



Shiraz University
RiCeST
ISC

ISSN: 2008-7926

Journal of

Legal Studies

Vol. 18, Issue 3, Autumn 2026

JLS

Journal of Legal Studies

Journal Homepage: <https://jls.shirazu.ac.ir/>
doi: <https://10.22099/JLS.2026.55322.5444>



Research Article

Disproportional Application of the Business Judgment Rule and Its Effects on Corporate Governance and Minority Shareholders' Rights

Asghar Zirak barouqi^{1*}, Ahmad Jawadzadeh²

1. Assistant Professor at the Department of law, Azarbaijan Shahid Madani University, Tabriz, Iran
2. Master's degree student in private law, Azarbaijan Shahid Madani University, Tabriz, Iran

Article history:

Received: 27-12-2025

Accepted: 27-04-2026

Abstract

Introduction

The Business Judgment Rule is a fundamental principle in corporate law that governs managerial and board decision-making within corporate governance. This rule protects directors and officers from liability for business decisions, provided those decisions are made in good faith, with adequate information, and on a rational basis. The purpose of this study is to examine the background and elements of the Business Judgment Rule, its advantages and disadvantages, and, most importantly, its balanced impact on minority shareholders' rights and corporate governance structures. This research aims to identify and analyze the role of the Business Judgment Rule

Please cite this article as:

Zirak barouqi, Z., Jawadzadeh, A (2026). Disproportional Application of the Business Judgment Rule and Its Effects on Corporate Governance and Minority Shareholders' Rights. *Journal of Legal Studies*, 18(3), 309-350. doi: <https://10.22099/JLS.2026.55322.5444>

* Corresponding author:

E-mail address: Zirak161@gmail.com



Copyright: C 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

as an effective tool for balancing managerial discretion with the protection of stakeholders, especially minority shareholders.

Methods

This study is descriptive-analytical in nature and is based on a review of legal texts, academic articles, and judicial precedents. Primary and secondary legal sources in corporate law, the Business Judgment Rule, and shareholder rights were reviewed. Content analysis and comparative approaches were used to systematically identify and assess the rule's components and its effects. Furthermore, the advantages and disadvantages of the rule were evaluated according to various legal scholars' perspectives and practical experiences in different legal systems. Finally, the rule's influence on corporate governance and the balance of minority shareholders' rights was thoroughly discussed.

Results and Discussion

The Business Judgment Rule rests on three main pillars: decision-making based on sufficient information, good faith in the decision-making process, and the absence of conflicts of interest. These pillars provide a framework enabling directors to make reasonable business decisions without fear of legal repercussions. The main benefits of this rule include guaranteeing managerial freedom in strategic decision-making and preventing unnecessary judicial interference in complex commercial matters. This fosters quicker decision-making, reduces legal costs, and creates an environment conducive to innovation and risk-taking within companies. However, there are notable drawbacks associated with the rule. The most significant concern is the potential misuse of legal protection by managers. In some cases, directors may interpret the rule broadly to justify decisions that benefit personal or specific group interests, potentially harming minority shareholders' rights. This can lead to reduced transparency, increased risk of conflicts of interest, and diminished shareholder trust.

The analysis of the rule's impact on minority shareholders' rights and corporate governance reveals a dual role. On the one hand, by limiting court intervention and protecting managerial decisions, it enhances management dynamism and efficiency, benefiting the company as a whole. On the other hand, excessive legal protection can leave minority shareholders vulnerable, reducing their influence and ability to object. Hence, striking a balance between protecting managers and safeguarding minority shareholders is a critical challenge in applying this rule.

In many advanced legal systems, supplementary regulations such as increased transparency requirements, disclosure obligations, and conflict-of-

interest rules have been implemented to maintain this balance. These measures ultimately strengthen corporate governance and ensure the interests of all stakeholders are protected. The Iranian legislator, through the enactment of the 'Bill on the Management of Conflict of Interest in the Performance of Legal Duties and Provision of Public Services' in 2022, has endeavored to mitigate the misuse resulting from conflict-of-interest situations by employing general mechanisms for conflict management.

Conclusion

The Business Judgment Rule, as a vital pillar of corporate law, serves as an effective tool to shield managers in their business decision-making. However, its application must be carefully balanced to avoid undermining minority shareholders' rights. Achieving this balance requires a precise and effective legal and regulatory framework. Ultimately, the success of the rule in enhancing corporate governance depends on transparency, accountability, and continuous oversight to prevent potential abuses and safeguard the interests of all shareholders.

Keywords: Business judgment rule, Controlling shareholders, Minority shareholders, Good faith, Shareholder rights.

Ethical Considerations

Not applicable

Funding

Not applicable

Conflict of interest

The authors declare no conflict of interest



مقاله پژوهشی

کاربست نامتقارن قاعده قضاوت تجاری و آثار آن بر حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران اقلیت

اصغر زیرک باروقی^{۱*}، احمد جوادزاده^۲

۱. استادیار گروه حقوق، دانشگاه شهید مدنی آذربایجان، تبریز، ایران
۲. دانش آموخته کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشگاه شهید مدنی آذربایجان، تبریز، ایران

اطلاعات مقاله تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۲/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۰/۰۶

اطلاعات مقاله

چکیده

قاعده قضاوت تجاری به عنوان یکی از اصول بنیادین حقوق شرکت‌ها، نقش مهمی در حمایت از مدیران در فرآیند اتخاذ تصمیم‌های تجاری ایفا می‌کند. این قاعده با هدف کاهش مداخله غیرضروری دادگاه‌ها و ایجاد فضای مناسب برای ریسک‌پذیری مدیریتی، در نظام‌های حقوقی مختلف به کار گرفته شده است. با این حال، اجرای نامتقارن این قاعده در شرکت‌هایی با ساختار مالکیتی شامل سهامداران کنترل‌کننده و اقلیت، چالش‌های جدی برای حقوق سهامداران خرد ایجاد می‌کند. این وضعیت منجر به کاهش حمایت قضایی از اقلیت، افزایش ریسک خود معامله و سوءاستفاده‌های مدیریتی و تضعیف شفافیت و نظارت می‌شود. پژوهش حاضر با بررسی پیشینه تاریخی، ارکان و علل پذیرش قاعده

استناد به این مقاله:

زیرک باروقی، اصغر و جوادزاده، احمد (۱۴۰۵). کاربست نامتقارن قاعده قضاوت تجاری و آثار آن بر حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران اقلیت. *مجله مطالعات حقوقی*. ۱۸. (۳). ۳۵۰-۳۰۹.

E-mail address: Zirak161@gmail.com

* نویسنده مسئول:



Copyright: C 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

قضاوت تجاری، آسیب‌های ناشی از اجرای نامتقارن و تأثیر آن بر حقوق سهامداران اقلیت را تحلیل می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که برای حفظ تعادل میان حمایت از مدیران و صیانت از حقوق اقلیت، نیازمند تقویت شفافیت، اعمال معیارهای سخت‌گیرانه‌تر در موارد تعارض منافع، ایجاد نهادهای مستقل نظارتی و گسترش حقوق خروج سهامداران هستیم. این تدابیر می‌تواند به بهبود حاکمیت شرکتی و افزایش اعتماد سهامداران خرد منجر شود. مقاله حاضر، با روش توصیفی-تحلیلی و با رویکرد تطبیقی، ضمن واکاوی مبانی قاعده در نظام کامن‌لا، به بررسی امکان‌سنجی

و موانع شناسایی و اجرای قاعده مذکور در حقوق ایران می‌پردازد. یافته‌ها نشان می‌دهد که حقوق ایران فاقد چارچوب منسجمی معادل قاعده قضاوت تجاری است و این خلأ با تمرکز مالکیت و ضعف سازوکارهای نظارتی درونی، زمینه را برای تضییع حقوق سهامداران اقلیت فراهم ساخته است.

واژگان کلیدی: قاعده قضاوت تجاری، سهامداران کنترل‌کننده، سهامداران اقلیت، حسن‌نیت، حاکمیت شرکتی.

سرآغاز

بیلز مانینگ روزی گفت: «برخی اشخاصی بسیار خوش‌شانس هستند که هرگز در مورد قاعده قضاوت تجاری چیزی نشنیده‌اند!» (Kozziak, 2013: 126). این موضوع برای کشور ما نیز صادق است؛ زیرا مفهوم «قاعده قضاوت تجاری»^۱ در حقوق ایران، اگر نگوییم ناشناخته، حداقل قاعده‌ای کمتر شناخته شده و فاقد سابقه تقنینی صریح است.

در طول تاریخ حاکمیت شرکتی، مدیریت به‌عنوان رکن اصلی تصمیم‌گیری در شرکت‌ها همواره با چالش‌های متعددی مواجه بوده است. قاعده قضاوت تجاری که در نظام‌های حقوقی مختلف به‌ویژه حقوق شرکت‌های آمریکایی توسعه یافته است، به‌منظور حمایت از مدیران در اتخاذ تصمیمات تجاری و استراتژیک خود، به وجود آمده است. این قاعده با پیشینه‌ای تاریخی و مبتنی بر پرونده‌های تأثیرگذار قضایی، سعی دارد از دخالت‌های غیرضروری دادگاه‌ها در حوزه مدیریت شرکت جلوگیری کند و فضایی مناسب، برای ریسک‌پذیری و نوآوری فراهم آورد.

درواقع، قاعده قضاوت تجاری اماره‌ای در جهت حمایت از مدیران شرکت است. بدین معنا که اگر مدیران در امور تجاری، در مواردی که متضمن نفع مستقیم شخصی نباشد و مصداق معامله با خود تلقی نشود، با اطلاعات و آگاهی کافی، با حسن نیت و با این باور عمل کنند که تصمیم اتخاذی در راستای منافع شرکت است، قاعده قضاوت تجاری حکم می‌کند که مدیران از مسئولیت ناشی از معاملات بدون سود یا معاملات مضر مصون بمانند؛ مشروط بر اینکه تصمیمات مذکور در محدوده اختیارات آنان اتخاذ شده باشد (Garner, 2011: 3).

نقش این قاعده به‌عنوان سد دفاعی مدیران در برابر دعاوی حقوقی، با هدف تأمین ثبات و کارایی در فرآیندهای تصمیم‌گیری مدیریتی، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. پذیرش این قاعده، با دلایل متعددی توجیه می‌شود که مهم‌ترین آن‌ها شامل ضرورت حمایت از مدیران برای اتخاذ تصمیمات عقلانی و مبتنی بر اطلاعات، جلوگیری از بیم مدیران نسبت به مسئولیت‌های حقوقی و در نتیجه، افزایش اثربخشی مدیریت است. با این حال، اجرای نامتقارن قاعده قضاوت تجاری به‌ویژه در شرکت‌هایی که ساختار مالکیت آن‌ها شامل سهامداران کنترل‌کننده و اقلیت است، آسیب‌هایی را به همراه دارد که از منظر حقوق سهامداران اقلیت قابل تأمل است. این اجرای نامتوازن می‌تواند منجر به تضعیف حقوق اقلیت، افزایش احتمال سوءاستفاده‌های مدیریتی و کاهش شفافیت در فرآیندهای حاکمیت شرکتی شود.

با توجه به اهمیت موضوع، این پژوهش به بررسی کاربرد نامتقارن قاعده قضاوت تجاری و آثار آن بر حقوق سهامداران اقلیت می‌پردازد. سؤال اصلی پژوهش این است که ارکان و مبانی قاعده قضاوت تجاری در نظام کامن‌لا چیست و اجرای نامتقارن آن در شرکت‌های دارای سهامدار کنترل‌کننده چه آثاری بر حقوق سهامداران اقلیت دارد؟ در ادامه، این پرسش مطرح می‌شود که آیا مفاهیم مشابهی در حقوق ایران قابل شناسایی است و این قاعده با چه موانع و بایسته‌هایی برای پذیرش در نظام حقوقی ایران روبه‌روست؟ برای پاسخ به این پرسش‌ها، مقاله در چهار بخش اصلی و یک بخش تطبیقی تنظیم شده است. ابتدا، پیش‌زمینه تاریخی و بررسی پرونده‌های تأثیرگذار در شکل‌گیری قاعده قضاوت تجاری مطرح می‌شود. سپس، نقش و ارکان این قاعده به تفصیل شرح داده می‌شود. در بخش بعدی، علل توجیه پذیرش قاعده و دلایل حمایت حقوقی از مدیران تبیین می‌شود و در بخش چهارم، آسیب‌شناسی ناشی از اجرای نامتقارن قاعده، خصوصاً در رابطه با حقوق سهامداران اقلیت، مورد تحلیل قرار می‌گیرد. در نهایت، در بخش پنجم با عنوان «تطبیق با حقوق ایران و تحلیل امکان‌سنجی»، با تمرکز بر قوانین موضوعه و ساختار مالکیت شرکت‌های ایرانی، به واکاوی جایگاه قاعده، موانع اجرا و ارائه پیشنهاد‌های عملی پرداخته می‌شود.

