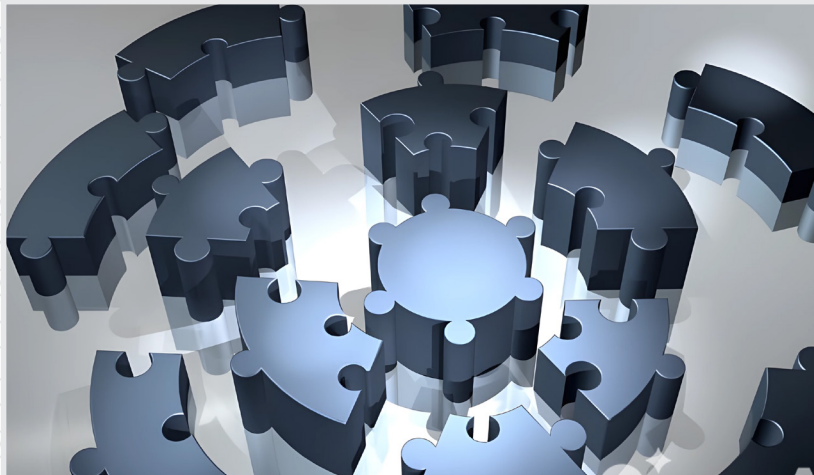


تحلیل اقتصادی نظام ورشکستگی (۱): بررسی تطبیقی چارچوب بازسازی شرکت‌ها



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تاریخ انتشار:
۱۴۰۳/۸/۱۶



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۱۷۵
کد موضوعی: ۲۲۰

عنوان گزارش:

تحلیل اقتصادی نظام ورشکستگی (۱): بررسی تطبیقی چارچوب بازسازی شرکت‌ها

نوع گزارش: طرح/ لایحه راهبردی نظارتی

نام دفتر:

مطالعات اقتصادی (گروه مطالعات بازارها و نهادهای مالی)

تهیه و تدوین کنندگان:

بهاره ولدبیگی، محمدامین صلواتیان

مدیر مطالعه:

میثم خسروی ویشکایی

ناظران علمی:

میثم خسروی ویشکایی (معاون دفتر مطالعات اقتصادی)، سیدمرتضی شهیدی (دفتر مطالعات حقوقی)،
محمد شکوری گرکانی (دفتر مطالعات حقوقی)

ناظران علمی خارج از مرکز:

علی ابراهیم‌نژاد (عضو هیئت علمی دانشگاه صنعتی شریف)، محمدجواد اقدس طینت (هیئت علمی گروه
اقتصاد پژوهشگاه قوه قضائیه)

گرافیک و صفحه آرایی:

منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی:

شیوا امین اسکندری

واژه‌های کلیدی:

۱. نظام بازسازی
۲. شرکت‌های متوقف
۳. ابعاد مالی و اقتصادی شرکت‌های متوقف
۴. نظام ورشکستگی

تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۲/۰۳/۰۱



فهرست مطالب

چکیده.....	۶
خلاصه مدیریتی.....	۷
۱. مقدمه: تحلیل اقتصادی نظام ورشکستگی.....	۸
۲. قانونگذاری ورشکستگی.....	۱۱
۳. بازسازی در نظام‌های مختلف ورشکستگی.....	۱۷
۴. ورشکستگی در نظام قانونی ایران.....	۲۵
۵. الزامات کارایی نظام بازسازی شرکت‌ها.....	۲۸
۶. جمع‌بندی و ارائه پیشنهادهاى سیاستى.....	۳۱
۷. پیوست: اصطلاحات و واژگان نظام ورشکستگی.....	۳۲
منابع و مأخذ.....	۳۴

فهرست شکل

شکل ۱. دسته‌بندی شرکت‌ها در ساختار نظام ورشکستگی.....	۱۰
---	----

فهرست جدول

جدول ۱. مقایسه سه سازوکار بازسازی در قوانین کشور انگلستان.....	۲۵
--	----



تحلیل اقتصادی نظام ورشکستگی (۱): بررسی تطبیقی چارچوب بازسازی شرکت‌ها

چکیده



شرکت‌های فعال در نظام اقتصادی به دلایل متعددی ممکن است دچار ورشکستگی یا توقف شوند. بررسی ادبیات قانونی و حقوقی نشان می‌دهد که ورشکستگی شرکت‌ها ارتباط بسیار نزدیکی با ضعف جریان نقدینگی شرکت دارد. ورشکستگی و خاتمه فعالیت شرکت‌ها با روش‌های متعددی از جمله تصفیه (فروش اجزای دارایی‌های شرکت) و فروش یکجای شرکت (بدون تجزیه دارایی‌های شرکت) صورت می‌پذیرد که هر کدام مزایا و هزینه‌های مربوط به خود را دارد. یکی از روش‌های مرسوم که در نظام ورشکستگی شرکت‌ها مطرح است، «نظام بازسازی شرکت» است. در این نظام، با تأکید بر سهولت و تسریع نسبت به تعیین تکلیف طلبکاران شرکت دچار مشکل، اقدام می‌شود. در واقع در بازسازی، پس از آنکه شرکت ارزش گذاری شد، مانده ارزش شرکت به طلبکاران منتقل شده و مازاد آن به سهام‌داران یا شرکای شرکت اختصاص می‌یابد، اما در بیشتر مواقع شرکت منحل نمی‌شود و می‌تواند به فعالیت خود ادامه دهد. تلاش برای حل مشکل بدهی، بدون انحلال و توقف فعالیت‌های شرکت مزایای اقتصادی در پی دارد، اما در کشور ایران، موضوع ورشکستگی در قوانین تجارت اشاره شده است که مربوط به دهه‌های گذشته است و موضوع بازسازی شرکت‌ها اساساً مطرح نیست. با این حال، قانونگذار در **قانون تجارت** ذیل قرارداد ارفاقی، تسهیلاتی را برای شرکت متوقف به منظور امکان ادامه فعالیت دیده است.

گزارش حاضر به تبیین مؤلفه‌های مهم در نظام بازسازی شرکت‌ها - در برخی از کشورها - می‌پردازد و استقرار این نظام قانونی را در کشور پیشنهاد می‌دهد. موضوع بازسازی و تجدید ساختار مالی بانک‌ها و نهادهای مالی ویژگی‌های خاصی دارد که ضروری است در گزارش‌های تفصیلی دیگری به آن پرداخته شود و لذا تمرکز این گزارش بر بازسازی شرکت‌هاست.



بیان / شرح مسئله

شرکتها در چرخه عمر خود، مراحل متعددی را تجربه می کنند. حیات شرکتها با تأسیس و ثبت آنها آغاز و با توسعه بازار و افزایش درآمد و سودآوری، رشد و بلوغ ادامه می یابد. به دلایل متعدد داخلی و خارجی، ادامه فعالیت شرکتها ممکن است با مشکل مواجه شود که با تشدید شرایط می تواند به انحلال (اتمام) و ورشکستگی آنها بینجامد. تعیین تکلیف ورشکستگی شرکتها به روشهای متعددی صورت می پذیرد. فروش یکجای شرکت، تصفیه و فروش جداگانه داراییهای شرکت از روشهای تعیین تکلیف ورشکستگی هستند که هر کدام هزینهها و فواید مختلفی دارند. آثار و هزینههای ورشکستگی شرکتها تنها محدود به سطح بنگاه نیست و کلیت اقتصاد نیز از آن متأثر می شود. نظامات قانونی به منظور تسریع و تسهیل فرایند حل و فصل ورشکستگی شرکتها و کاهش آثار مخرب آن در سطح خرد و کلان، نظام بازسازی را پیشنهاد داده اند. براساس این نظام قانونی، شرکتهایی که دچار مشکل هستند، پس از ارزش گذاری و مشخص شدن میزان مانده ارزش قابل تقسیم به طلبکاران، دارایی مزبور به ایشان تعلق خواهد گرفت و مازاد آن به سهام داران فعلی تخصیص می یابد. در نظام بازسازی به شرکت مهلت داده می شود تا بتواند مجدداً ساختار مالی و اقتصادی خود را در راستای تقویت ابعاد کسب و کار تجدید کند و از ورشکستگی آن جلوگیری شود. الگوی بهینه آن است که برای شرکتهایی که ممکن است به طور موقت در تنگنای مالی قرار گرفته اند و با اصلاحات مالی جزئی و کوتاه مدت می توانند از این تنگنا خارج شوند، وارد فرایند پیچیده ورشکستگی نشوند و ارزش افزودههایی که ناشی از فعالیت آنها در اقتصاد تولید می شود، با انحلال و ورشکستگی از میان نرود.

این نظام قانونی در کشور ایران وجود ندارد و شرکتها نمی توانند از مزایای این روش بهره مند شوند. به بیانی دیگر، در نظام قانونی ایران ممکن است شرکتی که به طور موقت دچار تنگنای مالی شده است و نمی تواند نصابهای قانونی را رعایت کند، وارد چرخه هزینه بر ورشکستگی شود و به انحلال و از بین رفتن محکوم شود. با این بیان، وجود نظام قانونی ضروری است که بتواند ظرفیتی را برای ادامه حیات آن فراهم آورد. نظام بازسازی این ظرفیت را فراهم می کند. مطابق با این نظام قانونی، شرکت و ذی نفعان در سطح خرد و کلان اقتصاد از تجدید ساختار مالی شرکت منتفع می شوند.

لازم به بیان است که در [قانون تجارت ایران](#) ظرفیت قراردادهای ارفاقی وجود دارد که از برخی ابعاد به نظام بازسازی شباهت دارد. براساس قرارداد ارفاقی به شرکت مهلت داده می شود تا با ادامه فعالیتهای خود، وضعیت مالی را ارتقا دهد.

نقطه نظرها، یافته های کلیدی

به دلیل اهمیت و مزایای متعددی که نظام بازسازی دارد، ضروری است تا در نظام حقوقی و قانونی ایران این ساختار تصویب و به کار گرفته شود. نظام بازسازی دارای سهولت بیشتری نسبت به نظام ورشکستگی است و هزینه های سطح خرد و کلان در آن بسیار کمتر است. در این نظام قانونی، شرکتها با احتمال کمتری منحل می شوند و شرکتها می توانند با تجدید ساختار مالی ادامه حیات داشته باشند. ضروری است به این نکته توجه داشت که در [قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱](#) به قرارداد ارفاقی اشاره شده است. قرارداد ارفاقی از برخی ابعاد به نظام بازسازی شباهت دارد. مطابق با این قرارداد، شرکتی که در تنگنای مالی و در آستانه ورشکستگی قرار گرفته است، می تواند با برخی اقدامهای مالی ادامه حیات دهد و از ورشکستگی آن جلوگیری کرد. در قرارداد ارفاقی شرکتها ساختار مالی خود را در راستای اصلاح وضعیت مالی بازسازی می کنند.

همچنین در [قانون جدید بانک مرکزی مصوب سال ۱۴۰۲](#) به بحث گزیر در بانکها و مؤسسه های اعتباری غیربانکی اشاره کرده و بستر قانونی برای استفاده از این سازوکار را ارائه داده است. براساس گزیر، از ورشکستگی بانکها و مؤسسه های اعتباری غیربانکی جلوگیری می شود و



با ابزارهای قانونی مشخصی نسبت به تعیین تکلیف مالی آنها اقدام خواهد شد و از ساختار مرسوم ورشکستگی که در شرکت‌ها به کار گرفته می‌شود، استفاده نمی‌شود. در نهایت، استفاده از نظام بازسازی برای شرکت‌ها با توجه به مزایای متعدد آن مورد تأکید است. استقرار این نظام باید در سطح قوانین پیش‌بینی شود.

پیشنهاد راهکارهای تقنینی، نظارتی یا سیاستی

استقرار نظام بازسازی برای امکان ادامه حیات شرکت‌های دچار تنگنای مالی در کشور ایران پیشنهاد می‌شود. استقرار این نظام در سطح قانونگذاری باید مطرح شود و در ابعاد متعدد آن تصویب گردد. به‌طور مشخص، ضروری است در قوانین اصلی که به موضوع فعالیت شرکت‌ها می‌پردازد مانند **قانون تجارت** احکام مرتبط با بازسازی مورد تصویب قرار گیرد. از جمله مواردی که باید در قوانین موضوعه پرداخته شود، مباحثی مانند امکان تحمیل برنامه بازسازی به طلبکاران مخالف، امکان ادامه فعالیت مدیران شرکت‌های در آستانه ورشکستگی، عدم نیاز به اثبات ورشکستگی برای بهره‌مندی از مزایای نظام بازسازی و سایر مواردی است که در این گزارش در خصوص بازسازی پرداخته می‌شود. همچنین ضروری است با توجه به سابقه قرارداد ارفاقی در **قانون تجارت** و شباهت آن به نظام بازسازی، در قوانین مربوط به فعالیت شرکت‌ها تقویت گردد و ابعاد متعددی از آن با توجه به توسعه نهادها و بازارهای مالی تصریح شود.

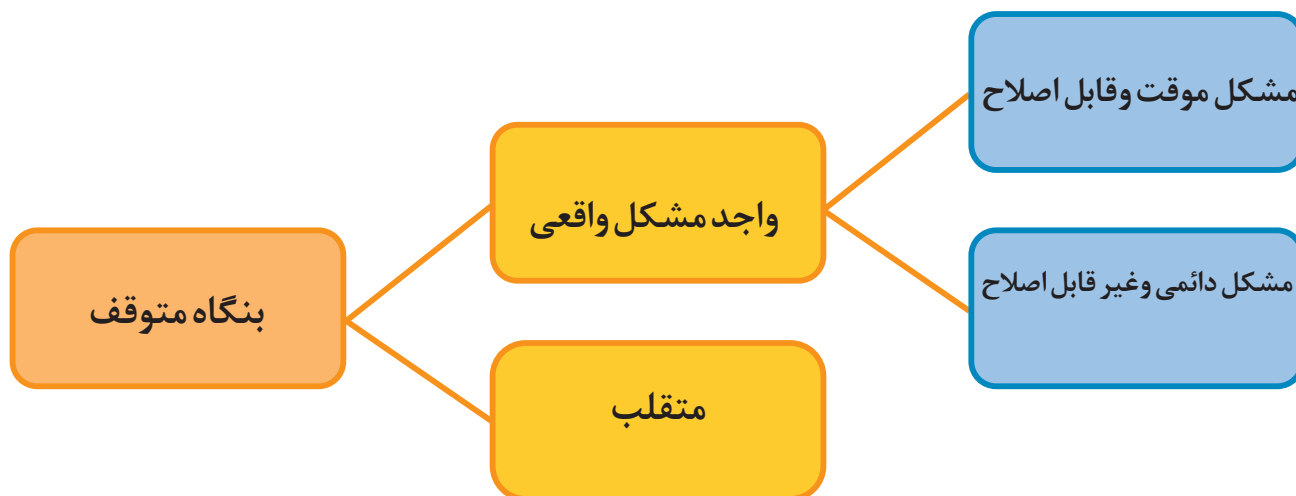
۱. مقدمه: تحلیل اقتصادی نظام ورشکستگی

فرایند تولید کالا یا خدمت از تولید ایده در ذهن یک کارآفرین آغاز می‌شود. ایده‌ای که لازم است توجه نهاده‌ها و عوامل تولید (نیروی کار و سرمایه) را جلب کرده و امکان‌پذیری ایده برای تولید محصول به آنها اثبات شود. محدودیت‌های فنی (مثل اینکه برای تولید یک لیتر بنزین به چقدر نفت نیاز است) به‌همراه ساختار بازار عوامل تولید (دستمزد و اجاره سرمایه) مهم‌ترین محدودیت‌های مقابل کارآفرین قبل از تولید و سازوکار قیمت محصول و تقاضای آن، مهم‌ترین محدودیت سود کارآفرین پس از تولید محصول است. زمان بر بودن فرایند تولید و پویایی‌های هر یک از موارد فوق در طول زمان، مخاطرات فراوانی را متوجه سود تولید و کارآفرین (متولی تولید) می‌کند. هراس ناشی از تحقق هر یک از این مخاطرات و تحمیل زیان به کارآفرین یکی از مهم‌ترین موانع نوآوری مرتبط با تولید و ابتکارات پیش‌برنده سطح و نرخ رشد اقتصادی است. به‌عبارت‌دیگر، اگر چه شخص متولی تولید به‌صورت پیشینی به‌نحوی رفتار می‌کند که سود انتظاری (سود ضرب در توزیع احتمال وقوع هر یک از حالت‌ها و مخاطرات) بیشینه شود، اما در عمل سود محقق شده می‌تواند فاصله معناداری با سود پیش‌بینی شده داشته باشد، چرا که سود محقق شده تابع عواملی است که پیش‌تر برای متولی تولید مجهول بوده است. اگر وضعیت هر یک از عوامل مؤثر بر محدودیت‌های فنی و بازاری سود بنگاه، مطابق انتظار بنگاه پیش‌نرود، بنگاه با زیان مواجه شده و در صورت تداوم عوامل مزبور، در ایفای تعهدات خود با مشکل مواجه می‌شود و اصطلاحاً ورشکست می‌شود. از این‌رو، ورشکستگی در اقتصاد امری اجتناب‌ناپذیر و زاینده عدم قطعیت در بازدهی فعالیت‌های اقتصادی است. در صورتی که نهاد‌های قانونی مناسب در جهت مواجهه با ابعاد مالی و حقوقی آن توسعه نیابد، می‌تواند عواقب بسیار بدی برای متولی تولید (کارآفرین یا سرمایه‌گذار) داشته باشد، نظیر اینکه او را مجبور کند کل دارایی‌های خود و خانواده را صرف تسویه دیون و تعهدات کند و در صورت عدم کفاف حتی باقی عمر خود را در مجازات عدم ایفای

