

حسین نظام دوست
کارشناس مرکز تحقیق و
توسعه فرابورس ایران

بورس

دی ماه ۱۳۹۲ • شماره ۱۰۷

مبانی حقوقی سهام خزانه

بورس مفهوم «بازخريد سهام» به موقعیتی اطلاق می شود که در آن سهام شرکت توسط سهامداران همان شرکت و به منظور نگهداری برای فروش مجدد یا ابطال خریداری می شود. چنانچه سهام بازخريد شده برای مدت محدود یا نامحدودی و برای فروش در آینده ذخيره شود آن را «سهام خزانه» می نامند. شرکت ها از بازخريد سهام و نگهداری سهام خزانه برای استفاده در طرح های جبرانی کارکنان، سرمایه گذاری وجوه نقد مازاد، جانشینی برای پرداخت سود نقدی، ایجاد تقاضا برای سهام شرکت و تأثیر بر قیمت سهام، تعديل و اصلاح ساختار سرمایه و حقوق صاحبان سهام، کاهش سهام دردست مردم و افزایش درآمد هر سهم، استفاده می کنند. بازخريد سهام از نظر مالیاتی منافع بیشتری برای سهامداران دارد به دلیل اینکه نرخ مالیات عواید سرمایه ای معمولاً کمتر از عواید نقدی است و در مقایسه با پرداخت سود نقدی، در بلند مدت تعهد کمتری برای شرکت ایجاد می کند و کمتر زیر ذره بین تحلیل گران، قرار می گیرد. به سهام خزانه از لحاظ حقوقی، حق رأی، سود و مبالغ تسویه تعلق نمی گیرد. ❁

طبق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت، خرید سهام توسط همان شرکت ممنوع است، اما ضرورت دارد در اصلاحات قانون تجارت، مقرراتی وضع شود تا در صورت لزوم و برای حفظ حقوق سهامداران، به خصوص آنان که در تصمیم گیری نقشی ندارند و از همه مهمتر برای تنظیم بازار سرمایه در موارد مقتضی و با هماهنگی سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت ها اقدام به بازخريد سهام و نگهداری درصد مشخصی سهام خزانه کنند. به طور مشخص، زیر بنای ممنوعیت سهام شرکت توسط همان شرکت بر اساس ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود و ممنوعیت معامله با خود باشد، کما اینکه آثار این قاعده در معاملات مدیران با شرکت نیز مشهود است.

کشورمان چه حکمی وجود دارد؟ مثلاً آیا حق دارد خانه ای را که مأمور فروش آن شده است برای خود بخرد یا کالایی که موکل نیاز به خرید آن دارد از مال خود به او بفروشد؟

باز خرید سهام در کشورهای مختلف از دیدگاه حقوقی

در دنیای امروز، باز خرید سهام یکی از مهمترین موضوعات مطروحه در قوانین تجارت است. قوانین کشورهای مختلف در این زمینه، تفاوت‌های زیادی با یکدیگر دارند. در دهه گذشته، تغییرات مهمی در قوانین و مقررات مربوط به باز خرید سهام در کشورهای مختلف صورت گرفته است. آنچه در این زمینه مهم جلوه می‌کند، کنترل قانونی ابزار سهام خزانة و باز خرید سهام از منظر چگونگی هدف گذاری شرکت‌ها برای استفاده از این اقدام است. به عنوان مثال، در حقوق فرانسه باز خرید سهام، حتی در موارد که انتقال سهام به شرکت موجب تعدیل بازار سهام می‌شود نیز، مجاز است. البته این اقدام باید با تصویب کمیسیون عملیات بورسی صورت گیرد. روش‌های باز خرید سهام توسط شرکت‌ها در ۳۶ کشور نمونه در ۵ گروه به شرح زیر طبقه بندی شده است:

گروه اول: شرکت در هیچ شرایطی قادر به باز خرید سهام خود نیست؛ در کشورهایی چون اردن، عمان، لبنان، مراکش، مصر، لهستان، عربستان سعودی

و چین.

گروه دوم: شرکت می‌تواند سهام خود را تحت شرایط خاصی با هدف کاهش سرمایه، حداکثر تا ۱۰ درصد سهام در دست مردم باز خرید کند؛ در کشورهایی چون آفریقای جنوبی، استرالیا، تایوان، سوئد، سنگاپور، ژاپن، آلمان، هلند، دانمارک، تایوان، بلژیک، نیوزیلند، کانادا، فرانسه، فنلاند، کره، نروژ، ایتالیا، اسپانیا و ایرلند.

گروه سوم: شرکت می‌تواند سهام خود را در شرایط خاصی به منظور کاهش سرمایه باز خرید کند و باز خرید بیش از ۱۰ درصد سهام در دست مردم نیز مجاز است؛ در کشورهایی چون استرالیا، هنگ کنگ، هند و برمودا.

گروه چهارم: شرکت می‌تواند سهام خود را به منظور کاهش سرمایه باز خرید کند و برای مدت محدودی آن را نگهداری نماید؛ در کشورهایی چون سوییس (۶ سال)، یونان (۳ سال) و کشورهای عضو اتحادیه اروپا (۱ تا ۳ سال).

گروه پنجم: شرکت می‌تواند برای اهداف مختلف سهام خود را باز خرید و بدون محدودیت زمانی برای استفاده در برنامه‌های اختیار خرید سهام کارکنان، نگهداری کرده و آنها را دوباره صادر یا ابطال کند؛ کشورهایی چون آمریکا، مالزی، انگلستان (در دست اجرا) و هنگ کنگ (در دست اجرا).