۱. پیشینه و پیش‌زمینه تاریخی قاعده

قاعده قضاوت تجاری در حقوق ایران نه‌تنها ناشناخته، بلکه فاقد سابقه تقنینی و رویه قضایی منسجم است. با این حال، سابقه این قاعده در آمریکا به قرن نوزدهم بازمی‌گردد. از آن زمان تاکنون، پرونده‌های متعددی به قاعده قضاوت تجاری استناد کرده‌اند و پژوهشگران حقوقی بسیاری آن را بررسی کرده‌اند. با وجود این سابقه طولانی، این قاعده همچنان در حقوق شرکت‌ها کمتر شناخته شده است (Bainbridge, 2004: 84). دلیل این امر را تا حدی می‌توان به دادگاه‌ها نسبت داد؛ زیرا در آرای صادره کمتر به این قاعده استناد می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌ها و معاملات منعقد‌ای وجود دارند که هم رو به افزایش‌اند و هم روزبه‌روز پیچیده‌تر می‌شوند. افزون بر این، در قاعده قضاوت تجاری، میان اختیارات قانونی مدیران در اداره شرکت و حق سهامداران برای پاسخگو دانستن آنان نسبت به تصمیمات شرکت، تعارضی ذاتی وجود دارد (Scarlett, 2009: 42).

نخستین بار در سال ۱۷۴۲، دادگاهی در انگلستان مطرح کرد که مدیران «نباید در قبال تصمیماتی که با حسن نیت اتخاذ کرده‌اند مسئول باشند»، حتی اگر آن تصمیمات نتایج نامطلوبی داشته باشد (Holland, 2009: 679). در پرونده

«شرکت خیریه علیه ساتون»^۱، لرد اعظم اظهار داشت که مدیران «ممکن است به سبب فعل یا ترک فعل، اعم از تخلف یا سوء رفتار، مقصر باشند»، اما در مواردی که «اقدامات آنان در حدود اختیاراتشان صورت گیرد، شناسایی نقض اعتماد (منظور وظایف امانت‌دارانه است که در زمان صدور رأی ناشناخته بود) دشوار خواهد بود؛ هرچند این اقدامات ممکن است عواقب نامطلوبی در پی داشته باشد». دادگاه بر این نظر بود که «پس از بروز عواقب سوء ناشی از اعمال اختیارات، عادلانه نیست گفته شود مدیران هنگام تصمیم‌گیری می‌بایست وقوع چنین نتایجی را پیش‌بینی می‌کردند و بنابراین مسئول نقض اعتمادند». با این حال، دادگاه اعلام کرد که مدیران باید با «وفاداری و پشتکار معقول و متعارف» عمل کنند (Mantese & Louis, 2020: 65).

ردیابی از استدلال‌های پرونده ساتون در رأی دیوان عالی لویزیانا در سال ۱۸۲۹ دیده می‌شود. در پرونده «پرسی علیه میلادوون»^۲، دوازده نفر از سهام‌داران بانک به دلیل سوء رفتار از مدیران شکایت کردند. دادگاه معتقد بود که «مدیران نباید در قبال اشتباهات و تصمیماتی که شخصی محتاط و منطقی نیز ممکن است مرتکب شود، مسئول باشند». این پرونده، نخستین نمونه آمریکایی شناخته می‌شود که قاعده احترام قضایی را نسبت به اشتباهات مدیران در تصمیم‌گیری اعمال کرد (Horsey, 1994: 975).

در پرونده «اسکات علیه دیستر»^۳، سهام‌داران به دلیل تقلب منسوب به منشی شرکت، از رئیس و اعضای هیئت‌مدیره شکایت کردند. دادگاه تصریح کرد که مدیران مصونیت مطلق ندارند، بلکه تنها در قبال قصور معمولی مسئول هستند؛ یعنی عدم رعایت مراقبتی که هر فرد عاقل و محتاط در اداره امور خود به کار می‌گیرد. دادگاه پس از بررسی اوضاع و احوال، نتیجه گرفت که متهمان به‌طور معقول به اظهارات منشی شرکت اتکا کرده‌اند، در انجام وظیفه مراقبت کوتاهی نکرده‌اند و مسئولیتی متوجه آنان نیست (Mantese & Louis, 2020: 65).

در سال ۱۸۴۷، دیوان عالی ایالت آلاباما در پرونده «گادبولد علیه بانک برانچ»^۴ معیار مشابهی را به کار برد. در این پرونده، سهام‌داران بانک به دلیل اقدامات غیرقانونی هیئت‌مدیره از یکی از مدیران شکایت کردند. دادگاه تشخیص داد که عمل غیرقانونی با حسن نیت و «در چارچوب اختیارات واگذار شده به مدیر» انجام شده و از تحمیل مسئولیت خودداری کرد (Wander & LeCoque, 1986: 29). دیوان تأکید کرد که مدیران باید «دانش کافی» نسبت به وظایف خود

1. Atk. 400, 26 Eng. Rep. 642 (1742)

2. 8 Mart. (n.s.) 68 (La. 1829).

3. 1 Edw. Ch. 513 (N.Y. 1832)

4. 11 Ala. 191 (1847)

داشته باشند و اگر این امر مستلزم «دانش کامل و بی‌نقص» باشد، هیچ‌کس هرگز به‌عنوان مدیر انتخاب نخواهد شد (Block & Prussin, 1981: 33).

در قرن بیستم نیز تحولات مهمی رخ داد. در سال ۱۹۲۷، دادگاهی اظهار داشت که در صورت فقدان شواهدی دال بر اقدام مدیران برخلاف منافع شرکت، دادگاه‌ها نباید در تصمیمات تجاری مبتنی بر «اشتباه صادقانه» مداخله کنند. همچنین، تصمیمات مدیران تنها زمانی قابل ایراد قضایی است که دلایلی بر تقلب یا تدلیس، ازجمله انگیزه‌های نامشروع، منافع شخصی یا بی‌توجهی به منافع شرکت و حقوق سهام‌داران، احراز شود (Block & Prussin, 1981: 44).

به نظر می‌رسد نخستین پرونده‌های مرتبط با قاعده قضاوت تجاری، عمدتاً بر «وظیفه مراقبت» مدیران متمرکز بوده‌اند (Holland, 2009: 683). با این حال، یکی از نخستین و مهم‌ترین پرونده‌هایی که این قاعده در ارتباط با «وظیفه وفاداری» مورد استناد قرار گرفت، پرونده «گات علیه شرکت لافت»^۱ در سال ۱۹۳۹ بود. شرکت لافت که در تولید و فروش محصولات غذایی، ازجمله شربت‌های نوشیدنی، فعالیت داشت، تحت مدیریت رئیس خود، آقای گات، قرارداد همکاری با شرکت کوکاکولا را فسخ کرد. گات سپس به‌طور شخصی شرکت پیسی کولا را خرید و با استفاده از منابع شرکت لافت به اداره و توسعه آن پرداخت.

دادگاه تصریح کرد که مدیران و مأموران شرکت حق ندارند از موقعیت و اختیارات خود برای تحصیل منافع شخصی استفاده کنند (Klein, 1991: 148) و مکلف‌اند بالاترین معیارهای وظیفه وفاداری را رعایت کنند. دادگاه پس از بررسی مستندات، احراز کرد که گات فرصت خرید پیسی کولا را برای جایگزینی محصولات کوکاکولا در شرکت لافت به دست آورده بود، اما آن را به نفع خود تصاحب کرده است؛ بنابراین، دادگاه وجود تعارض آشکار میان منافع شخصی گات و تعهدات قانونی وی را احراز و فرصت تجاری مزبور را متعلق به شرکت لافت دانست. در نتیجه، رفتار گات نقض صریح وظیفه وفاداری تشخیص داده شد (Wallach, 1957: 184).

در یکی از آرای دادگاه ایالت نیویورک^۲، تحلیل قضایی متضمن بررسی هم‌زمان «وظیفه مراقبت» و «وظیفه وفاداری» مدیران، همراه با ارجاعات مکرر به قاعده قضاوت تجاری بود. دادگاه تصریح کرد که مدیران باید «کسب‌وکار شرکت را با همان میزان وفاداری و مراقبتی اداره کنند که یک فرد عاقل و محتاط در اداره امور شخصی خود با اهمیتی مشابه به کار می‌گیرد». همچنین تأکید شد که مدیران نسبت به شرکت دارای وفاداری مطلق‌اند و این

1. 23 Del. Ch. 255

2. 25 N.Y.S.2d 667 (N.Y. Sup. Ct. 1940)

وفاداری صرفاً از خیر و صلاح شرکت متأثر می‌شود (Gower, 1956: 1183). افزون بر این، «هرگونه منافع متعارض مدیر تحت نظارت سخت‌گیرانه قرار می‌گیرد؛ او نباید به نفع شخصی خود از شرکت سود ببرد و نباید فرصت‌هایی را که منصفانه متعلق به شرکت است، تصاحب کند». همچنین مدیران ملزم به «استفاده از قضاوت مستقل» خود هستند (Mantese & Louis, 2020: 65).

در تبیین ارتباط میان قاعده قضاوت تجاری و وظیفه وفاداری، باید به دو رأی^۱ مهم از محاکم ایالت دلاور اشاره کرد. قضات در این آراء، بر این باور بودند که هرگاه مدیری از معامله‌ای منتفع شود، قاعده قضاوت تجاری قابل اعمال نیست و در این موارد مدیر باید «انصاف تام»^۲ مشتمل بر «شفافیت کامل» را اثبات کند (Veasey, 1990: 2067). مفهوم «انصاف تام» شامل دو مؤلفه است: انصاف در فرایند معامله و انصاف در قیمت؛ بدین معنا که هرگاه شخصی در هر دو سوی معامله حضور داشته باشد، بار اثبات عادلانه بودن معامله بر عهده اوست (Fawal, 2010: 1439). بر این اساس، مدیر زمانی در وضعیت تعارض منافع قرار می‌گیرد که یا در هر دو طرف معامله حضور داشته باشد یا از معامله‌ای که «معامله با خود»^۳ تلقی می‌شود، نفع مالی شخصی ببرد. در چنین وضعی، رفتار مدیر از شمول حمایت قاعده قضاوت تجاری خارج می‌شود (Friedlander, 2021: 80). نمونه‌های تصمیمات دارای منافع شخصی شامل مواردی است که مدیران: (۱) فرصت‌های تجاری شرکت را تصاحب می‌کنند؛ (۲) همزمان با خودداری از اعلام سود سهام، پاداش خود را افزایش می‌دهند (Sharfman, 2017: 32)؛ و (۳) برنامه‌هایی اجرا می‌کنند که برای خودشان نقدینگی فراهم کرده و سایر سهام‌داران را شامل نمی‌شود (Means & Moll, 2023: 1869).

۱-۱. دوگانگی مسئولیت مدیران در حقوق ایران: تحلیل خلأ قاعده قضاوت تجاری

در مقابل سابقه قاعده قضاوت تجاری در نظام حقوقی کامن‌لا، حقوق شرکت‌های ایران رویکردی متفاوت و عمدتاً «تقنینی- حمایتی» داشته است. قانون تجارت ۱۳۱۱ و سپس لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷، بدون اشاره به قاعده‌ای با این عنوان، چارچوبی برای مسئولیت مدیران ترسیم کرده‌اند که از انعطاف و ظرافت قاعده مذکور برخوردار نیست.

مبنای مسئولیت مدیران در حقوق ایران، عمدتاً در دو مفهوم کلی «تخلف از مقررات قانون یا اساسنامه» (ماده ۱۴۲ لایحه اصلاحی) و «تقصیر در اداره

1. 457 A.2d 701 (Del. 1983) and 473 A.2d 805 (Del. 1984)

2. Entire Fairness

3. self-dealing

4. usurpation of corporate opportunity

امور شرکت» (ماده ۱۴۳ همان لایحه) خلاصه می‌شود. این معیارهای کلی، بدون ارائه معیاری برای تمایز میان «خطای قضاوتی معقول در بستر تجاری» و «تقصیر واقعی»، اختیارات قضات را در بازبینی تصمیمات مدیران بسیار گسترده می‌سازد. رویه قضایی ایران نیز نتوانسته معیارهای یکنواخت و پیش‌بینی پذیری مشابه ارکان قاعده قضاوت تجاری ایجاد کند. آرای صادره غالباً نتیجه گرا هستند و به «هزینه فرصت از دست رفته» یا «شرایط عدم قطعیت در زمان تصمیم‌گیری» توجه کافی ندارند. برخی تحلیل‌ها نشان می‌دهد که رویه قضایی در رسیدگی به شکایات علیه مدیران، گاه صرف ورود ضرر به شرکت را قرینه تقصیر می‌داند (بهرامی، ۱۴۰۱: ۱۲۸)، بدون آنکه فرآیند تصمیم‌گیری را به‌دقت بررسی کند.