تعهدات در زندان سپری نماید. معرفی شرکت به مثابه یک شخص حقوقی مستقل که خود می تواند دارایی و بدهی داشته باشد و جدا کردن ترازنامه اشخاص حقوقی و بنگاهها از ترازنامه فعالان اقتصادی اولین گام برای مدیریت مخاطرات ناشی از نوآوری و فعالیت های اقتصادی بود. معرفی شرکت یا شخص حقوقی مستقل، امکان تعریف قواعدی متفاوت برای ارتباط بین بنگاه و اشخاص حقیقی متولی یا مالک بنگاه را فراهم کرد. گام بعد، تعریف آن قاعده در قالب انواع مختلف شرکت بود که هر یک پیامدهای متفاوتی را در خصوص ریسک مالک بنگاه و سایر ذی نفعان شرکت داشت. در تمامی شرکتها به استثنای شرکت های تضامنی، مسئولیت مالی متولی بنگاه یا همان شریک و سهام دار تا سقف ارزش آورده وی محدود شده است. ایده ایجاد محدودیت برای مسئولیت مالی شرکا و یا سهام داران بنگاه را می توان دومین گام در پاسخ به لزوم کنترل ابعاد مالی مخاطرات تهدیدکننده بازده تولید قلمداد کرد. در نهایت نظام ورشکستگی، چارچوب اصلی و اساسی اشتراک ریسک^۲ تولید و توزیع زیان میان تمامی ذی نفعان را تشکیل می دهد. البته طراحی نظام ورشکستگی نیازمند ایجاد توازنی میان منافع شرکا یا سهام داران و سایر طلبکاران بنگاه است و نمی تواند رویکردی یک سوپیه کاملاً حامی تولیدکننده یا کاملاً حامی اعتباردهنده طراحی شود. به عنوان نمونه، اگر قوانین ورشکستگی طوری طراحی شود که قرض دهندگان تنها به بخش ناچیزی از طلب خود دست یابند، عرضه اعتبار در اقتصاد با مشکل مواجه خواهد شد و اشخاص به دلیل ترس از دست دادن سرمایه هایشان حاضر نخواهند بود به بنگاهها و کارآفرینان قرض دهند. از طرف دیگر، بنگاه نیز در چنین شرایطی انگیزه ای برای ارزیابی دقیق ریسک فعالیت های خود ندارد؛ چراکه می داند در صورت ورشکستگی بنگاه، عمده زیان بر دوش قرض دهندگان است. از سوی دیگر، اگر قوانین ورشکستگی طوری طراحی شود که سهم بزرگی از زیان بر عهده صاحبان بنگاه باشد و دارایی های شخصی شرکا یا سهام داران نیز از اصابت زیان بنگاه مصون نباشد، انگیزه انجام فعالیت های کارآفرینانه در اقتصاد پایین می آید. برخلاف حالت پیشین، در این حالت قرض دهندگان برای انتخاب پروژه های سرمایه گذاری ارزیابی های لازم را خرج نمی دهند و بی محابا سرمایه گذاری می کنند. همان طور که مشخص است، هر دو حالت یادشده انگیزه هایی در احاد اقتصادی ایجاد می کند که پیامدهای نامطلوبی دارد و تخصیص بهینه سرمایه را در اقتصاد دچار اختلال می کند. بنابراین طراحی قوانین ورشکستگی مستلزم بررسی دقیق تأثیر آنها بر انگیزه های احاد اقتصادی و واکنش های احتمالی آنان است. ساختار نظام ورشکستگی باید امکان تفکیک چند دسته از بنگاهها را فراهم کند و برای هر کدام، راهکار بهینه ای با رعایت ملاحظات پیشین ارائه دهد.

۱. در قرون گذشته حتی بدهکار و اهالی خانواده او به برده تبدیل می شدند برای مطالعه بیشتر مراجعه کنید به کتاب ایتالیک نوشته دیوید گریبر.

شکل ۱. دسته‌بندی شرکت‌ها در ساختار نظام ورشکستگی



مأخذ: پژوهش حاضر.

به عبارت روشن‌تر، در صورتی که بنگاه با یک شوک مقطعی مواجه شده باشد که فعلاً امکان ایفای تعهدات از وی سلب شده باشد، نباید به سوی انحلال شرکت یا حکم به تقلب و الزام به ایفای تعهدات وی حرکت کرد و برعکس، اگر شرکتی دارای مشکلات ساختاری است و اساساً افقی برای اصلاح عملیات و بازده او وجود ندارد نیز نباید با تداوم بخشی به حیات اقتصادی او، به اقتصاد ملی لطمه زد. این گزارش به بررسی چارچوب اول، یعنی مواجهه با یک بنگاه دارای مشکل مالی موقت و نظام بازسازی می‌پردازد. همان‌طور که اشاره شد، اگر شرکتی امکان بازسازی داشته باشد اما نظام ورشکستگی حکم به انحلال آن شرکت دهد، همانند این است که پزشک معالج حکم به مرگ یک بدن دارای بیماری کند. در این شرایط، به میزان ارزش خالص اقتصادی شرکت به اقتصاد کلان زیان تحمیل می‌شود. در مقابل، فرایند بازسازی تلاش برای درمان این بدن، بدون قطعه‌قطعه کردن و مرگ آن است. از منظر اقتصادی، تشکیل یک شرکت متناظر با انباشت انواع سرمایه فیزیکی، انسانی و نهادی است و تشکیل شرکت در ذات خود ارزش اقتصادی ناشی از این انباشت و کنار هم قرار گرفتن انواع سرمایه ایجاد می‌نماید، به عبارت دیگر معمولاً «مجموع ارزش اقتصادی اجزا شرکت جدا از هم» کمتر از «ارزش اقتصادی این اجزا در کنار هم» است. بر این اساس، نظام حقوقی باید امکان بازسازی شرکت و تلاش برای زنده ماندن فرایند تولید را نیز فراهم سازد. در ابتدای گزارش روش‌های مختلف تعیین تکلیف ورشکستگی اشاره می‌شود. سپس با تمرکز بر ابعاد مختلف بازسازی به نظامات قانونی در ایالات متحده آمریکا و دو نظام بازسازی در کشور انگلستان اشاره می‌شود. عدم نیاز به اثبات ورشکستگی، ادامه مدیریت مدیران ورشکسته، توقف اجرای مطالبات طلبکاران، حق انحصاری مدیران ورشکسته برای ارائه برنامه بازسازی، اعمال برنامه بازسازی با وجود طلبکاران مخالف و حق فسخ یا انتقال قراردادهای لازم‌الاجرا از جمله مهم‌ترین ویژگی‌های نظام بازسازی ذیل [فصل ۱۱ قانون ورشکستگی در کشور ایالات متحده آمریکا](#) است. عمده این ویژگی‌ها در نظام بازسازی کشور انگلستان نیز وجود دارد. در بسیاری از کشورها مانند فرانسه و سنگاپور نیز نظام بازسازی - مشابه آنچه که اشاره شد - وجود دارد و به کار گرفته می‌شود.

۲. قانونگذاری ورشکستگی



شرکت‌های فعال در نظام اقتصادی به‌عنوان شخصیت حقوقی ممکن است با ورشکستگی یا توقف مواجه شوند. ورشکستگی شرکت‌ها ابعاد مالی، اقتصادی، حقوقی و اجتماعی متعددی به‌همراه دارد که مدیریت آن نیازمند ورود قانونگذار و وضع قوانین و مقررات مناسب در هر مورد است. به‌طور مشخص، زمانی که شرکتی در شرف ورشکستگی قرار دارد مخاطرات و ریسک‌های جدیدی متوجه طلبکاران آن می‌شود، چراکه تعارض منافع میان سهام‌داران یا شرکا و طلبکاران شرکت افزایش می‌یابد و به‌همین ترتیب، احتمال اتخاذ تصمیمات غیرعقلایی و سودجویانه ناشی از مخاطرات اخلاقی^۱ از سوی سهام‌داران یا شرکا و کنترل‌کنندگان شرکت به ضرر طلبکاران افزایش می‌یابد که به آن انتقال ریسک^۲ گفته می‌شود. در واقع، در زمان ورشکستگی شرکت، اموال باقی‌مانده آن به طلبکاران متعلق است و سهام‌داران یا شرکا - به‌عنوان دارندگان مطالبات باقی‌مانده^۳ - تا زمانی که بدهی سایر بستان‌کاران پرداخت نشده باشد، حقی نسبت به اموال شرکت ندارند و با توجه به مسئولیت محدود ایشان در صورت فرونی بدهی بر دارایی‌های شرکت، ضرری نیز متوجه شخص حقیقی آنان نمی‌شود.

این تصمیمات به شکل‌های مختلفی نمود می‌یابد؛ برای نمونه ممکن است مدیران با انگیزه نجات شرکت از ورشکستگی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک یا طرح‌های با ارزش خالص فعلی^۴ منفی اقدام کنند. در واقع، سرمایه‌گذاری در این طرح‌ها یا پروژه‌ها اگرچه از لحاظ مؤلفه‌های کلیدی ارزیابی مالی پروژه‌ها غیرقابل قبول است، اما در صورت موفقیت‌آمیز بودن پروژه که با احتمال پایینی ممکن است صورت پذیرد، می‌تواند شرکت را از ورطه ورشکستگی نجات دهد. این در صورتی است که با احتمال بالایی، پروژه یا طرح با شکست مواجه می‌شود و ضرر ناشی از آن، موجب کاهش بیشتر ارزش اموال موجود خواهد شد که متعلق به طلبکاران است.

همچنین مدیران شرکت‌های در شرف ورشکستگی معمولاً انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ریسک و دارای ارزش خالص فعلی مثبت ندارند، چراکه انتظار می‌رود عمده منافع حاصل از چنین پروژه‌هایی در نهایت عاید طلبکاران شرکت شود و سهم سهام‌داران از آن ناچیز باشد [۱]. یکی از ملاحظات مهم قانونگذاری در حوزه ورشکستگی تفکیک میان دو نوع شرکت است. به‌طور مشخص، شرکت‌هایی در نظام اقتصادی فعال هستند که اگرچه به‌ظاهر نصاب‌های مالی را که در قوانین و مقررات تعیین شده است، رعایت می‌کنند، اما کسب و کارهای ناکارآمدی هستند که ادامه فعالیت آنها به کلان نظام مالی و اقتصاد آسیب می‌زند. از طرف دیگر، شرکت‌های توانمندی هستند که ممکن است به‌طور مقطعی دچار ورشکستگی شوند و نتوانند نصاب‌های مالی مذکور در قوانین و مقررات را رعایت کنند، در عین حال برای کلان اقتصاد حائز اهمیت هستند و مساعدت مقطعی به آنها می‌تواند در میان مدت و بلندمدت به منفعت کلان اقتصاد باشد. یکی از ویژگی‌های قانون ورشکستگی ایجاد امکان تفکیک میان این دو نوع شرکت و وضع قواعدی است که با ارائه راه‌حل مناسب امکان ادامه فعالیت شرکت‌های نوع دوم را فراهم آورد و با تشخیص زودهنگام ورشکستگی در شرکت‌های نوع اول از ادامه فعالیت آنها و اتلاف بیشتر منابع به‌خصوص منابع مالی جلوگیری به‌عمل آورد [۱]. در واقع ضروری است تا نوعی نگاه فازی به مفهوم ورشکستگی یعنی توجه هم‌زمان به مفهوم خطر ورشکستگی برای شرکت‌های نوع اول و فرصت بازسازی برای شرکت‌های نوع دوم فراهم باشد.

1. Moral Hazard
2. Risk Shifting
3. Residual Claimant
4. Net Present Value (NPV)

ذکر این نکته نیز ضروری است که نظامات ورشکستگی و تعیین تکلیف بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری متوقف یا دچار مشکل با آنچه که در این گزارش پیرامون ورشکستگی و بازسازی شرکت‌ها مورد اشاره قرار می‌گیرد، متفاوت است. در واقع، نظامات قانونی و حقوقی مقررات خاصی را برای بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری در نظر می‌گیرند. به‌طور مشخص، نظام‌گیر^۱ و برنامه‌احیا^۲ برای بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری متوقف یا دچار مشکل استفاده می‌شود که تفاوت‌ها و شباهت‌هایی با نظام بازسازی در شرکت‌ها - که موضوع این گزارش است - دارد. پرداختن به نظامات تعیین تکلیف حقوقی شبکه بانکی دارای مختصات مربوط به خود است که در گزارش‌های تفصیلی دیگری در مرکز پژوهش‌های مجلس به آن اشاره شده است.^۳

۱-۲. ابزارهای ورشکستگی

یکی از مهم‌ترین اهداف قانونگذار در حوزه ورشکستگی، مدیریت و کاهش مخاطرات و هزینه‌های ناشی از ورشکستگی و ارائه راهکارهای مناسب برای حداکثرسازی ارزش دارایی‌های شرکت در شرف ورشکستگی است [۲]. روش‌ها و راهکارهای ارائه شده نظام‌های ورشکستگی در کشورهای مختلف در مواجهه با شرکت‌های ورشکسته عموماً شامل تصفیه^۴ و فروش جداگانه اموال، فروش یکجای شرکت^۵ و همچنین بازسازی ساختار شرکت^۶ است که در ادامه ویژگی‌ها، مزایا و هزینه هر مورد با تفصیل بیشتر بیان می‌شود.

۱-۱-۲. تصفیه شرکت

تصفیه شرکت شامل فروش جداگانه اموال آن به اشخاص ثالث است. در این روش، نقد کردن دارایی‌های شرکت و پرداخت مطالبات طلبکاران با سرعت بیشتری صورت می‌گیرد و طلبکاران می‌توانند آن بخش از مطالبات خود را که از دارایی‌های ورشکسته قابل پرداخت است به‌صورت نقدی دریافت کنند. در این روش، ارزش افزوده‌ای که ناشی از فعالیت هم‌افزای اجزای شرکت (ارزش افزوده ناشی از عملکرد هماهنگ اموال، ماشین‌آلات و سایر دارایی‌ها) به‌عنوان یک مجموعه واحد^۷ ایجاد می‌شود، از دست می‌رود و مجموع ارزشی که از فروش دارایی‌های شرکت عاید طلبکاران می‌شود به‌طرز چشمگیری کاهش می‌یابد؛ ضمن آنکه تصفیه و انحلال شرکت در نهایت موجب از بین رفتن شرکت (کسب و کار) و مشاغل وابسته به آن نیز خواهد شد. گفتنی است در این روش، شخصیت حقوقی شرکت از بین می‌رود.

۲-۱-۲. فروش یکجای شرکت

در این روش، کل ترازنامه مالی شرکت مشتمل بر تمامی اموال، دارایی‌ها، بدهی‌ها، ذخایر و اندوخته‌ها و همچنین سایر امتیازات و منابع شرکت مانند کارکنان شرکت به خریدار آن به‌عنوان مالک جدید منتقل می‌شود. مزیت این شیوه در حفظ ارزش افزوده ناشی از عملیات شرکت به‌عنوان یک مجموعه واحد و از بین نرفتن مشاغل است.

در عمل بازار فروش شرکت‌های ورشکسته بسیار محدود و غیررقابتی است و عدم تقارن اطلاعات میان سهام‌داران یا شرکا و مشتریان آن بسیار زیاد است. به همین جهت مشتریان احتمالی چنین شرکت‌هایی عموماً مدیران و سهام‌داران یا شرکای سابق و یا رقبای شرکت هستند که از تجربه و اطلاعات بیشتری جهت برآورد ارزش شرکت برخوردارند و این اشخاص معمولاً به خرید شرکت به پایین‌ترین قیمت ممکن را تمایل دارند [۳].

1. Resolution Regime

2. Recovery Plan

۳. به‌عنوان نمونه گزارش «استانداردهای بین‌المللی در قبال بانک‌های ضعیف، در معرض توقف و متوقف» به شماره مسلسل ۱۵۹۰۲.

