C., Wang, K. and Zhang, L., ۲۰۱۹. Readability of ۱۰-K reports and stock price crashrisk. Contemp. Account. Res. ۳۶(۲), ۱۲۱۶-۱۱۸۴.

Kim, I. and Skinner, D.J., ۲۰۱۲. Measuring securities litigation risk. J. Account. Econ. ۵۳(۲-۱), ۳۱۰-۲۹۰.



Kim, J.B. and Zhang, L., ۲۰۱۶. Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm- level evidence. *Contemp. Account. Res.* ۳۳(۱), ۴۴۱-۴۱۲.

Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L., ۲۰۱۱a. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *J. Financ. Econ.* ۱۰۰(۳), ۶۶۲-۶۳۹.

Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L., ۲۰۱۱b. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *J. Financ. Econ.* ۱۰۱(۳), ۷۳۰-۷۱۳.

Kim, J.B., Wang, Z. and Zhang, L., ۲۰۱۶. CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemp. Account. Res.* ۳۳(۴), ۱۷۴۹-۱۷۲۰.

Kinney, T.P., ۱۹۹۴. Stockholder derivative suits: Demand and futility where the board fails to stop wrongdoers. *Marq. L. Rev.* ۷۸, ۱۸۹-۱۷۲.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, RW, ۱۹۹۸. Law and finance. *J. Polit. Econ.* ۱۰۶(۶), ۱۱۵۵-۱۱۱۳.

Nickell, S., ۱۹۸۱. Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica*, ۱۴۲۶-۴۱۷.

Nguyen, H.T., Phan, H.V. and Sun, LS, ۲۰۱۸. Shareholder litigation rights and corporate cash holdings: Evidence from universal demand laws. *J. Corp. Financ.* ۵۲, ۲۱۳-۱۹۲.

Nguyen, N. H., Phan, H.V. and Lee, E., ۲۰۲۰. Shareholder litigation rights and capital structure decisions. *J. Corp. Financ.* ۱۰۱۶۰۱.

Ni, X. and Yin, S., ۲۰۱۸. Shareholder litigation rights and the cost of debt: Evidence from derivative lawsuits. *J. Corp. Financ.* ۴۸, ۱۸۶-۱۶۹.

Myers, J.N., Myers, L.A. and Skinner, D.J., ۲۰۰۷. Earnings momentum and earnings management. *J. Account. Audit. Financ.*, ۲۲(۲), pp.۲۸۴-۲۴۹.



Romano, R., ۱۹۹۱. The shareholder suit: Litigation without foundation. *JL Econ. & Org.* ۷(۱), ۸۷-۵۵.

Journal Pre-proof

Shanthikumar, D.M., ۲۰۱۲. Consecutive earnings surprises: Small and large trader reactions. *Account. Rev.*, ۸۷(۵), pp.۱۷۳۶-۱۷۰۹.

Skinner, D.J., ۱۹۹۴. Why firms voluntarily disclose bad news. *J. Account. Res.* ۳۲(۱), ۶۰-۳۸.

Swanson, C.B., ۱۹۹۳. Juggling shareholder rights and strike suits in derivative litigation: TheALI drops the bell. *Minn. L. Rev.*, ۷۷, ۱۳۹۲-۱۳۳۹.), ۳۰۶۳-۳۰۴۷.