علاوه بر این، ماده ۱۲۹ لایحه اصلاحی که معاملات مدیران با شرکت را منوط به تصویب مجمع عمومی می‌کند، تنها یکی از مصادیق آشکار «تعارض منافع» را در بر می‌گیرد. با این حال، این ماده با دو ضعف اساسی مواجه است: نخست، سازوکاری برای ارزیابی ماهوی انصاف معامله (مانند انصاف در قیمت و فرایند) پیش‌بینی نکرده و صرفاً به رعایت تشریفات، یعنی تصویب مجمع، اکتفا کرده است. دوم، دامنه شمول آن محدود بوده و تعارضات منافع غیرمستقیم و پنهان را شامل نمی‌شود. برای نمونه، در تصمیماتی مانند ادغام شرکت یا دفاع در برابر تملک خصمانه سهام، مدیران ممکن است به انگیزه حفظ موقعیت شغلی خود، منافع شخصی را بر منافع شرکت ترجیح دهند. چنین تصمیماتی در «حوزه خاکستری» تعارض منافع قرار می‌گیرند و ماده ۱۲۹ ابزار مؤثری برای نظارت بر آن‌ها ارائه نمی‌دهد.

در مجموع می‌توان گفت حقوق ایران، در فقدان قاعده‌ای ساختار یافته مانند قاعده قضاوت تجاری، با دوگانگی نامطلوبی مواجه است: از یک‌سو، معیارهای کلی و نتیجه گرا، مدیران را در معرض مسئولیت‌های گسترده و غیر قابل پیش‌بینی قرار می‌دهد که می‌تواند به ریسک‌گریزی منجر شود؛ و از سوی دیگر، به دلیل تمرکز مالکیت و ضعف سازوکارهای نظارتی درونی در بسیاری از شرکت‌های ایرانی، همین چارچوب کلی نیز ابزار مؤثری برای حمایت از سهام‌داران اقلیت در برابر سوءاستفاده سهام‌داران کنترل‌کننده و مدیران همسو با آنان فراهم نمی‌کند. این خلأ نظری و عملی، ضرورت بررسی امکان و چگونگی اقتباس از مفاهیم قاعده قضاوت تجاری، با بومی‌سازی لازم را آشکار می‌سازد.

۲. دلایل حمایت از مدیران در تصمیمات تجاری

حمایت از تصمیمات مدیران در شرکت‌های تجاری، ریشه در نقش اساسی آنان به‌عنوان نمایندگان اجرایی شرکت دارد. مدیران مسئول اداره امور روزمره و اتخاذ تصمیمات کلیدی در راستای منافع شرکت هستند و لازم است تصمیمات آنان

از سطحی از حمایت برخوردار باشد تا ضمن تقویت اعتماد به مدیران، امکان واکنش سریع و انعطاف‌پذیر شرکت‌ها در برابر تحولات بازار فراهم شود. در آثار و تألیفات حقوقی، دلایل متعددی در توجیه حمایت از تصمیمات تجاری مدیران مطرح شده است که در ادامه مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱-۲. نقش نوآوری و ارزش‌آفرینی شرکتی در کاهش ریسک‌گریزی مدیران

در زندگی عادی، تصمیمات سودآور غالباً ریسک آورند. در دنیای تجارت نیز چنین است؛ ریسک‌پذیری نه تنها به سودآوری منجر می‌شود، بلکه موجب ارتقای نوآوری، کارآفرینی و توسعه می‌شود (Gurrea-Martinez, 2018: 420). در حقوق شرکت‌ها (شرکت‌های سرمایه‌ای)، سه عامل اساسی سهامداران را به پذیرش ریسک ترغیب می‌کند: نخست، مسئولیت محدود که به موجب آن سهامداران ملزم به جبران زیان‌های احتمالی نیستند و مسئولیت آنان به مبلغ اسمی سهام محدود می‌شود. عامل دوم، بازدهی متغیر سرمایه‌گذاری است؛ بدین معنا که با افزایش سود شرکت، سهامداران نیز وجوه نقدی بیشتری دریافت می‌کنند. هرچند سهامداران به سبب مسئولیت محدود در برابر زیان‌های شرکت مصون‌اند، از منافع نقدی ناشی از سود بالقوه فعالیت‌های شرکت بهره‌مند می‌شوند. عامل سوم، به مطالعات اقتصاددانان میانه قرن بیستم بازمی‌گردد، زمانی که مزایای تنوع بخشی در سرمایه‌گذاری آشکار شد. بر اساس این رویکرد، سهامداران می‌توانند ضمن مدیریت ریسک، از شدت ریسک‌گریزی نیز بکاهند (Kahneman, 1979: 263). این وضعیت برای سهامداران مطلوب است، زیرا آنان را ترغیب می‌کند وجوه خود را - فارغ از نوسانات بازار - در پروژه‌هایی با بیشترین ارزش فعلی خالص سرمایه‌گذاری کنند (Armour & Gordon, 2014: 35).

به همین ترتیب، با کاهش ریسک‌گریزی، انگیزه سهامداران برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نوآورانه و پر ریسک افزایش می‌یابد. در نتیجه، تنوع بخشی نه تنها به نفع سهامداران است، بلکه آثار مثبت آن به سطح کلان اقتصادی نیز سرایت کرده و منافع قابل‌توجهی برای جامعه به همراه دارد. با این حال، در شرکت‌ها تصمیمات تجاری نه توسط سهامداران، بلکه توسط مدیران اتخاذ می‌شود و برخلاف سهامداران، مدیران انگیزه‌هایی برای ریسک‌گریزی دارند. نخست، شکست پروژه‌ها می‌تواند اعتبار و موقعیت شغلی آنان را تهدید کند. دوم، در صورت پراکندگی و بی‌تفاوتی منطقی سهامداران، مدیران ممکن است از مشکلات اقدام جمعی سوءاستفاده کرده و برای کاهش خطر دعاوی، پروژه‌های ایمن‌تر با بازده کمتر را ترجیح دهند (La Porta et al., 1999: 471). در چنین شرایطی، سهامداران به‌سختی تشخیص می‌دهند که سرمایه‌گذاری در پروژه‌ای کم بازده انجام شده است؛ بنابراین، حتی اگر ابزارهایی مانند طرح‌های اختیار خرید سهام مدیران را به پذیرش ریسک بیشتر تشویق کند، امکان بروز تعارض منافع میان مدیران و

سهامداران باقی می‌ماند: از یکسو، سهامداران متنوع انتظار دارند مدیران پروژه‌های پر ریسک با بازده بالا را دنبال کنند؛ از سوی دیگر، مدیران به اجرای پروژه‌های ایمن‌تر، هرچند کم سودتر برای سهامداران، تمایل دارند. در این وضعیت، با وجود راهکارهای مختلف برای کاهش ناهماهنگی میان انگیزه‌های مدیران و سهامداران، یکی از موفق‌ترین و رایج‌ترین آن‌ها در ایالات متحده و سایر کشورها، قاعده قضاوت تجاری است (Gilson, Sametz & Bicksler, 1991: 157). با اعمال این قاعده، دادگاه‌ها در صورت احراز شرایط خاص، از بازبینی ماهوی تصمیمات تجاری گذشته خودداری می‌کنند. در نتیجه، مدیران در برابر مسئولیت ناشی از تصمیمات معقول اما نامطلوب حمایت می‌شوند، افراد صالح‌تری برای تصدی مدیریت داوطلب می‌شوند و مدیران با انگیزه بیشتر پروژه‌های ارزشمندتری را پی می‌گیرند، حتی اگر این پروژه‌ها مستلزم پذیرش ریسک بالاتر باشد.

۲-۲. مشکلات ناشی از تجویز دخالت قضات در تصمیم‌گیری‌های تجاری شرکت
دومین استدلال در حمایت از قاعده قضاوت تجاری، به نقش قضات به‌عنوان تصمیم‌گیرندگان احتمالی در امور تجاری مربوط می‌شود. این استدلال بر این مبنا استوار است که اگرچه قضات از نخبگان حقوقی جامعه محسوب می‌شوند، معمولاً از دانش تخصصی کافی در زمینه‌های مالی، اقتصادی و تجاری برخوردار نیستند. حتی در صورت برخورداری از آموزش‌های لازم، بعید است در تجارت خاصی که ناچار به تصمیم‌گیری درباره آن هستند، مهارت و تجربه کافی داشته باشند. از این‌رو، منطقی‌تر آن است که قضات به‌جای داورى درباره محتوای تصمیمات تجاری مدیران، بر فرآیند تصمیم‌گیری و رعایت اصول حاکمیت شرکتی تمرکز کنند.

افزون بر این، سازوکارهای نظارتی درون شرکتی مانند مجامع عمومی سهامداران، امکان بازخواست یا برکناری مدیران را فراهم می‌سازد؛ بنابراین، حقوق و اعتبار مدیران به دلیل مسئولیت و پاسخ‌گویی در برابر سهامداران همواره در معرض ارزیابی قرار دارد. در مقابل، دادگاه‌ها در قبال تصمیمات نادرست تجاری خود، در صورتی که از نظر حقوقی موجه باشد، قابل مؤاخذه نیستند (Engert & Goldlücke, 2013: 21). بر این اساس، از آنجا که قضات نه دانش تخصصی کافی و نه انگیزه لازم برای اتخاذ تصمیمات تجاری کارآمد را دارند، مداخله آنان در امور تجاری نه تنها از منظر کارکردی، بلکه از دیدگاه اجتماعی نیز نامطلوب ارزیابی می‌شود.

در نهایت، بسیاری از قضاات و پژوهشگران حقوقی برای انعطاف قاعده قضاوت تجاری توجیهاتی ارائه کرده‌اند. همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، تصمیمات تجاری به‌شدت به موقعیت‌هایی وابسته‌اند که مدیران در آن‌ها تصمیم می‌گیرند. با این حال، دیوان عالی ایالت میشیگان نیز تصریح کرده است که قضاات متخصص تجارت نیستند. از این‌رو، به اعتقاد بسیاری از حقوقدانان، همان عواملی که موجب محدودیت کارایی قراردادهای شرکتی می‌شود، مانع از آن است که دادگاه‌ها بتوانند به‌طور کامل به دعاوی سوء مدیریت رسیدگی کنند (Fischel, 1985: 1443). افزون بر این، مداخله قضایی در تصمیمات مدیران می‌تواند دادگاه‌ها را به تمرکز بیش‌ازحد بر نتایج نامطلوب سوق دهد؛ امری که در بند بعدی بررسی خواهد شد.

۲-۳. سوگیری‌های ناشی از تجربیات گذشته در ارزیابی تصمیمات تجاری مدیران
اعمال قاعده قضاوت تجاری را می‌توان سازوکاری مؤثر، در جهت کاهش تأثیر سوگیری‌های شناختی ناشی از تجربیات گذشته دانست. این نوع سوگیری که در روان‌شناسی شناختی از آن با عنوان «سوگیری پس نگرانه» یا «جبرگرایی خیزنده» یاد می‌شود، بیانگر تمایل افراد به تفسیر و بازسازی رویدادهای گذشته به گونه‌ای است که نتایج آن‌ها از ابتدا قابل پیش‌بینی و اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد (Roese & Vohs, 2012: 415). به تعبیر دیگر، انسان‌ها غالباً پس از وقوع یک رویداد بر این باورند که می‌توانستند نتیجه آن را پیش از وقوع با اطمینان پیش‌بینی کنند یا حتی از آن آگاه بوده‌اند (Ulrich & Rüdiger, 2003: 330).

قضاات نیز از دام این سوگیری شناختی مصون نیستند؛ زیرا در فرآیند ارزیابی تصمیمات مدیران، آگاهی پسینی آنان از نتایج تصمیم ممکن است به‌صورت ناخودآگاه بر قضاوتشان تأثیر گذارد. چنین تأثیری موجب می‌شود تصمیماتی که در زمان اتخاذ، بر اساس اطلاعات موجود و در چارچوب منطقی و معقول اتخاذ شده‌اند، در پرتو نتایج نامطلوب بعدی، غیرمنطقی یا نادرست ارزیابی شوند. درنتیجه، احتمال دارد دادگاه‌ها مدیران را به نقض وظیفه مراقبت مسئول بدانند، بی آن‌که به محدودیت‌های واقعی و شرایط عدم قطعیت حاکم بر تصمیمات تجاری توجه کافی مبذول دارند (Enriques, Hansmann & Kraakman, 2009: 79).