4. Liquidation

5. Going Concern Sale

6. Reorganization

7. Going Concern Value

۳-۱-۲. بازسازی شرکت

در دورویکرد قبلی مطالبات طلبکاران به صورت نقدی به آنها پرداخت می‌شود. هرچند با توجه به ورشکستگی شرکت و محدودیت زمانی اعمال شده برای فروش اموال آن، قیمت فروش معمولاً پایین‌تر از ارزش واقعی اموال است که این به معنای کاهش عواید برای تقسیم میان طلبکاران است. بازسازی شرکت امکان پرداخت غیر نقدی مطالبات طلبکاران را فراهم می‌سازد و می‌توان آن را نوعی فروش شرکت به طلبکاران تلقی کرد. به عبارت دیگر در بازسازی شرکت، ارزش موجود در شرکت در قالب ابزارهای مالی مختلف مانند سهام میان طلبکاران تقسیم می‌شود و این اقدام بدون اینکه دارایی‌های شرکت به وجه نقد تبدیل شود، صورت می‌پذیرد [۴].

از مزایای این شیوه می‌توان به حفظ ارزش حداکثری موجود در شرکت برای طلبکاران به جهت نبود فشار زمانی برای فروش اشاره داشت. در واقع، در شیوه بازسازی اختلاف ارزشی که با حراج اموال شرکت عاید خریدار می‌شود، میان طلبکاران تقسیم می‌گردد [۵]. در این شیوه همچنین به دلیل حفظ شرکت و مشاغل وابسته به آن، هزینه‌های اجتماعی ناشی از ورشکستگی از میان می‌رود یا کاهش می‌یابد.

۳-۲. بازسازی به عنوان راهکار مهم در قوانین ورشکستگی مدرن

پیش از این بیان شد یکی از اهداف اصلی قانونگذار در حوزه ورشکستگی، کاهش هزینه‌های مرتبط با آن و حداکثرسازی عواید قابل تقسیم میان طلبکاران شرکت ورشکسته است. همچنین اشاره شد که رویکردهای قابل اتخاذ نسبت به شرکت‌ها در ورشکستگی به طور کلی شامل تصفیه، فروش و بازسازی است.

طبق بررسی صورت گرفته، تصفیه شرکت سریع‌ترین راه پرداخت مطالبات طلبکاران است، با این حال فشار زمانی ناشی از حراج و فروش جداگانه اموال در این روش باعث کاهش عواید باقی مانده برای تقسیم میان طلبکاران می‌گردد. در فروش شرکت به طور یکجا، عدم تجزیه اموال موجب حفظ ارزش سرقفلی و دارایی‌های نامشهود^۱ شرکت می‌شود، اما همچنان به دلیل فشار زمانی فروش، عایدی حاصل از فروش کمتر از ارزش منصفانه بازار^۲ خواهد بود [۵].^۳ در این میان، در روش بازسازی شرکت علاوه بر حفظ ارزش سرقفلی، با تقسیم شرکت میان طلبکاران به جای فروش، تمام ارزش موجود در شرکت در نهایت عاید طلبکاران می‌شود.

با عنایت به توضیحات فوق و مزیت‌های قابل تصور برای بازسازی شرکت ورشکسته در مقایسه با دو روش دیگر، بازسازی به عنوان رویکردی در نظام‌های ورشکستگی کشورهای مختلف بسیار مورد توجه قرار گرفته است. البته بازسازی و ادامه فعالیت شرکت ورشکسته به خودی خود نباید تنها هدف قانونگذار باشد، بلکه هدف اصلی در نهایت حداکثرسازی عواید شرکت ورشکسته و کاهش هزینه‌های ورشکستگی است و بازسازی تنها تا زمانی که به تحقق هدف مزبور کمک کند، باید مورد حمایت و تسهیل قرار گیرد. به عبارت دیگر، بازسازی شرکت ورشکسته لزوماً مطلوب نیست و به طور مثال، در مواقعی که ورشکستگی شرکت به دلیل مشکلات مالی ناشی از ناکارآمدی کسب و کار آن باشد، تصفیه و خاتمه عملیات آن راه حل منطقی‌تری است.

با عنایت به توضیحات فوق، باید بیان داشت بازسازی شرکت نسبت به تصفیه آن تنها زمانی ترجیح دارد که ارزش انتظاری شرکت بازسازی شده (در سطح بنگاه) نسبت به تصفیه و فروش جداگانه اموال آن بیشتر باشد. از طرف دیگر، بازسازی شرکت در بسیاری از موارد با تقسیم ارزش موجود در شرکت میان طلبکاران متعدد همراه است که این امر موجب از بین رفتن سهام کنترلی شرکت می‌شود، در حالی که در فروش یکجا، سهام کنترلی شرکت به خریدار جدید منتقل می‌شود. با این بیان، بازسازی در صورتی نسبت به فروش یکجا ترجیح خواهد داشت که تنزیل ارزش شرکت در نتیجه تقسیم سهام آن به بلوک‌های غیر کنترلی و غیر نقدشونده کمتر از تنزیل قیمت ناشی از حراج فوری شرکت در

1. Goodwill

2. Fair Market Value

۳. در محاسبه ارزش منصفانه بازار فرض می‌شود کالا به بالاترین قیمت پیشنهادی موجود در بازار قابل فروش است و اجباری برای فروش در بازه زمانی معین وجود ندارد.



فروش یکجا نباشد [۵]. به‌طور خلاصه می‌توان اظهار داشت که ترجیح بازسازی شرکت نسبت به سایر روش‌های تعیین تکلیف ورشکستگی تنها در حالتی توجیه می‌شود که ارزش انتظاری شرکت بازسازی شده (در سطح بنگاه) نسبت به تصفیه و فروش اموال آن بیشتر باشد که در این صورت، هزینه‌های (اعم از مالی و غیرمالی و در سطوح خرد و کلان) ناشی از حل و فصل ورشکستگی از طریق بازسازی، کمتر از سایر روش‌ها است.

در هر حال، با در نظر گرفتن مطالب ذکر شده، بازسازی صحیح شرکت مستلزم وضع ضوابط مربوطه (اعم از قوانین و مقررات) از سوی قانونگذار است. برای تشخیص مقررات لازم برای بازسازی ابتدا باید تعریف بازسازی و اقدام‌های آن تشریح شود. همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد، در بازسازی شرکت به روش‌های مختلف توسط طلبکاران آن تصاحب می‌شود به نحوی که ارزش موجود در شرکت در قالب ابزارهای مالی مختلف مانند سهام و اوراق بدهی میان طلبکاران به صورت غیر نقدی تقسیم می‌شود. با این بیان، تبدیل مطالبات نقدی طلبکاران به غیر نقد اصولاً نیازمند موافقت همه طلبکاران است. از طرف دیگر الزام به تصمیم‌گیری با اتفاق آرا می‌تواند موجب سوءاستفاده طلبکارانی شود که با وجود دارا بودن سهم اندکی از مطالبات می‌تواند با مخالفت خود مانع تصویب بازسازی شود. بنابراین در صورتی که قانونگذار سازوکار لازم برای کفایت تصمیم‌گیری از سوی اکثریت طلبکاران را پیش‌بینی نکند، احتمالاً تصویب و اجرای برنامه بازسازی برای شرکت ورشکسته در عمل منتفی می‌شود.

همچنین باید توجه داشت که هر چقدر بازسازی شرکت به تأخیر بیفتد و بر میزان دیون آن افزوده شود، احتمال موفقیت‌آمیز بودن روش بازسازی کاهش می‌یابد. از طرف دیگر، ورشکستگی شرکت (برخلاف روش بازسازی) برای مدیران در بسیاری از موارد به معنای از دست دادن شغل و جایگزینی آنها با مدیران تصفیه است که این امر می‌تواند موجب عدم تمایل به اعلام ورشکستگی از جانب مدیران شود. بنابراین، اطمینان از بازسازی موفقیت‌آمیز شرکت مستلزم ایجاد انگیزه کافی قانونگذار در مدیران برای شروع به موقع فرایند بازسازی است. در ادامه با عنایت به لزوم تعیین سازوکار بازسازی قانونگذار، به بررسی ابزارها و تمهیدات قانونی رایج در راستای تسهیل بازسازی شرکت‌ها در ورشکستگی پرداخته می‌شود.

۲-۳. ابزارهای بازسازی شرکت

در نظام‌های ورشکستگی ابزارها و تمهیدات مختلفی برای بازسازی شرکت‌ها پیش‌بینی شده است. نوع ابزار مورد نیاز برای بازسازی شرکت به عوامل متعددی از جمله ساختار مالکیت و بدهی شرکت، سطح کارآمدی و تخصص نظام قضایی کشور مربوطه و سایر عوامل مشابه بستگی دارد که در بخش‌های بعدی مورد اشاره قرار می‌گیرد. در این بخش از گزارش به معرفی رایج‌ترین ابزارهای بازسازی در نظام‌های حقوقی اشاره می‌شود.

۲-۳-۱. اعمال برنامه بازسازی با وجود طلبکاران مخالف^۲

بازسازی شرکت مستلزم تغییر نوع و سررسید مطالبات طلبکاران است که چنین امری اصولاً بدون رضایت تمامی طلبکاران ممکن نیست. از طرف دیگر، تصمیم‌گیری به اتفاق آرا، موجب طولانی شدن فرایند بازسازی و افزایش احتمال مخالفت منافع طلبان به‌رخی طلبکاران به ضرر سایرین می‌شود. به بیانی دیگر، اقلیتی از طلبکاران می‌توانند به منظور کسب منفعت بیشتر برای خود، از موافقت با بازسازی خودداری کنند که این امر در نهایت می‌تواند موجب آسیب به مجموع طلبکاران شود. به همین دلیل سازوکار قانونی که تصمیم‌گیری اکثریت طلبکاران را به‌جای اتفاق آرا مقرر کند، می‌تواند با پیشگیری از بروز مشکلات مزبور، موجب حفظ منفعت جمعی طلبکاران شود [۵].

1. Tools
2. Cram Down
3. The Hold-out Problem

دسته‌بندی طلبکاران در نظام‌های حقوقی توسعه‌یافته متناسب با وضعیت اقتصادی این کشورها بسیار مفصل‌تر و پیچیده‌تر از دسته‌بندی نظام حقوقی ایران است. به‌عنوان نمونه، در نظام قانونی ایران طلبکاران شامل طلبکاران دارای وثیقه (وثیقه‌دار) و بدون وثیقه هستند. طلبکاران دارای وثیقه نسبت به نوع دیگر از طلبکاران در دریافت مطالبات خود اولویت دارند.

یکی از تقسیم‌بندی طلبکاران شرکت موافقت یا مخالفت ایشان در برنامه بازسازی است. به‌طور مشخص، در نظام‌های ورشکستگی تصمیم‌گیری در خصوص اعمال برنامه بازسازی به دو صورت ممکن است صورت پذیرد:

حالت اول که به‌موجب آن، با تقسیم طلبکاران به دسته‌های مختلف براساس نوع و ماهیت طلب، برنامه بازسازی در صورتی که مورد موافقت اکثریت طلبکاران باشد، صورت می‌پذیرد و نمی‌توان آن را به طلبکاران مخالف اعمال کرد.

حالت دوم، شامل اعمال برنامه بازسازی نسبت به دسته‌های مخالف است. بدین نحو که در برخی نظام‌ها علاوه بر لزوم موافقت اکثریت طلبکاران در هر دسته، امکان تحمیل نظر اکثریت دسته‌های طلبکاران موافق برنامه بازسازی نسبت به دسته‌های مخالف نیز پیش‌بینی شده است. بنابراین، در صورت عدم تصویب برنامه از سوی برخی دسته‌های طلبکاران، همچنان امکان اجرای برنامه نسبت به تمام طلبکاران شرکت وجود دارد [۶].

بالین حال، ضروری است تا قانونگذار از رعایت منافع طلبکارانی که مخالف برنامه بازسازی هستند، اطمینان حاصل کند؛ بدین ترتیب که در صورت مخالفت، هر طلبکار طبق برنامه بازسازی مستحق دریافت حداقل معادل سهم (حصه غرمایی) وی در حالت تصفیه شرکت است و در برنامه بازسازی با تمامی طلبکاران در هر دسته برخورد یکسان صورت گیرد [۷].

۲-۳-۲. امکان ادامه فعالیت مدیران ورشکسته^۱

ورشکستگی شرکت و جایگزینی مدیران سابق با مدیران تصفیه موجب از بین رفتن اعتبار و ایجاد نگرانی در شرکای تجاری نسبت به ادامه همکاری با شرکت ورشکسته می‌شود. آسیب به شهرت شرکت نیز می‌تواند تحقق بازسازی را با دشواری مواجه سازد. از طرفی، در صورتی که مدیران، ورشکستگی را معادل از دست دادن کنترل شرکت و موقعیت خود بدانند، احتمالاً از اعلام به‌موقع ورشکستگی خودداری کرده و فرصت مناسب برای بازسازی موفقیت‌آمیز شرکت از بین می‌رود. به همین جهت در بسیاری از نظام‌های ورشکستگی، استمرار فعالیت مدیران سابق پس از اعلام ورشکستگی را پیش‌بینی کرده‌اند.^۲

شایان ذکر است که ادامه فعالیت مدیران سابق در شرایطی که ارزش دارایی‌ها کمتر از ارزش بدهی‌های شرکت باشد، ریسک‌هایی را نیز به‌همراه خواهد داشت. از این‌رو، کنترل مدیران پس از ورشکستگی باید محدود به کسب و کار و فعالیت‌های معمول شرکت، سرمایه در گردش و عملیات روزانه آن باشد و از اعطای اختیارات در حوزه‌های کلیدی و جدید مانند سرمایه‌گذاری و ورود به خطوط جدید کسب و کار اجتناب شود. بالین حال، ضروری است به این نکته توجه داشت که کنترل مدیران بر شرکت لزوماً به معنای کنترل محتوای برنامه بازسازی نیست و در نهایت، اخذ نظر موافق طلبکاران برای تصویب برنامه بازسازی الزامی است. همچنین، در برخی موارد توصیه شده است به‌رغم ادامه مدیریت مدیران سابق، یک ناظر بی‌طرف نیز به‌منظور اطمینان از حسن عملکرد مدیران و حفظ منافع طلبکاران منصوب شود [۸].

۲-۳-۳. امکان فسخ قراردادهای پرهزینه

بخش مهمی از ارزش شرکت‌ها ناشی از حقوق و مطالبات قراردادی‌شان است. به همین جهت، توانایی شرکت در حفظ و مطالبه اجرای قراردادها، مستقیماً بر ارزش کسب و کار آن تأثیر می‌گذارد. در همین راستا، در برخی نظامات ورشکستگی، اختیار انتخاب (در صورت ادامه مدیریت، مدیران با نظارت دادگاه این اختیار را دارند) میان قراردادهای برای حفظ قراردادهای سودمند و فسخ قراردادهای هزینه‌بر پس از اعلان ورشکستگی از سوی شرکت پیش‌بینی شده است. منظور از قراردادهای سودمند، قراردادهایی است که نفع شرکت از اجرای آن بیش از هزینه

1. Debtor in Possession

۲. مراجعه به بخش مربوط به بررسی نظام‌های ورشکستگی در کشورهای مختلف.

آن است. در مقابل، قرارداد هزینه‌بر برای اجرای آن هزینه‌اش از منافعش بیشتر است [۸]. در صورت فسخ قرارداد از سوی شرکت، باید مطالبات قراردادی طرف مقابل که به دلیل فسخ قابل اجرا نیست، به خسارت نقدی تبدیل شود و سپس طرف قرارداد، مانند سایر طلبکاران برای طلب خود وارد فهرست غرما گردد. بدین ترتیب در صورت بازسازی، مطالبات تمام طلبکاران به یک نحو تحت تأثیر برنامه توافق شده قرار می‌گیرد [۸].

۴-۳-۲. توقف اجرای مطالبات طلبکاران

رفتار طلبکاران در مواجهه با ورشکستگی شرکت و تمایل برای وصول جداگانه مطالبات با مسئله استخر مشترک^۲ و معمای زندانی^۳ مقایسه شده است؛ بدین ترتیب که طلبکاران با اطلاع از احتمال ورشکستگی شرکت و در حالتی که امکان اقدام هماهنگ از جانب آنها وجود نداشته باشد، هر یک برای حفظ منفعت خود به‌طور جداگانه به وصول مطالبات خود از محل اموال باقی مانده می‌کنند، چراکه احتمالاً طلبکارانی که زودتر اقدام کنند، موفق به وصول بخش بزرگ‌تری از مطالبات خود به نسبت طلبکارانی می‌شوند که با تأخیر اقدام کرده‌اند. بدین ترتیب در نبود هماهنگی میان طلبکاران، اموال شرکت ورشکسته به سرعت تقسیم می‌شود. نتیجه چنین وضعیتی ضرر مجموع طلبکاران است، زیرا اقدام ناهماهنگ آنان به معنای فروش جداگانه اموال شرکت است همان‌طور که پیش‌تر نیز بیان شد که نسبت به فروش یکجا و بازسازی موجب کاهش بیشتر ارزش شرکت می‌شود [۴]. همچنین، در صورت فروش برخی از ابزار و ماشین‌آلات شرکت که برای ادامه فعالیت حیاتی است، عملاً احتمال هرگونه بازسازی برای حفظ کسب و کار از بین خواهد رفت. باین حال، در نبود راهکار قانونی نمی‌توان انتظار داشت طلبکاران به‌طور مشترک در راستای منافع جمعی گامی بردارند.