جمع بندی

همانطور که ملاحظه شد، طبق ماده ۱۹۸ قانون مدنی و با استناد به ماده ۱۰۷۲ قانون یادشده، برای معامله با خود ممنوعیتی وجود ندارد، اما همواره نگرانی حقوقدانان از جهت رعایت جانب بی طرفی، امانت و استقلال رأی موکل، بوده است. در هنگام خرید سهام خزانة نیز ممکن است شرکت با تصویب مقرراتی در اساسنامه یا ضمن مصوبات مجمع عمومی اقدام به خرید سهام برخی از سهامداران کند و منافع شرکت و یا سهامداران رعایت نشود. لذا در مورد باز خرید سهام توسط شرکت‌های سهامی پذیرفته شده در بازار سرمایه باید ابتدا مقرراتی در خصوص شرایط باز خرید سهام و نگهداری سهام خزانة در قوانین و مقررات اوراق بهادار توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تدوین شود تا الزامات حقوقی و قانونی مسئله، شامل استفاده از اطلاعات نهانی به نفع خود و معامله با خود را مد نظر قرار دهد. در بحث اصلاحیه قانون تجارت نیز در نظر است اصلاحاتی در زمینه باز خرید سهام صورت گیرد.

ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود

یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی سرمایه گذاران صورت‌های مالی شرکت است. اگر شرکت اطلاعات را به موقع در دسترس سرمایه گذاران قرار ندهد، آنان در تصمیم گیری دچار اشتباه خواهند شد. در مبادلات مربوط به سهام خزانة نیز احتمال این گونه موارد وجود دارد، زیرا امکان استفاده از اطلاعات داخلی در خصوص ضرر و زیان سهام داری که خریدار یا فروشنده سهام است همواره برای شرکت ممکن است. به عنوان مثال، یک شرکت می‌تواند با ممانعت از انتشار اخبار نامساعد، سهام خزانة را به قیمت بازار که به طور ضمنی بالاست، به فروش رساند. در برخی کشورهای صنعتی از جمله انگلستان، مدیران شرکت‌های سهامی از انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه در زمینه اوراق بهادار شرکت منع شده‌اند. در حال حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه از طریق شرکت‌های فرعی خود اقدام به خرید سهام شرکت می‌کنند که از نظر حقوقی نیز مانعی ندارد، اما این نوع باز خرید سهام، کارایی خرید سهام خزانة را ندارد. برخی از کشورها مانند سوئیس و فرانسه در حقوق تجارت خود، معامله اشخاص حقوقی با خود را به جز در موارد استثنائی، منع کرده‌اند. در قانون تجارت ایران نیز در موارد استثنائی ذکر شده در زیر، تحت شرایطی، وقوع معامله با خود مجاز دانسته شده است:

۱- ماده ۱۲۹ اصلاحیه قانون تجارت بیان می‌کند: «اعضای

هیات مدیره و مدیرعامل شرکت و همچنین مؤسسات و شرکت‌هایی که اعضای هیات مدیره یا مدیرعامل شرکت، شریک یا عضو هیات مدیره یا مدیرعامل آنها باشد، نمی‌توانند بدون اجازه هیات مدیره و در معاملاتی که با شرکت یا به حساب شرکت می‌شود به طور مستقیم یا غیر مستقیم طرف معامله واقع یا سهیم شوند.»

۲- ماده ۲۷۲ قانون تجارت نیز مقرر می‌دارد: «اگر حق العمل کار مأمور به خرید و فروش مال التجاره اسناد تجارتي یا سایر اوراق بهاداری باشد که مظنه بورسی با بازاری دارد، می‌تواند آنچه که مأمور به خرید آن بوده، خود شخصا به عنوان فروشنده تسلیم کند یا آنچه را که مأمور به فروش آن بوده، شخصا به عنوان خریدار نگاه دارد، مگر اینکه آمر دستور مخالفی داده باشد.» بنابراین مشاهده می‌شود که در موارد مشابه از جمله معاملات مدیران با شرکت و معاملات حق العمل کار با آمر (فقط وقتی مظنه بورسی با بازاری دارد)، اساس محدودیت‌ها و ممنوعیت‌ها تنها دلیل فنی و حقوقی ندارد و حفظ مصالح اجتماعی نیز در هدایت رویه قضایی نقش مؤثر ایفا می‌کند.

ممنوعیت معاملات شرکت با خود

از لحاظ حقوقی عقد، توافق دو یا چند اراده است. بنابراین به منظور ایجاد این آثار حقوقی در انعقاد هر قرارداد، وجود دو شخص ضرورت دارد. بر اساس حقوق تجارت ایران، یک شخص نمی‌تواند با خود پیمان ببندد یا در برابر خویش متعهد شود. حال این پرسش‌ها مطرح می‌شوند که آیا یک شخص به نمایندگی دیگری می‌تواند با خود معامله کند یا به نیابت از هر دو طرف معامله، پیمانی ببندد؟ آیا طبق قوانین، وکیل می‌تواند به حساب موکل با خود معامله کند؟ در معامله با خود، همیشه این خطر وجود دارد که نماینده در حفظ منافع موکل خود جانب بی طرفی، حفظ امانت و استقلال رأی را در نظر نگیرد. برخی از صاحب نظران با استناد به ماده ۱۹۸ قانون مدنی که مقرر می‌دارد: «ممکن است طرفین یا یکی از آنها به وکالت از غیر، اقدام کنند و نیز ممکن است که یک نفر به وکالت از طرف متعاملین این اقدام را به عمل آورد» در صورتی که وکیل با اذن صریح موکل اقدام به معامله کند، جای هیچ تردیدی در صحت معامله وکیل با خود باقی نمی‌گذارد. ولی این بحث مطرح است که اگر در وکالت نامه معامله با خود تصریح نشده باشد، در قوانین