بروز این سوگیری‌ها پیامدهایی گسترده بر نظام مدیریتی و کارایی اقتصادی به دنبال دارد. از یک‌سو، احتمال پاسخ‌گویی غیرمنصفانه می‌تواند انگیزه مدیران شایسته، درستکار و کارآزموده را برای پذیرش مناصب مدیریتی کاهش دهد. از سوی دیگر، مدیرانی که در چنین جایگاه‌هایی باقی می‌مانند، ممکن است به دلیل نگرانی از ارزیابی منفی یا تعقیب قضایی، از پذیرش ریسک‌های معقول و اتخاذ تصمیمات نوآورانه اجتناب ورزند و صرفاً به پروژه‌های ایمن‌تر اما کم بازده‌تر اکتفا کنند. افزون بر این، برای جبران خطرات بالقوه ناشی از مسئولیت‌های

حقوقی، مدیران ممکن است خواهان دریافت حقوق و مزایای بالاتری شوند که در نهایت بار مالی آن بر دوش سهامداران و شرکت تحمیل می‌شود. بدین ترتیب، قاعده قضاوت تجاری با محدود ساختن دامنه مداخله قضایی در ماهیت تصمیمات و تمرکز بر فرآیند تصمیم‌گیری، از تأثیرگذاری سوگیری‌های ناشی از تجربیات گذشته در نظام دادرسی جلوگیری می‌کند. این قاعده با تأکید بر ضرورت ارزیابی تصمیمات در بستر زمانی و اطلاعاتی اتخاذ آن‌ها، نه بر اساس نتایج بعدی، ضمن حفظ استقلال و ابتکار مدیران در تصمیم‌گیری، از بروز آثار منفی ناشی از سوگیری‌های شناختی بر نظام حاکمیت شرکتی پیشگیری می‌کند.

۴-۲. ثبات، اطمینان و قطعیت در تصمیمات تجاری

اجرای قاعده قضاوت تجاری را می‌توان عاملی مؤثر در ارتقای ثبات و پیش‌بینی‌پذیری در نظام تصمیم‌گیری شرکت‌ها دانست. از دیدگاه سهامداران، این قاعده به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد پیش از تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، با هویت، تخصص و سوابق حرفه‌ای مدیرانی که مسئول اداره دارایی‌های آنان هستند آشنا شوند و در نتیجه، بر مبنای این آگاهی، رفتار و تصمیمات آتی مدیران را پیش‌بینی کنند (Gurrea-Martínez, 2018: 424). این پیش‌بینی‌پذیری به افزایش اعتماد و کاهش عدم اطمینان در روابط میان سهامداران و مدیران می‌انجامد. از منظر مدیران نیز، اجرای قاعده قضاوت تجاری موجب افزایش اطمینان و امنیت تصمیم‌گیری می‌شود (ابهری، رمضان زاده بادل و موسوی خطیر، ۱۴۰۳: ۳۵). این قاعده، مفهوم وظیفه مراقبت را از معیارهای ذهنی به‌سوی معیارهای عینی و قابل ارزیابی سوق می‌دهد. بدین ترتیب، ارزیابی تصمیمات مدیران دیگر بر اساس برداشت‌های شخصی یا نتیجه‌گرایانه انجام نمی‌شود، بلکه دادگاه بررسی می‌کند آیا مدیران تصمیم خود را بر پایه ضوابط مشخص، اطلاعات کافی و در چارچوب اصول متعارف مدیریتی اتخاذ کرده‌اند یا خیر (Gurrea-Martínez, 2018: 424).

حمایت حقوقی از تصمیمات مدیران سبب می‌شود آنان با اطمینان خاطر، سرعت و قاطعیت لازم در تصمیم‌گیری‌های تجاری اقدام کنند، بدون آن‌که از پیگردهای حقوقی ناشی از نتایج نامطلوب احتمالی هراس داشته باشند. چنین فضایی برای پویایی، نوآوری و رقابت‌پذیری شرکت‌ها حیاتی است (باریکلو، ساردوئی‌نسب و میرجلیلی، ۱۴۰۰: ۸۹). افزون بر این، قاعده قضاوت تجاری مدیران را قادر می‌سازد در راستای منافع بلندمدت شرکت، به اجرای پروژه‌های پر ریسک اما سودآور تمایل یابند، بی آن‌که تحت فشار سهامداران کوتاه نگر قرار گیرند.

در مقابل، فقدان این قاعده ممکن است مدیران را به تصمیم‌گیری‌های محافظه‌کارانه سوق دهد؛ به‌گونه‌ای که برای حفظ جایگاه شغلی یا اجتناب از

شکایت سهامداران، صرفاً پروژه‌های کم ریسک اما کم بازده و کوتاهمدت را انتخاب کنند؛ بنابراین، قاعده قضاوت تجاری از یکسو استقلال و ابتکار عمل مدیران را در تصمیم‌گیری‌های حرفه‌ای حفظ می‌کند و از سوی دیگر، تضمین می‌کند که ارزیابی قضایی این تصمیمات بر پایه معیارهای تخصصی و فرآیندی صورت گیرد، نه نتایج غیر قابل پیش‌بینی پس از اجرا.

۵-۲. ارزیابی دلایل حمایتی در پرتو ساختار مالکیت متمرکز شرکت‌های تجاری در ایران

استدلال‌های حمایت از قاعده قضاوت تجاری که در نظام‌هایی با مالکیت پراکنده در شرکت‌های تجاری (مانند ایالات‌متحده) توجیهی قوی دارد، در مواجهه با ساختار مالکیت مسلط در ایران نیاز به بازنگری اساسی دارد. در ایران، مالکیت غالباً متمرکز (خانوادگی، دولتی یا نهادی) است و نه پراکنده. این تفاوت بنیادین، پیامدهای مستقیمی بر توجیهات قاعده دارد. مسئله اصلی در شرکت‌های ایرانی عموماً ریسک گریزی مدیران در برابر سهامداران پراکنده نیست، بلکه همسویی منافع مدیران با سهامداران کنترل‌کننده و به حاشیه رانی سهامداران اقلیت است. در چنین بستری، اعطای مصونیت قضایی گسترده به مدیران، بدون تقویت هم‌زمان سازوکارهای نظارتی و شفافیت، می‌تواند صرفاً ابزاری در اختیار گروه کنترل‌کننده قرار دهد تا تصمیمات خودخواهانه را زیر پوشش «قضاوت تجاری» توجیه کند.

افزون بر این، اگرچه نگرانی از دخالت غیرتخصصی قضاوت در امور تجاری در ایران نیز مطرح است، اما مشکل حادثتر، عدم تقارن اطلاعاتی شدید بین سهامداران کنترل‌کننده و اقلیت است. در غیاب شفافیت کافی، اقلیت فاقد اطلاعات لازم برای اثبات تعارض منافع یا قصور مدیران است و در عمل برای استفاده از برخی از ابزارهای قانونی مثل دعوای مشتق با مشکل مواجه می‌شوند؛ و خودداری قضاوت از ورود به ماهیت تصمیمات، ممکن است به معنای تأیید ضمنی تصمیمات ناعادلانه باشد.

بر این اساس، دلایل حمایت از قاعده قضاوت تجاری را نمی‌توان به صورت نسخه‌برداری شده در حقوق ایران پذیرفت. شرط اساسی هرگونه اقتباس، اصلاح بستر اجراست. این امر مستلزم تقویت حاکمیت شرکتی از طریق الزام به افشای کامل، تقویت نهادهای نظارتی مستقل و تصریح این نکته است که حمایت قاعده تنها شامل تصمیماتی می‌شود که در غیاب تعارض منافع واقعی و بر پایه اطلاعات کافی و شفاف اتخاذ شده باشند. بدون این پیش‌شرط‌ها، اجرای قاعده نه‌تنها مشکل نمایندگی مدیران در شرکت‌های تجاری را حل نخواهد کرد، بلکه ممکن است آن را تشدید کند.

۳. مشکلات و محدودیت‌های قاعده قضاوت تجاری

قاعده قضاوت تجاری که یکی از اصول بنیادین حقوق شرکت‌ها محسوب می‌شود، با هدف حمایت از استقلال تصمیم‌گیری مدیران و ایجاد فضای ریسک‌پذیری در فعالیت‌های اقتصادی تدوین شده است. این قاعده، اصل را بر صحت تصمیمات مدیران می‌گذارد و فرض می‌کند آنان در اتخاذ تصمیمات خود، با حسن نیت و دقت متعارف عمل کرده‌اند. با وجود این، اجرای عملی قاعده در نظام‌های حقوقی مختلف همواره با مشکلات و محدودیت‌هایی همراه بوده است. در این بخش، ضمن تبیین فرضیات بنیادین این قاعده، آثار و پیامدهای اجرای آن و چالش‌های ناشی از حمایت نامتقارن از مدیران و سهامداران کنترل‌کننده مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۳. آسیب‌شناسی ناشی از اجرای قاعده قضاوت تجاری

گاهی مدیران از حمایت قاعده قضاوت تجاری سوءاستفاده می‌کنند؛ زیرا این قاعده، اصل را بر صحت تصمیمات مدیران می‌گذارد. از این‌رو ممکن است حتی در قبال تصمیماتی با پیامدهای ناخوشایند یا فاجعه‌بار نیز، مسئولیتی متوجه آنان نباشد. چنین وضعی می‌تواند موجب کاهش مسئولیت‌پذیری واقعی مدیران شود (سلطانی و غلامی، ۱۳۹۷: ۱۵۱) و آنان در برابر تصمیمات اشتباه یا زیان‌بار، صرفاً به حسن نیت خود استناد کنند. این مسئله، در استدلال‌های دادگاه در پرونده اسمیت علیه ون گورکم^۱ (۱۹۸۵) نیز مشاهده می‌شود؛ جایی که دادگاه درباره تصمیم شتابزده هیئت‌مدیره قضاوت کرد و علی‌رغم خسارات وارده، تصمیم در چارچوب قاعده مورد حمایت قرار گرفت (Gurrea-Martínez, 2018: 430).

درست است که حمایت از مدیران در تصمیمات تجاری خود می‌تواند مشکل اجتناب از ریسک را کاهش دهد و در نهایت، منجر به افزایش ارزش برای سهامداران و ارتقای نوآوری و رشد شرکت شود؛ با این حال، به نظر می‌رسد این توجیه اقتصادی برای قاعده تصمیم‌گیری تجاری مبتنی بر سه فرض اساسی باشد. نخست آن‌که، مدیران در معرض تهدید معتبری برای شکایت به دلیل نقض وظیفه مراقبت قرار دارند. دوم، نقش اصلی شرکت حداکثر سازی ثروت سهامداران است و سوم، سهامداران محافظه‌کار و ریسک‌گریز نیستند، بلکه تنها از مدیران انتظار دارند سرمایه‌گذاری‌هایی با بالاترین ارزش خالص مثبت را دنبال کنند (Armour and Gordon, 2014: 53).

۲-۳. نقد فرضیات بنیادین قاعده قضاوت تجاری

1. Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858 (Del. 1985)

فرض‌هایی که به‌عنوان مبنای قاعده قضاوت تجاری مطرح شده‌اند، همواره صحیح و معتبر نیستند و می‌توان آن‌ها را به‌طور جدی مورد نقد قرار داد.

الف) فرض نخست: تهدید دعاوی مسئولیت

با بررسی فرض اول، به نظر نمی‌رسد مدیران در نظام‌های قضایی‌ای که به هر دلیل دعاوی مشتق را به رسمیت نمی‌شناسند و همچنین به علت وجود سهامداران کنترل‌کننده، در معرض تهدید جدی برای شکایت به دلیل نقض وظایف مراقبتی (امانت‌دارانه) قرار گیرند (Milhaupt, 2003: 12). درواقع، در کشورهایی که سهامداران کنترل‌کننده وجود دارند، دعاوی مشتق نادر است؛ زیرا حضور سهامداران کنترل‌کننده هزینه‌های نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد، هرچند ممکن است مشکلات نمایندگی دیگری ایجاد کند (Johnson et al., 2000: 22). علاوه بر این، مدیران معمولاً به سهامداران کنترل‌کننده نزدیک هستند و اگر از انجام وظایف خود کوتاهی کنند، سهامداران اقلیت ممکن است انگیزه‌ای برای شکایت از مدیران نداشته باشند (Pinto, 2014: 370). همچنین، سهامداران اقلیت برای اقامه دعوا متحمل هزینه‌های دادرسی گزاف می‌شوند و حتی در صورت اثبات، غالب وجوه بازیافته به سهامداران کنترل‌کننده تعلق می‌گیرد؛ عواملی که ممکن است سهامداران اقلیت را از طرح دعوا بازدارد.

ب) فرض دوم: هدف شرکت و حداکثر سازی ثروت سهامداران

فرض دوم نیز قابل ایراد است؛ زیرا در رویه قضایی، نقش اصلی یک شرکت صرفاً به منافع سهامداران محدود نمی‌شود، بلکه منافع سایر ذی‌نفعان نیز مورد توجه قرار می‌گیرد؛ مگر آن‌که قانون‌گذار کشوری صراحتاً تصمیم بگیرد که عمده توجه معطوف به منافع سهامداران باشد. در این صورت، اجرای قاعده قضاوت تجاری از منظر چنین قانون‌گذاری منحصرراً می‌تواند منجر به نتایج نامطلوبی شود (Bratton & Wachter, 2008: 99).