با اعمال توقف بر عملیات اجرایی، مطالبات طلبکاران به دلیل کوتاه‌مدت بودن دوره توقف عملیات اجرایی، به وام‌های کوتاه‌مدت شرکت ورشکسته تبدیل می‌شوند و هدف از این توقف (تعلیق موقت مطالبات از شرکت)، در نهایت ایجاد فضای تنفس برای ادامه فعالیت شرکت ورشکسته و جلوگیری از فروپاشی آن است. باین حال، باید توجه داشت که مدت توقف صرفاً محدود به زمان مورد نیاز برای پیشنهاد و بررسی برنامه بازسازی باشد و در صورتی که توافق بر بازسازی شرکت و رفع مشکلات مالی آن در این مدت میسر نباشد، باید تصفیه و فروش شرکت در دستور کار قرار گیرد [۸].

۵-۳-۲. امکان استفاده از وام جدید به صورت طلب ممتاز

یکی از عوامل تعیین‌کننده در موفقیت برنامه بازسازی شرکت، تأمین مالی است. در واقع، شرکت‌های در شرف ورشکستگی نقدبستگی بسیار کمی دارند و این موضوع تداوم فعالیت و بازسازی شرکت را با دشواری مواجه می‌سازد. از طرفی، در صورتی که اموالی برای توثیق نزد شرکت ورشکسته موجود نباشد، توانایی تأمین مالی و اخذ وام جدید بسیار بعید است. به همین جهت برخی نظام‌های ورشکستگی تحت شرایطی برای تأمین‌کنندگان سرمایه جدید برای شرکتی که در ورشکستگی قرار دارد، «طلب ممتاز» در نظر می‌گیرند [۳]. به‌طور مشخص، رویه غالب ترجیح طلب تأمین‌کنندگان سرمایه جدید (که به‌طور معمول طلب بدون وثیقه است) نسبت به طلبکاران بدون وثیقه است و تنها موافقت طلبکاران دارای وثیقه، وام‌های ممتاز نسبت به این‌گونه طلب نیز از جحیت پیدا می‌کنند. در غیر این صورت، تغییر اولویت مطالبات دارای وثیقه پس از ورشکستگی موجب ابهام حقوقی نسبت به اولویت طلبکاران شرکت ورشکسته و به تبع این ابهام، افزایش هزینه تأمین مالی (به منظور رفع پوشش ابهام مذکور) برای شرکت‌ها می‌شود [۷]. به بیان دیگر، در صورتی که وام‌دهندگان احتمال دهند با ورشکستگی شرکت، وثایق خود را از دست می‌دهند، احتمالاً نرخ‌های بالاتری را برای ارائه وام مطالبه می‌کنند که این امر موجب افزایش هزینه تأمین مالی برای شرکت‌های سالم نیز می‌شود.

1. Moratorium
2. Common Pool Problem
3. Prisoner's Dilemma

۳. بازسازی در نظامهای مختلف ورشکستگی



بازسازی امکان تقسیم ارزش فعلی شرکت میان طلبکاران بدون نیاز به فروش آن را فراهم می‌سازد که طبق استدلال‌هایی که پیش از این بیان شد، ارزش شرکت در فرایند بازسازی غالباً بالاتر از ارزش شرکت به دو روش دیگر (تصفیه و فروش یکجای شرکت) است. همچنین با توجه به تداوم فعالیت شرکت در صورت بازسازی شرکت، هزینه‌های اجتماعی ناشی از تعطیلی و اخراج کارکنان از بین می‌رود. لذا با توجه به مزایای بازسازی، نظام‌های ورشکستگی در کشورهای مختلف سازوکارهای متنوعی را برای تسهیل بازسازی شرکتها فراهم کرده‌اند که در این بخش به برخی از مهم‌ترین نظامها پرداخته می‌شود.

۳-۱. فصل ۱۱ قانون ورشکستگی ایالات متحده آمریکا^۱

فصل ۱۱ قانون ورشکستگی آمریکا [۹] یکی از معروف‌ترین نظام‌های بازسازی در جهان است که سازوکار پیش‌بینی شده در آن برای بسیاری از دیگر کشورها الگوبرداری شده است. در ادامه مهم‌ترین ویژگی‌های این نظام مورد اشاره قرار می‌گیرد.

۳-۱-۱. عدم نیاز به اثبات ورشکستگی

شروع فرایند بازسازی ذیل فصل ۱۱ از سوی شرکت نیازی به اثبات ورشکستگی ندارد [۹]. در واقع، قانونگذار با این اقدام سعی در تسهیل شروع به موقع فرایند بازسازی از سوی شرکت پیش از ورشکستگی قطعی آن را داشته و چنین فرض کرده است که شرکتها مگر در صورت مواجهه با تنگنای مالی به شروع فرایند بازسازی اقدام نمی‌کنند [۱۰] چراکه درخواست مشمول فصل ۱۱ شدن شرکت، موجب کاهش اعتبار آن در بازارهای مالی می‌شود و تأمین منابع مالی چه از طریق انتشار اوراق بدهی یا انتشار سهام را با هزینه بیشتری امکان‌پذیر می‌کند. از سوی دیگر، ممکن است تأمین‌کنندگان مواد اولیه یا خریداران راهبردی در تداوم ارتباط با شرکت مزبور یا تصمیم به قبضه مالکیت تجدیدنظر کنند. لذا وجود چنین هزینه‌هایی، انتظار می‌رود شرکت تا زمانی که مجبور نباشد و منافع ناشی از بازسازی بر این هزینه‌ها غلبه نداشته باشد، سراغ چنین گزینه‌ای نرود.

۳-۱-۲. امکان ادامه مدیریت مدیران شرکت ورشکسته

در **قانون ورشکستگی آمریکا** اصولاً مدیران شرکت ورشکسته پس از ثبت درخواست اعمال فصل ۱۱ در سمت خود باقی می‌مانند و دادگاه تکلیفی به نصب مدیر تصفیه ندارد [۹]. با این حال، طبق ماده (۱۱۰۴) قانون مزبور دادگاه در دو مورد ملزم به نصب مدیر تصفیه برای نظارت بر عملکرد شرکت است که مورد اول در صورتی است که مدیران شرکت مرتکب کلاهبرداری یا اقدام مجرمانه شده باشند [۹]^۲ و مورد دوم در صورتی است که طبق صلاحدید دادگاه نصب مدیر تصفیه به نفع طلبکاران یا سایر ذی‌نفعان باشد [۹]^۳.

1. Chapter 11 of the United States Bankruptcy Code.
2. Section 1104(a)(1) US Bankruptcy Code.
3. Section 1104(a)(2) US Bankruptcy Code.

۳-۱-۳. توقف اجرای مطالبات طلبکاران

با ثبت درخواست اعمال فصل ۱۱، طبق قانون اقدام‌های اجرایی نسبت به مطالبات طلبکاران متوقف^۱ و در نتیجه، دعاوی علیه شرکت به طور موقت تعلیق می‌شود^۲ و دعاوی جدید نیز علیه آن قابل طرح نخواهد بود. همچنین آرای صادره علیه شرکت تا زمان استمرار توقف، قابل اجرا نیست و طلبکارانی که بدهی آنها دارای وثیقه است نیز به ضبط وثایق خود قادر نیستند. البته در صورتی که حقوق این طلبکاران ضایع شده باشد یا مال موضوع وثیقه برای بازسازی نیاز نباشد، این طلبکاران می‌توانند از دادگاه تقاضای عدم اعمال توقف نسبت به وثایق خود را کنند.^۳ پس از اعمال توقف، اشخاص طرف قراردادهای لازم‌الاجرا حق فسخ قرارداد را ندارند و نمی‌توانند به بهانه عدم ایفای تعهدات شرکت پیش از ورشکستگی از اجرای قرارداد سر باز زنند. در واقع، اشخاص طرف چنین قراردادهایی ملزم به ادامه ایفای تعهدات خود هستند، مگر آنکه شرکت به فسخ قرارداد اقدام کند. البته پرداخت به این اشخاص باید انجام شود، ولی الزامی برای تضمین و ارائه وثیقه به آنان وجود ندارد. در نتیجه اشخاص طرف قرارداد با احتمال عدم تأدیه مطالبات خود از شرکت ورشکسته مواجه‌اند [۱۰]. توقف اجرای مطالبات پس از اعمال، تا زمان خاتمه پرونده بازسازی شرکت یا تصفیه آن استمرار می‌یابد.^۴

۳-۱-۴. حق انحصاری مدیران شرکت ورشکسته برای ارائه برنامه بازسازی

طبق قانون ورشکستگی آمریکا ۱۲۰ روز پس از ثبت درخواست اعمال فصل ۱۱ از سوی شرکت، مدیران آن، حق انحصاری برای ارائه برنامه بازسازی پیشنهادی خود را دارند.^۵ این مدت نهایتاً تا هجده ماه از زمان درخواست اعمال فصل ۱۱ و صرفاً تحت شرایط خاص به تشخیص دادگاه قابل تمدید است.^۶ پس از اتمام دوره انحصاری یا عدم ارائه برنامه بازسازی از سوی مدیران شرکت، طلبکاران یا هر شخص ذی‌نفع دیگر می‌تواند برنامه بازسازی مورد نظر خود را پیشنهاد دهد.^۷ به بیانی دیگر، برنامه پیشنهادی را طلبکاران تصویب می‌کنند و دادگاه بر آن نظارت دارد. پس از پیشنهاد و تصویب برنامه بازسازی طبق قانون ورشکستگی، مندرجات برنامه که می‌تواند شامل انتقال اموال، ادغام در شرکت دیگر، تعدیل وثایق، تغییر و تعدیل دیون، نحوه جبران تخلفات قراردادی، اصلاح اساسنامه شرکت و صدور سهام جدید باشد،^۸ اجرایی می‌شود و محتوای آن بر قوانین تجارت و شرکت‌ها در صورت تعارض ارجحیت دارد. بنابراین، با برنامه بازسازی می‌توان ساختار سرمایه شرکت را بدون نگرانی از قواعد حقوقی حاکم بر شرکت‌ها تجدید کرد [۱۰].

۳-۱-۵. اعمال برنامه بازسازی با وجود طلبکاران مخالف

رای‌گیری نسبت به برنامه بازسازی ذیل فصل ۱۱ با تقسیم‌بندی طلبکاران به دسته‌های مختلف انجام می‌شود. به طور مشخص، طلبکاران دارای مطالبات مشابه در یک دسته قرار می‌گیرند و در صورتی که اکثریت تعدادی طلبکاران هر دسته و حداقل دوسوم طلبکاران از حیث مبلغ طلب به برنامه بازسازی رأی مثبت داده باشند، برنامه مزبور تصویب می‌شود.^۹ با این حال، ممکن است برخی از دسته طلبکاران مخالف برنامه بازسازی باشند، دادگاه مجاز است [۱۱] در صورتی که برنامه پیشنهادی منصفانه و غیر تبعیض‌آمیز باشد، آن را به تمامی طلبکاران تحمیل کند.^{۱۰}

1. Moratorium

2. Section 362 US Bankruptcy Code.

3. Section 362(d) US Bankruptcy Code.

4. Section 362(c) US Bankruptcy Code.

5. Section 1121(b) US Bankruptcy Code

6. Section 1121(d)(2)(A) US Bankruptcy Code.

7. Section 1121(c) US Bankruptcy Code.

8. Section 1123(a)(5) US Bankruptcy Code.

9. Section 1126(c) US Bankruptcy Code.

10. Section 1129(b)(1) US Bankruptcy Code:

the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan.

۳-۱-۶. شرایط لازم الرعایه در برنامه بازسازی

برای تأیید و اجرای برنامه بازسازی - ولو اینکه مورد موافقت تمامی دسته‌های طلبکاران نیز قرار گیرد - رعایت حداقل الزامات قانونی لازم است. این حداقل الزامات طبق قانون ورشکستگی آمریکا شامل «رعایت صرفه و صلاح طلبکاران» و «آزمون امکان‌سنجی»^۱ برنامه پیشنهادی است. طبق اصل رعایت صرفه و صلاح طلبکاران، برنامه بازسازی باید برای تمامی طلبکارانی که با برنامه پیشنهادی مخالف بوده‌اند سهم یا حقی حداقل به میزان آنچه در صورت تصفیه شرکت به آنان تعلق می‌گرفت، مقرر کند.^۲ همچنین دادگاه باید اطمینان حاصل نماید که کسب و کار شرکت قابل تداوم است و در صورت تأیید برنامه، شرکت متعاقباً نیازمند تصفیه یا بازسازی مجدد نخواهد بود، مگر آنکه تصفیه یا بازسازی مجدد در برنامه مربوطه پیش‌بینی شده باشد.^۳

«آزمون امکان‌سنجی» مهم‌ترین عامل در تأیید درخواست شمول ماده ۱۱ (مورد پاراگراف قبل) برای متقاضیان است که دادگاه برای تأیید یارد درخواست به آن توجه می‌کند. این آزمون قابلیت اجرایی طرح پیشنهادی بازسازی را با این سؤال بررسی می‌کند که آیا بدهکار می‌تواند الزامات طرح را انجام دهد و به‌طور موفق از ورشکستگی خارج شود؟

جنبه‌های کلیدی آزمون امکان‌سنجی عبارت است از قابل انجام بودن تعهدات. یک طرح زمانی قابل اجرا محسوب می‌شود که بتواند اثبات کند بدهکار به انجام تعهدات خود طبق مفاد طرح بازسازی قادر است و جریان نقد کافی برای بازپرداخت تعهدات ایجاد می‌شود. این مهم از طریق سه جزء زیر اثبات می‌شود:

وضعیت مالی: آزمون به وضعیت مالی بدهکار، پتانسیل درآمد آینده و اینکه آیا بدهکار دارای طرح یا راهبرد معتبر برای ادامه فعالیت است، می‌پردازد.

پیش‌بینی‌های جریان نقدی: بدهکاران ملزم به ارائه پیش‌بینی‌های مالی دقیق، از جمله پیش‌بینی‌های جریان نقدی، برای اثبات وجود درآمد کافی برای پوشش هزینه‌ها و جریان نقدی کافی برای پرداخت‌های تعهدات هستند.

شرایط بازار: آزمون امکان‌سنجی عوامل خارجی مانند شرایط بازار، روندهای صنعت و محیط اقتصادی را بررسی می‌کند که ممکن است بر توانایی بدهکار برای موفقیت پس از تأیید طرح تأثیر گذارد.

در نظام ورشکستگی ایالات متحده، معمولاً بدهکار آزمون امکان‌سنجی را به‌عنوان بخشی از طرح بازسازی تهیه می‌کند. اما همان‌طور که اشاره شد، این بخش از طرح بازسازی، نقش اصلی و تعیین‌کننده‌ای در تأیید یارد درخواست شرکت توسط دادگاه دارد، بنابراین بدهکار نهایت تلاش خود را می‌کند که این بخش از طرح بازسازی به‌شدت دقیق و با قابلیت اذعان تدوین شود. در آمریکا مؤسسه‌های مشاوره مالی متخصص در حوزه تهیه برنامه بازسازی و آزمون امکان‌سنجی وجود دارند که با شهرت خود، استفاده از آزمون آنها در جلب نظر دادگاه‌ها اثر معناداری دارد و آن شرکت‌ها نیز با تحلیل‌های دقیق مندرج در برنامه‌های بازسازی و آزمون‌های امکان‌سنجی، اعتبار کسب کرده‌اند و حفاظت از این اعتبار مهم‌ترین انگیزه این شرکت‌ها برای تفکیک دقیق بنگاه‌های قابل احیا از غیر قابل احیا یا ورشکسته است.

1. Feasibility Test
2. Section 1129(a)(7) US Bankruptcy Code.
3. Section 1129(a)(11) US Bankruptcy Code.

۷-۱-۳. حق فسخ یا انتقال قراردادهای لازم‌الاجرا

طبق قانون ورشکستگی آمریکا این اختیار برای شرکت ورشکسته پیش‌بینی شده است که در صورت تأیید دادگاه نسبت به حفظ،^۱ فسخ^۲ یا انتقال^۳ قراردادهای لازم‌الاجرا خود پس از ثبت درخواست اعمال فصل ۱۱ تصمیم‌گیری کند.^۴ تا زمان تصمیم‌گیری در این خصوص -توسط شرکت ورشکسته- طرف مقابل قرارداد، حق فسخ یک‌جانبه قرارداد را ندارد^۵ و دادگاه می‌تواند شرکت ورشکسته را ملزم کند در ازای تأمین مناسب جهت پرداخت^۶ به تعهداتی عمل کند که برای تداوم فعالیت شرکت ضروری است.

