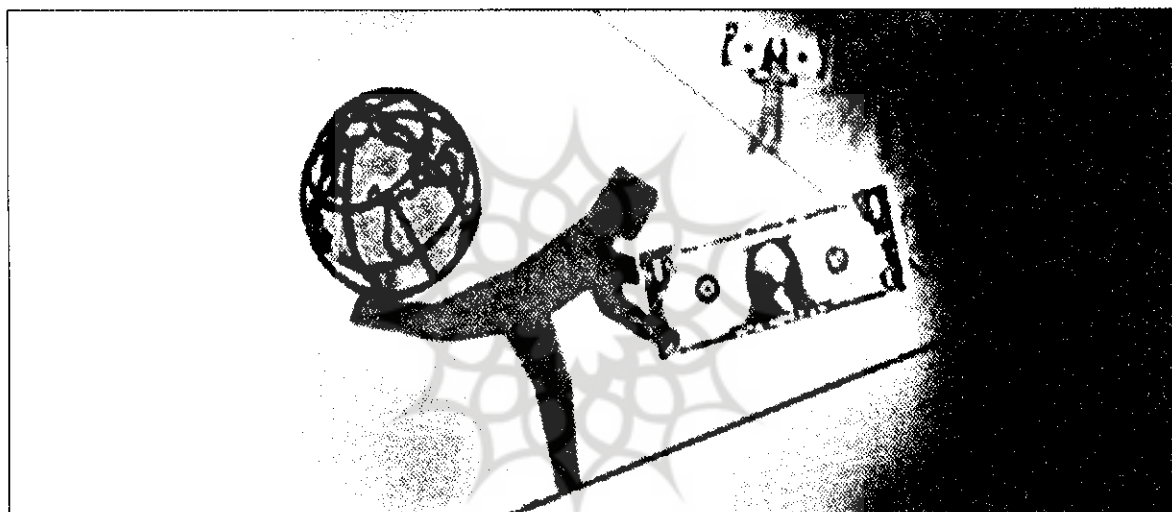


آشنایی با قوانین و مقررات باز خرید سهام در کشورها و بورس های جهان



طوبی دهقانی
کارشناس ارشد حسابداری

انتخاب شده، بررسی شده است. علاوه بر این در آن، مقررات نهادهای منطقه‌ای مانند اتحادیه اروپا و کمیته بین‌المللی استانداردهای حسابداری نیز بررسی شده است.

روش‌های باز خرید سهام

روش‌های مختلفی برای باز خرید سهام وجود دارد. روش‌های باز خرید از بازار^۴، حراج هلندی^۵، باز خرید از طریق مزایده به قیمت ثابت^۶ و باز خرید خارج از بازار^۷ از جمله

نمی‌گیرد. این سهام فقط ممکن است آماده برای فروش مجدد در زمان مناسبی باشند. یک شرکت نمی‌تواند بی‌هیچ شرطی اقدام به باز خرید سهام کند. در برخی از کشورها، شرکت‌ها تحت شرایط خاصی می‌توانند اقدام به باز خرید سهام خود کنند در حالی که در برخی دیگر این امر غیرقانونی است.

در این مقاله، موضوع باز خرید سهام در بورس‌های جهان، قوانین و مقررات شرکت‌ها و بورس‌ها، مالیات و روش‌های حسابداری در ۳۶ کشور

خرید سهام شرکت توسط خود شرکت را باز خرید سهام^۱ گویند. شرکت‌ها ممکن است بخشی از سهام خود را به منظور نگهداری برای فروش مجدد یا ابطال، باز خرید کنند. اگر سهام باز خرید شده برای مدت محدود یا نامحدودی و برای استفاده در آینده یا برای فروش نگهداری شود به آن سهام خزانه^۲ گویند. به سهام باز خرید شده هیچگونه حقوقی مانند حق رای، دریافت سود و مبالغ تسویه^۳ تعلق

شناخته شده‌ترین این روش‌ها هستند. معمولاً شرکت‌ها سهام خود را برای استفاده در طرح‌های بازنشستگی و جبران مزایای خدمت کارکنان^۸، جایگزینی برای پرداخت سود نقدی که ممکن است تاثیر مثبت روی قیمت سهام شرکت نیز داشته باشد، ایجاد تقاضا برای سهام شرکت، اصلاح ساختار سرمایه و حقوق صاحبان سهام، کسب مزیت مالیاتی، افزایش درآمد هر سهم از طریق کاهش سهام در دست مردم و ایجاد شرایط لازم برای ادغام باز خرید می‌کنند.

هدف مهم دیگر استفاده از باز خرید سهام به عنوان یک ابزار مالی جدید برای حفظ قیمت سهام در شرایط بحرانی است. این شرایط به دلیل انتشار اطلاعات نامطلوب یا فعالیت‌های هیجانی^۹ بازار روی می‌دهد. در پانزده سال گذشته، بازارهای پیشرفته و بازارهای در حال رشد شاهد تغییرات شدید در قیمت سهام^{۱۰} بوده‌اند که در مواردی منجر به بحران در بازار سهام مانند بحران بازار سهام در سال ۱۹۸۷، ۱۹۸۹ و ۱۹۹۷ شده است. این اتفاق همواره به عنوان موضوع مهمی در بازارهای جهانی سهام مورد توجه قرار گرفته و در سه سال اخیر نیز موجب بی‌ثباتی بازار سهام شده است. مثلاً شاخص بازار سهام همه کشورها در سال ۱۹۹۸، معادل ۲۵/۳ درصد کاهش یافت در حالی که در سال ۱۹۹۹ حدود ۶۶/۴ درصد افزایش و در نیم سال اول سال ۲۰۰۰ حدود ۹ درصد کاهش یافته است. (صندوق بین‌المللی پول، سال ۲۰۰۰) سازوکار، منطق و شرایط و روش‌های باز خرید سهام با توجه به

قوانین شرکت‌ها^{۱۱}، قوانین بورس اوراق بهادار، قوانین مالیاتی، روش‌های حسابداری^{۱۲} مربوط به باز خرید سهام، از کشوری به کشور دیگر متفاوت است. در دنیای امروز، باز خرید سهام یکی از مهم‌ترین موضوعات در قوانین شرکت‌هاست و قوانین کشورهای مختلف تفاوت‌های زیادی با یکدیگر دارند. در دهه گذشته، تغییرات با اهمیتی به شرح زیر در امر باز خرید سهام در کشورها و بورس‌های جهان صورت گرفته است:

۱. حجم معاملات باز خرید سهام در مقایسه با پرداخت سود نقدی به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است.
۲. اکثر کشورها موضوع باز خرید سهام توسط شرکت‌ها را در پنج سال اخیر معرفی کرده‌اند.
۳. بسیاری از کشورهای دارای قوانین و مقررات برای باز خرید سهام، در حال تسهیل این شرایط و مقررات برای تشویق شرکت‌ها به استفاده از باز خرید سهام به جای پرداخت سود نقدی و دیگر اهداف هستند.
۴. برخی از کشورها، به این سمت حرکت کرده‌اند که سهام باز خرید شده را خزانه کنند.
۵. بعضی از کشورها قوانین سهل‌تری ایجاد کرده‌اند تا سهام خزانه باعث افزایش ثبات بازارهای سهام شود.

شرکت‌ها در ایران از طریق شرکت‌های وابسته به خصوص شرکت‌های سرمایه‌گذاری اقدام به خرید سهام خود می‌کنند. اقدامات این شرکت‌ها، تاثیر به‌سزایی در کنترل عرضه و تقاضای سهام و متعادل کردن قیمت سهام به خصوص در شرایطی دارد که بازار با بحران مواجه است.