ج) فرض سوم: غیر ریسک‌گریز بودن سهامداران

فرض سوم، مبنای قاعده قضاوت تجاری را بر دیدگاهی سنتی در حقوق شرکت‌ها استوار می‌سازد؛ بر اساس این دیدگاه، سهامداران به دلایلی از قبیل نوسان در میزان سودآوری، برخورداری از مسئولیت محدود و داشتن سببی متنوع از سهام، اشخاصی ریسک‌گریز محسوب نمی‌شوند. درنتیجه، انتظار آنان از مدیران آن است که صرفاً در پی اجرای پروژه‌هایی باشند که بالاترین بازدهی و سودآوری را به همراه دارد (Armour and Gordon, 2014: 52).

با این حال، این فرض سخت‌گیرانه قابل مناقشه است؛ زیرا بسیاری از شرکت‌ها ممکن است دارای سهامداران غیر متنوع باشند. اگرچه وجود سهامداران غیر متنوع در هر نظام حقوقی و در هر نوع شرکت محتمل است، اما در نظام‌هایی که شرکت‌های خانوادگی در آن‌ها فراوان‌ترند، ساختارهای مالکیت از

تمرکز بیشتری برخوردارند و بازار سرمایه توسعه‌نیافته‌تر است، حضور سهامداران غیر متنوع امری رایج‌تر محسوب می‌شود (Faccio, Marchica & Mura, 2011: 3061). در چنین کشورها و نظام‌های حقوقی، از آنجا که سهامداران غالباً فاقد تنوع لازم در ترکیب دارایی‌های خود هستند، ممکن است مدیران نیز رویکردی محتاطانه‌تر و ریسک‌گریز اتخاذ کنند. در نتیجه، اجرای بی‌چون‌وچرای قاعده قضاوت تجاری می‌تواند به تشدید ناسازگاری انگیزه‌ها میان مدیران و سهامداران بینجامد (Varzaly, 2012: 429).

۳-۳. پیامدهای عملی اجرای نامتقارن قاعده

کاربرد نامتقارن قاعده قضاوت تجاری، بر نظام حاکمیتی شرکتی، تأثیرات مثبت و منفی متعددی دارد. تأثیرات مثبت قاعده در بخش دلایل حمایت از آن، به‌طور مفصل مورد بررسی قرار گرفت؛ اما به‌طور خلاصه می‌توان به افزایش آزادی عمل مدیران و سهامداران کنترل‌کننده در اتخاذ تصمیمات راهبردی و نوآورانه بدون نگرانی از دخالت‌های قضایی غیرضروری، تسهیل فرآیند تصمیم‌گیری و کاهش هزینه‌های نظارت و دعاوی حقوقی و انگیزه‌بخشی به سهامداران کنترل‌کننده جهت سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری در جهت رشد و توسعه شرکت اشاره کرد.

اما عمده تأثیرات منفی اعمال قاعده، متوجه سهامداران اقلیت خواهد بود؛ جایی که اعمال قاعده حتی به‌صورت متوازن باعث افزایش مخاطرات سوءاستفاده مدیران و سهامداران کنترل‌کننده از قدرت و نفوذشان می‌شود. در این حالت، امکان نقض حقوق سهامداران اقلیت از طریق معاملات شرکتی، معاملات غیر شفاف و تغییرات حاکمیتی شرکت بدون رضایت اقلیت وجود خواهد داشت.

در راستای اجرای نامتقارن قاعده، سهامداران اقلیت تنها زمانی می‌توانند علیه تصمیمات مدیران یا کنترل‌کنندگان اقامه دعوی کنند که اثبات کنند تصمیم با تعارض منافع همراه بوده است، یا مدیران سوءنیت داشته‌اند یا دقت لازم را در تصمیم‌گیری به خرج نداده‌اند. در غیر این صورت، دادگاه‌ها به دلیل اصل احترام به اختیار مدیران و حمایت از فضای ریسک‌پذیری، از ورود به بررسی ماهوی تصمیمات خودداری می‌کنند (Goshen & Hamdani, 2016: 599).

به همین منظور، دادگاه‌ها بر آن شدند علاوه بر تعریف مناسبی از تضاد منافع، معیارهای شناسایی وظایف مراقبتی با رعایت انصاف را به کمک قوانین مربوط به افشا فراهم کنند تا نظارت قضائی بر تغییرات حاکمیتی شرکتی را رصد کنند؛ رویکردی که خصوصاً در استدلال‌های پرونده وینبرگر علیه شرکت یو.ا.سی.^۱ در دادگاه دلاور به کار گرفته شد تا امکان دسترسی به عدالت تسهیل شود.

1. Weinberger v. UOP, Inc. (Del. 1983)

با این حال، از مهمترین مشکلات سهامداران اقلیت در چنین ساختارهایی، نبود دسترسی به اطلاعات کامل و شفاف است. عدم تقارن اطلاعاتی میان کنترل‌کنندگان و اقلیت موجب می‌شود که اقلیت نتوانند به راحتی سوءنیت یا تخلف مدیران را اثبات کنند و مجبور شوند بپذیرند که تصمیمات اتخاذ شده، در چارچوب قاعده صورت گرفته است (Weiss, 1982: 259).

۳-۴. چالش‌های حقوقی سهامداران اقلیت در پرتو قاعده قضاوت تجاری

سهامداران کنترل‌کننده، ممکن است از قدرت خود برای انجام معاملات مربوط به خود، انتقال منابع به نفع خود یا اتخاذ تصمیماتی که منافع اقلیت را قربانی می‌کند، سوءاستفاده کنند؛ اما اجرای نامتقارن قاعده باعث می‌شود این تصمیمات، در صورتی که «غیر متعهدانه» جلوه داده شوند، مورد حمایت قضایی قرار گیرند و سهامداران اقلیت شانس کمتری برای اثبات عدم عدالت یا تعارض منافع داشته باشند. بسیاری از تصمیمات مهم مانند ادغام، فروش دارایی‌های بزرگ یا افزایش سرمایه می‌تواند اقلیت را به ترک شرکت مجبور کند یا منافعشان را کاهش دهد.

با وجود اجرای نامتقارن قاعده، اقلیت در برابر این تصمیمات، قدرت محدودی دارند و تنها در موارد مشخص و شدید می‌توانند از حقوق خود دفاع کنند، خصوصاً اینکه در معاملات با خود، اثبات تعارض و سوءاستفاده از قدرت دشوار است؛ بنابراین به نظر می‌رسد در این خصوص، قاعده قضاوت تجاری به گونه‌ای تفسیر شود که بتواند مدیران و سهامداران کنترل‌کننده را ملزم به افشای کامل کرده و انصاف تام را بر تصمیمات آنان اعمال کند (Sharfman, 2014: 201). در نهایت، پرونده کان علیه شرکت ام.اف.^۱ استانداردهای دقیقی برای نظارت بر معاملات مرتبط با خود ارائه کرد.

اما یکی دیگر از حقوق سهامداران اقلیت که ممکن است تحت الشعاع اعمال قاعده قرار گیرد، دعاوی ارزیابی ارزش سهام شرکت، خصوصاً هنگام خروج سهامداری از شرکت است. این نوع دعاوی، آغازگر فرآیندی هستند که در آن امکان ارائه درخواست رد دعوا یا بهره‌گیری از فرصت‌های مقدماتی برای تفکیک دعاوی قوی از ضعیف وجود ندارد. سهامدارانی که حقوق ارزیابی خود را حفظ کرده و دادخواست ارائه می‌دهند، حق دارند تا مرحله دادرسی پیش بروند و هزینه‌های دفاع از چنین دعاوی ممکن است به میلیون‌ها دلار برسد (Korsmo & Myers, 2016: 334). از سویی سهامداران اقلیت ممکن است به واسطه هزینه دادرسی زیاد، تابع تصمیمات سهامداران کنترل‌کننده و مدیران باشند و قاعده قضاوت تجاری از آنان حمایت خواهد کرد و از سوی دیگر، این امر خطر آن را به همراه دارد که سهامداران اقلیت بتوانند با تهدید به ادامه دعوا تا مرحله

1. Kahn v. M&F Worldwide Corp. (Del. 2014)

دادرسی، طرف مقابل را وادار به مصالحه‌ای کنند که هزینه‌ای کمتر از مخارج دادرسی داشته باشد. در نهایت، رویه قضایی به سمتی کشیده شد تا فارغ از میزان و نوع سهام ذی‌نفع، ارزش‌گذاری سهام عادلانه صورت گیرد^۱ (Korsmo & Myers, 2016: 322).

۳-۵. ضرورت بازنگری در اجرای قاعده قضاوت تجاری

تحولات نوین در ساختار بنگاه‌های اقتصادی، افزایش پیچیدگی گروه‌های شرکتی، گسترش مالکیت متقاطع و جهانی‌شدن بازارهای مالی، موجب شده است که قاعده قضاوت تجاری دیگر صرفاً در قالب سنتی خود پاسخ‌گوی واقعیت‌های جدید حاکمیت شرکتی نباشد. این تحولات، همراه با افزایش نقش سهامداران نهادی در تصمیم‌سازی‌های کلان شرکت‌ها، سبب شده‌اند حدود و قلمرو اجرای این قاعده نیازمند بازنگری و باز تفسیر باشد (Turava, 2023: 268-272).

اصول به‌روز حاکمیت شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) بر سه اصل بنیادین تأکید دارد: شفافیت، پاسخ‌گویی و رعایت حقوق سهامداران اقلیت. بر اساس این اصول، حمایت از تصمیمات مدیران نباید به ابزاری برای توجیه فقدان نظارت یا پنهان‌سازی تعارض منافع تبدیل شود، بلکه تنها زمانی اعمال می‌شود که تصمیمات بر پایه اطلاعات کافی، ارزیابی منصفانه و حسن نیت اتخاذ شده باشد (OECD, 2025: 88). بدین ترتیب، قاعده قضاوت تجاری باید از قاعده‌ای صرفاً حمایتی به ابزاری برای تضمین تصمیم‌گیری مسئولانه و منصفانه تبدیل شود.

در رویکردهای نوین حقوق شرکت‌ها، مفهوم حسن نیت به نیت ذهنی مدیران محدود نیست، بلکه شامل التزام آنان به فرآیندهای تصمیم‌گیری آگاهانه، سنجیده و منطبق با منافع کلان شرکت است. در این چارچوب، «دقت متعارف» نیز تنها به احتیاط شکلی محدود نمی‌شود، بلکه شامل بررسی جامع اطلاعات و ارزیابی ریسک‌های احتمالی پیش از تصمیم نهایی است. افزون بر این، مفهوم «منافع شرکت» از تمرکز صرف بر سود سهامداران به توجه به ذی‌نفعان گسترده‌تر، از جمله کارکنان، مشتریان و جامعه میزبان، گسترش یافته است (Andika et al., 2024: 200-205). این رویکرد، مبنای اخلاقی و اجتماعی تصمیمات تجاری را تقویت کرده و قاعده قضاوت تجاری را در خدمت منافع پایدار و مشروع شرکت قرار می‌دهد.

۳-۶. جلوه‌های کاربرست نامتقارن قاعده قضاوت تجاری در حقوق شرکت‌های تجاری ایران

1. Weinberger v. UOP, 457 A.2d 701, 711 (1983).

در حقوق ایران، علیرغم عدم شناسایی قاعده قضاوت تجاری، الگویی شبیه کاربست نامتقارن به دلیل وجود قوانین کلی و ضعف نظارتی، به زیان سهامداران اقلیت عمل می‌کند. مدیران و سهامداران کنترل‌کننده در پناه این ابهام، با استناد به «اختیارات مدیریتی»، اقداماتی انجام می‌دهند که در نظام‌های پیشرفته تنها با اثبات «انصاف» ممکن است. طوری که در معاملات مدیران با شرکت با وجود ماده ۱۲۹ لایحه اصلاحی، به دلیل کنترل مجمع توسط سهامداران اکثریت و فقدان معیاری مانند «انصاف»، حقوق اقلیت نقض می‌شود. همچنین در افزایش سرمایه‌های نامتوازن و اجباری که با توجیه توسعه شرکت، سهم مالکیت اقلیت کاهش می‌یابد؛ و یا با تقسیم سود ناچیز یا عدم تقسیم آن با عنوان حفظ نقدینگی، منفعت اصلی سهامداران سلب می‌شود.

در بعد نظارتی نیز به جهت فقدان سازوکارهای لازم برای شفافیت و اطلاع‌رسانی و اینکه تنها ابزار نظارتی از طریق رکن بازرسی اتفاق می‌افتد و بازرس یا بازرسان نیز منتخب سهامداران اکثریت است، در عمل، از این بعد نیز اقدامات مدیران ممکن است به ضرر سهامداران اقلیت باشد.