در صورت حفظ قرارداد از سوی شرکت ورشکسته، ملزم به ایفای تعهدات خود طبق قرارداد است و مطالبات طرف مقابل، جزء دیون ممتاز (مطالبات مربوط به بعد از ثبت درخواست بازسازی) تلقی می‌شود. در صورت فسخ، شرکت ورشکسته الزامی به ایفای تعهدات قراردادی ندارد و طرف مقابل، حق دریافت خسارت را خواهد داشت که برای مطالبه آن وارد دسته غرمایی می‌شود که بدهی آنها وثیقه‌دار نیست.^۷ در مقابل شرکت ورشکسته می‌تواند قرارداد را به دیگری منتقل کند. این اقدام طبق قانون نیازی به موافقت طرف مقابل قرارداد ندارد و هرگونه شرط مخالف در قرارداد که مانع این امر باشد، اعمال نخواهد شد.^۸ در صورت انتقال، باید تضمین کافی به طرف مقابل قرارداد برای اطمینان از ایفای تعهدات از سوی انتقال‌گیرنده ارائه شود.^۹

۸-۱-۳. وام ممتاز

در قانون ورشکستگی آمریکا برای تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها در ورشکستگی مزایای ویژه‌ای در نظر گرفته شده است. طبق این قانون، اگر شرکتی که ذیل فصل ۱۱ قرار دارد به منابع مالی جدید نیاز داشته باشد با تأیید دادگاه می‌تواند ابتدا به تأمین وام بدون وثیقه اقدام کند. در این صورت، طلب وام‌دهنده از نوع ممتاز تلقی می‌شود و پیش از سایر طلبکاران بدون وثیقه پرداخت می‌گردد.^{۱۰} با این حال، ممکن است صرف اعطای طلب ممتاز برای جلب رضایت وام‌دهندگان کافی نباشد؛ در این صورت شرکت می‌تواند با تأیید دادگاه نسبت به اخذ وام با وثیقه اقدام کند. طلب وام‌دهنده در این حالت، پیش از تمامی دیون ممتاز پرداخت خواهد شد و وام‌دهنده می‌تواند اموال شرکت که پیش از این توثیق نشده یا نسبت به طلب موضوع رهن دارای مازاد ارزش است را وثیقه طلب خود قرار دهد.^{۱۱}

قانون ورشکستگی آمریکا همچنین حالتی را پیش‌بینی کرده است که اخذ وام با وثیقه نیز برای شرکت ممکن باشد. در چنین وضعیتی شرکت می‌تواند در صورت تأیید دادگاه به اعطای وام جدید، پیشنهاد ترهین اموال توثیق شده با حق پرداخت پیش از سایر طلبکاران دارای وثیقه را کند. البته تأیید دادگاه در این حالت به رضایت تمامی طلبکاران دارای وثیقه پیشین یا اطمینان از حفظ حقوق آنها در برابر کاهش ارزش وثیقه ناشی از ورود طلبکار جدید منوط است.^{۱۲}

1. Assumption

2. Rejection

3. Assignment

4. Section 365(a) US Bankruptcy Code.

5. Section 362(a) US Bankruptcy Code.

6. تأمین مناسب برای پرداخت لزوماً به معنای تضمین پرداخت و ارائه وثیقه نیست.

7. Section 502(g) US Bankruptcy Code.

8. Section 365(f)(1) US Bankruptcy Code.

9. Section 365(f)(2)(B) US Bankruptcy Code.

10. Section 364(b) US Bankruptcy Code.

11. Section 364(c) US Bankruptcy Code.

12. Section 364(d) US Bankruptcy Code.

۲-۳. بازسازی در کشور انگلستان

در قوانین کشور انگلستان سه سازوکار برای بازسازی شرکتها وجود دارد که در ادامه به هر یک از آنها اشاره و در پایان این سه سازوکار با یکدیگر مقایسه می‌شود.

۲-۳-۱. ترتیبات برنامه توافق در کشور انگلستان^۱

برنامه توافق انگلستان در قانون شرکت‌های این کشور [۱۲] مقرر شده است و به‌عنوان سازوکاری برای تجدید ساختار شرکت‌های داخل یا خارج از ورشکستگی مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به انعطاف پیش‌بینی شده در برنامه مزبور، مقررات مربوط به آن در نظام‌های ورشکستگی در سایر کشورها نیز مورد توجه و الگوبرداری قرار گرفته است. مهم‌ترین خصوصیات برنامه توافق در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

■ عدم نیاز به اثبات ورشکستگی

برنامه توافق انگلستان به‌عنوان سازوکاری برای تجدید ساختار شرکت‌ها تعریف شده است و شرکت‌های متقاضی استفاده از این روش، نیازی به اثبات ورشکستگی خود ندارند. به همین جهت است که مقررات مربوط به این برنامه در قانون شرکت‌ها و نه قانون ورشکستگی [۱۳] مندرج شده است. بنابراین، شرکت‌ها بدون آنکه دچار وضعیت ورشکستگی شوند و یا نیازی به اعلان ورشکستگی داشته باشند، می‌توانند از مزایای بازسازی از طریق این برنامه بهره‌مند شوند.

■ ادامه مدیریت مدیران شرکت ورشکسته

ممنوعیت مداخله مدیران و جایگزینی آنها با مدیران تصفیه در این برنامه پیش‌بینی نشده است. از این رو به‌رغم استفاده شرکت از این برنامه، مدیران آن می‌توانند مانند سابق به مدیریت امور شرکت ادامه دهند.

■ عدم توقف اجرای مطالبات طلبکاران

برنامه توافق در انگلستان فاقد برخی ابزارهایی است که به‌طور خاص رفع مشکلات شرکت‌های در وضعیت ورشکستگی را هدف قرار می‌دهند. به همین جهت، مقررات برنامه توافق انگلستان نسبت به امکان توقف اجرای مطالبات طلبکاران پس از شروع فرایند بازسازی ساکت است. البته باید توجه داشت در عمل شرکت‌ها در صورت ورشکستگی، از برنامه توافق هم‌زمان با سایر سازوکارهای پیش‌بینی شده در قانون ورشکستگی مانند اداره موقت^۲ که حاوی مقرراتی در خصوص توقف اجرای مطالبات هستند، استفاده می‌کنند. همچنین در صورت استفاده صرف از برنامه توافق، رویکرد دادگاه‌های انگلستان موافقت با صدور دستور موقت مودی برای توقف اجرای مطالبات از شرکت موضوع بازسازی است، منوط به اینکه چشم‌انداز مثبتی نسبت به موفقیت‌آمیز بودن برنامه وجود داشته باشد [۱۴].

علاوه بر راهکارهای فوق، در قانون ورشکستگی و حاکمیت شرکتی سال ۲۰۲۰ سازوکار مستقلی برای توقف اجرای مطالبات طلبکاران پیش‌بینی شده است که شرکت‌ها می‌توانند پیش از شروع برنامه توافق، از این ظرفیت برای توقف اجرای مطالبات طلبکاران خود استفاده کنند.

طی سازوکار مذکور در قانون سال ۲۰۲۰ مدیران شرکت می‌توانند از دادگاه درخواست توقف اجرای مطالبات طلبکاران را برای مدت اولیه ۲۰ روز کاری کنند [۱۵]. در این مدت مدیران در سمت خود باقی می‌مانند، اما یک نفر به‌عنوان ناظر منصوب می‌شود. برای اخذ موافقت دادگاه، ناظر باید احتمال نجات شرکت پس از دوره توقف را تأیید کند [۱۵].

در صورت موافقت دادگاه با درخواست شرکت، اجرای مطالبات برای مدت ۲۰ روز کاری دیگر متوقف می‌شود. این موعد در نهایت برای ۲۰ روز

1. English Scheme of Arrangement
2. Administration

دیگر نیز قابل تمدید است.^۱ در صورت نیاز به تمدید بیشتر، موافقت دادگاه یا طلبکاران شرکت لازم است.^۲ در مدت اعمال توقف، اجرای تمام مطالبات طلبکاران و یا طرح دعوی جدید ممنوع است و طلبکاران دارای وثیقه نیز امکان ضبط وثایق خود را ندارند. البته شرکت همچنان به پرداخت هزینه‌های ضروری و اجتناب‌ناپذیر مانند حقوق کارکنان، اجاره‌بها و هزینه کالا و خدمات ضروری مکلف است.^۳

■ عدم امکان فسخ قراردادهای لازم‌الاجرا

در برنامه توافق انگلستان سازوکاری جهت حفظ قراردادهای ارزشمند و فسخ قرارداد هزینه‌بر پیش‌بینی نشده است و اجرای قراردادها پس از شروع بازسازی همچنان برقرار و معتبر است. البته امکان تغییر حقوق قراردادی طرف مقابل به‌عنوان بخشی از برنامه پیشنهادی برای شرکت همچنان وجود دارد [۱۶].

■ اعمال برنامه بازسازی^۴ به‌رغم وجود طلبکاران مخالف

طبق قانون شرکت‌های انگلستان، تصویب برنامه توافق مستلزم تأیید دادگاه به‌منظور برگزاری جلسه و رأی‌گیری است [۱۲]. در صورت تأیید، جلسه‌ای با حضور طلبکاران و سهام‌داران یا شرکای شرکت به‌منظور بررسی برنامه پیشنهادی برگزار می‌شود. برای رأی‌گیری، اشخاص بر مبنای نوع مطالبات خود به دسته‌های مختلف تقسیم می‌شوند و برنامه در صورتی مورد تصویب قرار می‌گیرد که اکثریت عددی طلبکاران که حداقل ۷۵٪ از مطالبات را دارا هستند، در هر دسته به آن رأی مثبت دهند. همچنین پس از تصویب طلبکاران همچنان لازم است دادگاه نسبت به تأیید رأی‌گیری اقدام کند [۱۲]. پس از تصویب رأی‌گیری، برنامه توافق نسبت به تمامی اشخاصی که حقوقشان تحت تأثیر رأی‌گیری قرار دارد - از جمله طلبکاران مخالف - لازم‌الاجرا خواهد بود.

■ شرایط لازم‌الرعایه در برنامه توافق

محتوای قابل اعمال در برنامه توافق انگلستان را قانون احصا نکرده است و این امر موجب انعطاف بیشتر این سازوکار برای بازسازی شرکت می‌شود. در عمل، برنامه توافق معمولاً جهت تبدیل اوراق بدهی به سهام یا تعویق و کاهش بدهی مورد استفاده قرار می‌گیرد [۱۷]. با توجه به فقدان ضوابط قانونی در خصوص محتوای برنامه توافق، عبارت «توافق»^۵ در رویه قضایی انگلستان واجد تعریفی است که موجب محدودیت مفاد تحت شمول آن می‌شود. در رویه قضایی، توافق محدود به مواردی شده است که مبادله عوض و معوض توسط هر دو طرف در آن صورت گیرد. به عبارت دیگر، در صورتی که فقط یکی از طرفین از حقوق خود بدون دریافت عوض متناسب از طرف مقابل چشم‌پوشی کند، نمی‌توان عنوان توافق بر آن نهاد. بنابراین چنین برنامه‌ای از سوی دادگاه قابل تأیید نیست [۱۷]. با توجه به محدودیت مزبور امکان حذف طلبکارانی که دارایی شرکت کفاف پرداخت طلب آنها را نمی‌دهد، بدون هرگونه پرداخت به آنها میسر نیست و این موضوع می‌تواند موجب دشواری مذاکرات تجدید ساختار شود [۱۷].

■ حق مدیران برای ارائه برنامه توافق

طبق ماده (۸۹۶) قانون شرکت‌های انگلستان، پیشنهاد برنامه توافق برای شرکت و همچنین شرکا و طلبکاران آن ممکن است. به بیانی دیگر، امکان ارائه برنامه را شرکت و طلبکاران طبق قانون دارند، اما در صورت عدم ورشکستگی، طلبکاران شرکت نمی‌توانند برنامه بازسازی ارائه دهند، در این حالت (عدم ورشکستگی شرکت) رضایت شرکت برای ارائه برنامه از سوی طلبکاران شرط است. بنابراین در صورتی که فرایند ورشکستگی شرکت شروع نشده باشد، عملاً تنها مدیران شرکت به ارائه برنامه پیشنهادی قادر هستند.

1. Section 1(A10) of the Corporate Insolvency and Governance Act 2020.
2. Section 1(A11-13) of the Corporate Insolvency and Governance Act 2020.
3. Section 1(A18) of the Corporate Insolvency and Governance Act 2020.
4. Restructuring Plan
5. Arrangement

۲-۳. برنامه بازسازی در کشور انگلستان

در سال ۲۰۲۰ قانون ورشکستگی و حاکمیت شرکتی [۱۵] به قانون شرکت‌های انگلستان اضافه شد. مطابق قانون مذکور، برنامه بازسازی در کنار سایر سازوکارهای موجود به‌عنوان سازوکاری مستقل برای بازسازی در نظام ورشکستگی این کشور معرفی شد. این برنامه از بسیاری جهات مشابه برنامه توافق است، بدین نحو که در برنامه بازسازی نیز همانند برنامه توافق به اثبات ورشکستگی و تعیین مدیر تصفیه نیاز نیست چراکه هر دو روش ذیل قانون شرکت‌ها و نه قانون ورشکستگی ارائه شده است و هدف آن، تسهیل ادامه فعالیت شرکت در صورت مواجهه با مشکلات مالی مقطعی بوده است و به‌طور یکسان، توسط شرکت‌ها قبل و بعد از ورشکستگی قابل استفاده است [۱۸]. با این حال برنامه بازسازی نسبت به برنامه توافق واجد تفاوت‌هایی است که به‌منظور تسهیل فرایند بازسازی و با توجه به شرایط خاص شرکت‌ها پس از شیوع ویروس کرونا طراحی شده است. در ادامه به مهم‌ترین این تفاوت‌ها اشاره می‌شود:

■ لزوم مواجهه شرکت متقاضی بازسازی با مشکلات مؤثر مالی

به‌رغم اینکه شرکت‌ها برای استفاده از برنامه بازسازی نیازی به اثبات ورشکستگی یا قطعی بودن وقوع آن ندارند، این قانون دو شرط را برای استفاده شرکت‌ها از برنامه بازسازی پیش‌بینی کرده است.

اولین شرط، لزوم مواجهه شرکت با مشکلات مالی است که بر توانایی آن برای ادامه فعالیت اثر گذاشته است و یا اثرگذار خواهد بود. شرط دوم به معرفی برنامه بازسازی بین شرکت و طلبکاران و یا سهام‌داران آن می‌پردازد و هدف از این الزام را ارائه راهکاری جهت خاتمه، کاهش یا جلوگیری از مشکلات مالی برمی‌شمارد [۱۲].

■ اعمال برنامه بازسازی نسبت به دسته‌های طلبکاران مخالف

مهم‌ترین تفاوت برنامه بازسازی با برنامه توافق، قابلیت اعمال آن نسبت به دسته‌های طلبکاران مخالف است [۱۸]. به بیان شفاف‌تر، مطابق با برنامه بازسازی در صورت مخالفت برخی دسته‌های طلبکاران همچنان با تأیید دادگاه، اجرای برنامه نسبت به تمامی طلبکاران وجود دارد. برای اعمال برنامه نسبت به طلبکاران مخالف لازم است دارندگان ۷۵٪ مطالبات از شرکت (بدون نیاز به داشتن اکثریت عددی) در حداقل یکی از دسته‌ها نسبت به برنامه رأی موافق داده باشند [۱۲]. همچنین تأیید برنامه پیشنهادی دادگاه در صورت مخالفت برخی دسته‌های طلبکاران منوط به آن است که از نظر دادگاه پس از تأیید برنامه هیچ‌یک از طلبکاران مخالف، وضعیتی بدتر از عدم تصویب برنامه نداشته باشند [۱۲].

۳-۲-۳. ترتیبات بازسازی داوطلبانه شرکت (CVA)

توافق داوطلبانه شرکت برای اولین بار در [قانون ورشکستگی سال ۱۹۸۶ انگلستان](#) به‌عنوان راهکاری برای تسهیل بازسازی شرکت‌های کوچک و متوسط معرفی شد. این روش با کاهش مداخله دادگاه در فرایند بازسازی، راهکار کم‌هزینه‌تری را برای شرکت‌هایی فراهم آورده که توانایی تقبل هزینه‌های بالای بازسازی را ندارند. در ادامه مهم‌ترین شاخصه‌های این روش مورد اشاره قرار می‌گیرد.