موارد زیر، مهم‌ترین دلایل خریداری سهام شرکت از سوی شرکت‌های وابسته می‌باشد:

۱. خرید سهام شرکت زمانی که عرضه سهام زیاد باشد و برای جلوگیری از کاهش شدید قیمت سهام.
 ۲. فروش سهام شرکت زمانی که تقاضای سهام زیاد باشد و جلوگیری از افزایش شدید قیمت سهام.
 ۳. ایجاد جو روانی مثبت در بازار
 ۴. کسب سود حاصل از اختلاف قیمت ناشی از خرید و فروش سهام
 ۵. جمع‌آوری سهام به منظور جلوگیری از کاهش مالکیت در شرکت.
- به عنوان نمونه، در حال حاضر در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت سرمایه‌گذاری سمند اقدام به خرید و فروش سهام شرکت ایران خودرو و دیگر شرکت‌های وابسته به ایران خودرو می‌کند که از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند.

کشورهای مختلف در این زمینه

۳۶ کشور بررسی شده در این مقاله، کشورهایی هستند که از نظر حجم، ۹۰ درصد کل معاملات بازار سهام در جهان را تشکیل می‌دهند و ۱۵ کشور^۹ برتر در بازار سهام جهان نیز جزء آنها

می‌باشند (صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۰۰). از میان این کشورها، ۲۲ کشور توسعه یافته و ۱۴ کشور از کشورهای در حال رشد هستند. کشورهای توسعه یافته^{۱۳} در آمریکای شمالی، اروپا، آسیا و اقیانوسیه (استرالیا و نیوزیلند) و کشورهای در حال رشد^{۱۴} نیز در آسیا، آفریقا و اروپا می‌باشند. نمایشگر ۱،

نمایشگر ۱- کشورهای نمونه

نوع بازار سهام	منطقه	کشور	ارزش معاملات به میلیون دلار (۱۹۹۹)	نوع بازار سهام	منطقه	کشور	ارزش معاملات به میلیون دلار (۱۹۹۹)
توسعه یافته	آمریکای شمالی	کانادا	۲۶۴,۲۶۵	در حال رشد	آسیا	اردن	۵۴۸
		آمریکا	۱۸,۵۷۴,۱۰۰			عربستان	۱۳,۸۱۶
		برمودا	۷۰			عمان	۵۲۹
		جزایر کی‌من	۱۶۰			لبنان	۹۱
	آسیا	ژاپن	۱۸۴۹,۲۲۸			تایوان	۸۱۰,۰۱۶
		هنگ‌کنگ	۲۴۴,۸۸۶			چین	۳۷۷,۰۹۹
		سنگاپور	۹۷,۹۸۵			مالزی	۴۸,۵۱۲
	اروپا	ایتالیا	۵۳۶,۴۷۵			کره	۷۳۳,۵۹۱
		فرانسه	۷۶۹,۹۵۱			هند	۱۲۲,۳۴۷
		هلند	۹۴۱,۸۰۴		اروپا	یونان	۱۸۸,۷۲۲
		انگلستان	۱۳۷۷,۸۵۹			لهستان	۱۱,۱۴۹
		آلمان	۱۳۵۷,۸۴۱		آفریقا	مصر	۹,۰۳۸
		سوئیس	۲۳۸,۲۳۷			مراکش	۲,۵۳۰
		نروژ	۵۴,۱۳۵			آفریقای جنوبی	۷۲,۹۱۷
		ایرلند	۵۰,۵۳۱				
		اسپانیا	۷۳۴,۳۱۵				
		فنلاند	۱۱۱,۵۸۵				
		بلژیک	۵۹,۱۲۹				
		دانمارک	۶۱,۲۹۷				
		سوئد	۵۳۸,۹۵۵				
	اقیانوسیه	استرالیا	۱۰۵,۹۹۹				
		نیوزیلند	۱۱,۹۸۰				

منبع: سالنامه شرکت مالی بین‌المللی، ۲۰۰۰

پیشینه تحقیقات انجام شده و اکثر تحقیقات انجام شده درباره بازخرید سهام در مورد آمریکا و تحقیقات معدودی درباره سایر کشورها صورت گرفته است. بیشتر تحقیقات در خصوص واکنش بازار به اعلام خبر

بازخرید سهام است و به منافع مالیاتی، عملکرد تدافعی در برابر خرید مالکیتی^{۱۵} و سیاست‌های پرداخت سود نقدی^{۱۶} شرکت‌ها نیز پرداخته می‌شود.

اکثر تحقیقات انجام شده درباره بازخرید سهام در آمریکا، از تاریخ اعلام بازخرید سهام بین سال‌های ۱۹۹۵ الی ۱۹۹۸، برای مقایسه بین پرداخت سود نقدی و بازخرید سهام یا اندازه‌گیری تاثیر روش‌های مختلف اعلام بازخرید سهام بر قیمت سهام استفاده کرده‌اند. به طور کلی تحقیقات انجام شده در مورد بازخرید سهام مربوط به داده‌های شرکت‌های آمریکایی به ۴ گروه طبقه‌بندی شده‌اند:

گروه اول: مربوط به بررسی واکنش بازار به بازخرید سهام با روش خرید از بازار می‌باشد. یافته‌های این تحقیقات متنوع، اما اغلب بیانگر واکنش مثبت بوده است. روش بازخرید سهام از بازار، مهم‌ترین روش بازخرید سهام در بازارهای آمریکا و دیگر کشورهاست. پادریناث (۲۰۰۰)، ۲۰۰ شرکت را که بازخرید سهام را انجام داده بودند بررسی و چنین نتیجه گرفت که نسبت‌های سود نقدی پرداختی بعد از بازخرید سهام بالاتر رفته و شرکت‌های دارای ارزش بازار^{۱۷} کم، بعد از انجام بازخرید سهام، رشد قیمتی زیادی در مقایسه با دوره قبل از بازخرید داشته‌اند. ایکن بری (۱۹۹۵) عملکرد بلندمدت

شرکت‌ها را بعد از اعلام بازخرید سهام به روش خرید از بازار را بررسی و دریافت که میانگین بازده غیرعادی به مدت ۴ سال بعد از اعلام این خبر ۱۲ درصد است.

بارث و کاسنیک (۱۹۹۹) گزارش کردند شرکت‌هایی که دارایی‌های نامشهود آنها بیشتر مربوط به تحقیق و توسعه می‌باشد، اعلام بازخرید سهام بیشترین نتایج مثبت را در بردارد و چنین اعلام‌هایی اطلاعات مطلوبی را به بازار منتقل می‌کند. مک نالی (۱۹۹۹) دریافت که پس از بازخرید سهام به روش بازار، ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد. وافیز و جوی (۱۹۹۵) شواهدی یافتند که بازده‌های غیرعادی بازار سهام پس از اعلام بازخرید سهام به روش بازار با کاهش هزینه نمایندگی وجوه نقد آزاد^{۱۸} مرتبط بوده است.

گروه دوم: به بررسی واکنش بازار به دیگر روش‌های بازخرید سهام پرداخته‌اند. مثلاً پرسونز (۱۹۹۷) بازخرید سهام به روش مزایده را بررسی و چنین نتیجه گرفت که روش مزایده برای اعلام عدم تقارن اطلاعاتی^{۱۹} قابل توجه به کار می‌رود و باعث می‌شود که قیمت سهام در مقایسه با پرداخت سود نقدی افزایش زیادی داشته باشد. داملو و شروف (۲۰۰۰) بازخرید سهام به روش مزایده را در ارتباط با قیمت کمتر از ارزش واقعی سهام^{۲۰} بررسی کرده و دریافتند که مدیران درباره وضعیت مطلوب آتی شرکت خود اطلاعات خصوصی دارند و بین معیار قیمت کمتر از ارزش واقعی و

صرف مزایده^{۲۱} همبستگی مثبت وجود دارد. نوهل و تارهان (۱۹۹۸) بازخرید سهام به روش مزایده را از طریق بازده‌های حاصل از اعلام این خبر بررسی و نتیجه‌گیری کردند که عملیات شرکت بعد از بازخریدها فقط در شرکت‌های با رشد کم بهبود یافته است و واکنش مثبت سرمایه‌گذار به بازخرید سهام با فرضیه وجوه نقد آزاد^{۲۲} بهتر قابل توجیه است.