جمع‌بندی این مصادیق نشان می‌دهد؛ خلأ یک چارچوب حقوقی متوازن شامل قاعده قضاوت تجاری و قواعد سخت‌گیرانه‌ای مانند «انصاف» در ایران نه تنها از مدیران حمایت نمی‌کند، بلکه با ایجاد فضای مبهم، به سهامداران کنترل‌کننده امکان می‌دهد تحت پوشش «اختیارات مدیریتی» به انتقال ثروت از اقلیت بپردازند؛ بنابراین، مشکل حقوق ایران پذیرش جنبه مصنوعیت بخش و یکجانبه قاعده، بدون نهادهای نظارتی تعادل‌بخش است که لزوم طراحی یک نظام متوازن را آشکار می‌سازد.

۴. ارکان قاعده قضاوت تجاری

قاعده قضاوت تجاری بر سه رکن تصمیم‌گیری بر مبنای اطلاعات کافی، حسن نیت در تصمیم‌گیری و نبود تضاد منافع در فرآیند تصمیم‌گیری، استوار است. اساساً این سه رکن، فراهم‌کننده چارچوبی است که مدیران بتوانند بدون ترس از پیگرد قضایی ناشی از تصمیمات تجاری معقول و متداول، تصمیم گرفته و اقدام کنند. این ارکان در قالب دو بند وفاداری و وظایف مراقبتی بررسی می‌شود.

۴-۱. وفاداری و پرهیز از تعارض منافع

فرض کنید هیئت‌مدیره شرکت، تصمیم بگیرد یکی از دارایی‌های ارزشمند شرکت را به یکی از مدیران واگذار کند. اگر سپس سهامدار یا سهامدارانی برای ابطال معامله یا احضار مدیران جهت پاسخ‌گویی اقامه دعوا کنند، هیچ دادگاه یا مفسری ادعا نخواهد کرد که چنین تصمیمی مشمول حمایت قاعده قضاوت تجاری است. در

این وضعیت، تعارض منافع مدیران تصمیم‌گیرنده آشکار است. برای تنفیذ چنین معاملاتی، تأیید سهامداران ضروری است. این موضوع در ماده ۱۲۹ لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ تصریح شده است؛ به‌موجب این ماده، معاملاتی که مدیران به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در آن ذی‌نفع‌اند، افزون بر اجازه هیئت‌مدیره، نیازمند تصویب مجمع عمومی است.

ماده ۱۳۳ لایحه اصلاحی قانون تجارت مدیران و مدیرعامل، از معاملاتی نظیر معاملات شرکت با این قید که متضمن رقابت با عملیات شرکت باشد، منع شده‌اند. مدیری که از مقرره این ماده تخلف کند و موجب خسارت به شرکت شود، مسئول جبران زیان وارده خواهد بود. این ماده، از معدود مواد قانونی قانون تجارت است که تا حدودی قاعده قضاوت تجارتی را حمایت می‌کند؛ زیرا مدیر در صورت تخلف از حمایت قانونی و مصونیت برخوردار نخواهد بود.

با بررسی لوایح و آیین‌نامه‌هایی که اخیر تصویب شده‌اند، نمونه‌های دیگری یافت می‌شود. بند الف ماده ۱ لایحه مدیریت تعارض منافع در انجام وظایف قانونی و ارائه خدمات عمومی مصوب جلسه مورخه ۱۴۰۱/۰۸/۲۳ کمیسیون اجتماعی مجلس شورای اسلامی، تعارض منافع را چنین تعریف کرده که موقعیت یا شرایطی که ترجیح منافع شخصی یا گروهی بر منافع عمومی، می‌تواند منجر به عدم اعمال صحیح و بی‌طرفانه و بدون تبعیض صلاحیت‌ها شود. درست است که این قانون در راستای اعمال سیاست‌های مدیریت تعارض منافع در راستای خدمات عمومی و زیرمجموعه حقوق عمومی بحث می‌شود؛ اما نشانگر تمایل دولت به شناساندن و ترغیب مدیران به پرهیز تعارض منافع است. با این وجود، اینکه آیا قابلیت تعمیم در ابعاد حقوق خصوصی و بالأخص حقوق شرکت‌ها را دارد جای بسی تأمل است؛ اما پرواضح است که قانون‌گذار تمایل دارد تا مدیران را نسبت به تعارض منافع بر حذر دارد. لایحه مذکور، با استفاده از راهکارهای عمومی مدیریت منافع تلاش داشته تا سوءاستفاده ناشی از موقعیت‌های تعارض منافع را کاهش دهد (آنامرادنژاد، محمدی و حسینی مقدم، ۱۴۰۰: ۲۰).

اما با بررسی قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۶/۱۱/۰۸، قاعده قضاوت تجاری در حقوق ایران، وارد فاز دیگری می‌شود. در ماده ۴۴ این قانون، هرگونه تبانی اعم از طریق قرارداد باشد یا توافق شفاهی، میان اشخاص که یکی از نتایج مندرج در این ماده را داشته باشد، به نحوی که نتیجه آن بتواند در رقابت اخلاقی ایجاد کند، ممنوع است. در ماده ۴۵ نیز اعمالی نظیر اظهارات گمراه کننده یا سوءاستفاده از وضعیت اقتصادی که رقابت منصفانه را با اخلال مواجه می‌کند، ممنوع شده است؛ این موارد در حقوق کامن‌لا، از مصادیق تخلف از وظایف امانت‌دارانه‌ای است که انصاف و وفاداری را زیر سؤال می‌برند. بند ک ماده ۴۵ نیز با اشاره بر ممنوعیت کسب غیرمجاز و سوءاستفاده از اطلاعات و موقعیت اشخاص، نمونه‌ای از شناسایی پرهیز از تعارض منافع و

رویکرد حمایتی در راستای شناسایی قاعده قضاوت تجاری در حقوق ایران محسوب می‌شود.

در حقوق کامن‌لا نیز، در صورت طرح دعوی سهام‌داران، دادگاه باید احراز کند که معامله برای شرکت منصفانه بوده است. تعارض منافع مدیران تصمیم‌گیرنده، اعتبار معامله را مخدوش کرده و هیئت‌مدیره را از حمایتی که معمولاً قانون تحت عنوان قاعده قضاوت تجاری فراهم می‌کند، محروم می‌سازد.

با این حال، درباره نوع و میزان تعارض منفعی که می‌تواند حمایت قاعده قضاوت تجاری را زایل کند، اختلاف‌نظرهای فراوانی وجود دارد. نمونه بارز این مباحث، معمولاً در زمینه پیشنهادهای تصاحب شرکت‌ها مطرح می‌شود. برخی حقوقدانان بر این باورند که اگر هیئت‌مدیره شرکت هدف پیشنهاد تصاحب را رد کند، تصمیم آنان مشمول حمایت قاعده قضاوت تجاری نیست؛ زیرا مدیران، به‌ویژه مدیران داخلی، در حفظ موقعیت خود در هیئت‌مدیره و استمرار اشتغال منافع شخصی دارند (Brown & Phillips, 1981: 459; Easterbrook & Fischel, 1998: 1198).

استدلال‌های تندتری نیز مطرح شده است؛ برخی منتقدان حاکمیت شرکتی، بر این باورند که اعضای هیئت‌مدیره عملاً با مدیران همسو عمل می‌کنند. طرفداران این دیدگاه معتقدند، هرگاه ادعایی علیه یکی از مدیران یا اعضای هیئت‌مدیره مطرح شود، آنان افزون بر منافع شخصی متعارض، منافع گروهی در حمایت از یکدیگر نیز دارند. در این وضعیت، سایر اعضای هیئت‌مدیره نمی‌توانند بی‌طرف باقی بمانند (Coffee & Schwartz, 1981: 263). این دیدگاه معمولاً به‌صورت صریح بیان نمی‌شود، اما بازتاب آن را می‌توان در انتقادات برخی نظریه‌پردازان دید که در توانایی مدیران بیرونی برای حفظ بی‌طرفی در برخی موقعیت‌ها تردید دارند (Manning, 1984: 618).

برای اثبات نقض وظیفه وفاداری، سهامدار خواهان، باید نشان دهد که مدیر در هر دو سوی معامله حضور داشته یا «سود مالی شخصی از نوع معامله با خود» کسب کرده است؛ سودی که برخلاف منافع شرکت یا مجموع سهام‌داران باشد (McMillan, 2013: 531). با این حال، دیوان عالی دلاور هشدار داده است که «صرف وجود یک منفعت ظاهری برای مدیر در معامله» برای سلب حمایت قاعده قضاوت تجاری از کل هیئت‌مدیره کافی نیست و تأکید می‌کند که «وجود شواهدی از عدم وفاداری ضروری است». افزون بر آن، دادگاه قاعده روشنی برای تعیین آستانه این منافع ارائه نکرده است.

در پرونده‌ای دیگر، دادگاه تشخیص داد که وعده دریافت کارمزد دلالی برای یکی از مدیران تأثیر تعیین‌کننده‌ای بر معامله نداشته است، زیرا وی پیش‌تر منافع خود را افشا کرده بود. نمونه‌های مشابهی نیز وجود دارد. برای مثال، در پرونده شاپر علیه براین، سهام‌داران بانک مدعی شدند که اعضای هیئت‌مدیره در

تصویب ادغام، وظیفه امانت‌داری خود را نقض کرده‌اند؛ بدین استدلال که مدیرعامل سابق بانک در برابر وعده تصدی مجدد سمت مدیرعاملی دو سال پس از ادغام، شرایط نامنصفانه پیشنهاد ادغام را پذیرفته است. با این حال، دادگاه ادعاها را ناکافی دانست؛ زیرا شواهدی دال بر تحصیل منفعت شخصی نامشروع یا لطمه به حقوق سهام‌داران ارائه نشده بود؛ بنابراین، دادگاه علاقه مدیرعامل به حفظ سمت خود را به‌تنهایی ناقض وفاداری تلقی نکرد (McMillan, 2013: 532).

۲-۴. وظیفه مراقبت

وظیفه مراقبت، یکی از وظایف امانت‌دارانه‌ای است که مدیران ملزم به رعایت آن هستند. این وظیفه اقتضا می‌کند که مدیران «با صداقت و حسن نیت عمل کنند؛ اما این امر به‌تنهایی کافی نیست، بلکه باید سطحی از مهارت، احتیاط و دقت را نیز به کار گیرند» (Thompson, 1993: 733). مدیران تنها در صورت بی‌دقتی یا غفلت مسئول خواهند بود، نه برای اشتباهات در قضاوت یا خطاهایی که همراه با مهارت و احتیاط معقول رخ داده است.

گرچه این وظیفه، به صراحت در آرا و قوانین تجارتی یافت نمی‌شود؛ اما با مذاقه در رویه قضائی و تجارتی کشور عزیزمان ایران، می‌توان دادنامه قطعی به شماره ۹۳۰۹۹۷۰۲۲۰۶۰۰۱۴۹ به تاریخ ۱۳۹۳/۰۲/۲۱ صادره از دادگاه تجدیدنظر استان تهران مبین شناسایی و توجیه این وظیفه است. در این دادنامه قید شده است که کلیه اعمال و اقدامات مدیران (با حسن نیت) شرکت در برابر اشخاص ثالث نافذ و معتبر بوده و اگر مدیری خارج از موضوع شرکت یا مصوبات مجامع عمومی، مبادرت به معامله یا انعقاد قرارداد کند و از این رهگذار به شرکت یا سهام‌داران زیانی وارد آید، شرکت و سهام‌داران می‌توانند با اثبات تقصیر مدیر یا مدیران متخلف جبران زیان وارده را مطالبه کنند. در رویه قضائی، یکی از شروط اساسی برای مطالبه خسارت از مدیران، ثبوت تقصیر مدیر متخلف است گرچه به فرض ثبوت تخلف مدیر، شرکت نمی‌تواند از ایفای تعهدات سرباز زند.

در حقوق ایالتی دلاور، معیار وظیفه مراقبت «میزان مراقبتی است که معمولاً افراد محتاط و سنجیده در شرایط مشابه به کار می‌گیرند»^۱. به بیان دیگر، این وظیفه ایجاب می‌کند که مدیران پیش از تصمیم‌گیری درباره انعقاد قرارداد، از همه اطلاعات موجود و قابل دسترس آگاه شوند^۲. در این راستا، هیئت‌مدیره می‌تواند از مشاوران و کارشناسان بهره بگیرد و چنانچه اعتماد آنان به اطلاعات، گزارش‌ها و

1. Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. 1963)

2. Van Gorkom, 488 A.2d at 872, Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119, 124 (Del. Ch. 1971)

نظرات ارائه شده از سوی این مشاوران با حسن نیت و پس از انتخابی همراه با دقت صورت گرفته باشد، این اتکا می‌تواند آن‌ها را در برابر مسئولیت‌ها مورد حمایت قرار دهد^۱ (Grossman, 2007: 402).