■ عدم نیاز به اثبات ورشکستگی

هدف توافق داوطلبانه شرکت ارائه سازوکاری برای شرکت‌هاست تا بتوانند پیش از ورشکستگی قطعی، اقدام‌های لازم برای نجات شرکت از تنگنای مالی را انجام دهند. «سهولت بازسازی» از اهداف اصلی قانونگذار در طراحی این سازوکار بوده است. با این بیان، طبق قانون ورشکستگی سال ۱۹۸۶ اثبات ورشکستگی لازمه استفاده شرکت‌ها از فرایند توافق داوطلبانه محسوب نشده است و شرکت‌ها می‌توانند بدون نیاز به اثبات وخامت وضعیت مالی خود، از این فرایند استفاده کنند [۱۹].

■ حق مدیران شرکت ورشکسته برای ارائه برنامه بازسازی

برنامه پیشنهادی برای بازسازی در فرایند توافق داوطلبانه شرکت عموماً^۱ از جانب مدیران آن ارائه می‌شود [۲۰] و مفاد الزامی این برنامه شامل موارد ذیل است [۱۹]:

- ۱- نظر مدیران در خصوص کارایی برنامه،
- ۲- اموال متعلق به شرکت و ارزش آن،
- ۳- مشخصات اموالی که در وثیقه طلبکاران قرار دارد،
- ۴- نوع و مقدار دیون شرکت،
- ۵- دیون ناشی از معاملات زیر قیمت، معاملات ترجیحی و معاملات اعتباری گزاف،
- ۶- مدت اعتبار برنامه توافق،
- ۷- تاریخ توزیع مطالبات طلبکاران،
- ۸- حق الزحمه ناظر،
- ۹- وظایف و اختیارات ناظر.

■ امکان ادامه فعالیت مدیران شرکت ورشکسته

در فرایند توافق داوطلبانه شرکت، مدیران جایگزین نمی‌شوند و می‌توانند به فعالیت خود ادامه دهند. با این حال، مدیران مکلفند هم‌زمان با ارائه برنامه پیشنهادی نسبت به معرفی یک نفر کارشناس ورشکستگی به‌عنوان ناظر اقدام کنند. وظیفه وی اظهار نظر نسبت به برنامه پیشنهادی مدیر شرکت است. در صورتی که نظر ناظر تأیید و اجرای برنامه باشد، نظر وی برای دادگاه ارسال می‌شود و برنامه پیشنهادی به سهام‌داران یا شرکا و طلبکاران ارائه می‌گردد [۲۰].

■ اعمال برنامه بازسازی با وجود طلبکاران مخالف

پس از ارائه برنامه مدیران به پیشنهاد بازسازی، ناظر به دعوت از طلبکاران برای تشکیل جلسه به‌منظور بررسی و رأی‌گیری در خصوص برنامه پیشنهادی اقدام می‌کند. در این جلسه طلبکاران نسبت به تأیید یا رد برنامه پیشنهادی نظر می‌دهند [۱۳]. در صورتی که برنامه را دارندگان حداقل ۷۵٪ مطالبات (بدون وثیقه) از شرکت تأیید کنند، برنامه بازسازی نسبت به شرکت و تمامی طلبکاران (بدون وثیقه) - ولو مخالف با برنامه - قابل اجراست. البته باید توجه داشت برنامه بازسازی نمی‌تواند حقوق طلبکاران دارای وثیقه را تحت تأثیر قرار دهد و اعمال برنامه نسبت به طلبکاران دارای وثیقه تنها در صورت رضایت آنان ممکن است [۱۳].

■ شرایط لازم‌الرعایه در برنامه توافق داوطلبانه شرکت

طبق قانون ورشکستگی سال ۱۹۸۶، برنامه پیشنهادی در توافق داوطلبانه باید شامل سازش شرکت با طلبکاران در خصوص پرداخت دیون یا تعیین تکلیف با آنان باشد. بنابراین، برنامه پیشنهادی باید حداقل مشتمل بر پرداخت بخشی از مطالبات طلبکاران یا شامل مبادله عوض و معوض از سوی هر دو طرف باشد [۲۱].

■ توقف اجرای مطالبات طلبکاران

در قانون ورشکستگی سال ۱۹۸۶ سازوکاری برای توقف اجرای مطالبات طلبکاران در فرایند توافق داوطلبانه شرکت پیش‌بینی نشده است، اما - همان‌طور که پیش از این بیان شد - قانون ورشکستگی و حاکمیت شرکتی سال ۲۰۲۰ سازوکار مستقلی را برای توقف اجرای مطالبات طلبکاران برای شرکت‌ها فراهم آورده است که پیش از شروع فرایند توافق داوطلبانه، می‌توان از آن برای توقف اجرای مطالبات طلبکاران استفاده کرد.

۱. در صورتی که شرکت در حال تصفیه یا اداره موقت باشد، برنامه را مدیر تصفیه ارائه می‌کند.

۴-۲-۳. مقایسه سه ساز و کار موجود در کشور انگلستان

سه ساز و کار معرفی شده در کشور انگلستان ظرفیت مشابه فراوانی دارند که از جمله آن عدم نیاز به اثبات ورشکستگی بنگاه برای استفاده از حمایتها و ساز و کارها تعریف شده ذیل بازسازی است. در جدول زیر به برخی از عناصر کلیدی این سه برنامه در انگلستان اشاره شده است:

جدول ۱. مقایسه سه ساز و کار بازسازی در قوانین کشور انگلستان

فرایند			هدف	ساز و کارهای بازسازی
انعطاف	رای گیری	دخالت دادگاه		
انعطاف مناسب برای دسته بندی طلبکاران	اکثریت عددی طلبکاران دارای حداقل ۷۵٪ از مطالبات در هر دسته و امکان اعمال برنامه برای طلبکاران مخالف	مداخله جدی	تجدید قابل توجه ساختار بدهی برای انواع مختلف شرکتها	ترتیبات برنامه توافقی
انعطاف بسیار زیاد در دسته بندی طلبکاران	دارندگان ۷۵٪ مطالبات (بدون نیاز به داشتن اکثریت عددی) در حداقل یکی از دسته ها با امکان اعمال برنامه با وجود مخالف	مداخله جدی با ورود در جزئیات	تسهیل بازسازی شرکت درگیر با مشکلات مالی مؤثر	برنامه بازسازی مصوب ۲۰۲۰
دسته بندی محدود بر اساس وثیقه	دارندگان حداقل ۷۵٪ مطالبات (بدون وثیقه) با امکان اعمال برنامه با وجود مخالف	دخالت حداقلی	کمک به شرکت های کوچک و متوسط	ترتیبات بازسازی داوطلبانه شرکت (CVA)

مأخذ: همان.

۴. ورشکستگی در نظام قانونی ایران



قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ و قانون لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ دو قانون مهم و اصلی در حوزه فعالیت شرکتهاست. در این دو قانون ذیل احکام و موادی به طور مشخص به بحث ورشکستگی اشاره شده است. البته گفتنی است قانونگذار در برخی قوانین خاص به ورشکستگی هایی که ویژگی های خاص دارند نیز اشاره کرده است. به طور مشخص، قانون جدید بانک مرکزی [۲۲] در برخی احکام به گزیر و احیای بانکها و مؤسسه های اعتباری غیربانکی که در واقع نوعی بازسازی محسوب می شود، اشاره کرده است. همچنین قانون بیمه مرکزی [۲۳] به ورشکستگی شرکت های بیمه ای پرداخته است. قانون پیشین بانک مرکزی [۲۴] نیز به ورشکستگی بانکها اشاره کرده بود.

۴-۱. ورشکستگی در قوانین تجارت

مبنای ورشکستگی شرکت‌ها احکامی است که در دو قانون تجارت و قانون لایحه قانونی آمده است. بر این اساس، ماده (۴۱۲) قانون [۲۵] در خصوص ورشکستگی (اعم از شخص حقیقی و حقوقی) چنین بیان می‌کند:

«ورشکستگی تاجر یا شرکت تجاری در نتیجه توقف از تأدیه وجوهی که بر عهده او است، حاصل می‌شود.»

در واقع، قانونگذار ورشکستگی شرکت را ناشی از مشکل نقدینگی در شرکت دانسته است و از منظر ترازنامه‌ای به آن اشاره نکرده است. به بیانی دیگر، چه بسا شرکت از لحاظ ترازنامه‌ای وضعیت حقوق صاحبان سهام مشتمل بر سرمایه مثبتی و سود انباشته در وضعیت مطلوبی قرار داشته باشد، اما به دلیل کمبود نقدینگی و لو مقطعی و موقت نتواند به ایفای تعهدات مالی خود اقدام کند. در این شرایط است که شرکت از نگاه قانونگذار ورشکسته محسوب می‌شود و مشمول احکام آن می‌گردد.

شایان ذکر است که اصلاح قوانین تجارت چندین سال در دستور کار دولت و مجلس قرار گرفته است و اخیراً (ابتدای سال ۱۴۰۳)، احکامی از اصلاح قانون تجارت که به تصویب مجلس شورای اسلامی رسیده است، برای تأیید نهایی به شورای نگهبان ارسال شده است تا پس از تأیید آن شورا به عنوان قانون جدید تجارت مبنای فعالیت شرکت‌ها قرار گیرد.

به طور مشخص کتاب پنجم اصلاحیه قانون تجارت به موضوع ورشکستگی اشاره دارد. در ماده (۱۰۶۵) این اصلاحیه، مبنای ورشکستگی را - مانند قانون تجارت - توقف از تأدیه دیون شرکت دانسته است، اما به وضعیت ترازنامه‌ای شرکت و قرارداد ارفاقی نیز - برخلاف قانون تجارت - توجه داده است. این ماده چنین بیان می‌دارد:

«حکم ورشکستگی تاجر در صورت توقف وی از تأدیه وجوهی که بر عهده اوست صادر می‌شود، مگر اینکه مطابق این قانون کفایت اموال وی نسبت به دیون او احراز شود یا به رغم عدم احراز کفایت اموال وی، قرارداد ارفاقی پیشگیرانه منعقد گردد و پس از انعقاد، این قرارداد فسخ یا ابطال نشده باشد.»

همچنین تشریفات مربوط به تقاضای ورشکستگی به صورت زیر است:

«هریک از بستانکاران تاجر می‌تواند در دادگاه محل اقامت وی علیه او دعوی ورشکستگی اقامه کند مشروط بر اینکه طلب حال و منجز وی در سر رسید تأدیه نشده و بستانکار در قبال طلب مذکور وثیقه‌ای نداشته باشد که پس از فروش و کسر مخارج قانونی طلب مذکور را تکافو کند.» در احکام دیگری در کتاب پنجم اصلاحیه قانون تجارت به توقف شرکت‌ها اشاره کرده است و تشریفات قانونی متعددی را برای آن برگزیده است. بر اساس این اصلاحیه، در صورت احراز توقف، دادگاه قبل از هرگونه اقدام، ۱۰ روز به تاجر مهلت می‌دهد که طلب خواهان را تأدیه یا برای ایفای آن مال معرفی کند و در صورت تأدیه دیون خود، دادخواست مربوط به ورشکستگی آن رد می‌شود.

به طور خلاصه، آنچه این اصلاحیه در خصوص توقف مطرح می‌کند ملازم با ورشکستگی و تصفیه شرکت یا تاجر است. در ماده (۱۰۸۰) این اصلاحیه آمده است:

«دادگاه باید در رأی اعلام توقف، تاریخ توقف را تعیین و مراتب را به اداره تصفیه امور ورشکستگی برای تعیین قاضی ناظر و امین اعلام و رونوشتی از رأی را فوراً برای دادستان محل ارسال کند...»

اصلاحیه قانون تجارت به بازسازی شرکت‌ها اشاره‌ای نداشته است و نظامات قانونی که در تجربه کشورها برای شرکت‌های متوقف یا در حال توقف (پیش ورشکستگی) در نظر گرفته شده‌اند، در این اصلاحیه دیده نشده است. با این حال، در قانون تجارت و اصلاحیه قانون تجارت احکامی در خصوص قرارداد ارفاقی وجود دارد که از برخی ابعاد با مفهوم بازسازی که در این گزارش مورد اشاره قرار گرفت، شباهت دارد و ظرفیت قانونی را برای مدیریت بهتر شرکت‌های متوقف یا در حال توقف فراهم می‌آورد.

۴-۲. قرارداد ارفاقی

یکی از ظرفیت‌های قانونی مهم در کشور که به بازسازی شرکت‌های متوقف (یا در آستانه توقف) شباهت دارد، قرارداد ارفاقی است. این مفهوم در قوانین تجارت کشور ایران و در اصلاحیه قانون تجارت مورد توجه قانونگذار بوده است. در این قرارداد، به شرکت یا تاجری که متوقف شده است (عدم توانمندی در ایفای دیون و تعهدات)، اجازه داده می‌شود وارد فرایند قانونی ورشکستگی که در قوانین به آن اشاره شده است، نشود و بتواند فعالیت تجاری خود را ادامه دهد. در واقع، اگرچه در قانون تجارت قرارداد ارفاقی و جزئیاتی که باید در این توافق درج شود، حکمی وجود ندارد اما مطالعه بخش ورشکستگی قانون تجارت و سیاق احکام نشان می‌دهد قرارداد ارفاقی توافقی است که طی آن طلبکاران از انحلال و تصفیه شرکت صرف نظر می‌کنند و با تجدید ساختار بدهی‌ها (نظیر تقسیط یا تخفیف)، تاجر فرصت مجددی برای اداره شرکت و جبران گذشته پیدا می‌کند.

در قانون تجارت به‌طور مشخص، از ماده ۴۷۶ الی ۵۰۳ به موضوع قرارداد ارفاقی پرداخته است که در این قسمت به ابعاد مختلف آن پرداخته خواهد شد.

۴-۲-۱. نیاز به اثبات ورشکستگی

یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های بازسازی با قرارداد ارفاقی در آن است که در قرارداد ارفاقی، شرکت یا تاجر باید ورشکسته باشد در حالی که بازسازی ملازم با ورشکستگی نیست. مطابق ماده (۴۷۹) قانون تجارت، قرارداد ارفاقی میان تاجر ورشکسته و طلبکاران وی منعقد می‌شود. بنابراین مطابق احکام حاکم بر ورشکستگی، تاجری که قصد استفاده از مزایای قرارداد ارفاقی دارد و ناتوان از تعهدات مالی خود شده است، ابتدا باید نزد دادگاه تقاضای ورشکستگی دهد و پس از صدور حکم ورشکستگی تمامی فرایندهای ناظر به تعیین ناظر، مدیر تصفیه، مهر و موم، ارزش‌گذاری و تشخیص مطالبات را طی کند تا به مرحله انعقاد قرارداد ارفاقی برسد. یکی از ویژگی‌های مهم در نظام ورشکستگی ایران آن است که در صورت وقوع ورشکستگی، تمامی دیون مؤجل ورشکسته به حال تبدیل می‌شود. ماده (۴۲۱) قانون تجارت در این خصوص چنین بیان می‌کند:

«همین که حکم ورشکستگی صادر شد، قروض مؤجل با رعایت تخفیفات مقتضیه نسبت به مدت به قروض حال مبدل می‌شود.»

۴-۲-۲. خلع ید از مدیران شرکت ورشکسته

از زمان صدور حکم ورشکستگی که پیش شرط انعقاد قرارداد ارفاقی است، تصرف در شرکت، توسط تاجر ورشکسته ممنوع است. ماده (۴۱۸) قانون تجارت در خصوص نحوه مداخله در اموال ورشکسته چنین بیان می‌دارد:

«تاجر ورشکسته از تاریخ صدور حکم از مداخله در تمام اموال خود حتی آنچه که ممکن است در مدت ورشکستگی عاید او گردد، ممنوع است. در کلیه اختیارات و حقوق مالی ورشکسته که استفاده از آن مؤثر در تأدیه دیون او باشد مدیر تصفیه قائم‌مقام قانونی ورشکسته بوده و حق دارد به‌جای او از اختیارات و حقوق مزبوره استفاده کند.»

پس از توافق بر قرارداد ارفاقی، تاجر مجدداً تمام اختیارات خود را در اداره شرکت به‌دست می‌آورد و شاید مهم‌ترین اثر قرارداد ارفاقی برای تاجر دستیابی دوباره به حق اداره شرکت باشد.

۴-۲-۳. توقف اجرای مطالبات طلبکاران

از تاریخ توقف که می‌تواند قبل از صدور حکم ورشکستگی نیز باشد، اجرای مطالبات علیه تاجر متوقف می‌شود و همه دعاوی و اقدام‌های اجرایی باید بر مدیر تصفیه یا به طرفیت او اقامه شود.^۱ اما مطابق با ماده (۴۸۹) قانون تجارت، طلبکارانی که با قرارداد ارفاقی تصدیق شده از سوی دادگاه مخالف بوده‌اند، می‌توانند مطابق با ارزش‌گذاری صورت گرفته سهم خود را از شرکت دریافت کنند، اما در آینده حق ندارند از دارایی تاجر ورشکسته بقیه طلب خود را مطالبه کنند مگر پس از تأدیه تمام طلب کسانی که در قرارداد ارفاقی شرکت داشته‌اند.