مطالعات دیگر روش‌های مختلف بازخرید سهام را مقایسه و به نتایج مختلفی دست یافته‌اند. برای نمونه مک نالی (۱۹۹۸) در مورد مقایسه روش بازخرید سهام به قیمت ثابت و حراج هلندی نشان می‌دهد که سهامداران با تجربه^{۲۳} تحت هر دو روش به همان میزان سود می‌برند در حالی که سهامداران تازه کار^{۲۴} تحت بازخرید سهام به قیمت ثابت منفعت بیشتری می‌برند.

لی و مک کونل (۱۹۹۸) این موضوع را بررسی کردند که آیا درآمد شرکت بعد از بازخرید به روش مزایده به قیمت ثابت بیشتر از حراج هلندی است یا خیر و چنین نتیجه گرفتند که درآمد بعد از اجرای هر دو روش بهبود یافته است. کامنت و جارل (۱۹۹۱) در تحقیق خود دریافتند روش مزایده بیشترین تعداد سهام بازخرید می‌شود و با بیشترین تغییر در قیمت همراه است و پیشنهاد کردند که شرکت‌ها برنامه بازخرید را زمانی به بازار اعلام کنند که قیمت کمتر از ارزش واقعی است. استفنز و ویزباخ

(۱۹۹۸) روش‌های بازخرید، حراج هلندی، مزایده به قیمت ثابت و از طریق بازار را مقایسه و دریافته‌اند که بازخرید از بازار انعطاف‌پذیر و زمانی است که قیمت کمتر از ارزش واقعی بوده و اغلب طی ۳ سال کامل می‌شود.

بست (۱۹۹۸) گزارش کرد که بازخرید سهام با استفاده از روش مزایده به قیمت ثابت خبر از تغییر درآمد شرکت در کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌دهد در حالی که روش حراج هلندی فقط تاثیر کوتاه‌مدت دارد.

گروه سوم: این گروه از مطالعات به مقایسه پرداخت سود نقدی و بازخرید سهام و سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها پرداخته‌اند. فین و لیانگ (۲۰۰۰) سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار داده و ارتباط مثبتی میان بازخرید سهام و اختیار خرید سهام مدیران پیدا و پیشنهاد کرده‌اند که افزایش اختیار خرید سهام به توجیه افزایش بازخرید سهام در مقابل سود نقدی کمک می‌کند.

گوی و هارفورد (۲۰۰۰) دریافته‌اند که بازخرید سهام همانند پرداخت سود نقدی انعطاف‌پذیری باارزشی فراهم می‌کند و به مدیران اجازه می‌دهد تا وجوه نقدی موقت^{۲۵} را توزیع کنند و سود نقدی مکرر داشته باشند. جاناناتان (۲۰۰۰) دریافته که سود نقدی توسط شرکت‌هایی پرداخت می‌شود که وجوه نقدی عملیاتی مداوم دارند در حالی که سیاست بسازخرید سهام توسط شرکت‌هایی به کار می‌رود که وجوه

نقدی غیرعملیاتی موقت دارند و عملکرد بازار آنها ضعیف است. افرو و تاگر (۱۹۸۷) گزارش کردند بازار به بازخرید سهام در مقایسه با سود نقدی واکنش بهتری نشان می‌دهد و شرکتی که سود نقدی می‌پردازد هرگز از وجوه خارجی استفاده نمی‌کند در حالی که در روش بازخرید سهام علاوه بر استفاده از وجوه داخلی از وجوه خارجی نیز استفاده می‌شود. ورمالین (۱۹۸۱) گزارش کرد که اعلام بازخرید سهام واکنش مثبت بهتری در مقایسه با سود نقدی ایجاد می‌کند.

گروه چهارم: مطالعات این گروه با دیگر موضوعات بازخرید سهام مانند افشای اطلاعات حسابداری، عملکرد تدافعی در برابر خرید مالکیتی، اختیار خرید سهام کارکنان و ملاحظات مالیاتی مرتبط است. مثلاً جلب (۲۰۰۰ و ۱۹۹۹) بازخرید سهام شرکت‌ها و افشای اطلاعات حسابداری را بررسی و نتیجه گرفت که شرکت‌ها از بازخرید سهام برای جلوگیری از انتشار اطلاعاتی استفاده می‌کنند که ممکن است هزینه بیشتری داشته باشد.

ویزینر (۲۰۰۰) بررسی کرد که چگونه افزایش برنامه‌های اختیار خرید سهام، سیاست تقسیم سود نقدی شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد و گزارش کرد که اختیار خرید سهام اعطایی به کارکنان به طور کلی با افزایش بازخرید سهام و افزایش در سود نقدی پرداختی همراه است. لیانگ و شارپ (۱۹۹۹) تاثیر بازخرید سهام و اعمال

اختیار خرید سهام توسط کارکنان را برآورد و چنین نتیجه‌گیری کردند که سالانه بازخرید سهام، تعداد سهام در دست مردم را ۲ درصد کاهش می‌دهد در حالی که اعمال اختیار خرید سهام توسط کارکنان، تعداد سهام در دست مردم را ۱ درصد افزایش می‌دهد. بگ ول (۱۹۹۲) عملکرد تدافعی در برابر خرید مالکیتی را دلیلی برای نوع بازخرید سهام در نظر گرفت و دریافت که خریدهای شخصی^{۲۶} در شرکت‌هایی بیشتر است که در آن قصد کنترل مالکیتی وجود دارد.

۲۵. تحقیقات سهام بسته در کشورها

تحقیقات در مورد بازخرید سهام در خارج از آمریکا محدود است به این دلیل که داده‌های کافی وجود ندارد تا جنبه‌های مختلف بازخرید سهام به صورت تجربی بررسی شود. به هر حال، مطالعاتی در کشورهایی مانند کانادا، انگلستان، استرالیا، نروژ و آلمان صورت گرفته است. اکثر این تحقیقات به بررسی واکنش بازار به اعلام بازخرید سهام یا انجام بازخرید سهام پرداخته‌اند. در نمایشگر ۲، خلاصه تحقیقاتی ارائه شده که درباره بازخرید سهام در دیگر کشورها صورت گرفته است.

قوانین شرکت‌ها و شرکت‌ها می‌توانند با بازخرید سهام

از تحقیقات صورت گرفته درباره قوانین شرکت‌ها می‌توان نتیجه گرفت که حدود نیمی از نمونه انتخابی طی

کشور	موضوع	نام محققان و سال تحقیق
کانادا	واکنش بازار به خرید سهام	لی و مک‌نالی، ۲۰۰۰ ایکن‌بری، ۲۰۰۰
استرالیا	واکنش بازار به خرید سهام	اچر و راس، ۲۰۰۰ لامبا و رامسی، ۲۰۰۰ هریس و رامسی، ۱۹۹۵
نروژ	واکنش بازار به باز خرید سهام	اسکیتورپ، ۲۰۰۰
آلمان	واکنش بازار به باز خرید سهام	پلنز، ۲۰۰۰
کره جنوبی	واکنش بازار به باز خرید سهام	گزارش اوراق بهادار کره، ۲۰۰۰
انگلستان	واکنش بازار به باز خرید سهام باز خرید سهام و مقررات مالیاتی افته باز خرید سهام رویتر	ریز، ۱۹۹۶ رو و ورمالین، ۲۰۰۰ استونهام، ۱۹۹۵

سهام برای خزانه کردن این سهام به مدت محدود یا نامحدود برای منظورهای متعددی است. کشورهای مالزی و آمریکا، این اجازه را می‌دهند که سهام باز خرید شده خزانه شود. در انگلستان در سال ۱۹۹۸ یک سند مشاوره‌ای به منظور تغییر قانون موجود که ابطال سهام باز خرید شده را اجباری می‌دانست، صادر شد و بدین ترتیب، مفهوم خزانه کردن سهام باز خرید شده مطرح شد. (بخش تجارت و صنعت، ۱۹۹۸). در سال ۱۹۹۹ بخش تجارت

و صنایع انگلستان با این توصیه سند مشاوره‌ای موافقت و تصمیم گرفت که قانون شرکت‌ها در جهت نگهداری سهام به صورت خزانه اصلاح شود. (بخش تجارت و صنعت، دسامبر، ۱۹۹۹)

در هنگ‌کنگ، سند مشاوره‌ای برای اجازه خزانه کردن سهام صادر شد که در آن پنج توجیه در مورد قانونی شدن خزانه کردن سهام از جمله مدیریت توازن بین بدهی و سرمایه، ایجاد انعطاف‌پذیری در افزایش وجوه، مدیریت بهتر طرح‌های سهام کارکنان، فروش سهام در زمان مناسب و اجازه به شرکت برای سرمایه‌گذاری در سهام خود ذکر شده بود. (کمیسیون اوراق بهادار و قراردادهای آتی هنگ‌کنگ، ۱۹۹۸)

روش‌های باز خرید سهام توسط

ترغیب به باز خرید سهام، مقررات مالیاتی را تغییر دادند. نمایشگر ۳، تغییرات در قوانین و مقررات در ۵ سال اخیر در کشورهای مورد بررسی را نشان می‌دهد.

آلمان دو سند مشاوره‌ای^{۲۷} برای تغییر قوانین باز خرید سهام منتشر کرد. اولی به شرکت‌های سرمایه‌گذاری اجازه می‌داد تا سهام خود را با استفاده از منافع سرمایه‌ای باز خرید کنند، این کار قبلاً فقط با استفاده از منافع درآمدی عملی بود نه با استفاده از سودهای حاصل از افزایش در ارزش سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (بخش تجارت و صنعت، می، ۱۹۹۹). سند دیگر مربوط به کمک‌های مالی به شرکت برای باز خرید سهام خود شرکت می‌باشد (بخش تجارت و صنعت، ۱۹۹۹).

تغییر با اهمیت دیگر در باز خرید سهام مربوط به استفاده از باز خرید

سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ در یک یا چند مورد از قوانین مربوط به باز خرید سهام تغییراتی داشته‌اند. برخی از این تغییرات مربوط به معرفی مفهوم باز خرید سهام برای اولین بار (بعد از قانونی شدن باز خرید سهام) از طریق اصلاح قانون شرکت‌ها یا سایر قوانین مرتبط بوده است. این کشورها شامل فنلاند در سال ۱۹۹۷، آلمان در سال ۱۹۹۸، ژاپن در سال ۱۹۹۵، نروژ در سال ۱۹۹۹، مالزی در سال ۱۹۹۷، سنگاپور در سال ۱۹۹۸، دانمارک در سال ۲۰۰۰، سوئد در سال ۲۰۰۰، آفریقای جنوبی در سال ۱۹۹۹، تایوان در سال ۲۰۰۰ و فرانسه در سال ۱۹۹۸ می‌باشد.

دیگر کشورها نیز شاهد تغییراتی در قوانین و مقررات باز خرید سهام بوده‌اند. برای نمونه نیوزیلند و سنگاپور در سال ۱۹۹۹ و هلند در سال ۲۰۰۱ به منظور

نمایشگر ۳- تغییرات در قوانین شرکت‌ها و دیگر قوانین مرتبط که طی ۵ سال اخیر (۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰) در ارتباط با بازخرید سهام در کشورهای نمونه اتفاق افتاده است

کشور	سال موثر	رویداد اصلی
استرالیا	۱۹۹۵	تغییر مقررات بازخرید سهام از جمله حذف محدودیت ۱۰ درصد
دانمارک	۲۰۰۰	وضع قانون جدید برای بازخرید سهام از مارس ۲۰۰۰
فنلاند	۱۹۹۷	اجازه به شرکت‌ها برای بازخرید سهام خود
	۱۹۹۸	تغییر در قوانین مالیاتی در جهت بازخرید سهام
آلمان	۱۹۹۸	اجازه به شرکت‌ها برای بازخرید سهام خود
		اصلاح قانون اوراق بهادار (قانون معاملات اوراق بهادار، ۱۹۹۸) مربوط به افشای شرکت‌ها در خصوص بازخرید سهام خود
هند	۱۹۹۹	اجازه به شرکت‌ها برای بازخرید سهام خود
ژاپن	۱۹۹۵	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود
هلند	۲۰۰۱	تغییر در قوانین مالیاتی به منظور تشویق بازخرید سهام
نروژ	۱۹۹۹	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود
مالزی	۱۹۹۷	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود یا اعطای کمک مالی به سایر اشخاص برای بازخرید سهام خود
سنگاپور	۱۹۹۸	اجازه به شرکت‌ها برای بازخرید سهام خود
	۱۹۹۹	تصویب اصلاح قانون بازخرید سهام توسط مقامات پولی سنگاپور
	۲۰۰۰	ایجاد تمهیدات مالیاتی در خصوص بازخرید سهام
نیوزیلند	۱۹۹۹	اصلاح قانون بازخرید سهام توسط شرکت‌ها
سوئد	۲۰۰۰	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود
آفریقای جنوبی	۱۹۹۹	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود با تغییر قانون شرکت‌ها مصوب سال ۱۹۷۲
تایوان	۲۰۰۰	اجازه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای بازخرید سهام خود
انگلستان	۱۹۹۹	صدور سند مشاوره‌ای در رابطه با اجازه به شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای بازخرید سهام خود با استفاده از منافع سرمایه‌ای
	۱۹۹۶	صدور سند مشاوره‌ای در خصوص کمک مالی به شرکت‌ها برای بازخرید سهام خود

منبع: تهیه شده براساس قوانین شرکت‌ها، مقررات بورس‌ها و دیگر قوانین مرتبط و سندهای مشاوره‌ای کشورهای ذکر شده

شرکت‌ها در ۳۶ کشور نمونه در ۵ گروه بدین شرح طبقه‌بندی شده است: گروه اول شرکت تحت هیچ شرایطی قادر به بازخرید سهام خود نیست. کاهش سرمایه باید برای کلیه سهامداران به طور مساوی صورت گیرد. در تعدادی از کشورهای، قانون شرکت‌ها به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا نسبت به بازخرید سهام خود اقدام کند. کاهش سرمایه از طریق بازخرید سهام از بازار یا هر روش دیگری قابل انجام نیست. در قانون شرکت‌های اکثر کشورهای این گروه اشاره شده است که شرکت نمی‌تواند تحت هیچ شرایطی اقدام به بازخرید سهام خود کند و روش هر شرایطی مانند کاهش ارزش اسمی هر سهم و کسب موافقت از گروه‌هایی مانند بستانکاران و مقامات رسمی

نمایشگر ۴- تغییرات اصلی در کشورهای نمونه که در ۵ سال گذشته (۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰) مفهوم سهام خزانه را ایجاد کرده‌اند

کشور	سال موثر	تغییرات اصلی
هنگ‌کنگ	۱۹۹۸	کمیسیون اوراق بهادار هنگ‌کنگ، سند مشاوره‌ای برای معرفی سهام خزانه منتشر کرد.
ژاپن	۱۹۹۹	ایده معرفی سهام خزانه در دست مطالعه است
مالزی	۱۹۹۸	به شرکت‌ها این اختیار داده شد تا سهام خود را به صورت خزانه نگهداری کنند.
انگلستان	۱۹۹۹	بخش تجارت و صنعت با سند مشاوره‌ای مربوط به تغییر مقررات موجود در قانون شرکت‌ها برای دادن اجازه به شرکت‌ها برای بازخرید سهام و خزانه کردن سهام موافقت کرد.
آمریکا	۱۹۹۹	تغییر مقررات ۱۰b-۱۸ از طریق تغییر مقررات زمان بازخرید سهام برای خزانه کردن تا نقدینگی سهام پس از رکود شدید بهبود یابد.
	۱۹۹۸	اصلاح مقررات توقف معاملات بازار سهام ^{۲۸} به منظور جلوگیری از قفل شدن سیستمی معاملات در زمانی که کاهش شدید در معاملات روزانه اتفاق می‌افتد.

منابع:^{۲۹} تهیه شده براساس قوانین و مقررات (دیپارتمان تجارت و صنعت انگلستان، ۱۹۹۹) (کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، ۱۹۹۸) (فدراسیون سازمان‌های اقتصادی ژاپن، ۱۹۹۸) (کمیسیون اوراق بهادار و قراردادهای هنگ‌کنگ، ۱۹۹۸) (اداره ثبت شرکت‌های مالزی، ۱۹۹۹)

نظارت کنند بر شرکت و وزارتخانه‌های مربوطه مشخص شده است که شرکت می‌تواند با این شرایط، سرمایه خود را کاهش دهد.

علاوه بر این، در صورتی که دو شرکت بخواهند در هم ادغام شوند اگر یکی از آنها، قبل از ادغام سهام شرکت دیگر را در اختیار داشته باشد این سهام باید ابطال شود مانند آنچه در قانون شرکت‌های کشور اردن آمده است.

کشورهای زیادی عضو این گروه هستند. در دهه اخیر چند کشور، مفهوم بازخرید سهام را ایجاد کرده‌اند در حالی که برخی دیگر هنوز بازخرید سهام را غیرقانونی می‌دانند (به نمایشگر ۴ مراجعه فرمایید). کشورهای اردن، عمان، لبنان، مراکش، مصر، لهستان، عربستان سعودی و چین در این گروه هستند. بعضی از کشورها مانند مصر به شرکت‌های خاصی اجازه می‌دهند تا

سهام قابل استهلاک داشته باشند که در طول زمان مستهلک می‌شود و شرکت‌ها می‌توانند برای توزیع سهام به کارکنان به صورت سیاست جبرانی سهام اقدام به بازخرید سهام کنند. همان گونه که در ماده ۸ قانون شرکت‌های کشور مصر آمده است. (شاوری، ۱۹۹۱)

گروه دوم: شرکت می‌تواند سهام خود را تحت شرایط خاصی با هدف کاهش سرمایه حداکثر تا ۱۰ درصد سهام در دست مردم بازخرید کند. اکثر شرکت‌های این گروه، بازخرید سهام را فقط در طی ۵ سال گذشته اجازه داده‌اند. آنها هنوز تجارب کمی درباره بازخرید سهام دارند و حجم معاملات بازخرید سهام و تعداد شرکت‌هایی که به این امر اقدام کرده‌اند کم است. کشورهای این گروه شامل آفریقای جنوبی، استرالیا، تایوان، سوئد، سنگاپور، ژاپن، آلمان، هلند، دانمارک، تایوان، بلژیک، فرانسه، نیوزیلند، فنلاند، کره، نروژ، ایتالیا، اسپانیا و ایرلند است. در بعضی کشورها مانند کانادا محدودیت بازخرید سهام، ۵ درصد سهام در دست مردم یا ۱۰ درصد سهام عرضه شده به عموم است. (ایکن بری، ۲۰۰۰)

گروه سوم: شرکت می‌تواند سهام خود را تحت شرایط خاصی به منظور کاهش سرمایه بازخرید کند و بازخرید بیش از ۱۰ درصد سهام در دست مردم نیز اجازه داده شده است. برای نمونه در این گروه، کشور انگلستان است که اگر سهام بازخرید شده بیش از ۱۵ درصد باشد باید مقررات خاصی رعایت شود. در هنگ‌کنگ نیز اگر حجم بازخرید سهام شرکتی بیشتر از ۱۰ درصد سهام در دست مردم باشد باید مقررات خاصی رعایت و همچنین باید مشاور مالی مستقلی برای این امر وجود داشته باشد (کمیسیون اوراق بهادار و

نمایشگر رویه‌های بازخريد براساس قوانين شرکت‌ها در کشورهای مورد مطالعه

کشورهای به صورت نمونه	رویه‌های بازخريد براساس قانون شرکت‌های مربوط
اردن، عمان، لبنان، مراکش، مصر، لهستان، عربستان سعودی، چین	شرکت نمی‌تواند تحت هیچ شرایطی سهام خود را بازخريد کند
آفریقای جنوبی، استرالیا، تایوان، سوئد، سنگاپور، ژاپن، آلمان، هلند، دانمارک، تایوان، بلژیک، نیوزیلند، کانادا، فرانسه، فنلاند، کره، نروژ، ایتالیا، اسپانیا، ایرلند	شرکت می‌تواند تحت شرایط خاصی و با هدف کاهش سرمایه، حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم را بازخريد کند
انگلستان، استرالیا، هنگ‌کنگ، برمودا، جزایر کی‌من	شرکت می‌تواند تحت شرایط خاصی و با هدف کاهش سرمایه اقدام به بازخريد سهام کند و بازخريد بیش از ۱۰ درصد سهام در دست مردم نیز مجاز می‌باشد
سوئیس (۶ سال) یونان (۳ سال) قوانین اتحادیه اروپا (۱ تا ۳ سال)	شرکت می‌تواند به منظور کاهش سرمایه اقدام به بازخريد سهام کند و برای مدت محدودی آن را نگه دارد
آمریکا، مالزی، انگلستان (در دست اقدام) هنگ‌کنگ (در دست اقدام)	شرکت می‌تواند برای اهداف مختلف سهام خود را بازخريد کند. بدون محدودیت زمانی آن را به صورت خزانه نگهداری کند. برای طرح‌های اختیار خريد سهام کارکنان استفاده، صدور مجدد کند یا ابطال کند

منبع: تهیه شده براساس قوانین مربوط به کشورهای مذکور

قراردادهای آتی هنگ‌کنگ، ۲۰۰۰). ۲۲ راهنمای دوم اتحادیه اروپا را رعایت
هندوستان نیز طبق اصلاحیه قانون
شرکت‌ها در سال ۱۹۹۹ (بسختش
VVA-VVB) محدودیت ۲۵ درصد از کل
سرمایه پرداخت شده و اندوخته‌های
آزاد را قرار داده است.
گروه چهارم: شرکت می‌تواند سهام
خود را به منظور کاهش سرمایه
بازخريد کند و برای مدت محدودی
آن را نگهداری کند.
طبق قوانین اتحادیه اروپا^{۳۰} در صورتی که
قوانین کشورهای عضو به شرکت اجازه
بازخريد سهام را بدهد این شرکت‌ها
باید طی مدت ۳ سال از تاریخ بازخريد
سهام را به فروش برسانند. (قوانین
اتحادیه اروپا، ۱۹۹۹). کشورهای
اروپایی که قانون آنها به شرکت‌ها اجازه
بازخريد سهام را می‌دهد باید مواد ۱۹ تا

اگر چه اکثر کشورهای جهان اخیراً
بازخريد سهام را قانونی کرده‌اند اما به
جز کشورهای آمریکا، کانادا و
انگلستان، هنوز تعداد شرکت‌هایی که
سهام خود را بازخريد می‌کنند در جهان
محدود است. بازخريد سهام قبل از سال
۱۹۸۰ در خارج از آمریکا به ندرت
انجام شده و در کشورهای نمونه در ۵
سال اخیر به طور قابل توجهی افزایش
یافته است.
آمریکا بیشترین حجم معاملات
بازخريد سهام را دارد. درحقیقت، تعداد
شرکت‌هایی که در آمریکا اقدام به
بازخريد سهام کرده‌اند ۳ برابر تعداد
شرکت‌ها که در بقیه کشورهای جهان
است. نمایشگر ۶، اطلاعات
شرکت‌هایی را نشان می‌دهد که در

۲۲ راهنمای دوم اتحادیه اروپا را رعایت
کنند.
گروه پنجم: شرکت می‌تواند برای
اهداف مختلف سهام خود را بازخريد
و بدون محدودیت زمانی برای استفاده
در برنامه‌های اختیار خريد سهام
کارکنان نگهداری کرده و آنها را مجدداً
صادر یا ابطال کند.
کشورهای آمریکا و مالزی به جز
الزامات بورس درباره تعداد سهامی که
می‌توان خزانه کرد مقررات دیگری
ندارند. کشورهای انگلستان و هنگ‌کنگ
مقرر کرده‌اند که حداکثر ۱۰ درصد سهام
در دست مردم باید به صورت خزانه
نگهداری شود. نمایشگر ۵، رویه‌های
بازخريد، سهام براساس قوانین
شرکت‌های کشورهای مورد مطالعه را
نشان می‌دهد.

نمایشگر ۷ تعداد شرکت‌هایی که از بین ۱۵ کشور نمونه سهام خود را بازخرید کرده‌اند

کشور	تعداد	دوره	منابع تحقیق
آمریکا	۴۷۴۳	۱۹۸۵-۱۹۹۶	جاگنان، ۲۰۰۰
کانادا	۱۰۶۰	۱۹۸۹-۱۹۹۷	ایکن بری، ۲۰۰۰
انگلستان	۲۹۳	۱۹۸۵-۱۹۹۸	رو و ورمالین، ۲۰۰۰
ژاپن	۲۸۵	۱۹۹۵-۱۹۹۸	سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۰۰
استرالیا	۱۳۲	۱۹۹۱-۱۹۹۹	اچرو راس، ۲۰۰۰
کره	۷۵	تا ۱۹۹۹	گزارش اقتصادی کره، ۲۰۰۰
نروژ	۴۳	۱۹۹۹-۱۹۹۹	اسکیتورپ، ۲۰۰۰
ایتالیا	۴۲	۱۹۸۵-۱۹۹۸	رو و ورمالین، ۲۰۰۰
هلند	۲۲	۱۹۸۵-۱۹۹۸	رو و ورمالین، ۲۰۰۰
سوئیس	۲۹	۱۹۹۶-۱۹۹۹	گزارش وضعیت اقتصادی کشور
اسپانیا	۲۱	۱۹۸۵-۱۹۹۸	رو و ورمالین، ۲۰۰۰

ایجاد مقررات جدید در مورد بازخرید سهام باعث می‌شود برای هماهنگی با شرایط جدید انجام تغییرات در قوانین مالیاتی ضرورت یابد. مقررات مالیاتی مربوط به بازخرید سهام در بین کشورهای نمونه متفاوت است.

بعضی از کشورها مانند سنگاپور، آفریقای جنوبی، تایوان، آلمان و هنگ‌کنگ (مور و سیلویا، ۱۹۹۵) مالیات بر منافع سرمایه‌ای ندارند. برخی کشورها مالیات مضاعف بر سود نقدی وضع کرده‌اند مانند آمریکا در حالی که در اکثر کشورهای پیشرفته فقط مالیات بر درآمد شرکت اعمال می‌شود. بعضی از کشورها مانند آمریکا مالیات بر درآمد سرمایه‌ای دارند در حالی که بازخرید سهام از این امر معاف است.

بنابراین مالیات بر بازخرید سهام و سیاست‌های مالیاتی در میان کشورها متفاوت است. در گروهی از کشورها مانند هلند، انگلستان و فنلاند، مقررات مالیاتی به منظور تشویق بازخرید سهام تسهیل شده است در حالی که در آفریقای جنوبی بالعکس می‌باشد. تاثیر مالیاتی بر بازخرید سهام توسط شرکت، دارای سه جنبه است:

لازم است تعیین شود که آیا تفاوت بین ارزش بازار و ارزش اسمی سهام بازخرید شده سود سرمایه‌ای است یا خیر و آیا مشمول مالیات بر درآمد است. ۱۷

صاحبان سهام دارند. علاوه بر این بعضی از کشورها مانند کانادا، موافقت بورس را قبل از شروع برنامه بازخرید سهام ضروری می‌داند (ایکن بری، ۲۰۰۰). بعضی از کشورها مانند آمریکا، تنها اطلاع به بورس و تکمیل فرم مربوط را لازم می‌دانند. در اکثر کشورهای تامین مالی برای بازخرید سهام باید از محل سود انباشته و اندوخته‌های آزاد باشد نه از محل سرمایه پرداخت شده.

اکثر قوانین این اجازه را نمی‌دهند که شرکت بازخرید سهام خود را به شرکت دیگری واگذار کند تا از کمک‌های مالی آن شرکت برخوردار شود. شرایط تعیین قیمت منصفانه برای بازخرید سهام بین کشورهای مختلف متفاوت است. نمایشگر ۷، قوانین شرکت‌ها و مقررات بورس در مورد بازخرید سهام در ۱۰ کشور و در اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۰ را نشان می‌دهد.

کشورهای نمونه سهام خود را بازخرید کرده‌اند.

در این بخش، در قسمت الف به قوانین و مقررات شرکت‌ها و بورس‌ها در مورد بازخرید سهام در کشورهای نمونه و همچنین در قوانین اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۰ و در قسمت ب به قوانین مالیاتی و در قسمت ج به روش‌های حسابداری مربوط پرداخته می‌شود.

نتایج این مطالعه حاکی از این است که ۳۲ کشور از کل نمونه با بازخرید سهام به نحوی موافقت کرده‌اند. به هر حال، بین این کشورها از نظر قوانین و مقررات بازخرید سهام، مشابهت‌هایی وجود دارد. همه کشورها برای اعلام بازخرید سهام نیاز به تصمیم اکثریت

نمایشگر ۷- قوانین شرکت‌ها و مقررات بورس‌ها در مورد بازخرید سهام در ۱۰ کشور و در اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۰

کشور	تغییرات با اهمیت
قوانین اروپا	با اجازه مجمع عمومی سهامداران و باید طی ۱۸ ماه انجام شود حداکثر ۱ درصد سهام در دست مردم فقط سهامی که به‌طور کامل پرداخت شده قابل بازخرید است و ظرف مدت ۲ سال باید فروخته شود باید با سود قابل تخصیص تامین مالی شود.
کانادا	مجزو از بورس برای شروع برنامه بازخرید سهام حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم و طی مدت ۱ سال باید انجام شود از طریق یک کارگزار باید انجام شود بازخریدهایی که طولانی‌تر از ۳۰ روز است نباید از ۲ درصد سهام در دست مردم تجاوز کند
یونان	با مجوز مجمع عمومی و باید از ۱۰ روز قبل اعلام شود حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم و طی مدت ۱ سال باید انجام شود
هنگ‌کنگ	باید با عرضه عمومی انجام شود و سایر روش‌ها تحت شرایط خاصی قابل اجراست باید با سود قابل تخصیص یا صدور سهام جدید تامین مالی شود در صورتی که سهام باز خرید شده بیشتر از ۱۰ درصد باشد حداقل میزان سهام شناور آزاد باید رعایت شود اعلام به بورس و موافقت آن الزامی است
هند	حداکثر بازخرید سهام ۲۵ درصد سرمایه پرداخت شده و اندوخته‌ها و طی ۱۲ ماه تکمیل شود تامین مالی باید از محل اندوخته‌های آزاد و صرف سهام انجام شود باید طی ۷ روز از تاریخ بازخرید ابطال شود نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام باید کمتر از ۲ باشد
هلند	حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم و پس از بازخرید باید ابطال شود باید با سود انباشته تامین مالی و طی ۱۸ ماه انجام شود موافقت سهامداران در مورد تعداد و شرایط بازخرید لازم است
نیوزیلند	حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم و باید براساس میانگین قیمت در پایان روز بازخرید شود اطلاع به بورس و باید طی مدت ۱۲ ماه انجام شود
تایوان	حداکثر ۱۰ درصد سهام در دست مردم بازخرید روزانه حداکثر ۲۰ درصد میانگین حجم معاملات برنامه، تعداد و دلایل بازخرید باید اعلام شود طی ۱ ماه از اعلام بازخرید باید انجام شود
انگلستان	باید در اساسنامه شرکت اجازه داده شده باشد و رای موافق سهامداران را داشته باشد سهام به‌طور کامل پرداخت شده باشد و باید ابطال شود باید با سود قابل تخصیص یا صدور سهام جدید تامین مالی شود
آمریکا	باز خرید به میزان حداقل سهام شناور در دست مردم انتشار اطلاعیه بعد از تصویب هیات مدیره و اعلام به بورس طی مدت مشخص و تکمیل فرم مربوطه رعایت مقررات ۱۰b-۱۸ کمیسیون بورس و اوراق بهادار (شامل شرایط مربوط به روش خرید، زمان بندی، قیمت و حجم)

درباره بازخرید سهام در مورد

شرکت‌های نمونه، نتایج زیر حاصل

شده است:

انگلستان: در دهه اخیر ۴ تغییر در مورد

بازخرید سهام داشته است (رو و

برد درآمد است یا خیر.

کاربرد انتقال مالکیت سهام

لازم است مشخص شود که آیا بازخرید

سهام انتقال مالکیت است یا ابطال سهام.

براساس بررسی های به عمل آمده

در مورد سهام در دست مردم

در مورد سهام در دست مردم

لازم است تعیین شود که آیا بازخرید

سهام معادل پرداخت سود نقدی توسط

شرکت است یا خیر و آیا مشمول مالیات

ورمالین، ۲۰۰۰). تا آوریل ۱۹۹۹ تفاوت بین ارزش اسمی و قیمت پرداختی برای بازخرید سهام توزیع سود تلقی و مشمول مالیات اضافی شرکت می‌شد. به هر حال، دولت انگلستان سندی را برای حذف مالیات اضافی شرکت از تاریخ مندرج در سند پیشنهاد داد. (بخش تجارت و صنعت، ۱۹۹۸)

استرالیا: دادگاه عالی ویکتوریا تصویب کرد که اقدامات بازخرید سهام توسط شرکت‌های استرالیایی باعث انتقال حقوق نمی‌شود بلکه جداکننده حقوق متعلق به سهام بوده و بنابراین بازخریدها از پرداخت هزینه‌های تمیر معاف است. (مقررات مالیاتی بین‌المللی، ۱۹۹۸).

آفریقای جنوبی: اصلاحیه‌ای درباره قانون مالیات بردرآمد به عمل آمده و براساس آن، بازخرید سهام نسبت به تفاوت ارزش اسمی و قیمت خریداری سهام به نرخ ۱۲/۵ درصد مشمول مالیات است. (پرایس واترهاوس و کوپرز، ۱۹۹۸)

سوئیس: از تفاوت بین ارزش اسمی و قیمت بازخرید سهام به نرخ ۳۵ درصد مالیات گرفته می‌شود و با ادعای اشخاص، این مالیات قابل کسراز مالیات بردرآمد آنها می‌باشد.

آمریکا: مطابق با مقررات بخش ۱۰۳۲ اداره مالیات‌های آمریکا، یک شرکت آمریکایی در صدور اولیه سهام یا خرید و فروش سهام خزانه سود یا زیانی شناسایی نمی‌کند. بنابراین هرگونه سود در این رابطه بدون مالیات است و زیان قابل

کسر نمی‌باشد، اما در صورت بازخرید سهام شرکت با دارایی غیرنقد مستهلک شده، سود قابل شناسایی است.

سنگاپور: سهامداران با مراجعه به باجه معاملات مشخص شده در بورس، سهام خود را به شرکت می‌فروشند و مبالغی که توسط این سهامداران دریافت می‌شود به عنوان سود نقدی تلقی می‌شود (اداره مالیات داخلی سنگاپور، ۲۰۰۰).

هلند: در حال حاضر قوانین مالیاتی، بازخرید سهام را پرداخت سود نقدی تلقی می‌کند و از اشخاص به نرخ ۳۸ تا ۶۰ درصد و از مبالغی که شرکت به سهامداران می‌پردازد به نرخ ۲۵ درصد مالیات گرفته می‌شود. اما طبق سیستم مالیاتی جدید که از اول ژانویه ۲۰۰۱ اجرا می‌شود بازخرید سهام، سود نقدی محسوب نمی‌شود و مالیات بر درآمد اشخاص به آن تعلق نمی‌گیرد (هرولد، ۲۰۰۰).

فنلاند: بعد از اینکه قانون شرکت‌های فنلاند در سال ۱۹۹۷ بازخرید سهام توسط شرکت‌ها را مجاز اعلام کرد، اداره مالیات‌های فنلاند در ژوئن ۱۹۹۸، بیان کرد که بازخرید سهام، توزیع سود نیست.

روش‌های حسابداری بازخرید سهام بین اکثر کشورهای نمونه مشابه است. هدف روش‌های حسابداری طبق استاندارد مالی گزارشگری شماره ۴

منتشر شده توسط هیات استانداردهای حسابداری انگلستان^{۳۱}، شناسایی تعیین اقلام سرمایه و هزینه‌های مرتبط با آن به گونه‌ای است که تعهدات انتشاردهندگان اوراق بهادار را نشان دهد. طبق این استاندارد، زمانی که سهام بازخرید می‌شود سرمایه سهامداران باید به اندازه مابه ازای پرداختی کاهش یابد. (بند ۳۹، استاندارد مالی گزارشگری شماره ۴).

درباره نحوه حسابداری بازخرید سهام، موضوعاتی مطرح است و روش‌های حسابداری زیر وجود دارد:

● هیات استانداردهای حسابداری مالی، در نظریه شماره ۳۲۶، روش‌های حسابداری بازخرید سهام را بدین شرح بیان می‌کند:

هزینه بازخرید سهام باید از سرمایه کسر شود. سود سهام نقدی متعلق به سهام خزانه نباید به حساب درآمد بستانکار شود.

سود و زیان فروش سهام خزانه به عنوان اصلاح سرمایه به حساب گرفته شود. تمام معاملات مربوط به بازخرید سهام مربوط به انتقال مالکیت است و بنابراین درآمد یا هزینه شناسایی نمی‌شود. مازاد قیمت خرید بر ارزش اسمی به حساب صرف سهام یا سود انباشته تخصیص یابد.

● نظر کمیته استانداردهای بین‌المللی حسابداری^{۳۳}، خیلی نزدیک به نظر هیات استانداردهای حسابداری مالی است و بدین شرح خلاصه شده است:

سهام خزانه در ترازنامه باید از مبلغ سرمایه کسر شود و نباید به عنوان دارایی در نظر گرفته شود. در صورت فروش، صدور یا ابطال سهام خزانه سود یا زیانی نباید در صورت سود و زیان شناسایی شود بلکه باید به عنوان تغییر در حقوق صاحبان سهام نشان داده شود.

بهای تحصیل سهام خزانه باید به صورت تعدیل یک خطی در حقوق صاحبان نشان داده شود. ارزش اسمی سهام بازخرید شده باید از مبلغ سرمایه کسر و صرف سهام یا کسر سهام تعدیل شود. کاهش حقوق صاحبان سهام به دلیل سهام خزانه باید در ترازنامه یا در یادداشت‌های صورت‌های مالی افشا شود.

روش‌های حسابداری مربوط به قوانین اتحادیه اروپا^{۳۴}، بدین شرح خلاصه شده است:

سهام بازخرید شده باید در ترازنامه در سرفصل دارایی‌ها و در میان سرمایه‌گذاری‌ها نشان داده شود و ذخیره‌ای غیر قابل توزیع باید در قسمت بدهی‌ها به منظور احتمال کاهش قیمت سهام در نظر گرفته شود.

این ذخیره برای سهام خود شرکت، باید تحت عنوان سرمایه و اندوخته‌ها نمایش داده شود و ارزش اسمی هر سهم نیز باید مشخص باشد.

هر کشوری که خزانه کردن سهام را اجازه می‌دهد می‌تواند یکی از سه روش پیشگفته را می‌تواند انتخاب کند.

اکثر کشورهای خارج از اتحادیه اروپا، از استاندارد بین‌المللی استفاده

می‌کنند. مثلاً در سند مشاوره‌ای کشور هنگ‌کنگ که به منظور قانونی کردن سهام خزانه منتشر شده، استفاده از استانداردهای بین‌المللی توصیه شده است. (کمیسیون اوراق بهادار و قراردادهای آتی هنگ‌کنگ، ۱۹۹۸). در انگلستان نیز در این مورد به روش قوانین اتحادیه اروپا، استناد شده است. (بخش تجارت و صنعت، ۱۹۹۸).

۴-۲-۲-۱- روش تعدیل یک خطی

هدف این مقاله، بررسی موضوع بازخرید سهام در بازارهای سهام جهان می‌باشد و از اطلاعات ۳۶ کشور استفاده شده است که ۹۰ درصد ارزش معاملات جهان را تشکیل می‌دهند. نتیجه تحقیق این است که حرکت رو به افزایشی در جهان بازار سهام به سمت ایجاد و تغییر مقررات بازخرید سهام ایجاد شده است.

موارد تشابه و تفاوت زیادی در بین کشورها، از نظر مقررات شرکت‌ها، مقررات بورس‌ها و دیگر قوانین مرتبط وجود دارد. در مورد مالیات شرکت‌ها، مالیات اشخاص یا کارمزدهای مربوطه نیز همین وضع وجود دارد. برای بازخرید سهام سه روش حسابداری یعنی روش هیات استانداردهای حسابداری آمریکا، استانداردهای حسابداری بین‌المللی و روش‌های حسابداری قوانین اتحادیه اروپا وجود دارد.

طبق این تحقیق بورس‌های جهان از نظر بازخرید سهام در یکی از سطوح زیر

قرار می‌گیرند:

سطح ۱: به شرکت تحت هیچ شرایطی اجازه داده نمی‌شود تا سهام خود را خریداری کند.

سطح ۲: بازخرید سهام به عنوان ابزاری برای کاهش سرمایه اجازه داده می‌شود. سطح ۳: نگهداری سهام بازخرید شده برای مدت محدود اجازه داده شده است.

سطح ۴: معاملات بازخرید و فروش مجدد سهام خزانه در بازار اوراق بهادار طبق مقررات خاصی و برای منظورهای ماندگاری مانند طرح‌های اختیار خرید سهام کارکنان و مزیت‌های مالیاتی اجازه داده شده است.

سطح ۵: معاملات خرید و فروش مجدد سهام خزانه به طور آزادانه در بورس اجازه داده شده است تا در زمان بحران‌ها و تغییرات شدید قیمت‌ها نقدینگی سهام در بازار افزایش یا کاهش یابد.

در ایران به موجب ماده ۱۹۸ قانون تجارت، خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است لذا کشور ما از جمله کشورهایی است که در آن ممنوعیت بازخرید سهام وجود دارد و در نتیجه، در حال حاضر هیچ گونه کنترلی بر جمع‌آوری سهام شرکت‌ها توسط شرکت‌های وابسته وجود ندارد. در صورتی که اگر بازخرید سهام قانونی شود:

۱. خرید و فروش سهام شرکت‌ها (بازخرید و فروش مجدد سهام) به صورت شفاف‌تر و در چارچوب قانون

- Organizations), ROC (1999) Issues in the Year 1998: Share Buybacks(Registrar of Company, Kuala Lumpur)
- 30- FC directives
- 31- ASB (1998) Financial Reporting Standards : No. 4 Capital Instrument(Accounting Standard Board, UK)
- 32- FASB (1998) Capital Stock: Treasury Stock Section C23 Accounting Standard Current text: General Standards
- 33- IASC (2000) Interpretation SIC-16 Share Capital Reacquired Own Equity Instrument: Treasury Shares(International Accounting Standards Committee,United Kingdom)
- 34- EEC (1999)Second Council Directive 77/91/EEC of 1976 and its amendments (EUR Lex).
- اعلام کند به تمام سهامدارانی که به قیمتی کمتر از ۲۴ دلار سهام خود را به شرکت فروخته‌اند نیز ۲۴ دلار را پرداخت خواهد کرد.
- ۶- Fixed price tender offer repurchase بازار خرید از طریق مزایده به مشخص پیشنهاد بکنباره برای خرید تعداد معینی سهام به قیمت ثابت و مشخص است که معمولاً این قیمت از قیمت بازار بیشتر است.
- ۷- Off market repurchase خرید خارج از بازار، معمولاً معاملات بزرگی است که در آن خرید سهام از سهامداران خاصی صورت می‌گیرد.
- 8- Pension and compensation plans
- 9- Overreaction
- 10- High volatile stock price
- 11- Corporate laws
- 12- Accounting practice
- 13- Developed Markets
- 14- Emerging Markets
- 15- Takeover defense
- 16- Cororate payout policy
- 17- Market capitalization
- 18- Agency cost of free cash flow
- 19- Large information asymmetries
- 20- Undervaluation
- 21- Premium
- 22- Free cash flow hypothesis
- 23- Non-tendering shareholders
- 24- Tendering shareholders
- 25- To distribute transient cash flow
- 26- Individual bid
- 27- Consultative document
- 28- Circuit breaker
- id Action is Needed to Revive the Securities Market (Japan Federation of Economic
- صورت می‌گیرد و این باعث می‌شود که کنترل و نظارت بر آن راحت‌تر انجام شود.
۲. سرمایه‌گذاران سریع‌تر و راحت‌تر به اطلاعات خرید سهام توسط شرکت‌ها دسترسی می‌یابند چون این اطلاعات در صورت‌های مالی شرکت به طور جداگانه افشا می‌شود و ضمناً این اطلاعات باید نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شود.
۳. حمایت شرکت‌ها از قیمت سهام خود شکل قانونی یافته و قابل پیگیری خواهد بود و در نتیجه دستکاری قیمت‌ها تا حد زیادی کاهش خواهد یافت.
۴. در صورت ضرورت کاهش سرمایه، می‌توان از بازخرید سهام و ابطال آن سهام برای کاهش سرمایه استفاده کرد.
- 1- Share Repurchase or Share Buyback
- 2- Treasury Shares
- 3- Liquidation values
۴. Repurchase from market در بازخرید سهام از بازار، خرید سهام با انجام معامله در بازار سهام و به قیمت‌های جاری بازار و در رقابت با سایر سرمایه‌گذاران صورت می‌گیرد
۵. Dutch Auction حراج هلندی به شرکت اجازه می‌دهد تا در مدت زمان و دامنه قیمتی معین، تعداد سهام مشخصی را از سهامداران خریداری کند. مثلاً شرکتی اعلام می‌کند دو و نیم میلیون سهم خود را در دامنه قیمتی ۲۱ تا ۲۴ دلار بازخرید خواهد کرد. در پایان مدت بازخرید اگر شرکت برای خریداری سهام بیشتر، قیمت باز خرید را ۲۴ دلار