مهم‌ترین پرونده مرتبط با وظیفه مراقبت، رأی سال ۱۹۸۵ در پرونده /سمیت علیه ون گورکوم^۲ است (Brown, 2004: 340). دیوان عالی دلاور حکم داد که هیئت‌مدیره شرکت ترنس یونیون در تصویب ادغام، وظیفه مراقبت خود را نقض کرده است. ون گورکوم، رئیس و مدیرعامل ترنس یونیون، همراه با یکی دیگر از مدیران داخلی، فرآیند فروش شرکت را پیش برده بود؛ در حالی که سایر اعضای هیئت‌مدیره تا یک روز پیش از پایان مهلت پذیرش پیشنهاد خریدار از آن مطلع نبودند. هیئت‌مدیره، تنها بر پایه ارائه‌ای بیست‌دقیقه‌ای از سوی ون گورکوم - با حمایت همان مدیر داخلی - و مشورت مختصر با مشاور حقوقی شرکت و نیز «آگاهی کلی مدیران از تاریخچه بازار سهام شرکت» با معامله موافقت کردند^۳.

دیوان عالی دلاور نتیجه گرفت که هیئت‌مدیره ترنس یونیون، به دلیل تصمیم‌گیری بدون کسب اطلاعات کافی، حق استناد به قاعده قضاوت تجاری را ندارد؛ افزون بر این، دادگاه در اقدامی بی‌سابقه، همه مدیران را به‌طور تضامنی مسئول پرداخت بیش از ۲۳ میلیون دلار دانست (Ibrahim, 2007: 935). این رأی، موجی از نگرانی در میان هیئت‌مدیره شرکت‌های آمریکایی ایجاد کرد، زیرا مدیران با خطر مسئولیت شخصی مواجه شدند. در نهایت، در سال ۱۹۸۶ بند ۱۰۲ (ب) (۷) قانون شرکت‌های عمومی دلاور^۴، پس از بحران‌های مربوط به بیمه مسئولیت مدیران، در واکنش به این رأی تصویب شد^۵. دیوان عالی دلاور درباره هدف این اصلاح توضیح داد:

هدف از تصویب این بند آن بود که به سهامداران - که حق دارند بر ایفای وظایف امانتی مدیران اتکا کنند - اجازه داده شود از طریق درج مقرره‌ای در اساسنامه، مدیران را از مسئولیت شخصی نسبت به خسارات مالی ناشی از نقض وظیفه دقت و مراقبت معاف کنند؛ هرچند این معافیت شامل نقض وظیفه وفاداری، نقض حسن نیت و برخی تخلفات دیگر نمی‌شود^۶.

پس از تصویب این اصلاح، تقریباً همه شرکت‌های ثبت شده در دلاور، با آگاهی کامل از آثار آن، اساسنامه خود را مطابق این بند اصلاح کردند؛ به این معنا که مدیران در قبال نقض وظیفه دقت - حتی در مواردی چون بی‌احتیاطی

1. DEL. CODE ANN. tit. 8, § 141(e) (2008)

2. 488 A.2d 858 (Del. 1985)

3. Van Gorkom, 488 A.2d at 893

4. DEL. CODE ANN. tit. 8, § 102(b)(7) (2008) (enacted 1986)

5. Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1095 (Del. 2001)

6. Emerald Partners v. Berlin, 787 A.2d 85, 90 (Del. 2001)

شدید یا قصور فاحش - مسئول پرداخت خسارت مالی نخواهند بود.^۱ دادگاه‌های این ایالت نیز، از زمان لازم‌الاجرا شدن بند مذکور، وجود مقرره‌ای مطابق با آن در اساسنامه را مانعی برای مطالبه خسارت مالی از مدیران می‌دانستند، اگر دعوا صرفاً بر پایه نقض وظیفه دقت اقامه شده باشد (Holland, 2009: 692). در رویه قضایی دلاور، به‌ویژه پس از رأی مالپید علیه تاونسون^۲، نقش وظیفه مراقبت مدیران تا حد زیادی تضعیف شده است. دلیل اصلی این امر، پذیرش گسترده بند ۱۰۲ (ب) (۷) از سوی شرکت‌هاست^۳؛ بندی که مدیران را در صورت فقدان سوءنیت یا نقض وفاداری، از مسئولیت مالی ناشی از نقض صرف وظیفه مراقبت معاف می‌کند (Grossman, 2007: 403). از این‌رو، در عمل تنها در موارد نقض وفاداری یا حسن نیت امکان طرح دعوای مؤثر و مطالبه خسارت مالی علیه مدیران وجود دارد. به همین دلیل، وظیفه مراقبت به‌عنوان یک استاندارد الزام‌آور، بیش از آن‌که ضمانت اجرای مالی داشته باشد، به مفهومی نمادین و آرمانی تبدیل شده است؛ مگر آنکه خواسته دعوا صدور حکم غیرمالی، مانند دستور موقت یا دائمی، باشد (Skeel, 2001: 1811).

۵. مرور ارکان قاعده قضاوت تجاری در حقوق ایران

تحلیل ارکان قاعده در نظام کامن‌لا نشان می‌دهد که این قاعده یک کل منسجم و متوازن است که از یک‌سو با الزام مدیران به «وفاداری» و «مراقبت»، حداقل استانداردهای رفتاری را تعریف می‌کند و از سوی دیگر با اعطای «مصونیت قضایی مشروط»، از آنان در برابر داورهای پسینی ناعادلانه حمایت می‌کند. پرسش اصلی این است که آیا حقوق ایران قابلیت جذب و بومی‌سازی چنین چارچوب متوازنی را دارد؟

حقوق شرکت‌های ایران، با فقدان قاعده‌ای یکپارچه، در لایه‌لای قوانین خود نشانه‌هایی از مفاهیم مشابه را دارد، اما این نشانه‌ها فاقد انسجام، ضمانت اجرای مؤثر و مهم‌تر از همه، توازن ذاتی قاعده قضاوت تجاری هستند. در مورد «رکن وفاداری» و «پرهیز از تعارض منافع»، ماده ۱۲۹ لایحه قانون تجارت با الزام به تصویب مجمع عمومی برای معاملات مدیران، آشکارا به مفهوم تعارض منافع پرداخته است. با این حال، دامنه شمول این ماده محدود به معاملات مستقیم و غیرمستقیم است و تعارضات پیچیده‌تر را پوشش نمی‌دهد. همچنین، این ماده هیچ الزامی برای افشای اطلاعات یا ارزیابی انصاف در معامله ایجاد نمی‌کند و از

1. Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Del. 2001)

2. Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Del. 2001)

3. Emerald Partners v. Berlin, 726 A.2d 1215, 1223-24 (Del. 1999)

آنجا که مجمع غالباً تحت کنترل سهامداران اکثریت است، ضمانت اجرای آن به راحتی خنثی می‌شود.

در خصوص رکن «وظیفه مراقبت و تصمیم‌گیری آگاهانه»، ماده ۱۴۳ لایحه قانون تجارت مدیران را در قبال «تقصیر در اداره امور شرکت» مسئول می‌داند که می‌تواند ظرفیتی برای گنجاندن مفهوم مراقبت معقول داشته باشد؛ اما معیار «تقصیر» به دلیل ابهام و ماهیت نتیجه گرا فاقد دقت لازم برای تمایز بین خطای قضاوتی معقول و غفلت فاحش است. افزون بر این، حقوق ایران فاقد معیار شفافی برای تصمیم‌گیری بر مبنای اطلاعات کافی است و نهادهای نظارتی درونی (مانند بازرس) نیز در عمل کارایی لازم برای نظارت بر فرآیند تصمیم‌گیری را ندارند. در نتیجه، حقوق ایران اگرچه از بلوغ مفهومی برای درک مبانی قاعده برخورداری است، اما ساختار نهادی، تقنینی و رویه‌ای آن برای اجرای متوازن آن آماده نیست. پذیرش این قاعده مستلزم یک بسته اصلاحی جامع است که فراتر از افزودن یک ماده قانونی، تقویت نهادهای نظارتی و ارتقای شفافیت در شرکت‌های تجاری را در بر می‌گیرد.

فرجام سخن

قاعده قضاوت تجاری، یکی از مهم‌ترین سازوکارهای حقوق شرکت‌هاست که به مدیران امکان می‌دهد تصمیمات خود را بدون ترس از مداخله غیرمنطقی دادگاه‌ها اتخاذ کنند. با این حال، این قاعده در شرکت‌هایی که دارای سهامداران کنترل‌کننده هستند، به صورت نامتقارن اعمال می‌شود؛ بدین معنا که مدیران یا سهامداران عمده از حمایت بیشتری برخوردارند و سهامداران اقلیت به دلیل ضعف در کنترل، به طور محدودتری از این حمایت بهره‌مند می‌شوند. این وضعیت، سهامداران اقلیت را در معرض کاهش حمایت حقوقی و نقض حقوق آنان بر اثر تصمیمات مدیران یا کنترل‌کنندگان قرار می‌دهد.

نامتقارنی یادشده، می‌تواند علل مختلفی داشته باشد. در شرکت‌های دارای سهامدار کنترل‌کننده، تصمیمات مدیران یا کنترل‌کننده که بدون تعارض منافع اتخاذ می‌شود، معمولاً با حمایت قوی‌تری از سوی دادگاه‌ها مواجه است؛ در حالی که سهامداران خرد به سبب فقدان نفوذ کافی، هنگام تهدید منافعشان کمتر می‌توانند از حمایت قضایی در قالب قاعده قضاوت تجاری بهره‌مند شوند. سهامداران کنترل‌کننده نسبت به سهامداران خرد، معمولاً دسترسی گسترده‌تر و دقیق‌تری به اطلاعات دارند. افزون بر این، اختلاف دیدگاه‌ها درباره تصمیمات راهبردی موجب می‌شود دادگاه‌ها در بررسی تصمیمات مدیران کنترل‌کننده با احتیاط بیشتری عمل کرده و از مداخله در تصمیمات تجاری آنان خودداری کنند. اجرای نامتقارن قاعده قضاوت تجاری در این شرکت‌ها، با وجود هدف حمایت از مدیران و افزایش کارایی تصمیم‌گیری، به تضعیف حمایت قضایی از سهامداران اقلیت

منجر شده است. این نابرابری، فرصت سوءاستفاده، خود معامله و تضعیف حقوق اقلیت را افزایش داده و می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خرد به بازار سرمایه و حاکمیت شرکتي را کاهش دهد.

همچنین، وجود قراردادهای ضمنی یا صریح میان سهامداران کنترل کننده و اقلیت موجب می‌شود سهامداران اقلیت در برابر منافع اقتصادی، نفوذ کمتری بر تصمیمات مدیریتی بپذیرند و در نتیجه، درجه‌ای از عدم‌داخله قضایی در تصمیمات کنترل‌کنندگان را قبول کنند. در موارد وجود تعارض منافع یا خود معامله، دادگاه‌ها ممکن است معیارهای سخت‌گیرانه‌تری مانند «انصاف تام» را اعمال کنند؛ اما در تصمیمات فاقد تعارض، قاعده قضاوت تجاری با رویکردی سهل‌گیرانه‌تر اجرا می‌شود و این امر به نامتقارن شدن کاربرد قاعده می‌انجامد. از این‌رو، حفظ تعادل میان حمایت از مدیران برای ریسک‌پذیری مؤثر و صیانت از حقوق اقلیت، از چالش‌های اساسی حقوق شرکت‌هاست.

وضع مقررات الزام‌آور برای افشای کامل اطلاعات مرتبط با تصمیمات مهم شرکت، به‌ویژه در معاملات سهامداران کنترل کننده و تغییرات ساختاری، می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تقویت نظارت سهامداران خرد کمک کند. همچنین، اعمال استانداردهایی مانند معیار انصاف تام در پرونده‌های خود معامله و تعارض منافع، ضمانت اجرای مؤثرتری برای حمایت از اقلیت فراهم می‌آورد. تشکیل کمیته‌های مستقل در هیئت‌مدیره و تقویت نقش بازرسان مستقل نیز می‌تواند زمینه سوءاستفاده مدیران را کاهش داده و اعتماد سهامداران را افزایش دهد. با توجه به زمان‌بر بودن اصلاح قوانین، به‌ویژه در ایران، مهم‌ترین راهکار آموزش و اطلاع‌رسانی حقوقی به سهامداران خرد است؛ افزایش آگاهی آنان از حقوق و شیوه‌های دفاع از آن، می‌تواند به تقویت جایگاه سهامداران اقلیت کمک شایانی کند.

تعارض منافع: این مقاله مشمول هیچ‌گونه تعارض منافع نیست.

اصول اخلاقی: نویسندگان مقاله، تمام مسائل اخلاق در پژوهش را که شامل پرهیز از سرقت ادبی، انتشار و یا ارسال بیش از یکبار مقاله، تکرار پژوهش‌های دیگران، داده‌سازی یا جعل داده‌ها، منبع‌سازی و جعل منابع، رضایت ناآگاهانه سوژه یا پژوهش‌شوندگان است، رعایت کرده‌اند. تالیف این مقاله به هوش مصنوعی داده نشده است.