۱. ماده (۴۱۹) قانون تجارت.



۴-۲-۴. حق مدیران و طلبکاران برای ارائه برنامه بازسازی

در قانون تجارت صراحتاً در خصوص اینکه چه کسی باید تقاضای انعقاد قرارداد ارفاقی را دهد حکمی در نظر گرفته نشده است. اما ظاهراً پیش فرض قانونگذار این بوده که تاجر ورشکسته متقاضی انعقاد قرارداد ارفاقی خواهد بود. با این حال، در ماده (۳۸) [قانون اداره امور تصفیه](#) در خواست قرارداد ارفاقی را به صورت مطلق ذکر کرده که هم می‌تواند شامل تاجر و هم طلبکاران باشد. البته به طور منطقی می‌توان حالتی را تصور کرد که به عنوان مثال طلبکار در خواست قرارداد ارفاقی دهد، اما برنامه بازسازی یا همان جزئیات قرارداد ارفاقی را تاجر تهیه می‌کند. با این حال، قانون تجارت به تفصیل چنین موضوعی را بحث نکرده است و پیش فرض این است که درخواست قرارداد ارفاقی ملازم تهیه مفاد قرارداد است که می‌تواند تاجر یا طلبکار ارائه دهد.

۴-۲-۵. عدم اعمال برنامه بازسازی نسبت به طلبکاران مخالف

مطابق با قانون تجارت، به منظور تصویب قرارداد ارفاقی باید لاقلاً نصف به علاوه یک نفر از طلبکارها با داشتن لاقلاً سه ربع از همه مطالباتی که تشخیص و تصدیق شده است یا موقتاً قبول گشته است، در جلسه با موضوع آن قرارداد شرکت کنند. همچنین قرارداد ارفاقی مصوب باید به تصدیق دادگاه برسد اما حتی برنامه مصوب تأیید شده دادگاه نیز نسبت به طلبکاران مخالف اعمال نمی‌شود و طلبکارانی که جزء اکثریت نیستند، می‌توانند سهم خود را دریافت کنند. اما تفاوت آنها با طلبکاران موافق قرارداد ارفاقی - چنانچه در قانون ذکر شده است و پیش از این نیز عنوان شد - این است که در آینده حق ندارند از دارایی تاجر ورشکسته بقیه طلب خود را مطالبه کنند، مگر پس از تأدیه مطالبات تمام طلبکاران موافق قرارداد ارفاقی.

۴-۲-۶. عدم اعطای حق فسخ یا انتقال قراردادهای لازم‌الاجرا

یکی از تفاوت‌های قرارداد ارفاقی با بازسازی شرکت‌ها در انتقال یا فسخ قراردادهای لازم‌الاجرای شرکت متوقف است. در قانون تجارت کشور ایران، حق فسخ یا انتقال قراردادهای تاجر ورشکسته با سایر اطراف - به جز آنچه در قراردادهای منعقد شده پیش‌بینی شده است - راقائل نیست. به عبارت دیگر، یکی از اقدام‌های تأمینی در نظام بازسازی شرکت‌ها این است که شرکت در حال بازسازی بتواند کماکان به منافع قراردادهای پیشین خود دسترسی داشته و طرف مقابل حق فسخ نداشته باشد. به علاوه خود شرکت بتواند برخی از قراردادهای خود را فسخ کند. این ظرفیت در قانون تجارت ایران در خصوص قراردادهای ارفاقی دیده نشده است. قانون تجارت در بخش اقدام‌های تأمین صرفاً مدیر تصفیه را مکلف به انجام اقدام‌های لازم برای حفظ حقوق تاجر ورشکسته کرده است.

۵. الزامات کارایی نظام بازسازی شرکت‌ها



در بخش‌های قبلی به رویکرد بازسازی به عنوان یکی از راهکارهای موجود در مواجهه با ورشکستگی و ابزارهای موجود در نظام‌های ورشکستگی مختلف جهت تسهیل فرایند بازسازی اشاره شد. با این حال استقرار سازوکار بازسازی در نظام بازسازی و ورشکستگی هر کشور مستلزم توجه به الزاماتی است که کارایی فرایند بازسازی در گرو رعایت آن است. به عبارت دیگر، قوانین ورشکستگی بدون توجه به عوامل اثرگذار بر کارایی آنها در نظام حقوقی و اقتصادی هر کشور قابل اقتباس از سوی سایر کشورها نیستند. به همین جهت در این بخش برخی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر کارایی نظام بازسازی مورد اشاره قرار می‌گیرد.

۱. ماده ۳۸ - پس از رسیدگی مطالبات بستانکارانی که یک قسمت یا تمام طلب آنها مورد قبول واقع شده به وسیله اخطاریه در جلسه دعوت می‌شوند و اگر درخواست قرارداد ارفاقی هم شده باشد مراتب ضمن دعوت‌نامه قید می‌شود.

۱-۵. اهمیت ارزش گذاری

یکی از الزامات بسیار مهم در نظام بازسازی ارزش گذاری است. به طور مشخص، در صورتی که پس از ورشکستگی، شرکت تصفیه و اموال آن میان طلبکاران تقسیم شود، عملیات تصفیه شامل فروش نقدی اموال به مشتریان موجود در بازار است. در چنین فرضی، سازوکار بازار تعیین کننده ارزش قابل تحویل در نتیجه فروش اموال به منظور تقسیم میان طلبکاران است؛ لذا در حالت تصفیه، نیازی به انجام محاسبات دقیق برای ارزش گذاری شرکت نیست [۵]. در مقابل در صورت بازسازی - همان طور که پیش تر بیان شد - تقسیم مطالبات به صورت غیر نقدی صورت می گیرد، بدین نحو که ارزش شرکت بازسازی شده پس از محاسبه در قالب ابزارهای مالی مختلف مانند سهام و اوراق بدهی مستقیماً به طلبکاران و شرکا منتقل می شود. بنابراین با توجه به آنکه در بازسازی شرکت، معامله ای در بازار انجام نمی شود، تعیین ارزش شرکت بازسازی شده صرفاً بر اساس محاسبات صورت می گیرد و عایدی طلبکاران از شرکت تجدید ساختار شده تماماً مبتنی بر محاسبات است که این موضوع موجب اهمیت هر چه بیشتر بحث ارزش گذاری در فرایند بازسازی می شود [۵]. علاوه بر لزوم توجه به ارزش گذاری، پس از بازسازی به منظور تشخیص سهم تعلق گرفته به هر یک از طلبکاران، فرایند بازسازی در عموم نظام های ورشکستگی متضمن سازوکاری برای تحمیل برنامه نسبت به طلبکاران مخالف است. تدابیری که قانونگذار در این مواقع به منظور حفظ حقوق طلبکاران مخالف که برنامه نسبت به آنان تحمیل می شود، در نظر می گیرد غالباً شامل مذاقه در ارزش سهم تعلق گرفته به هر طلبکار است. به طور مثال طبق فصل ۱۱ قانون ورشکستگی آمریکا، دادگاه در صورتی می تواند برنامه بازسازی را نسبت به طلبکاران مخالف اعمال کند که برنامه پیشنهادی منصفانه و غیر تبعیض آمیز باشد [۹]. در ادامه این قانون، در تعریف منصفانه و غیر تبعیض آمیز بودن به لزوم پرداخت کامل مطالبات طلبکاران مخالف پیش از امکان پرداخت به طلبکاران بدون وثیقه و سهام داران و همچنین ممنوعیت پرداخت رقمی بیش از اصل مطالبه طلبکاران دارای وثیقه قبل از تصفیه کامل مطالبات طلبکاران مخالف اشاره می کند [۹].

به همین ترتیب در برنامه بازسازی انگلستان دادگاه به منظور تشخیص قابلیت تحمیل برنامه نسبت به طلبکاران مخالف دو شرط را مدنظر قرار می دهد:

۱- برنامه پیشنهادی باید توسط ۷۵٪ طلبکاران در حداقل یکی از دسته ها مورد تصویب قرار گرفته باشد که طبق قانون در رأی گیری صرفاً طلبکاران دارای منفعت اقتصادی حق مشارکت خواهند داشت [۱۲].

۲- طلبکاران مخالف ذیل برنامه بازسازی نباید وضعیت بدتری نسبت به آنچه در صورت عدم تصویب برنامه اتفاق می افتد، داشته باشند [۱۲]. به منظور بررسی منصفانه و غیر تبعیض آمیز بودن برنامه بازسازی ذیل فصل ۱۱ قانون ورشکستگی آمریکا و همین طور تشخیص منفعت اقتصادی طلبکاران و قابلیت تحمیل برنامه بازسازی طبق قانون شرکت های انگلستان، دادگاه نیازمند برآورد ارزش شرکت در حال بازسازی شده است [۲۶]. بنابراین هر گونه اصلاح قوانین با الهام گیری از برنامه بازسازی کشورهای مزبور مستلزم پیش بینی ضوابط قانونی مناسب برای ارزش گذاری شرکتها پس از بازسازی نیز خواهد بود.

۲-۵. ضرورت تقویت بازارهای مالی

نظام بهینه و کارآمد ورشکستگی و به خصوص بازسازی شرکتها مستلزم نظام مالی توانمندی است که بتواند با سهولت و سرعت نسبت به تعیین تکلیف شرکت های دچار مشکل یا ورشکسته اقدام کند. به طور مشخص، بازسازی بهینه و کارآمد شرکت های دچار مشکل مستلزم وجود بازارهای عمیق مالی است که شرکتها بتوانند در آن انواع مختلف ابزارهای مالی از جمله اوراق مالی اسلامی، اوراق بدهی یا اوراق ممتاز منتشر کنند و به منابع مالی آن دست یابند. عدم بازارهای مالی عمیق نظام بازسازی و ورشکستگی را با چالش و دشواری مواجه می سازد. همچنین ضروری است تا نهاد های مالی با کفایت سرمایه بالا برای نقد کردن دارایی ها یا ادغام و اکتساب وجود داشته باشد تا شرکتها بتوانند اموال مازاد خود را با سهولت و سرعت بیشتری نقد کنند.



۳-۵. تخصص نظام قضایی

فرایند ورشکستگی معمولاً مستلزم دخالت دادگاه به عنوان مرجع ثالث و بی طرف میان شرکت ورشکسته و سایر ذی نفعان است [۲۷] در فرایند بازسازی به جهت اختیارات گسترده‌ای که معمولاً با هدف تسهیل بازسازی به شرکت ورشکسته اعطا می‌شود، به نظارت دادگاه نیاز دارد و همان طور که در نظام‌های بازسازی مختلف در بخش قبل ملاحظه شد، دادگاه‌ها در مراحل مختلف بازسازی به منظور تأیید برنامه، اعمال آن نسبت به طلبکاران مخالف و اطمینان از رعایت حقوق اشخاص ثالث حضور دارند. این حضور فعال و مؤثر در فرایند بازسازی شرکت‌ها مستلزم دانش تخصصی بالا در حوزه بازارهای مالی، مالیه شرکتی، حسابداری و در حالت کلی دانش مالی و اقتصادی است. با این بیان، ضروری است نظام قضایی هر کشور بسیار چابک و تخصصی باشد تا بتواند به شکل بهینه‌ای فرایند بازسازی را راهبردی، نظارت و رسیدگی کند. عدم توانمندی در حوزه‌های مزبور می‌تواند فرایند بازسازی را با چالش و ناکارایی مواجه سازد. به عنوان نمونه، اعطای اختیارات گسترده به شرکت‌ها در بازسازی ممکن است موجب تضییع حقوق طلبکاران شود [۲۸]. بنابراین، در طراحی نظام بازسازی و ضوابط قانونی مربوط به آن در هر کشور باید به آموزش مجریان و متولیان فرایند بازسازی از جمله قضات و کارشناسان ورشکستگی در آن کشور توجه ویژه داشت.

در صورت فقدان نظام قضایی توسعه یافته، کارآمد و قابل اتکا، توصیه می‌شود نقش دادگاه‌ها در فرایند بازسازی به حداقل برسد، بدین نحو که بیشتر از سازوکارهای قراردادی و بازار محور استفاده شود و نظارت دادگاه صرفاً محدود به موارد ضروری مانند تأیید برنامه بازسازی و فروش اموال حیاتی شرکت گردد. به همین ترتیب، می‌توان نقش دادگاه در تصمیم‌گیری در خصوص قابلیت اعمال برنامه بازسازی نسبت به دسته‌های طلبکاران مخالف را تقلیل داد و الزامات صریح قانونی را جایگزین صلاحدید دادگاه کرد، به طور مثال می‌توان مقرر نمود به منظور اعمال برنامه نسبت به دسته‌های مخالف علاوه بر لزوم رعایت تدابیر قانونی مانند قاعده تقدم مطلق^۱ و تصویب حداقل یک دسته از طلبکاران مخالف، برنامه باید مورد تصویب اکثریت مشخصی از تمام طلبکاران قرار گرفته باشد [۲۷].

همچنین در کشورهای فاقد نظام قضایی پیشرفته، در صورت استمرار فعالیت مدیران شرکت پس از توقف، لازم است تدابیر بیشتری برای حفظ حقوق طلبکاران پیش‌بینی شود، مانند اختیار نصب ناظر و حق طرح دعوای مشتق علیه مدیران شرکت توسط طلبکاران، الزام مدیران شرکت به ترجیح منافع طلبکاران در نحوه اداره شرکت و مسئولیت‌های قانونی مضاعف برای مدیران در صورت تخلف از وظایف خود در دوران بازسازی.

۳-۴. لزوم تفکیک میان شرکت‌های بزرگ و کوچک

یکی دیگر از عواملی که باید در طراحی نظام بازسازی مورد توجه قانونگذار قرار گیرد، اندازه شرکت است. اندازه شرکت از جهات مختلفی بر ابزارهای قانونی قابل استفاده برای بازسازی مؤثر است. شرکت‌های کوچک معمولاً توانایی تقبل هزینه‌های مرتبط با استخدام مشاوران حقوقی، کارشناسان ورشکستگی، هزینه‌های دادرسی و مانند آن را ندارند و چه بسا هزینه‌های مزبور بیشترین فشار را بر منابع مالی محدود شرکت‌های در شرف ورشکستگی وارد کند [۲۹]. از این رو در طراحی سازوکار بازسازی برای شرکت‌های کوچک بهتر است تا جای ممکن از تشریفات هزینه‌بر کاسته و انعطاف بیشتری در مجموع فرایند پیش‌بینی شود.

یکی از راهکارهایی که به منظور کاهش هزینه‌های بازسازی برای شرکت‌های کوچک پیشنهاد شده است، شامل برخط کردن فرایند، استفاده از فرم‌های استاندارد و از پیش طراحی شده و کوتاه کردن مواعد رسیدگی است. همچنین برای اطمینان از امکان استمرار فرایند، در صورت عدم تمایل برخی طلبکاران به مشارکت توصیه شده است. عدم مخالفت طلبکاران به منزله تأیید برنامه بازسازی فرض شود و نیز دخالت دادگاه برای تأیید برنامه تنها در حالتی لازم دانسته شود که برنامه پیشنهادی مورد موافقت حقیقی یا مفروض تمام طلبکاران قرار نگرفته باشد. به همین ترتیب، می‌توان با یک مرحله‌ای کردن رسیدگی دادگاه برای تأیید برنامه - در صورتی که این امکان در نظام حقوقی کشور وجود داشته باشد - به هر چه کوتاه‌تر و کم هزینه‌تر شدن فرایند بازسازی کمک کرد.

