

مقدمه

شرکت‌های سهامی ممکن است سهام خود را از سهام‌داران یا از طریق بورس اوراق بهادار خریداری کنند. قوانین برخی از کشورها خرید سهام یک شرکت سهامی توسط همان شرکت را در شرایطی خاص مجاز دانسته است که اصطلاحاً به آن سهام خزانه نیز می‌گویند.

سهام خزانه عبارت از سهام (عادی یا ممتاز) یک شرکت سهامی است که قبلاً توسط شرکت صادر شده است توسط همان شرکت مجدداً تحصیل شده و مجدداً به فروش نرسیده یا هنوز رسماً باطل نشده است.

خرید سهام خزانه ممکن است به دلایل زیر تحصیل شود:
 ۱- شرکت دارای وجوه نقد مازاد می‌باشد و وضعیت قیمت سهام شرکت در بازار سهام پایین است. شرکت تصمیم می‌گیرد تا از طریق خرید سهام به قیمت پایین‌تر و فروش آن به قیمت بالاتر سود ببرد.

۲- استفاده مجدد از این سهام جهت اعطا به کارکنان جهت تشویق آنان.

۳- استفاده از سهام خزانه در هنگام تبدیل سهام ممتاز یا اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام عادی.

۴- استفاده از سهام خزانه به منظور توزیع سود غیر نقدی سهام یعنی سود سهمی.

۵- کاهش تعداد منتشر شده به منظور افزایش سود هر سهم.

۶- خرید سهام برخی از سهام‌داران به منظور حذف آنان از لیست سهام‌داران شرکت.

۷- کاهش پرداخت‌های مربوط به سود سهام (نظریه ۵۰،

(۱۳۷۲)

طبق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت "خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است" اگرچه درباره این ممنوعیت مدارک و اطلاعات وجود ندارد ولی احتمال زیاد وجود دارد که زیربنای ممنوعیت سهام شرکت توسط همان شرکت براساس، 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.

↓ خرید

سهام خزانه

توسط

شرکت‌های

پذیرفته شده

در بورس

ولی ساجدی*

ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود

یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران صورت‌های مالی شرکت و سایر اطلاعاتی است که از جانب شرکت منتشر می‌شود اگر شرکت اطلاعات را به موقع در دسترس سرمایه‌گذاران قرار ندهد آنان در تصمیم‌گیری دچار اشتباه خواهند شد (جهانخانی، ۱۲۰، ۱۳۷۴).

مثلاً در مبادلات مربوط به سهام خود شرکت (سهام خزانه) احتمال این گونه موارد وجود دارد زیرا امکان استفاده از اطلاعات داخلی در خصوص ضرر و زیان سهام‌داری که خریدار یا فروشنده سهام است همواره برای شرکت وجود دارد.

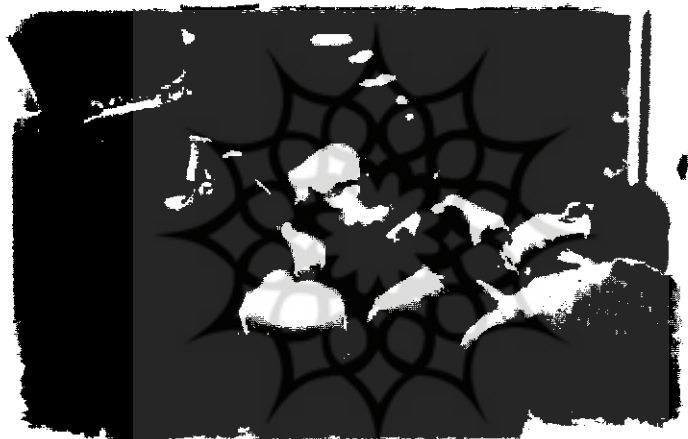
مثلاً یک شرکت نفتی (با اعضای هیأت مدیره آن) با توجه به دسترسی به اطلاعات داخلی در مورد اکتشاف سودآوری نفت می‌تواند مانع از انتشار اخبار صحیح و مناسب شود و سهام را به قیمت بازار که به طور

مصنوعی پایین است تحصیل کند برعکس یک شرکت می‌تواند مانع از انتشار اخبار نامساعد شود و سهام خود را (شامل سهام خزانه) به قیمت بازار که به طور ضمنی بالاست به فروش رساند اقدام اخیر به طور غیرمنصفانه موجب می‌شود که خریدار سهام خزانه سهام گران‌تر از قیمت واقعی بازار خریداری کند (نظری، ۱۳۷۲، ۴۱).

اما آیا فقط خود شرکت است که می‌تواند این حق را از دیگران سلب کند؟ کما اینکه سهام داران اکثریت که در هیأت مدیره عضو هستند و همچنین اعضای هیأت‌مدیره شرکت اصلی می‌توانند از سی اطلاعاتی دیگر سهام‌داران استفاده کرده و

سهام آنان را خریداری کنند، در صورتی که در شرکت وقایعی در شرف وقوع باشد اولین کسانی که از آن اطلاع پیدا خواهند کرد مدیران هستند که با تحلیل پیامد وقایع، سهام را ارزیابی کرده و مبادرت به خرید و فروش سهام خواهند کرد (جهانخانی، ۱۲۰، ۱۳۷۳). کشورهای صنعتی از جمله انگلیس مدیران را از انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه در زمینه اوراق بهادار شرکت مانع کرده است (حیدریور، ۶۵، ۱۳۸۲).

در صورتی که خرید سهام خزانه مجاز شناخته شود و در موقعی که بازار روند نزولی دارد، شرکت رأساً اقدام به خرید سهام کرده و در صورت فروش



مجدد، منافع آن عاید گروه بیشتری از سهام‌داران می‌شود. لذا جا دارد در اصلاحیه آتی قانون تجارت با رعایت منافع سهام‌داران اقلیت و مصالح اجتماعی پیش‌بینی مناسبی در این مورد صورت گیرد.

در حال حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در زمان‌هایی که قیمت سهام بازار کاهش یافته می‌توانند از طریق شرکت‌های فرعی خود اقدام به خرید سهام خود از بازار بورس کنند و از نظر حقوقی نیز مانعی ندارد (اسکینی، ۱۳۷۷، ۶۹) ولی این نوع خرید سهام کارایی خرید سهام خزانه را ندارد.

در حقوق برخی از کشورهای

صنعتی مانند سوئیس و فرانسه جز در موارد استثنائی معامله با خود منع شده است و در قانون تجارت ما نیز در موارد استثنائی تحت شرایطی اجازه داده شده، از جمله:

۱- ماده ۱۲۹ اصلاحیه قانون تجارت (اعضای هیأت‌مدیره و مدیرعامل شرکت و همچنین مؤسسات و شرکت‌هایی که اعضای هیأت‌مدیره و یا مدیرعامل شرکت شریک یا عضو هیأت‌مدیره یا مدیرعامل آن‌ها باشند نمی‌توانند بدون اجازه هیأت‌مدیره و در معاملاتی که با شرکت یا به حساب شرکت می‌شود به طور مستقیم یا غیرمستقیم طرف معامله واقع یا سهام شوند و...).

۲- ماده ۳۷۳

قانون تجارت مقرر دارد: اگر حق‌العمل کار مأمور به خرید فروش مال التجاره اسناد تجارتي یا سایر اوراق بهاداری باشد که مظنه بورسی یا بازاری دارد می‌تواند چیزی را که مأمور به خرید آن بوده خود شخصاً

به عنوان فروشنده تسلیم کند و یا چیزی را که مأمور به فروش آن بوده شخصاً به عنوان خریدار نگاه دارد مگر اینکه امر دستور مخالفی داده باشد.

بنابراین می‌بینیم که موارد مشابه از جمله معاملات مدیران با شرکت، معاملات حق‌العمل کار با امر، فقط وقتی مظنه بورسی یا بازاری دارد (میرچیلی، ۱۳۸۰، ۶۴)، اساس این گونه محدودیت‌ها و ممنوعیت‌ها صرفاً دلیل فنی و حقوقی ندارد و حفظ مصالح اجتماعی نیز در هدایت رویه قضایی نقش مؤثر ایفا می‌کند.

ممنوعیت معامله 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 یک شخص نمی تواند با خود پیمان ببندد یا در برابر خویش تعهد کند (کاتوزیان، ۸۰، ۱۳۶۶).

حال این سؤال مطرح می شود که آیا یک شخص به نمایندگی دیگری می تواند با خود معامله کند یا به نیابت از هر دو طرف معامله پیمانی ببندد؟

علاوه بر پرسش های فنی و حقوقی چون استقلال اداره طرفین معامله این نگرانی وجود دارد که آیا از جهت اجتماعی و اقتصادی به مصلحت است که در طرح قراردادی یکی از دو طرف

سرنوشت منافع خود را به دیگری بسپارد و دو انگیزه خودخواهی و غیرخواهی را در برابر هم نهند؟ آیا همیشه بیم آن نمی رود که چنین نماینده ای صلاح نیابت دهنده را در برابر مصالح خود ناچیز شمارد و با

صلاح یکی را بر دیگری ترجیح دهد؟ (کاتوزیان، ۱۳۶۶، ۸۰). بنابراین 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.

حال ببینیم طبق قوانین وکیل می تواند به حساب موکل با خود معامله کند یا خیر؟

برخی از صاحب نظران با استناد به ماده ۱۹۸ قانون مدنی که مقرر می دارد "ممکن است طرفین یا یکی از آن ها 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

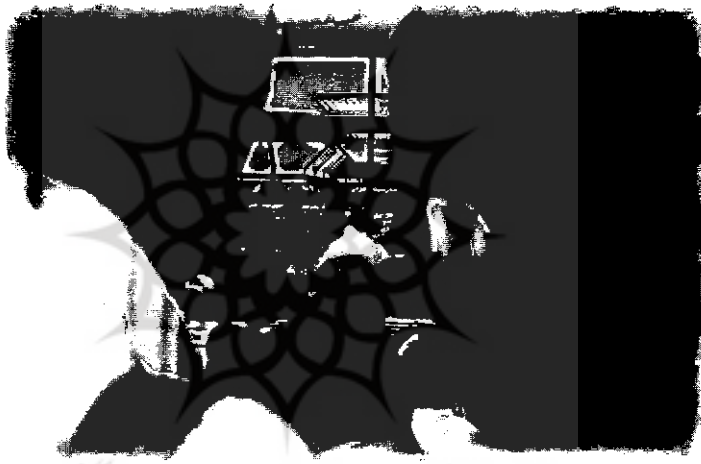
صورتی که وکیل با اذن صریح موکل اقدام به معامله کند جای هیچ تردیدی در صحت معامله وکیل با خود باقی نمی گذارد ولی این بحث مطرح است که اگر در وکالت نامه معامله با خود تصریح نشده باشد، در قوانین کشورمان چه حکمی وجود دارد؟ مثلاً آیا حق دارد خانه ای را که مأمور فروش آن شده است برای خود بخرد یا کالایی که موکل نیاز به خرید آن دارد از مال خود به او بفروشد؟

قانون مدنی در این مورد حکم صریحی ندارد جز اینکه در ماده ۱۰۷۲ آمده است "در صورتی که وکالت به طور اطلاق داده شود وکیل نمی تواند موکل را برای

داران خود خریداری می کند. بنابراین معامله دارای دوطرف بوده و در شرایط مساوی صورت می گیرد.

همانطور که ملاحظه شد، طبق ماده ۱۹۸ قانون مدنی و با استناد به ماده ۱۰۷۲ قانون مذکور برای معامله با خود ممنوعیتی وجود ندارد ولی همواره نگرانی حقوق دانان از جهت رعایت جانب بی طرفی، امانت و استقلال رأی موکل بوده است. در هنگام خرید سهام خزانه نیز ممکن است شرکت با تصویب مقرراتی در اساسنامه و یا ضمن مصوبات مجمع عمومی اقدام به خرید سهام برخی از سهام داران کرده و منافع شرکت و یا سهام داران رعایت نشود.

اما درگیر شدن در واژه ها و قواعد حقوقی کهن، ممکن است مانع از پیشرفت شده و یا ما را در استفاده از موقعیت های جدید محروم کند. با تشکیل بورس اوراق بهادار قاعدتاً اراده مستقل جدیدی به وجود



آمده و اگر شرکت بخواهد سهام خود را خریداری کند، باید از طریق بورس اوراق بهادار و با هماهنگی کمیسیون مربوطه اقدام کند (در کشورهای صنعتی، شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار خرید سهام خزانه و تصمیمات مشابه را به اطلاع کمیسیون ویژه ای در بورس اوراق بهادار می رسانند).

بحث های دیگری از جمله شراکت با خود نیز مطرح است؛ شرکت از زمانی که سهام خزانه را خریداری می کند و تا زمانی که آن ها را به یکی از روش هایی که قبلاً بیان شد، واگذار و یا ابطال نکرده باشد، صاحب سهم محسوب می شود و شراکت با خود وجهی ندارد.

خود تزویج کند مگر اینکه این اذن صریحاً به او داده باشد" لذا صاحب نظران برخی بر این عقیده اند که این حکم مطلق ازدواج است و به سایر معاملات اطلاق نمی شود و برخی بر این عقیده اند که تصریح این قاعده در ماده ۱۰۷۲ به دلیل اهمیت موضوع بوده و به منظور رفع هر گونه ابهام در امر ازدواج این مورد به صراحت بیان شده است ولی در مورد معاملات دیگر بدون تصریح نیز معامله صحیح است.

برخی از صاحب نظران معتقدند که در این جا معامله با خود مصداق کاملی ندارد، چرا که شرکت یک شخصیت مستقل از سهام داران حقی را از برخی سهام

خرید سهام خزانه در حقوق ایران

در حقوق تجارت ایران اگرچه طبق ماده ۱۹۸ اصلاحی قانون تجارت خرید سهام شرکت توسط خود ممنوع است ولی طبق ماده ۶۵ این قانون باز خرید سهام توسط شرکت مجاز است که در این حالت شرکت نمی تواند این سهام را تملک کرده و یا آن را به نحو دیگری استفاده کند و اینگونه سهام باید ابطال شود. البته باز خرید سهام تا زمانی که شرکت اوراق قرضه قابل تعویض با سهام دارد، باز خرید و مستهلک کردن سهام ممنوع است و قانون گذار در بند ۲ ماده ۲۶۲ این قانون برای عدم رعایت ماده ۶۵ مذکور مقررات جزایی پیش بینی کرده است (دمیر چیلی، ص ۱۰۶، ۱۸۴ و ۲۱۴).

۱۳۸۰؛ اسکینی، ۱۳۷۷، ۶۹). (هر چند همانطور که در مقدمه بیان شد هدف از خرید سهام خزانه ابطال آن نیست).

اما به خوبی می دانیم که باز خرید بازده مورد انتظار را تأمین نخواهد کرد چون در صورت

باز خرید سهام، شرکت باید تقلیل سهام را نزد مرجع ثبت شرکت ها ثبت کرده و در صورت لزوم مجدداً افزایش سهام دهد که فرآیند آن طولانی خواهد بود، در حالی که یکی از اهداف بورس تسریع در معاملات است. در حقوق فرانسه خرید سهام خزانه، حتی در مواردی که انتقال سهام به شرکت موجب تعدیل بازار سهام می شود نیز مجاز است البته این کار باید با تصویب (کمیسون عملیات بورسی) صورت گیرد (اسکینی، ۱۳۷۷، ۶۹).

لذا در شرکت های سهامی پذیرفته شده در بورس در زمانی که قیمت سهام روند نزولی دارد و از آن جا که خرید و فروش سهام از طریق بورس صورت

می گیرد، تحت شرایط خاصی مثلاً بنا به پیشنهاد هیأت مدیره و تصویب مجمع عمومی فوق العاده و حستی در این موارد می تواند برای موارد مقتضی به هیأت مدیره نیز اختیار بدهد و سهام خزانه خریداری شود. در این مورد قانون گذار می تواند خرید سهام خزانه را منوط به هماهنگی با بورس اوراق بهادار کند.

جمع بندی

در تدوین لایحه اصلاح قانون تجارت، قانون گذار با نگرانی از اینکه در هنگام خرید سهام شرکت توسط همان شرکت، برخلاف نفع شرکت یا برخی از سهام داران عمل شود، این معامله را ممنوع کرده است. اما مناسبت دارد در خصوص



خرید سهام خزانه مقررات مناسبی تدوین شود چون اگر این معامله را مورد تردید قرار دهیم علاوه بر شرکت مذکور، هیأت مدیره شرکت، هیأت مدیره شرکت اصلی، شرکت های فرعی و سهام دارانی که بیش از ۱۰ درصد سهام را دارا هستند و یا در هیأت مدیره نماینده دارند نیز در شرایط مشابهی قرار دارند.

لذا ضرورت دارد، در اصلاحات آتی قانون تجارت مقرراتی وضع شود تا در صورت لزوم و به خصوص در مواردی که قیمت سهام شرکت در بازار روند نزولی دارد، شرکت بتواند به منظور حفظ حقوق سهام دارانی که در هیأت مدیره حضور ندارند و به خصوص کسانی که دارای

سهام ناچیزی هستند و در تصمیم گیری نقشی ندارند و حتی برای تنظیم بازار سرمایه در موارد مقتضی با هماهنگی با بورس اوراق بهادار اقدام به خرید سهام خود کند.

منابع و مأخذ:

۱- اسکینی، دکتر ربیعا (حقوق تجارت- شرکت های تجاری، جلد دوم) انتشارات سمت، تهران، چاپ دوم ۱۳۷۷.

۲- جهانخانی، دکتر علی، و دکتر علی پارسائیان (بورس اوراق بهادار) انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ اول، مردادماه ۱۳۷۴.

۳- حیدرپور، البرز (محدودیت های مدیران شرکت ها در انجام

معاملات) انتشارات مهزیان، اهواز، چاپ اول، بهار ۱۳۸۲.

۴- دمیر چیلی محمد، علی حاتمی و محسن قرانی (قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی)، انتشارات خلیج فارس، چاپ اول، ۱۳۸۰.

۵- کاتوزیان، دکتر ناصر (حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادها- جلد دوم) انتشارات بهنشر، چاپ اول، بهمن ۱۳۶۶

۶- نظری، دکتر رضا (حسابدار شرکت های سهامی) مرکز تحقیقات تخصصی سازمان حسابرسی، چاپ اول، اسفند ۱۳۷۲.

پی نوشت ها:

* لیسانس حسابداری، فوق لیسانس حقوق بین الملل، سرپرست حسابرسی سازمان حسابرسی، کارشناس رسمی دادگستری در رشته حسابداری و حسابرسی و تدریس در دانشگاه ها.

- 1- Treasury stock
- 2- Self-Dealing contracts