منابع

- ابهری، حمید، موسوی خطیر، طاهره و رمضانزاده بادلی، ام‌الینین. (۱۴۰۳). الگوی یکسان قاعده قضاوت تجاری: مطالعه تطبیقی در حقوق انگلیس، آمریکا، استرالیا و ایران. *پژوهش‌های حقوق تطبیقی*، ۲۸(۴)، ۳۱-۶۲.
https://clr.modares.ac.ir/article_14171.html
- انامراندنژاد، داود، محمدی، سام و حسینی مقدم، سید حسن. (۱۴۰۰). ضرورت قانون‌گذاری در مدیریت موقعیت‌های تعارض منافع، *مطالعات حقوقی*، ۱۳(۴)، ۱-۲۴.
 doi: 10.22099/jls.2021.40291.4349
- باریکلو، علیرضا، ساردوئی نسب، محمد و میر جلیلی، مهدی. (۱۴۰۰). بررسی قاعده اعتبار تصمیم متعارف تجاری مدیران در حقوق حاکم بر شرکت‌ها در آمریکا و تطبیق آن با حقوق ایران، *دو فصلنامه علمی حقوق تطبیقی*، ۸(۱)، ۸۷-۱۱۰.
 doi: 10.22096/law.2020.107409.1447
- بهرامی، حسین. (۱۴۰۱). استفاده شخصی مدیر از اطلاعات محرمانه شرکت و فرصت‌های ناشی از آن با تأملی در حقوق انگلیس، *مطالعات حقوقی*، ۱۴(۳)، ۱۶۰-۱۲۷.
 doi: 10.22099/jls.2022.40925.4423
- سلطانی، محمد و غلامی، وحیده. (۱۳۹۷). مسئولیت مدیران در پرتو قاعده قضاوت حرفه‌ای؛ با تأکید بر حقوق ایالت دلاور آمریکا، *مطالعات حقوقی*، ۱۰(۳)، ۱۳۱-۱۵۷.
 doi: 10.22099/jls.2018.28690.2846

References

- Abhary, H., Mosavi Khatir, T. and Ramzanzadeh Badeli, O. (2025). The Uniform Model of the Business-Judgment Rule: a Comparative Study in English, American, Australian and Iranian Law. *Comparative Law Researches*, 28(4), 31-62. https://clr.modares.ac.ir/article_14171.html [In Persian]
- Andika, L. R., Vanida, N., Aprilia, J., & Irjanto, M. G. (2024). Relevance of Good Corporate Governance Towards the Principle of Business Judgement Rule for State-Owned Enterprises' Corruption Cases: A Legal Perspective. *Asia Pacific Fraud Journal*, 6(1), 197-210. <https://doi.org/10.21532/apfjournal.v6i1.197>
- Annamoradnejad, D., Mohammadi, S. and hosseini moghadam, S. H. (2021). Legislation necessity in management of conflict of interests. *Journal of Legal Studies*, 13(4), 1-24. doi: 10.22099/jls.2021.40291.4349
- Armour, J., & Gordon, J. N. (2014). Systemic Harms and Shareholder Value. *Journal of Legal Analysis*, 6(1), 35-85. <https://doi.org/10.1093/jla/lau004>
- Bahrami, H. (2022). Directors' Personal Use from the Confidential Information of Company and Opportunities that Result from it with Recognition in the British Legal System, *Journal of Legal Studies*, 14(3), 127-160. doi: <https://doi.org/10.22099/jls.2022.40925.4423> [In Persian]

- Bainbridge, S. M. (2004). The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. *Vanderbilt Law Review*, 57(1), 83-130. <https://doi.org/10.2139/ssrn.429260>
- Bariklou, A; Sardoueinassab, M; Mirjalili, M. (2021). "The Study of the Business Judgment Rule in Americans Corporate Law and its Comparison with Iranian 's Law", *Law Comparative of Journal*, 8(1), 87-110. <https://doi.org/10.22096/law.2020.107409.1447> [In Persian]
- Block, D. J., & Prussin, H. A. (1981). The Business Judgment Rule and Shareholder Derivative Actions: Viva Zapata?, *The Business Lawyer*, 37(1), 27-75. <http://www.jstor.org/stable/40686343>
- Bratton, W. W., & Wachter, M. L. (2008). Shareholder primacy's corporatist origins: Adolf Berle and the modern corporation. *Journal of Corporation Law*, 34, 99. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1021273>
- Brown, M. M., & Phillips, W. J. (1981). The Business Judgment Tule: Burks v. Lasker and Other Recent Developments. *Journal of Corporation Law*, 6(3), 453-480.
- Brown Jr, J. R. (2003). The Irrelevance of State Corporate Law in the Governance of Public Companies. *University of Richmond Law Review*, 38, 317-380.
- Coffee, J. C., & Schwartz, D. E. (1981). The Survival of the Derivative Suit: An Evaluation and a Proposal for Legislative Reform. *Columbia Law Review*, 81(2), 261-336. <https://doi.org/10.2307/1122149>
- Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1981). The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer. *Harvard Law Review*, 94(6), 1161-1204. <https://doi.org/10.2307/1340753>
- Engert, A., & Goldlücke, S. (2013). Why Agents Need Discretion: The Business Judgment Rule as Optimal Standard of Care. *Review of Law & Economics*, 13(1). <https://doi.org/10.1515/rle-2015-0033>
- Enriques, L., Hansmann, H., and Kraakman, R. (2009). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach 3rd edition*, Oxford: Oxford University Press.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2011). Large Shareholder Diversification and Corporate Risk-taking. *The Review of Financial Studies*, 24(11), 3601-3641. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr065>
- Fawal, C. (2010). Protecting Shareholder Access to Director Elections: A Response to CA, Inc. v. AFSCME Urging the Adoption of a Blasius Standard of Review for the Exercise of a Fiduciary-Out Clause. *Duke Law Journal*, 59(7), 1457-1500. <http://www.jstor.org/stable/27806858>
- Fischel, D. R. (1985). The Business Judgment Rule and the Trans Union Case. *The Business Lawyer*, 40(4), 1437-1455. <http://www.jstor.org/stable/40686696>

- Friedlander, J. E. (2021). Performances of Equity: Why Court of Chancery Transcript Rulings Are Law. *The Business Lawyer*, 77, 51. <https://www.jstor.org/stable/27174211>
- Garner, B. A. (2011). *Black's Law Dictionary, Third Pocket Edition*, United States of America: West Publishing co.
- Goshen, Z., & Hamdani, A. (2016). Corporate Control and Idiosyncratic Vision. *The Yale Law Journal*, 125(3), 560–617. <http://www.jstor.org/stable/43894496>
- Gower, L. C. B. (1956). Some Contrasts between British and American Corporation Law. *Harvard Law Review*, 69(8), 1369–1402. <https://doi.org/10.2307/1337659>
- Gurrea-Martínez, A. (2018). Re-examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for Its Implementation in Non-US Jurisdictions. *Journal of Corporate Law Studies*, 18(2), 417–438. DOI: 10.1080/14735970.2017.1412688
- Grossman, N. (2007). Director Compliance with Elusive Fiduciary Duties in a Climate of Corporate Governance Reform. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 12, 393. <https://ssrn.com/abstract=1414962>
- Hoffrage, Ulrich; Pohl, Rüdiger (2003). Research on Hindsight Bias: A Rich Past, a Productive Present, and a Challenging Future. *Memory*, 11 (4–5): 329–335. doi:10.1080/09658210344000080. PMID 14562866. S2CID 22496794.
- Holland, R J. (2009). Delaware Directors' Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty, *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Vol.11:3, 675–701.
- Horsey, H. R. (1994). The Duty of Care Component of the Delaware Business Judgment Rule. *Delaware Journal of Corporate Law*, 19(3), 971–998. <https://ssrn.com/abstract=2359187>
- Ibrahim, D. M. (2007). Individual or Collective Liability for Corporate Directors. *Iowa Law Review*, 93, 929. <https://ssrn.com/abstract=918119>
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2), 22–27. DOI:10.2139/ssrn.204868
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Klein, R. J. (1991). The Case for Heightened Scrutiny in Defense of the Shareholders' Franchise Right. *Stanford Law Review*, 44(1), 129–177. <https://doi.org/10.2307/1228942>

- Korsmo, C., & Myers, M. (2016). Reforming Modern Appraisal Litigation. *Delaware Journal of Corporate Law*, 41, 279. <https://ssrn.com/abstract=2712088>
- Koziak, Jaromir. (2013). Business Judgement Rule in Czech Corporations *Act. Juridical Tribune*, 3(2), 126-135.
- La Porta, R., Florencio., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <http://www.jstor.org/stable/2697717>
- Lipton, M. (2010). Delaware, (last viewed 2025/10/01) at: <https://corpgov.law.harvard.edu/2025/02/21/delaware/>
- Macey, J. R. (2008). *Corporate governance: Promises kept, promises broken*. Princeton University Press: Princeton.
- Mantese, G., & Louis, P. (2020). The Verdict on the Business Judgement Rule. *Journal of the Missouri Bar*, 76(2), 64-88. <https://manteselaw.com/wp-content/uploads/2025/03/Mantese-Verdict-on-Business-Judgment-The-Missouri-Bar.pdf>
- Manning, Bayless. (1984). Business Judgement Rule in Overview, *the Ohio State Law Journal*, 45(3), 615-628. <https://kb.osu.edu/bitstreams/f400377e-46cf-5d8b-8e01-5bab8f1b0463/download>
- Milhaupt, C. J. (2003). *A Lost Decade for Japanese Corporate Governance Reform? What's Changed, What Hasn't, and Why*. New York City, Columbia Law School. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.442960>
- McMillan, L. (2013). The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine. *William and Mary Law Review*, 4, 521-574. <https://scholarship.law.wm.edu/wmblr/vol4/iss2/5/>
- Means, B., & Moll, D. K. (2023). Against Contractual Formalism in Shareholder Oppression Law. *UC Davis Law Review*, 57, 1867-1931. <https://ssrn.com/abstract=4755758>
- Nickel, M. N., & Rodriguez, M. C. (2002). A Review of Research on the Negative Accounting Relationship Between Risk and Return: Bowman's Paradox. *Omega*, 30(1), 1-18. DOI:10.1016/S0305-0483(01)00055-X
- OECD (2025), *Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance 2025*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/80996ea9-en>.
- Roese, N. J., & Vohs, K. D. (2012). Hindsight Bias. *Perspectives on Psychological Science*, 7(5), 411-426. DOI:10.1177/1745691612454303
- Pinto, A. (2014). Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States, *The American Journal of Comparative Law*, 62. 361-386. DOI:10.2139/ssrn.2398059

- Sametz, A. W. (1991). *The Battle for Corporate Control: Shareholder Rights, Stakeholder Interests, and Managerial Responsibilities*, Irwin Professional Pub: Chicago.
- Sharfman, B. S. (2014). Kahn v. m&f Worldwide Corporation: Small but Significant Step Forward in the War Against Frivolous Shareholder Lawsuits. *Journal of Corporation Law*, 40(1), 197-216. <https://ssrn.com/abstract=2470646>
- Sharfman, B. S. (2017). The Importance of the Business Judgment Rule. *New York University Journal of Law & Business*, 14, 27-70. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888052>
- Skeel, D. A. (2001). Shaming in corporate law. *University of Pennsylvania Law Review*, 149(6), 1811-1868. DOI:10.2307/3312899
- Soltani, M. and Gholami, V. (2018). Directors 'Liability in Light of Business Judgment Rule, with emphasis on Delaware's Laws. *Journal of Legal Studies*, 10(3), 131-157. <https://doi.org/10.22099/jls.2018.28690.2846> [In Persian]
- Turava, M. (2023). The Scope of the Business Judgment Rule and its Relation to the Fiduciary Duties of Company Directors. *Journal of Law*, (1), 260–291. <https://doi.org/10.60131/jlaw.1.2023.7073>
- Thompson, R. B. (1993). The Shareholder's Cause of Action for Oppression. *The Business Lawyer*, 48(2), 699–745. <http://www.jstor.org/stable/40687386>
- Varzaly, J. (2012). Protecting the authority of directors: an empirical analysis of the statutory business judgment rule. *Journal of Corporate Law Studies*, 12(2), 429-463. DOI:10.5235/JCLS.12.2.429
- Veasey, E. N. (1990). Duty of Loyalty: The Criticality of the Counselor's Role. *The Business Lawyer*, 45(4), 2065–2081. <http://www.jstor.org/stable/40687141>
- Wallach, E. R. (1957). Corporations: Application of the Doctrine of Corporate Opportunity to the Investment Company Director. *California Law Review*, 45(2), 183–186. <https://doi.org/10.2307/3478841>
- Wander, H. S., & LeCoque, A. G. (1986). Boardroom Jitters: Corporate Control Transactions and Today's Business Judgment Rule. *The Business Lawyer*, 42(1), 29–64. <http://www.jstor.org/stable/40686834>
- Weiss, E. J. (1982). The law of take out mergers: weinberger v. uop, inc. ushers in phase six. *Cardozo Law Review*, 4(2), 245-262.