1. Absolute Priority Rule

۶. جمع‌بندی و ارائه پیشنهادهای سیاستی



تبیین و تشریح قوانین اصلی در حوزه تجارت کشور ایران با آنچه که در بخش‌های ابتدایی گزارش اشاره شد، مشخص می‌کند که بسیاری از سازوکارهایی که نظامات قانونی در تعیین تکلیف شرکت‌های نیازمند بازسازی به کار می‌برند، در ایران وجود ندارد. به‌طور مشخص، برخلاف ایران برای استفاده از مزایای بازسازی در هیچ‌یک از کشورهای مورد بررسی، شرکت نیازمند اثبات ورشکستگی نیست. همچنین با اعطای حق انحصاری ارائه برنامه بازسازی به مدیران شرکت سعی می‌شود نااطمینانی ناشی از ورود به فرایند بازسازی کاهش یابد و مزایایی برای تداوم استفاده از مزایای مالی شرکت در خصوص قراردادهای آن در نظر گرفته می‌شود. حق اعمال برنامه بازسازی به‌رغم وجود طلبکاران مخالف سازوکار دیگری برای کاهش اصطکاکات ناشی از بازسازی و راهکاری برای تسهیل بازسازی شرکت‌هاست که قانون تجارت ایران در قرارداد ارفاقی چنین زمینه‌ای را فراهم نساخته است. به‌صورت خلاصه، تاجر برای استفاده از مزایای قرارداد ارفاقی وارد فضایی پر از نااطمینانی می‌شود و در همان ابتدای کار باید اثبات کند که ورشکسته است و تمام برند تجاری، اعتبار و شهرت کسب و کار خود را هزینه کند. پس از آن تا مدت زمان نامعلوم، مدیران شرکت از اداره آن کنار نهاده می‌شوند و باید اداره شرکت را به مدیر تصفیه واگذار کنند. پس از آن نیز ممکن است برنامه بازسازی یکی از طلبکاران مورد توافق قرار گیرد ولی وی امکان اجرای آن را نداشته باشد. تردیدی نیست که قراردادهایی که امکان فسخ یک‌طرفه آن فراهم است از سوی طرف‌های دیگر فسخ خواهند شد و شرکت ورشکسته هم امکان فسخ یا انتقال قراردادهای زیان‌ده خود را ندارد. روشن است که قرارداد ارفاقی شرکت را به لبه پرتگاه می‌برد در حالی که شرکت ممکن است صرفاً با چند مورد از تعدیل قراردادهای

بتواند به سودآوری و ایجاد جریان نقدی بازگردد. این محیط نااطمینان قرارداد ارفاقی علت اصلی بالا بودن تقاضا برای تأسیس یا توسعه نهادهایی مشابه ستاد و کارگروه‌های استانی تسهیل رفع موانع تولید هستند. ضروری است که چارچوب نظام بازسازی باید با نظارت یک مقام قضایی متخصص در امور ورشکستگی و استفاده از تعارض منافع طلبکاران و مدیران شرکت کشف شود و بهترین مسیر برای بازسازی شرکت انتخاب گردد. در حالی که تعیین تکلیف وضعیت شرکت متوقف یا در شرف توقف به جمعی از نمایندگان دستگاه‌های اجرایی سپرده شده است که بدون اینکه درباره کلیت فرایند عملیات شرکت تصمیمی اخذ شده باشد، نسبت به قراردادهای شرکت با بانک‌ها به‌صورت جزئی و بدون برآورد تبعات آن برای طلبکار و سایر طلبکاران تصمیم‌گیری کنند. در واقع، قانون تجارت از طرفی به حمایت از طلبکاران شرکت‌ها پرداخته است و سعی کرده تا تمامی فرایندها با اعمال نظر آنان به پیش رود، اما در عمل پاسخی که بعدها به حمایت از تولید در نظام تصمیم‌گیری کشور صورت گرفته است، موجب شده تا در نهایت، طلبکاران و نهادهای مالی کشور متضرر شوند. ریشه حمایت‌های غیرمنطقی از تولید در قالب بخشودگی تسهیلات با نرخ بهره حقیقی منفی را باید در توسعه‌نیافتگی نظام ورشکستگی و بازسازی جستجو کرد. تردیدی نیست که یکی از دلایل عدم توجه به لوازم امر بازسازی در قانون تجارت ایران این است که این قانون، به دهه‌های بسیار گذشته برمی‌گردد. اقتصاد و بازارهای مالی نیز ظرفیت محدودی دارند، احکام قانونی ناظر بر آن بستر طراحی و تصویب شده است؛ حال آنکه ظرفیت بازارهای مالی در دوران کنونی برای حل و فصل مالی شرکت‌های فعال در نظام اقتصادی بسیار متفاوت و فراهم‌تر است.

در پایان پیشنهاد می‌شود که در قوانین موضوعه تجارت شرکت‌ها به مقوله بازسازی شرکت‌های متوقف یا در شرف توقف پرداخته شود. شرایط و ضوابط نظام بازسازی باید به‌صورت صریح، دقیق و با جزئیات در قوانین مزبور عنوان گردد. در این راستا، بهره‌گیری از تجربیات جهانی و سازوکارهای نوین ورشکستگی و بازسازی که در گزارش حاضر اشاره شد، بسیار می‌تواند مؤثر واقع شود. همچنین محورهای ذیل در چارچوب نظام بازسازی و قرارداد ارفاقی برای شرکت‌ها و بنگاه‌ها پیشنهاد می‌گردد:

❖ ایجاد رویه‌ای بدون نیاز به اثبات ورشکستگی برای استفاده از قرارداد ارفاقی؛



- ۲ اعطای حق انحصاری به منظور ارائه برنامه بازسازی به مدیران بنگاه در مرحله اول و در مرحله بعد، این حق در چارچوب شرایطی نظیر تشخیص دادگاه مبنی بر قصد ایجاد اطاله از سوی مدیران به سایر طلبکاران اعطا شود؛
- ۳ اعمال برنامه بازسازی با وجود طلبکاران مخالف با ملاحظات مطرح شده در گزارش و قاعده تصویب قرارداد ارفاقی در قانون تجارت؛
- ۴ امکان فسخ یا انتقال قراردادهای شرکت متوقف یا در شرف توقف از سوی شرکت؛
- ۵ اعطای حق فسخ یک جانبه در چارچوب قرارداد ارفاقی و سلب حق فسخ یک جانبه طرف‌های قرارداد با بنگاه مشمول بازسازی یا قرارداد ارفاقی؛
- ۶ تعیین شرایط و ضوابط لازم‌الرعايه در قراردادهای ارفاقی برای افزایش احتمال تصویب قراردادهای ارفاقی در مجمع طلبکاران؛
- ۷ استفاده از ظرفیت نهادها و ابزارهای نوین مالی برای تشخیص و تصدیق مطالبات و ارزیابی بازسازی شرکت یا قرارداد ارفاقی ارائه شده در کفایت یا عدم کفایت آن برای حل مشکلات مالی شرکت؛
- ۸ ایجاد مسیری برای تأمین مالی شرکت‌های مشمول بازسازی یا قرارداد ارفاقی.

۷. پیوست: اصطلاحات و واژگان نظام ورشکستگی

به دلیل پیچیدگی‌های مربوط به حوزه ورشکستگی، ضروری است در این بخش به تبیین اصطلاحات و واژگان این نظام پرداخت. برای این منظور سعی شده است تا براساس مواد قانونی کشور ایران این تعاریف ارائه شود. در صورتی که واژه یا اصطلاحی در نظام قانونی ایران تعریف نشده باشد، از منابع خارجی برای این منظور استفاده می‌شود.

■ **ورشکستگی:** رویکردهای مختلفی ناظر بر ورشکستگی وجود دارد. براساس قانون تجارت کشور ایران (مصوب سال ۱۳۱۱ مجلس)، ورشکستگی تاجر یا شرکت تجاری در نتیجه توقف از پرداخت بدهی یا دیون وی حاصل می‌شود.

■ **انحلال:** محو شخصیت حقوقی یک شرکت. انحلال می‌تواند در نتیجه ورشکستگی (بالاجبار و به الزام قانون) باشد و یا به اراده (داوطلبانه) سهام‌داران (مالکان) شخص حقوقی صورت پذیرد. گفتنی است براساس ماده (۲۰۸) قانون لایحه قانونی [۳۰]، تا خاتمه امر تصفیه شخصیت حقوقی شرکت جهت انجام امور مربوط به تصفیه باقی خواهد ماند و مدیران برای تصفیه موظف به خاتمه دادن کارهای جاری و اجرای تعهدات و وصول مطالبات و تقسیم دارایی شرکت هستند و هرگاه برای اجرای تعهدات شرکت معاملات جدیدی لازم شود مدیران تصفیه انجام خواهند داد.

■ **شرکت متوقف:** به شرکتی اطلاق می‌شود که در انجام تعهدات مالی خود عاجز است. توقف به طور عمده به دلیل ناتوانی شرکت در کسب سود یا کسب درآمد کافی برای پوشش تعهدات و هزینه‌های خود رخ می‌دهد. همچنین یک شرکت تجاری سودآور اگر جریان نقدی کافی برای تأمین تعهدات نقد خود ایجاد نکند، می‌تواند متوقف شود [۳۱]. بسته به رویکردهای ورشکستگی در نظامات قانونی، توقف شرکت می‌تواند در نتیجه ورشکستگی باشد یا پیش از ورشکستگی دچار توقف شود.

■ **بازسازی شرکت:** به دلیل پیامدهای اقتصادی، مالی و اجتماعی ورشکستگی شرکت‌ها که به انحلال شرکت منجر می‌شود، نظامات قانونی مرحله‌ای را قبل از ورشکستگی (در شرف توقف) در نظر گرفته‌اند که براساس آن، شرکت (شخصیت حقوقی) که در مرحله قبل از ورشکستگی قرار دارد و از لحاظ مالی در وضعیت نامناسب قرار گرفته است، می‌تواند با سازوکارهای مشخص مالی و حقوقی به فعالیت خود ادامه دهد و دچار انحلال یا محو شخصیت حقوقی نشود که در نتیجه ورشکستگی پدید می‌آید. این روش به «بازسازی»^۱ موسوم است. در این روش، به شرکت دچار مشکل یا متوقف اجازه داده می‌شود که ساختار مالی خود را بازسازی کند تا بتواند علاوه بر ادامه فعالیت خود، نسبت

به بازپرداخت بدهی‌ها، اقدام کند. در واقع، بازسازی مجموعه اقدام‌هایی است که موجب تجدید ساختار و تقسیم ارزش موجود در شرکت، میان طلبکاران آن می‌شود.

■ **سلسله مراتب غرما:** هر شخصیت حقیقی و حقوقی (شرکت) که دارای مرادفات مالی است، برای تأمین مالی فعالیت‌های جاری و سرمایه‌ای خود را از منابع مالی افراد حقیقی یا حقوقی دیگر در قالب بدهی (طلبکارانی) استفاده می‌کند. در صورت ورشکستگی اولویت طلبکاران نسبت به دریافت دارایی‌های ورشکسته یکسان نیست. برخی از بدهی‌ها یا طلبکاران دارای وثیقه هستند که سبب می‌شود اولویت بالاتری نسبت به طلبکاران بدون وثیقه در دریافت طلب خود داشته باشند. این سلسله‌مراتب اولویت در دریافت طلب از سوی طلبکاران را سلسله‌مراتب غرما می‌نامند.

■ **تصفیه:**^۱ منظور از تصفیه، فروش جداگانه دارایی‌های شرکت به خریداران احتمالی در بازه زمانی تعیین شده در قانون است.

■ **فروش یکجای شرکت:**^۲ منظور فروش شرکت به شرکت به‌طور یکجا به خریداران احتمالی در بازه زمانی تعیین شده در قانون است، به نحوی که ارزش ناشی از عملکرد شرکت به‌عنوان یک مجموعه واحد حفظ شود.

■ **اعمال برنامه بازسازی به‌رغم وجود طلبکاران مخالف:**^۳ منظور وضعیتی است که برنامه بازسازی پیشنهاد شده بدون اینکه مورد توافق ۱۰٪ طلبکاران قرار گرفته باشد با حکم دادگاه نسبت به تمام آنها قابلیت اعمال دارد.

■ **اعمال برنامه بازسازی به‌رغم وجود طلبکاران مخالف در هر دسته:**^۴ در بسیاری نظام‌های ورشکستگی طلبکاران برای رأی‌گیری به‌منظور تصویب برنامه بازسازی به دسته‌های مختلف تقسیم می‌شوند. در صورتی که برنامه پیشنهادی مورد تصویب اکثریت طلبکاران در تمامی دسته‌ها قرار گیرد نسبت به تمام طلبکاران قابلیت اعمال پیدا می‌کند.

■ **اعمال برنامه بازسازی نسبت به دسته‌های مخالف:**^۵ منظور حالتی است که در صورت تصویب برنامه از سوی اکثریت طلبکاران در یک یا چند دسته، برنامه بازسازی قابلیت اعمال نسبت به تمامی طلبکاران را پیدا می‌کند.

■ **ادامه فعالیت مدیران ورشکسته:**^۶ منظور وضعیتی است که مدیران شرکت پس از حدوث واقعه ورشکستگی مانند ثبت درخواست بازسازی توسط شرکت، همچنان اجازه ادامه فعالیت را دارند و با مدیر تصفیه جایگزین نمی‌شوند.

■ **توقف اجرای مطالبات طلبکاران:**^۷ منظور توقف قابلیت انجام هرگونه عملیات اجرای احکام مانند توقیف اموال مدیون در راستای وصول طلب توسط طلبکاران برای مدت موقت است بدون آنکه حق طلبکاران نسبت به اصل مطالبات خود از بین برود.

1. Liquidation
2. Going Concern Sale
3. Cramdown
4. Within-Class Cramdown
5. Cross-Class Cramdown
6. Debtor in Possession (DIP)
7. Moratorium



- [1] Aurelio Gurrea-Martínez (2021). "Towards an Optimal Model of Directors' Duties in the Zone of Insolvency: An Economic and Comparative Approach", *Journal of Corporate Law Studies*, 21:2, 365-395.
- [2] Eidenmueller, Horst G. M. (June 23, 2016). "Comparative Corporate Insolvency Law", *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 319/2016, Oxford Legal Studies Research Paper No. 30/2017*, pp. 7-9.
- [3] Eidenmüller, Horst (2018). "Comparative Corporate Insolvency Law", *Oxford Handbooks: Oxford University Press*.
- [4] ——— (2019). "Insolvency Law: Objective and Justification." Oxford: Oxford University Press.
- [5] ——— (2019). "Pre-Insolvency Proceedings: Objective and Justification." Oxford: Oxford University Press.
- [6] Martinez, Gurrea (2021). *Insolvency Law in Emerging Markets*, Singapore Management University.
- [7] McGowan, Muge Adalet, and Dan Andrews (2018). "Design of Insolvency Regimes Across Countries." 0_1-36. Paris: OECD Publishing.
- [8] Tollenaar, Nicolaes (2019). "Framework for a Pre-Insolvency Plan Procedure", Oxford: Oxford University Press.
- [9] Chapter 11 of the United States Bankruptcy Code.
- [10] ——— (2019). "The Us Chapter 11 Plan Procedure." Oxford: Oxford University Press.
- [11] <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/1129>
- [12] *Companies Act 2006*.
- [13] *English Insolvency Act 1986*.
- [14] *Re Bluecrest Mercantile BV v Vietnam Shipbuilding Industry Group* (2013). EWHC 1146 .
- [15] *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*.
- [16] Paterson, Sarah, and Adrian Walters (2023). "Selective Corporate Restructuring Strategy."
- [17] ——— (2019). "The English Scheme of Arrangement." Oxford: Oxford University Press.
- [18] Goel, Radhika (2022). "Cramming Down of Non-consenting Class of Creditors: The Uk Regime", *Indian Journal of Law and Legal Research*.
- [19] Tribe, John (2009). "Company Voluntary Arrangements and Rescue: A New Hope and a Tudor Orthodoxy", *Journal of Business Law*, No. 5 p 454.
- [20] Walton, Peter, Chris Umfreville, and Lézelle Jacobs (2020). "A Snapshot of Company Voluntary Arrangements: Success, Failure and Proposals for Reform." *International Insolvency Review* 29, No. 2: 267-84. <https://doi.org/10.1002/iir.1381>.
- [21] *Commissioners of Inland Revenue v Adam & Partners* [2002] BCC 247.

[۲۲] قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۴۰۲.

[۲۳] قانون بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری مصوب سال ۱۳۵۰.

[۲۴] قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱.

[۲۵] قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱.

[26] Eu, Alfino (2021). Valuation Issues in the UK Restructuring Plan, NUS Law Working Paper No.

2021/001, EW Barker Centre for Law & Business Working Paper 21/01, pp. 7-9

[27] Gurrea-Martínez, Aurelio (2020). Insolvency Law in Emerging Markets, Ibero-american Institute for Law and Finance, Working Paper 3/2020, P. 4.

[28] Franken, Sefa (2004). "Creditor- and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited." European Business Organization Law Review 5, No. 4: 645–676. P. 672.

[29] Davis, Ronald (2018). Micro, Small, and Medium Enterprise Insolvency: A Modular Approach. First edition. Oxford, England: Oxford University Press, P. 49.

[۳۰] قانون لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷.

[31] <https://web.archive.org/web/20090209010328/http://sbinformation.about.com/cs/accounting/a/uc-cashflow.htm>

گزیده سیاستی

دربازسازی شرکتی که از لحاظ مالی در وضعیت نامناسب قرار گرفته است (قبل از ورشکستگی) می‌تواند با سازوکارهای مشخص مالی و حقوقی به فعالیت خود ادامه دهد و دچار انحلال یا محو شخصیت حقوقی نشود که در نتیجه ورشکستگی پدید می‌آید.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۲۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir