



## Legal analysis and the rules of transparency in the relationship between subsidiaries and parent companies

**Mohammad Sardoueinasa** (Corresponding Author)

Professor at the Faculty of Law and Political Science, University of Tehran.

[sardoeinasab@ut.ac.ir](mailto:sardoeinasab@ut.ac.ir)

**Mohammad Fathi**

PhD candidate in private law University of Tehran

[mmdfathi@ut.ac.ir](mailto:mmdfathi@ut.ac.ir)



Use your device to scan and read the article online

**Citation** Mohammad Sardoueinasa, Mohammad Fathi. [Legal analysis and the rules of transparency in the relationship between subsidiaries and parent companies (Persian)]. *Islamic Law (A Quarterly Journal of Law)*. 2025; 22 (85): 133-156

 [10.22034/ilaw.2024.2028377.3436](https://doi.org/10.22034/ilaw.2024.2028377.3436)

Received: 06 May 2024 , Accepted: 13 August 2024

### Abstract:

The requirements of large stock exchanges regarding transparency have a significant impact on regulating the type of relationship between parent and subsidiary companies. However, in the current legal system of Iran, there are no special provisions for the entry of a subsidiary company in the stock market between two companies, and the effectiveness of the stock market rules to create transparency in the operation of the subsidiary company is not clear. However, the application of the principle of transparency in large international stock exchanges has caused that, despite the subsidiary's compliance with the parent company, this unequal situation of the interests of the subsidiary does not accrue to the parent company. As a result, the principle of transparency will cause neutrality in interests and share ownership under the assumption of conflicts of interest with other shareholders, especially minority shareholders, and from this point of view, the parent company is only a shareholder of the listed company. Therefore, the parent company's control over the subsidiary company, which has both increased profitability and risk reduction, and in case of non-acceptance, the full responsibility of the parent company's control in the stock market is equal to the requirements of the stock exchange. First of all, the subsidiary company is accepted. It is subject to the rules approved by the stock exchange. Secondly, the parent company can't exert practical influence on the subsidiary company admitted to the stock exchange.

### Keywords

The holding company, the parent company, the subsidiary company, the requirements of the relationship between the subsidiary company and the parent, the principle of transparency, the requirements of the stock exchange.





پروفیسر شہناز گل خان  
پرنسپل جامعہ اسلامیہ اسلامیہ



## تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت

### در رابطه میان شرکت های تابعه و مادر در بورس سهام

محمد ساردوئی نسب (نویسنده مسئول)

استاد دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران.

sardoeinasab@ut.ac.ir

محمد فتحی

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه تهران

mmdfthi@ut.ac.ir



Use your device to scan and read the article online!

**Citation** Mohammad Sardoueinasa, Mohammad Fathi. [Legal analysis and the rules of transparency in the relationship between subsidiaries and parent companies (Persian)]. *Islamic Law (A Quarterly Journal of Law)*. 2025; 22 (85): 133-156

[10.22034/ilaw.2024.2028377.3436](https://doi.org/10.22034/ilaw.2024.2028377.3436)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۱۷، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۲۳

### چکیده

الزامات بورس های بزرگ اوراق بهادار ناظر بر شفافیت تأثیر بسزایی بر تنظیم نوع رابطه شرکت های مادر و تابعه دارد، اما در سیستم حقوق فعلی ایران مقررات ویژه ای برای ورودی شرکت تابعه در بازار بورس فیما بین دو شرکت پیش بینی نشده است و تأثیرگذاری قواعد بازار بورس از جهت ایجاد شفافیت عملکرد در شرکت تابعه روشن نیست، اما اعمال اصل شفافیت در بورس های بزرگ بین المللی موجب شده است که علیرغم تبعیت شرکت تابعه از شرکت مادر، این وضعیت نابرابر منافع شرکت فرعی نصیب شرکت مادر نگردد. نتیجتاً اصل شفافیت موجب بی طرفی در منافع و مالکیت سهم در فرض تعارض منافع با سایر سهامداران و به ویژه سهامداران اقلیت خواهد شد و از این منظر شرکت مادر صرف سهامدار شرکت بورسی است.. از این رو کنترل شرکت مادر بر شرکت تابعه که هم سودآوری متزایدی را دارد و هم موجبات کاهش ریسک را فراهم می کند و در صورت عدم پذیرش تام مسئولیت ناشی از کنترل شرکت مادر در بورس می باشد و اصولاً برابر الزامات بورسی اولاً شرکت تابعه مورد پذیرش تابع ضوابط مصوب بورس می شود. ثانیاً امکان اعمال نفوذ عملی از سوی شرکت مادر بر شرکت تابعه پذیرفته شده در بورس وجود ندارد.

### واژگان کلیدی

شرکت مادر، هلدینگ، شرکت تابعه، اقتضائات رابطه شرکت تابعه و مادر، اصل شفافیت، الزامات بورس.



## مقدمه

بازار بورس نهادی عمومی است که کار قیمت‌گذاری و خرید و فروش کالا و سهام و اوراق بهادار در آن انجام می‌گیرد و مطابق بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران؛ وجود شرکت مادر یا هلدینگ را در بازار بورس رسمیت داده و این تعریف قانونی نیز بر وجود رابطه بین شرکت تابعه و حاکمیت بر آن به لحاظ داشتن مقدار سهمی که کنترل عملیات شرکت را با انتخاب هیئت مدیره در جهت تحقق سیاست‌های کلی اقتصادی و تولیدی خود راهبری نماید دلالت دارد و در نهایت با ایجاد هم‌افزایی میان خود و شرکت تابعه ضمن کاهش ریسک و هزینه‌ها موجب افزایش سود کل مجموعه می‌گردد.

از آنجاکه که معیار ارتباط شرکت مادر و شرکت تابعه سهامداری کنترلی آن است و از جمله امتیازات سهام قدرت اعمال نفوذ در تصمیم‌گیری‌ها مانند انتخاب اعضای هیئت مدیره و بازرس یا بازرسان و بالتبع کنترل شرکت است. سؤال اصلی این است که با پذیرش الزامات بورس سهام از سوی شرکت مادر و شرکت تابعه و واقعیت کنترل؛ اولاً تداوم روابط فیما بین از نظر حقوقی چه نوع ویژگی‌هایی دارد؟؛ ثانیاً در صورت عدم انطباق این رابطه با معیارهای مورد پذیرش بورس از جمله اصل شفافیت؛ رابطه بین شرکت مادر و شرکت تابعه پذیرش شده در بورس چگونه حفظ می‌شود؟ بدیهی است به محض سوء استفاده از این وضعیت؛ منجر به حذف سهام شرکت از بورس خواهد شد و نقض قواعد و مقررات با ضمانت اجرای شدیدی روبه‌روست. در خصوص موضوع تاکنون تحقیقی در کشور منتشر نشده که به صورت خاص به "تحلیل حقوقی و مفهوم اصل شفافیت ناظر بر رابطه بین شرکت مادر و تابعه در بورس سهام" بپردازد. عمده تحقیقاتی که به رشته تحریر درآمده‌اند؛ ناظر بر تحلیل حقوقی رابطه هلدینگ و شرکت تابعه و مسئولیت‌های قراردادی و غیر قراردادی بوده که موضوع این مقاله نمی‌باشد.

شیوه پژوهش حاضر؛ توصیفی - تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای می‌باشد براین اساس ضمن بررسی دقیق اصل شفافیت؛ مقررات‌ها؛ دستور العمل‌های بورسی و دلایل اصلی چگونگی حفظ شفافیت رابطه بین شرکت مادر و تابعه پس از پذیرش در بورس به مطالعه تطبیقی تدابیر حقوقی می‌پردازیم.

## ۱. روابط شرکت مادر و شرکت تابعه

مطابق بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران هلدینگ شرکتی است که با سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌پذیر جهت کسب انتفاع؛ آن قدر حق رأی کسب می‌کند که برای کنترل عملیات شرکت؛ هیئت مدیره را انتخاب می‌کند یا در انتخاب اعضای هیئت مدیره موثر می‌باشد. به عبارت دیگر با در دست گرفتن کنترل و اعمال حاکمیت و مدیریتی جامع و تخصصی؛ با هدف کاهش ریسک و هزینه‌ها و ازدیاد سود ساختار شرکتی متفاوت تحت عنوان شرکت تابعه ایجاد یا مداخله می‌نماید. بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران شرکت مادر و شرکت هلدینگ را مترادف دانسته است؛ و در این ارتباط "هلدینگ" و "شرکت مادر" اغلب به طور قابل تعویض و جابجا استفاده می‌شود اما آنها می‌توانند تفاوت‌های ظریف داشته باشند: "هلدینگ" در درجه اول به دارایی‌های خود مانند سهام در سایر شرکت‌ها؛ املاک و مستغلات یا سایر سرمایه‌گذاری‌هاست معمولاً کالاها یا خدمات خود را تولید نمی‌کند؛ هدف آن کنترل یا مدیریت شرکت‌های دیگر است. در واقع یک پورترفولیو از سهام شرکت‌های زیر مجموعه را اداره می‌کند و از طریق حقوق سهامداران مجموعه را هدایت می‌کند. شرکت مادر "یک شرکت است که سهام کنترلی را در یک شرکت دیگر برای کنترل مدیریت و عملیات خود دارد برخلاف هلدینگ یک شرکت مادر ممکن است عملیات خود را داشته باشد و ممکن است همراه با سایر شرکت‌ها باشد

به‌طور خلاصه تمام هلدینگ‌ها شرکت مادر هستند اما تفاوت کلیدی اغلب در سطح و نوع فعالیت قرار می‌گیرند که هرگونه فعالیت و درگیر شدن در جذب و فراخوانی‌های مختلف است (Black law, 2012, p.339).

شرکت تابعه؛ نیز شرکتی تجاری است که حق انتخاب اکثریت اعضای هیئت مدیره آن به واسطه تعلق اکثریت سرمایه؛ قواعد اساسنامه آن یا روشی متفاوت به شرکتی دیگر تعلق دارد با این وصف که استقلال حقوقی؛ مالی و استقلال تصمیم‌سازی با محدودیت مواجه است. هدف از تأسیس شرکت تابعه؛ استفاده از مدیران متخصص و کارآمد و صرفه جویی در هزینه‌ها از طریق تسهیم خدمات و به‌کارگیری مهارت‌های افراد متخصص و بدلیل تنوع در سرمایه‌گذاری ازسوی شرکت مادر تأسیس شرکت تابعه را موجب می‌شود. گاهی هدف از تأسیس شرکت تابعه بدلیل بهره‌مندی از معافیت‌های مالیاتی در کشور میزبان و استفاده از نیروی کار ارزان ازسوی شرکت‌های چند ملیتی به‌صورت گروه شرکت تجاری عمل می‌نمایند.

### ۱-۱. مفهوم کنترل و ماهیت کنترل

از آنجاکه مبنای رابطه شرکت مادر و شرکت‌های تابعه؛ سهامداری شرکت مادر یا هلدینگ در شرکت‌های تابعه به میزان عمده و در نتیجه استفاده از امتیازات سهام عمده از جمله اکتساب اکثریت حق رأی مجامع و در نتیجه قدرت اعمال نفوذ در تصمیم‌گیری‌ها همچون انتخاب اعضای هیئت مدیره و بازرس یا بازرسان و در نهایت کنترل شرکت است (ر.ک: عبدی‌پور و همکاران، ۱۳۹۵). "کنترل" قدرت مستقیم یا غیرمستقیم برای اعمال مدیریت و سیاست‌های یک شخص یا نهاد از طریق مالکیت اوراق بهادار دارای رأی متکی به قرارداد یا موارد دیگر (اعم از قدرت یا اختیار برای مدیریت یا هدایت یا نظارت) می‌باشد (Black law, 2014, p.403). کنترل شرکتی شرکت‌ها: شامل الف - مالکیت بیش از پنجاه درصد از سهام یک شرکت سهامی که همچنین کنترل موثر نامیده می‌شود.

ب- قدرت رای دادن به اندازه کافی از سهام یک شرکت برای تعیین نتیجه مسائلی که سهامداران به آن رأی می‌دهند "کنترل کار"؛ نقش کنترل بورسی و ورود به بورس و عبور از فیلترهای نظارتی و کنترلی آن؛ بعضاً موجب کسب وجهه و اعتبار برای شرکت‌های پذیرفته شده می‌شود که این امر می‌تواند منافع نادیده‌ای را برای این شرکت‌ها فراهم آورد، اما در رابطه با ارکانی که برای دستیابی به چنین اهدافی لازم‌اند باید اشاره داشت که مهم‌ترین آن‌ها هیئت مدیره؛ سهامداران و سپرده‌گذاران هستند؛ آن‌هم با هدف ارتقا و بهبود منافع تمامی طرفین و همچنین ایجاد سلامت و ثبات در نظام مالی. ابزارها از قبیل کنترل داخلی مناسب؛ مدیریت ریسک؛ شفافیت؛ حسابداری وام و افشا؛ تأیید و ممیزی شرعی؛ ممیزی بیرونی و نهایتاً تنظیم و نظارت می‌باشند (الجرحی، ۲۰۰۲، ص ۳۱). گرچه استقلال شخصیت حقوقی شرکت تابعه غالباً مانع از تسری مسئولیت به شرکت مادر می‌شود اما از آنجاکه شرکت مادر به واسطه تملک اکثریت سهام تابعه؛ کنترل و مدیریت شرکت تابعه را برعهده دارد اقدامات زیانبار شرکت تابعه به وی منسوب است و باید پاسخ‌گوی اقدامات زیان بار آن باشد؛ در حقوق انگلستان به موجب قوانین و رویه قضایی مسئولیت مدیران سایه پذیرفته شده است که مصداق بارز مدیران سایه؛ شرکت‌های مادر می‌باشند (قنبری جهرمی، ۱۳۹۳، ص ۲۰۲-۲۰۳). مدیرسایه در حقوق انگلستان شخصی است که بر هیئت مدیره کنترل مستمر داشته و برای رهایی از مسئولیت؛ شرکت را از پشت صحنه مدیریت می‌کند. در حقوق انگلیس چنین شخصی به‌عنوان مدیر شرکت محسوب می‌شود و ملزم به رعایت وظایف مدیران است و در صورت تخلف از وظایف مسئول واقع می‌شود در صورتی که از مزایای مدیریت برخوردار نیست (تفرشی، ۱۳۹۲، ص ۱۱۳). در نتیجه می‌توان شرکت مادر را بر اساس میزان مالکیت سهام شرکت تابعه و کنترلی که بواسطه مالکیت سهام بر شرکت مادر نسبت به تابعه به وجود می‌آید به میزان درجه کنترل و تأثیر مسئول پرداخت

خسارت است (غلامی و جهانبخش، ۱۴۰۰، ص ۲۰۱).

از آنجا که مسئول قلمداد نمودن شرکت مادر در برابر فعالیت‌های شرکت تابعه خلاف اصل استقلال شخصیت حقوقی شرکت‌های تجاری است؛ مراجع رسیدگی در توسل به آن چیزی بیش از اثبات کنترل شرکت مادر بر شرکت تابعه را لازم می‌شمرند و معمولاً وقوع تقلب یا سوء استفاده (تقصیر) را شرط دانسته و اثبات آن را مانند هر ادعای دیگر برعهده مدعی می‌گذارند (همان، ص ۳۰۴). عدم کفایت سرمایه شرکت تابعه برای تادیه دیون که از عدم کنترل صحیح و بموقع شرکت مادر؛ مهم‌ترین و اصلی‌ترین عامل ایجاد زیان برای اشخاص ثالث طرف معامله با شرکت تابعه و ایجاد مسئولیت برای شرکت مادر بوده است (مظاهری، ۱۴۰۱، ص ۸۵).

اگر یک بنگاه اقتصادی توسط دو شرکت کنترل شود - یکی به موجب مالکیت اکثریت سهام و آراء آن شرکت و دیگری بر اساس توافقنامه؛ درچنین وضعیت نادری زمانی که یک شرکت طبق تعریف «کنترل» توسط دو شرکت کنترل می‌شود؛ شرکت مذکور به‌عنوان زیر مجموعه شرکت‌های کنترل‌کننده در مفهوم این استاندارد در نظر گرفته می‌شود؛ بنابراین هر دو شرکت باید صورت‌های مالی آن واحد تجاری را طبق الزامات این استاندارد ادغام کنند (همان).

## ۱-۲. مسئولیت شرکت مادر در برابر عملکرد شرکت تابعه

ویژگی‌های خاص روابط شرکت مادر یا هلدینگ باعث ایجاد مباحث حقوقی خاصی شده که در مورد سایر شرکت‌ها و مؤسسات مصداق ندارد؛ از جمله این مباحث نظریه‌های مسئولیت و تبعیت و آثار آنست و مسئولیت شرکت مادر یا هلدینگ در قبال اعمال شرکت‌های تابعه است (صالحی مازندرانی، ۱۳۹۲، ص ۱۴۲). رویه قضایی ایالات متحده امریکا معیارهایی همچون ارائه اطلاعات نادرست و تظاهر به توانمندی شرکت تابعه؛ عدم وجود تفکیک مالی میان حساب‌های شرکت تابعه و مادر؛ ارائه نادرست



اطلاعات مالی و کم نشان دادن هزینه‌ها؛ ارائه گزارش‌های دروغین توسط مدیران یا کارمندان شرکت‌های تابعه و عدم کارایی آنان؛ عدم رعایت عدالت و انصاف؛ خطرپذیری غیرمتعارف شرکت‌های تابعه و اعمال کنترل توسط شرکت هلدینگ یا مادر بر شرکت‌های تابعه را برای اعمال دکترین فوق در نظر می‌گیرد (Matheson, 2009, pp.1112-1113). برای سوء استفاده از شرکت تابعه به هنگام اداره شرکت نیز دو فرض متصور است اول آنکه شرکت به نحو واقعی تشکیل ولیکن با هدف فریب مقابل؛ بر خلاف واقع معرفی و تبلیغ می‌شود (تدلیس)؛ دوم آنکه شرکت به طور واقعی و با اراده جدی تشکیل شده اما انگیزه و هدف اصلی از تشکیل شرکت؛ سوء استفاده از آن برای فرار از تعهدات و تکالیف قانونی و استفاده ابزاری از آنست (تقلب).<sup>۱</sup>

ارتباط و وابستگی حساب‌های دو شرکت می‌تواند وسیله‌ای جهت سوء استفاده باشد عمدتاً شرکت مادر از این وضعیت سوء استفاده کرده و شرکت تابعه را سپر معاملات مضر به حال خویش قرار می‌دهد. تشخیص این امر مستلزم اظهار نظر کارشناسان خبره است (غلامی، ۱۴۰۰، ص ۲۹۴)؛ شرکت مادر برای مخفی کردن سرمایه واقعی خود و به قصد فرار از دین؛ دارایی خود در قالب قرارداد به شرکت تابعه انتقال دهد و از دسترس طلبکاران خارج کند (رضایی، ۱۳۹۶، ص ۶۳) رویه‌های تجاری ناعادلانه (Unfair Trade practices) می‌تواند با تأسیس شرکت تابعه به ایجاد انحصار در رقابت و حساب سازی منجر شود؛ بعلاوه از نظر اقتصادی یک شرکت هلدینگ عمودی: (شرکت هلدینگ عمودی به شرکتی گفته می‌شود که دارای شرکت‌های تابعه‌ای باشد که بین آنها رابطه خریدار- عرضه کننده وجود داشته باشد. در این نوع هلدینگ زنجیره‌ای تشکیل می‌شود که خروجی (محصولات) هر شرکت ورودی (ماده اولیه) شرکت دیگر است؛ به

1. Fraud; 2- cheating; 3- Ziegler Andress (R & Qure shi; A., 2011, p.87).

عبارتی در هلدینگ عمودی شرکت‌های تابعه هرکدام قسمتی از زنجیره تولید هستند). اگر نقش کنترلی موثر را به تابعه تعمیم دهد می‌تواند از انحصار در بازار استفاده نماید.

در حقوق آلمان؛ استقلال شخصیت حقوقی و قاعده مسئولیت محدود به‌عنوان قاعده اولیه هم در مورد شرکت‌های گروهی و هم سهامداران و مدیران آن‌ها حاکم است. ۱. التزام به این قاعده تا آنجاست که مورد سوء استفاده قرار نگیرد و به بی‌عدالتی و تعدی به حقوق دیگران نینجامد و پوشش حقوقی شرکت به‌عنوان سرپناه و محافظ اشخاصی که مرتکب جرم و سوء استفاده واقع نشود. ۲. اگر شرکت تحت سلطه اکثریت سهامداران قرار گیرد یا یک سهامدار عمده تصمیمات و منویات خود را به شرکت تحمیل کند توازن بین منافع سهامداران به هم می‌خورد و مداخله قانون را می‌طلبد. ۳. ناکافی بودن سرمایه شرکت تابعه از مهم‌ترین عرصه‌هایی است که در رویه قضایی آلمان موجب مسئولیت شرکت مادر می‌شود.

در حقوق ایران اگر شرکت مادر با هدف تحصیل انحصار تولید کالایی خاص در بازار یا ایجاد وضعیت اقتصادی مسلط مبادرت به تملک سهام یا کنترل شرکتی دیگر نماید این موضوع می‌تواند از مصادیق اعمال مخل رقابت تلقی شود که به‌موجب ماده ۴۴ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی منع شده است. به‌موجب این ماده: "هیچ شخص حقیقی یا حقوقی نباید سرمایه یا سهام شرکت‌ها یا بنگاه‌های دیگر را به‌نحوی تملک کند که موجب اخلال در رقابت در یک یا چند بازار گردد".

از دیگر رویه‌های تجاری ناعادلانه شرکت‌ها؛ حسابداری یا حساب سازی‌های نارواست. حساب سازی عمل خدعه آمیزی است که به منظور

1. Peteels Behrens: Der Durchgriff über die Grenze: Rabels Z49 no. 2 (2005): 353.

2. Carsten Alting Talsa Journal 2; no. 187 (2008) ;190.

3. Volker Emmerich; Jurgen Sonnenschein and Mathias Habernemen; Konzernrecht; (Munchen; verlag C. H Beck;2012); 190.

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

سوء استفاده خود یا دیگری یا به منظور اضرار به شخصی انجام گیرد و در نتیجه آن با تحریف یا حذف مبالغ یا موارد افشا از صورت‌های مالی می‌تواند شامل دستکاری یا تغییر سوابق حساب یا سندی که جهت حسابداری تهیه شده ناپود؛ مخدوش یا دستکاری نمودن سند مالی یا ارائه نادرست یا حذف عمدی وقایع؛ داد و ستدها یا سایر اطلاعات با اهمیت در صورت‌های مالی باشد (قیانچی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۱۵۷).

در این ارتباط نهمین دستورالعمل اتحادیه اروپا جهت اعمال کنترل: استانداردهای حسابداری؛ حقوق سهامداران و چگونگی بدست آوردن مالکیت شرکت قابل توجه است (Ninth Company law directive). اصلاحیه ۱۹۶۵ برای قانون شرکت سهامی آلمان که به حقوق شرکت‌های تابعه شناخته می‌شود (مظاهری، ۱۴۰۱، ص ۹۴)؛ بموجب مواد ۲۹۱ الی ۳۱۶ قانون شرکت‌های سهامی آلمان توافق نامه‌هایی پیش بینی گردیده که شامل: توافق نامه‌های راهبری؛ توافق نامه مدیریت؛ توافق نامه ادغام و توافق نامه عملیات است توافق نامه‌های راهبری (کنترل) مهم‌ترین آن‌هاست و اغلب این توافق نامه برای شرکت تابعه الزام آور است. معمولاً به موجب توافق نامه کنترل؛ شرکت مادر از باب خرق اختیاری در برابر طلبکاران شرکت تابعه مسئولیت پیدا می‌کند.

باتوجه به مراتب بالا می‌توان نتیجه گرفت که امکان آن وجود دارد که با اتخاذ تدابیری خاص در جهت اعمال کنترل؛ ابزار جدیدی را با رویکرد شفافیت ایجاد نمود که به حداقل نمودن ریسک و آسیب‌پذیری روابط کمک نموده و اعتماد تمامی کسانی که در این ساختار ذینفع می‌باشند از ناحیه الزامات شفافیت بورسی افزایش دهد.

## ۲. تأثیر شفافیت ناظر بر رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر

مفهوم شفافیت معانی مبهمی دارد و در زمینه‌های مختلف اگر نگوییم

متناقض به کار می‌رود. از دیدگاه گیرندگان اطلاعات بازارها زمانی شفاف تلقی می‌شوند که اطلاعات موجود تا حد امکان جامع باشد برای کسی که دارای اطلاعات است. اطلاعات در مقابل شفافیت لزوماً به معنی گزارش نیست، اما در وهله اول مستلزم پرهیز از فریب است با توجه به برخی حقایق و "پنهان نکردن" است تا انجایی که اطلاعات ارائه می‌شود شفافیت به شکل واضح و قابل فهم ارائه مربوط می‌شود یعنی در درجه اول اطلاعات "چگونه" نه "اگر" گزارش شود. بازارهایی که با ابزارهایی مختلف (از جمله استاندارد سازی در ماهیت) قابل دستیابی هستند (Black law, 2012, p.1729)؛ در اصل شفافیت هدف اعمال مکانیسم‌ها و ابزارهم اینست که قادر سازد رشد و مقبولیت رابطه شرکت مادر و تابعه را حفظ کند و هم بتواند منافع تمامی کسانی که در این ساختار ذینفع می‌باشند صیانت شود.

بنابراین: شفافیت در میزان سهام شرکت مادر در شرکت‌های تابعه؛ شفافیت در سهام ممتاز شرکت مادر در شرکت‌های تابعه؛ شفافیت میزان تأثیرپذیری شرکت تابعه از شرکت مادر در نحوه تقسیم سود؛ شفافیت در نقل و انتقالات مالی بین شرکت‌های تابعه و شرکت مادر و شفافیت در معاملات بین شرکت‌های تابعه و شرکت مادر از شرایط ورود شرکت‌های تابعه در بورس سهام است.

پذیرش اوراق بهادار و قابل معامله ساختن آن در یکی از بازارهای بورس مستلزم شرایط ویژه‌ای است که قانونگذار بزرسی آن موارد را تبیین می‌کند؛ مانند دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق تهران مصوب ۱۳۸۶/۱۰/۱ و اصلاحیه‌های آن و این امکان وجود دارد که برخی از انواع اوراق بهادار حائز آن شرایط نباشند و در نتیجه در بورس پذیرفته نمی‌شوند و در همین ارتباط با هدف اجرای مواد ۲۵ و ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران (اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۵/۱۵) الزاماتی را برای پذیرش در بورس بعمل آورد که برابر ماده ۱۰ مقرر می‌دارد مدیریت

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

ارشد شرکت باید کمیته حسابرسی را زیر نظر هیئت مدیره مطابق با ضوابط سازمان بورس تشکیل دهد... که از لحاظ اعمال اصل شفافیت گزارش فوری اطلاعات مهم طبق دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات و همچنین تهیه صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی مطابق با استانداردهای حسابداری و ضوابط لازم‌الاجرا؛ مراتبی است که روابط شرکت مادر و تابعه را تحت تأثیر الزامات مذکور قرار می‌دهد. و در ماده ۱۸ مقرر می‌دارد در صورت عدم رعایت الزامات مقرر در این دستورالعمل مطابق فصل سوم دستورالعمل انضباطی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس عمل خواهد شد.

تبصره ۱ ماده ۱۰ اصلاحیه مورخ ۱۷/۱۱/۱۳۹۰ شورای عالی بورس و اوراق بهادار در راستای حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران؛ "ضوابط تشخیص شرکت‌های فرعی باتوجه به استانداردهای حسابداری تعیین می‌شود" و طبق بند ب و ث شرکت‌های فرعی پذیرفته شده و همچنین شرکت‌های هلدینگ مشمول حسابرسی موضوع این دستورالعمل خواهند بود. نتیجه مهمی که از بررسی انجام شده می‌توان گرفت روابط شرکت مادر و تابعه با اعمال این الزامات و تبعیت از قواعد بورس موجبات پیشرفت در فرایند سرمایه‌گذاری‌ها شده است. هدف همه این تغییرات در پذیرش شرکت‌ها افزایش شفافیت و پاسخ‌گویی است. و هدف راهبری شرکتی «عدالت؛ شفافیت و پاسخ‌گویی» است.

## ۲-۱. الزامات قانونی شفافیت

شفافیت درجه‌ای از اطلاعات درباره تجارت و مبادلات اوراق بهادار (اطلاعات قبل و بعد معاملات) است که در یک مبنای زمانی واقعی در دسترس عموم باشد. این امر منجر به مراقبت سرمایه‌گذاران نسبت به منافع می‌شود. اصل شفافیت در رابطه بین یک شرکت مادر و شرکت تابعه آن بسیار مهم است، به‌ویژه هنگامی که یک یا هر دو به‌طور یکسان مورد پذیرش قرار

دارند. بورس اوراق بهادار اغلب قوانین و دستورالعمل‌های خاصی را برای اطمینان از این شفافیت دارد:

الف) "گزارشگری مالی" (Financial Disclosure): انتشار تمام اطلاعات مالی مربوطه؛ از جمله درآمد، هزینه‌ها و دارایی‌ها، معمولاً از طریق صورت‌های مالی حسابرسی، به‌طوری که سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات آگاهانه را انجام دهند هر دو شرکت مادر و شرکت‌های تابعه معمولاً برای گزارش صورت‌های مالی حسابرسی مورد نیاز است. اگر انتشار اطلاعات شرکت تابعه قابل توجه باشد؛ مالی آن ممکن است به صورت‌های مالی تدریجی شرکت مادر کمک کند.

ب) "ساختار حکمرانی" (Governance Structure): چارچوب، قواعد و شیوه‌هایی که توسط آن هدایت و کنترل می‌شود. این شامل ترکیب هیئت مدیره و نحوه تصمیم‌گیری در داخل شرکت است. گزارشگری درباره مکانیسم‌های حکومتی در میان شرکت مادر و شرکت تابعه ممکن است مورد نیاز باشد؛ از جمله جزئیات مربوط به ترکیب هیئت مدیره و فرآیندهای تصمیم‌گیری.

ج) "معاملات با اشخاص وابسته" (Related Party Transactions): فعالیت‌های تجاری یا معاملاتی که بین واحدهایی که با یکدیگر رابطه دارند، مانند شرکت مادر و شرکت تابعه آن انجام می‌شود هرگونه معاملات بین شرکت مادر و شرکت تابعه اغلب باید گزارش و افشا شود، به‌خصوص اگر معاملات در معرض تعارض منافع باشد یا معامله به‌طور برابر انجام نشده است.

چ) "معامله برابر" (Arm's Length): اصطلاحی است که معامله‌ای را توصیف می‌کند که در آن طرفین علیرغم تبعیت ساختاری شرکت مادر و شرکت تابعه مستقل هستند و بالتبع نفوذ و کنترلی که مذاکرات یا قیمت‌گذاری را منحرف کند؛ تأثیر نگذارد

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

ه) "تغییرات استراتژیک" (Strategic Changes): تغییرات قابل توجه در جهت یا عملیات یک شرکت (تابعه) مانند ادغام، اکتساب، یا فروش بخش‌هایی از کسب و کار (تغییرات قابل توجه و استراتژیک شرکت مادر)، معمولاً نیاز به گزارش عمومی و در برخی موارد، تأیید سهامداران دارد.

د) "ساختار مالکیت" (Ownership Structure): توزیع مالکیت سهام در یک شرکت که نشان می‌دهد چه کسی مالک چند درصد از کسب و کار را دارد. شرکت مادر باید مالکیت درصد خود را در شرکت تابعه و هرگونه تغییر در این مالکیت گزارش کند.

ط) "عوامل خطر" (Risk Factors): عناصر یا شرایطی که می‌تواند بر وضعیت مالی شرکت تأثیر منفی بگذارد. این موارد گزارش می‌شوند تا سرمایه‌گذاران بتوانند سطح ریسک مرتبط با سرمایه‌گذاری را ارزیابی کنند. هر دو موجود ممکن است نیاز به گزارش ریسک‌هاست که می‌تواند به‌طور موثری بر موقعیت مالی خود؛ از جمله خطرات ناشی از روابط تابعه و شرکت مادر باشد.

ع) "معیارهای عملیاتی" (Operational Metrics): معیارهای قابل سنجش که برای سنجش عملکرد شرکت در جنبه‌های مختلف کسب و کار آن استفاده می‌شود. این موارد می‌تواند شامل معیارهایی مانند درآمد هر کارمند، نرخ حفظ مشتری یا کارایی تولید باشد. برخی از مبادلات ممکن است نیاز به گزارش معیارهای عملیاتی کلیدی داشته باشند که می‌تواند شامل به اشتراک گذاری اطلاعات در مورد نحوه عملکرد شرکت‌های تابعه کمک کند.

ف) "پرونده‌های حقوقی" (Legal Proceedings): پرونده‌های قضایی در حال انجام یا احتمالی که می‌تواند تأثیر مالی یا اعتباری بر یک شرکت داشته باشد. اگر مسائل حقوقی بین شرکت مادر و شرکت تابعه وجود داشته باشد، معمولاً باید به عموم گزارش شود.

ق) " رویدادهای با اهمیت" (Material Events): رویدادهای مهمی که می‌تواند بر وضعیت مالی یا قیمت سهام شرکت تأثیر بگذارد، مانند اعلام یک محصول جدید یا تغییر در رهبری اجرایی، معمولاً باید به سرعت گزارش شود.

ل). " تطابق با مقررات" (Regulatory Compliance): عمل پایبندی به قوانین، دستورالعمل‌ها و مشخصات مربوط به تجارت یک شرکت؛ عدم رعایت این شرایط شفافیت می‌تواند منجر به مجازات شود، تخلف از ضوابط راهبری بورس اوراق بهادار یا پیامدهای قانونی. شفافیت نه تنها از سرمایه‌گذاران محافظت می‌کند بلکه تضمین می‌کند که شرکت مادر و شرکت‌های تابعه؛ با استانداردهای دقیق راهبری شرکتی و مسئولیت مالی اجرایی می‌شود؛ و به پیروی از قوانین، دستورالعمل‌ها و مشخصات مربوط به کسب و کار شرکت عمل می‌کند.

م) " استانداردهای تنظیم صورت‌های مالی" (Consolidated Financial Statements): صورت‌های مالی که صورت‌های مالی یک شرکت اصلی و شرکتهای تابعه آن را در یک سند جمع می‌کند.

ن) "تصویب سهامداران" (Shareholder Approval): رأی سهامداران، معمولاً در یک مجمع عمومی، برای تأیید اقدامات مهم شرکت مانند ادغام یا تغییر در رهبری شرکتی.

و) "حذف از بورس" (Delisting): حذف سهام از بورس اوراق بهادار، که اغلب در صورتی اتفاق می‌افتد که شرکت معیارهای خاصی مانند "گزارش نکردن اطلاعات مالی" را برآورده نکند.

درک این شرایط برای درک چگونگی حفظ شفافیت در روابط بین شرکت مادر و شرکت تابعه بسیار مهم است (London Stock Exchange 2022/12/31).

شرکت‌ها برای حفظ روابط نزدیک با سرمایه‌گذاران و فعالان بازار باید مراقب شوند تا از اصل اساسی برخورد برابر عدول نکنند برای تعیین اینکه



■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

طبق ضرورت چه اطلاعاتی باید گزارش و افشا شوند بسیاری از کشورها مفهوم اهمیت (Materiality) را بکار می‌گیرند (ر.ک: احمدی، ۱۳۹۵).

۲-۲. اعمال شفافیت و پاسخ‌گویی هیئت مدیره

از دیگر ابزار اعمال شفافیت پاسخ‌گویی هیئت مدیره است که تحت اصل هشتم (از اصول شانزده گانه) از سوی OECD (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی/ ۲۰۱۶) مورد تأکید قرار گرفته است:

اصل هشتم (از اصول شانزده گانه): شرکت باید سیاست‌ها و رویه‌های گزارش شرکتی را که عملی و مطابق با بهترین شیوه‌ها و انتظارات نظارتی باشد، ایجاد کند. درخصوص شفافیت مراتب ذیل حائز اهمیت است که تحت اصل هشتم مورد واکاوی قرار می‌گیرد: شرکت باید سیاست‌ها و رویه‌های گزارشگری شرکتی را که عملی و مطابق با بهترین شیوه‌ها و انتظارات نظارتی باشد، ایجاد کند. هیئت مدیره باید سیاست‌ها و رویه‌های گزارشگری شرکتی را برای اطمینان از گزارش جامع، دقیق، قابل اعتماد و به موقع به سهامداران و سایر ذینفعان ایجاد کند که تصویری منصفانه و کامل از وضعیت مالی، نتایج و عملیات تجاری یک شرکت ارائه دهد. تنظیم سیاست‌ها و رویه‌های شفاف درمورد گزارشگری شرکتی که با الزامات گزارشگری مطابق با مقررات اوراق بهادار، قوانین فهرست‌بندی و گزارشگری بورس اوراق بهادار و سایر مقررات، برای گزارش جامع و به موقع ضروری است. مدیران اغلب به اطلاعات درونی شرکت دسترسی دارند. از این رو، برای کاهش خطری که مدیران ممکن است از این اطلاعات استفاده کنند، برای شرکت‌ها بسیار مهم است که سیاستی داشته باشند که مدیران را ملزم می‌کند هرگونه معامله با سهام شرکت را به موقع به شرکت گزارش کنند. گزارش کامل، دقیق و به موقع خط مشی شرکت حاکم و سایر معاملات غیرمعمول یا به ندرت، و همچنین بررسی و تأیید با اهمیت و قابل توجه، به‌عنوان یک شیوه راهبردی شرکتی خوب در نظر گرفته می‌شود که در جهت

جلوگیری از معاملات و معاملات سوء استفاده می‌شود. و ارتقای شفافیت این سیاست‌ها شامل حصول اطمینان از اینکه معاملات با قیمت‌های بازار و تحت شرایطی انجام می‌شود که از حقوق همه سهامداران محافظت می‌کند، می‌باشد. گزارشگری مذکور شامل مدیران و مدیران اجرایی کلیدی است که در صورت داشتن اطلاعاتی که می‌تواند بر قضاوت آنها تأثیر بگذارد، به هیئت مدیره گزارش می‌دهند. شرکت باید تمام، منصفانه، دقیق و به موقع هر واقعه یا رویداد مهمی را که روی می‌دهد، به‌ویژه در مورد تحصیل یا واگذاری دارایی‌های مهم که می‌تواند بر دوام یا منافع سهامداران و سایر ذینفعان تأثیر منفی بگذارد، به اطلاع عموم برساند. بعلاوه، هیئت مدیره شرکت پذیرنده باید یک شخص مستقل را برای ارزیابی عادلانه بودن قیمت معامله در حصول یا واگذاری دارایی‌ها تعیین کند. گزارش تحصیل یا واگذاری دارایی‌های مهم شامل دلایل منطقی، تأثیر بر عملیات و تصویب در جلسات هیئت مدیره با حضور مدیران مستقل برای ایجاد شفافیت و استقلال در معامله است. ارزیابی مستقل از عادلانه بودن قیمت شفاف، حمایت از حقوق سهامداران را تضمین می‌کند. شفافیت یکی از اصول اساسی راهبری شرکتی است. برای اطمینان از حمایت بهتر از حقوق سهامداران و سایر ذینفعان، گزارش کامل سیاست‌ها، برنامه‌ها و رویه‌های راهبری شرکتی ضروری است. تجربه نشان می‌دهد که گزارشگری می‌تواند ابزار قدرتمندی برای اثرگذاری بر رفتار شرکت‌ها و برای حفاظت از سرمایه‌گذاران باشد. یک نظام قدرتمند گزارشگری می‌تواند به جذب سرمایه و حفظ اعتماد به بازارهای سرمایه کمک کند در مقابل گزارشگری ضعیف و رویه‌های غیر شفاف می‌تواند به رفتارهای غیر اخلاقی و از دست رفتن یکپارچگی بازار با هزینه‌های هنگفتی منتهی شود که نه تنها به شرکت و سهامداران آن بلکه به اقتصاد به شکل کلی نیز تحمیل می‌شود.

### ۳. گزارشگری

گزارشگری به بهبود درک عمومی از ساختار و فعالیت‌های شرکت‌ها؛ خط‌مشی‌های شرکتی و عملکرد در قبال استانداردهای زیست محیطی و اخلاقی و روابط شرکت با اجتماعی که در آن فعالیت دارد؛ کمک می‌کند. ۱. گزارش ساختارها و خط‌مشی‌های راهبردی شرکت برای مثال اصول راهبردی شرکت‌های فرعی "با اهمیت" (Materiality) شرکت‌های هلدینگ غیرعملیاتی؛ برای ارزیابی راهبردی شرکت اهمیت دارد و ضرورت دارد موضوع تفکیک اختیارات سهامداران؛ مدیریت و اعضای هیئت مدیره را پوشش دهد.

در جهت افزایش شفافیت بیشتر کشورها استفاده از استانداردهای شناخته شده بین‌المللی؛ گزارشگری مالی را الزامی کرده‌اند که می‌تواند به بهبود شفافیت و تطبیق‌پذیری صورت‌های مالی و سایر انواع گزارشگری مالی بین کشورها کمک کند. در بسیاری از کشورها شرکت‌های پذیرفته شده بورسی ملزم به استفاده از این استانداردها هستند. ضرورت دارد استقلال حسابرسان و پاسخ‌گویی آن‌ها به سهامداران الزامی می‌باشد. ۲. سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار؛ اصول همگانی گزارش مستمر و گزارشگری تغییرات با اهمیت را برای شرکت‌های پذیرفته شده تدوین کرده است. ۳. یک سهامدار عمده؛ قدرت‌های قابل ملاحظه‌ای در انتصاب اعضای هیئت مدیره و مدیریت دارد. به هر حال در این موارد هیئت مدیره همچنان مسئولیت‌های امانی در قبال شرکت و تمام سهامداران شامل سهامداران اقلیت دارد. این امر در بیشتر حوزه‌های قانونی به آیین نامه‌ها و قوانینی منجر شده است که الزام کرده‌اند بعضی از اعضای هیئت مدیره باید مستقل از سهامداران عمده باشند و افزایش استقلال به این شکل اعمال

1. OECD/2016/S. 5 iLibrary OECD <https://www.oecd-ilibrary.org-en/index.html>.
2. International Forum of Independent Audit Regulators.
3. Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities.

شود که نماینده آن‌ها نباشند یا ارتباط‌های تجاری نزدیکی با آن‌ها نداشته باشند. اعضای مستقل هیئت مدیره می‌توانند کمک مهمی به تصمیم‌گیری هیئت مدیره ارائه کنند. آن‌ها می‌توانند دیدگاه بی‌طرفی به ارزشیابی عملکرد هیئت مدیره و مدیریت بیافزایند.

در نتیجه؛ گزارش سایر عضویت‌های اعضای هیئت مدیره به سهامداران؛ ابزاری کلیدی برای بهبود انتصاب‌های هیئت مدیره است؛<sup>۱</sup> هدف اصلی قوانین شفافیت اجرای دستورالعمل شفافیت و وضع قوانین دیگری برای اطمینان از وجود شفافیت کافی و دسترسی به اطلاعات (شرکت‌های پذیرفته‌شده) در بازارهای مالی بریتانیا است.<sup>۲</sup>

شفافیت و گزارش بخشی کلیدی از چارچوب راهبری شرکتی است که برای ارتقاء ضروری است توسعه بخش خصوصی بدون انتشار مرتبط و به موقع اطلاعات به بازار، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند فرصت‌ها و ریسک‌ها را به درستی ارزیابی کنند. شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری‌های تجاری به اطلاعات مالی سالم نیاز دارند و سهامداران برای نظارت بر مدیریت شرکت نیاز به گزارش دقیق و به موقع دارند. گزارش اطلاعات نیز برای تسهیل دسترسی به منابع مالی اساسی است و این امر به ویژه برای شرکت‌های در حال رشد اهمیت دارد؛ زیرا سرمایه‌گذاران به چارچوب‌ها و شیوه‌های راهبری شرکتی در سرمایه‌گذاری خود نگاه می‌کنند. کشورهایی با شفافیت بهتر؛ در موقعیت بهتری برای جذب منابع مالی هستند. و تلاش کرده‌اند تا ساختارهای راهبری شرکتی خود را بهبود بخشند، اما شکاف‌هایی در زمینه شفافیت و مقررات و عملکردهای گزارش باقی مانده است. سرمایه‌گذاران خارجی کیفیت شیوه‌های گزارش را به عنوان یکی از نگرانی‌های اصلی خود ذکر کرده‌اند (ر.ک: کرسنت ایت‌تریپرایز، ۲۰۱۶).

هدف 'گزارشگری و شفافیت در چشم انداز راهبری شرکتی؛ از جمله

1. (OECD/2016) iLibrary OECD <https://www.oecd-ilibrary.org/en/index.html>.

2. Disclosure Guidance and Transparency Rules sourcebook/UK. /2023/1A. 1. 3.

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

چارچوب قانونی، نقش تنظیم‌کننده‌ها و بورس اوراق بهادار، ساختار مالکیت و فرهنگ کسب و کار را بررسی می‌کند. استانداردهای گزارشگری بین‌المللی و همچنین ابتکارات برای افزایش شفافیت پس از بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ میلادی جریان یافت و با تمرکز بر دو حوزه می‌پردازد: مالکیت ذینفع و معاملات اشخاص وابسته گزینه‌های سیاستی برای بهبود شفافیت و افشا به منظور تقویت رشد اقتصادی است.

### ۳-۱. الزامات قانونی گزارشگری

در بیشتر اقتصادها، الزامات گزارش مالکیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس توسط مقررات اوراق بهادار و قوانین فهرست بندی تنظیم می‌شود. اقتصادها اغلب نیاز به گزارش اطلاعات مالکیت ذینفع دارند. گزارش اطلاعات مالک ذینفع حداقل به صورت سالیانه و به محض اینکه از آستانه مالکیتی که نیاز به گزارش دارد فراتر رفت، الزامی است. الزامات گزارش درمورد مالکیت ذینفع عموماً برای سه گروه مختلف اعمال می‌شود (OECD, 2016).

- سهامداران عمده ملزم به گزارش سهام خود در صورت افزایش حجم دارایی‌ها هستند؛ - شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به‌طور کلی ملزم به گزارش ساختار سهامداران خود از طریق خود هستند. دفترچه، گزارش سالانه، وب سایت شرکت، بخشنامه مجمع سهامداران یا سایر مواد مانند لیست کردن برنامه‌های کاربردی؛ - مدیریت و اعضای هیئت مدیره نیز ملزم به گزارش مالکیت سهام در بسیاری از کشورها هستند. صرف نظر از درصد سهام واقعی آنها، تأثیر این الزامات گزارش تا حد زیادی به تعریف مالکیت ذینفع بستگی دارد. مالک ذینفع معمولاً به‌عنوان یک شخص حقیقی تعریف می‌شود که مستحق مزایای حاصل از آن است. اوراق بهادار و/یا قدرت اعمال نفوذ کنترل بر حق رأی مربوط به سهام را دارد. تلاش‌های بین‌المللی برای بهبود شفافیت مالکیت ذینفع در سال‌های اخیر سرعت

گرفته است. این تلاش‌ها که توسط رهبران بریتانیا و G20، گروه ویژه اقدام مالی (FATF)، دولت‌ها و سازمان‌های بین‌المللی انجام می‌شود، عموماً با هدف جلوگیری از سوء استفاده از راهبری شرکتی برای مقاصد غیرقانونی مانند اجتناب از مالیات، پولشویی یا تأمین مالی تروریسم انجام می‌شود.<sup>۱</sup> با این وجود، مالک ذینفع "واقعی"، "نهایی" یا "عملی" یک شرکت می‌تواند مبهم بماند. اطلاعات مالکیت سودمند را می‌توان از طریق ساختارهایی مانند شرکت‌های تابعه، ساختارهای مالکیت و کنترل پیچیده که شامل لایه‌های زیادی از سهام ثبت شده به نام سایر اشخاص حقوقی است، پنهان کرد. سهام بی‌نام، سهامداران و مدیران نامزد، تراست. و سایر ترتیبات قانونی که امکان جداسازی مالکیت قانونی و مالکیت سودمند دارایی‌ها را فراهم می‌کند (FATF, 2014). به کارگیری مفهوم مالکیت ذینفع نهایی می‌تواند به این معنا باشد که تعهدات گزارش به هر طرفی که به حق رای/کنترل دسترسی دارد؛ از جمله کسانی که سهام را به‌طور غیرمستقیم از طریق هلدینگ تحت کنترل در اختیار دارند، گسترش می‌یابد؛ برای مثال هنگامی که شرکت دیگری سهام یک شرکت پذیرفته شده در بورس را در اختیار دارد، گزارش مالکیت ذینفع نیز باید تا سطح نهایی الزامی باشد (OECD, 2017a).

### ۳-۲. استانداردهای بین‌المللی گزارشگری

اصول راهبری شرکتی "OECD" (که از این پس اصول نامیده می‌شود) راهنمایی عملی برای سیاست‌گذاران ارائه می‌دهد. فصل پنجم بیان می‌کند که گزارش به موقع و دقیق باید شامل اطلاعات با اهمیت (Materiality) در مورد موارد زیر باشد: نتایج مالی و عملیاتی شرکت؛ اهداف شرکت و اطلاعات غیر مالی؛ مالکیت سهام عمده و حقوق بازرسی و برداشت هرگونه پاداش اعضای هیئت مدیره و مدیران کلیدی باید بموقع گزارش شود. اطلاعات در مورد اعضای هیئت مدیره؛ از جمله صلاحیت آنها، فرآیند

1. iLibrary OECD <https://www.oecd-ilibrary.org-cn/index.html/> p.18.

## ■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

انتخاب، سایر سمت‌های مدیریت شرکت و اینکه آیا آنها توسط هیئت مدیره مستقل تلقی می‌شوند یا خیر؟.

دیگر مواردی که باید به‌طور صریح و روشن توسط شرکت گزارش داده شود شامل: معاملات اشخاص وابسته؛ عوامل خطر قابل پیش‌بینی؛ مسائل مربوط به کارکنان و سایر ذینفعان؛ ساختار و سیاست‌های راهبری می‌باشد. اصول بیان می‌کند که گزارش باید از طریق گزارش‌های دوره‌ای و همه مطالب انجام شود؛ به‌روزرسانی ۲۱۰۵ اصول تأکید بیشتری بر گزارش مالکیت ذینفع دارد، توصیه‌های مربوط به معاملات اشخاص وابسته را روشن می‌کند و گزارش اطلاعات غیر مالی؛ سهام مدیران و غیر موظفین؛ و نقش‌ها و مسئولیت‌های مدیر اجرایی تشویق می‌کند.

مقررات اوراق بهادار در سال ۲۰۱۰ با تأکید بر اهمیت مقررات در استقلال حسابرس، نظارت و گزارش تضاد منافع تعداد فزاینده‌ای از کشورها از استانداردهای بین‌المللی حسابداری و حسابرسی برای اطمینان از صحت و راستی گزارش‌های مالی استفاده می‌کنند.

از آوریل ۲۰۱۸، ۱۴۴ حوزه قضایی به استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی برای شرکت‌ها و مؤسسات مالی پذیرفته شده در بازار سرمایه خود نیاز داشتند. این استانداردها اکنون برای تقریباً ۳۵۰۰۰ شرکت پذیرفته شده در ۹۳ بورس بزرگ جهان مجاز یا مورد نیاز هستند (IFRS Foundation, 2018). به‌طور مشابه، ۱۲۸ کشور از استانداردهای بین‌المللی حسابرسی استفاده می‌کنند یا در حال پذیرش هستند (ISA, 2018/ IAASB).

بهبود استانداردها با افزایش شفافیت و قابلیت مقایسه فراملی بر بازارهای سرمایه جهانی تأثیر مستقیم دارد. یکی از ابتکارات اصلی اتحادیه اروپا، قانون شرکت اروپایی و برنامه اقدام راهبری شرکتی در سال ۲۰۱۲ بود که بر شفافیت شرکت‌های فهرست شده تأکید می‌کند. قوانین اخیر اتحادیه اروپا همچنین گزارش دستمزد مدیران؛ کیفیت حسابرسی، گزارش

غیر مالی حقوق سهامداران، و الزامات گزارش برای ناشران شرکت‌ها را پوشش می‌دهد.

در ایالات متحده، ابتکاری برای به‌روزرسانی و بازنگری الزامات گزارش شرکت‌های بورسی در سال ۲۰۱۳ ارائه شد. در سال ۲۰۱۷، کمیسیون بورس و اوراق بهادار اصلاحاتی را برای حذف مقررات اضافی، همپوشانی، قدیمی یا جایگزین شده با توجه به تغییرات در محیط اطلاعاتی، و هیئت نظارت بر حسابداری شرکت‌ها؛ استاندارد حسابرسی جدیدی را برای ارائه اطلاعات اضافی به سرمایه‌گذاران اتخاذ کرد.

### ۳-۳. مواعد گزارشگری

همان‌طور که در اصول ذکر شده است، درخواست "گزارش فوری تحولات مادی" عمل خوبی است. این معمولاً به‌عنوان حداکثر تعداد روزهای تعیین شده تعریف می‌شود، اگرچه برخی کشورها از کلمات مبهمی همچون "هرچه زودتر"؛ "فورا" و "بلافاصله" استفاده می‌کنند. دستورالعمل شفافیت اتحادیه اروپا، سهامداران عمده را ملزم می‌کند که ناشر را از کسب یا واگذاری سهام عمده در شرکت‌های بورسی مطلع کنند و سپس ناشر این اطلاعات را در اختیار بازار قرار دهد. مهلت اطلاع‌رسانی به ناشر می‌تواند از همان روز تا چهار روز معاملاتی پس از اطلاع سهامدار از رویداد آغازگر باشد. اکثر کشورهای منطقه اقتصادی اروپا یک مهلت چهار روز تجاری برای اطلاع‌رسانی اعمال می‌کنند. مهلت انتشار در بین کشورهای منطقه اقتصادی اروپا از همان تاریخ تا سه روز تجاری پس از دریافت اطلاعیه متفاوت است.

### ۳-۴. گزارشگری معاملات اشخاص وابسته

این بخش بر معاملات مربوط به جابجایی منابع بین یک شرکت و سهامداران عمده آن یا سایر اشخاص وابسته به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم



تمرکز دارد. چنین معاملات اشخاص وابسته می‌تواند اشکال مختلفی داشته باشد؛ از جمله، معاملات مربوط به خرید یا فروش کالا، دارایی یا ارائه یا دریافت خدمات یا اجاره. انتقال ارقام نامشهود، ارائه، دریافت یا تضمین خدمات مالی؛ تعهدات مالی یا عملیاتی؛ خرید سهام یا بدهی، یا ایجاد سرمایه‌گذاری مشترک (OECD/ UASA, 2014). اگرچه جبران خسارت اجرایی نیز می‌تواند معامله با اشخاص وابسته به حساب آید، اما در این بحث منتفی است.

معاملات اشخاص وابسته؛ جنبه مهم دیگری از مقررات گزارشگری است، به‌ویژه در مواردی که مالکیت متمرکز و گروه‌ها شرکتها وجود دارد. همان‌طور که در اصول ذکر شده است، گزارش کامل تمام معاملات با اشخاص وابسته با اهمیت و شرایط چنین معاملاتی به‌صورت جداگانه در بازار ضروری است. مقررات معاملات اشخاص وابسته در سراسر جهان متفاوت است، اما گزارش آنها یک الزام قانونی تقریباً در همه اقتصادهاست. ۱. یک بررسی دقیق از معاملات اشخاص وابسته در میان اقتصادهای خاورمیانه و شمال آفریقا، که در سال ۲۰۱۴ انجام شد، نشان داد که گزارش‌ها در اقتصادهای خاورمیانه مطابق با رویه جهانی ضروری است،

گزارشگری مالکیت؛ دانستن ساختار مالکیت یک شرکت برای انجام یک سرمایه‌گذاری آگاهانه کلیدی است؛ خصوصاً گزارش مالکیت به‌ویژه زمانی که مالکیت متمرکز رایج است، "اصول" مالکیت سهام عمده را به‌عنوان یکی از ۹ موضوع مهمی که باید گزارش شود فهرست می‌کند. گزارش مالکیت به کارایی بازار کمک می‌کند؛ زیرا اطلاعات ناکافی، نامشخص یا غیرقابل دسترس ممکن است بر عملکرد بازارها تأثیر بگذارد. گزارش مالکیت نیز برای راهبری شرکتی مهم است زیرا سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه را قادر می‌سازد تا هزینه‌های نمایندگی را ارزیابی کنند. عدم گزارش ممکن

1.(OECD, 2017) iLibrary OECD <https://www.oecd-ilibrary.org-en/index.html>.

است منجر به معامله شخصی مانند معاملات سوء استفاده با اشخاص وابسته؛ معاملات خودی یا کاهش سهام شود. همچنین ممکن است منجر به فرار مالیاتی؛ یا حتی پولشویی؛ تأمین مالی تروریسم یا سایر جرایم مالی شود. برعکس، گزارش ممکن است مالکان بلوک را منضبط کند و آنها را از درگیر شدن در رفتار توهین آمیز باز دارد (Siems & Schouten 2009).

معاملات اشخاص وابسته در سراسر جهان به منظور محافظت از سرمایه گذاران اقلیت تنظیم می شود. معامله شخص وابسته معامله ای است که بین دو طرف که قبل از معامله یک وابستگی از قبل موجود دارند انجام می شود. اقدامات نظارتی به شکل قوانین رویه ای (تصویب هیئت مدیره، تأیید سهامداران یا نظر کارشناسان مستقل)، گزارشگری (گزارش دوره ای یا فوری، یا گزارش خط مشی در مورد معاملات با اشخاص وابسته) یا ممنوعیت برخی معاملات با اشخاص وابسته باشد. با این حال، گزارش معاملات با اشخاص وابسته بخش اساسی مقررات تقریباً در همه اقتصادهاست (OECD, 2017). اصول بیان می کند که "گزارش باید شامل اطلاعات با اهمیت در مورد معاملات اشخاص مرتبط باشد، اما محدود به آن نباشد". بالتبع اجرای اصول، معیارهای اساسی برای گزارش معاملات اشخاص وابسته ها را مشخص می کند. گزارش باید حداقل سالیانه با توجه به موارد معمول و/یا کمتر اهمیت داشته باشد. در معاملاتی که مشمول تأیید سهامداران است، باید زمان کافی پس از گزارش به سهامداران اقلیت در نظر گرفته شود تا آنها بتوانند تصمیم آگاهانه بگیرند در سایر معاملات اشخاص وابسته که تأثیر با اهمیتی بر قیمت یا ارزش شرکت دارد، اما نیازی به تأیید سهامدار ندارد؛ گزارش آن با جزئیات کافی برای امکان پذیر ساختن سهامداران اقلیت برای ابراز نگرانی قبل از اجرای معامله؛ باید مورد نیاز باشد. طبق استانداردهای حسابداری و حسابرسی بین المللی؛ گزارش دوره ای معاملات اشخاص وابسته الزامی است. گزارش فوری برخی از آنها نیز رایج است تحقیق جهانی بررسی

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

"IOSCO" در سال ۲۰۱۵ نشان داد که گزارش به موقع معاملات اشخاص وابسته مورد نیاز است.<sup>۱</sup>

الف) نظارت و اجرای استانداردها نظارت و اجرای موثر برای اطمینان از صحیح بودن قوانین راهبری شرکتی بسیار مهم است نظارت و اجرا می‌تواند عمومی (ارائه‌شده توسط تنظیم‌کننده اوراق بهادار) و / یا خصوصی باشد (ارائه‌شده توسط سهامداران فعال، سرمایه‌گذاران نهادی و گروه‌های سرمایه‌گذار اقلیت). اجرای عمومی می‌تواند شامل اعمال تحریم‌ها برای نقض قوانین و رفتار غیرصادقانه باشد (OECD, 2013).

ب) روندهای جهانی در نظارت و اجرای راهبری شرکتی؛ اجرای اصول راهبری شرکتی به دلیل زمان، منابع و تخصص مورد نیاز برای مقامات دولتی چالش برانگیز است. برای تأیید صحت اطلاعات گزارش شده، برخی از مقامات نظارتی با مؤسسات عمومی مانند مقامات مالیاتی؛ سپرده‌گذاران مرکزی اوراق بهادار، متولیان و سایر واسطه‌های مالی همکاری می‌کنند. از همکاری بین‌المللی نیز برای راستی‌آزمایی استفاده می‌شود. به اشتراک‌گذاری اطلاعات عمومی و غیر عمومی بین دستورالعمل سازان از طریق ترتیبات مختلفی مانند یادداشت تفاهم چند جانبه IOSCO صورت می‌گیرد. رویکردها و رژیم‌های اجرایی در بین کشورها متفاوت است. اجرای عمومی ممکن است هم رسمی باشد (مجازات و جریمه‌های قضایی/ کیفری، مجازات‌ها و جریمه‌های اداری، دستورهای جبرانی) و هم غیررسمی (درخواست‌های اطلاعاتی؛ نامه‌های اخطار یا توبیخ‌های افزایش‌دهنده هنجار) (OECD, 2013) سایر فعالان بازار و مؤسسات می‌توانند نقش مهمی در اجرای مقررات مربوط به گزارش داشته باشند. بورس‌ها می‌توانند مجری‌های مؤثری باشند؛ زیرا اغلب الزامات گزارش را به‌عنوان بخشی از قوانین فهرست‌بندی خود اتخاذ می‌کنند و حذف از فهرست یک تهدید

1. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/a3d5b297-en/index.html? itemId=/iLibrary OECD>.

واقعی برای هر شرکت پذیرفته شده در بورس در موارد عدم رعایت آن است. حسابداران، حسابرسان و آژانس‌های رتبه بندی ممکن است نقاط ضعفی را در فعالیت‌های راهبری شرکتی کشف کنند و ممکن است توصیه‌های غیر رسمی به شرکت‌ها ارائه دهند. رسانه‌ها می‌توانند نقش مهمی در افزایش آگاهی عمومی در مورد اهمیت راهبری شرکتی خوب ایفا کنند.

#### ۴. ارتقای روابط شرکت مادر و تابعه مبتنی بر شفافیت

برخی از ویژگی‌های منطقه‌ای چالش‌هایی را برای راهبری شرکتی مؤثر تشکیل می‌دهند. خصوصاً چالش شفافیت و گزارشگری است، به‌ویژه در دو حوزه: گزارش مالکیت ذینفع و گزارش شرایط معاملات با اشخاص وابسته. یافته‌ها، بر اساس ارزیابی‌های بین‌المللی و بررسی رویه‌های بزرگترین شرکت‌های منطقه‌ای شامل موارد زیر است:

گزارش سهام نهایی مالکیت ذینفع و معاملات اشخاص وابسته در برخی از اقتصادهای منطقه‌ای اجباری نیست، همچنین گزارش سایر فعالیت‌ها و مدیریت اعضای هیئت مدیره یا گرامت مدیران و مدیران اجرایی (بانک جهانی، ۲۰۱۹) اکثر اقتصادهای منطقه‌ای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی را پذیرفته یا تأیید کرده‌اند و هشت مورد استانداردهای بین‌المللی حسابرسی را پذیرفته‌اند یا در حال تصویب هستند در حالی که صورت‌های مالی شرکت‌های فهرست شده باید توسط یک حسابرس خارجی در همه اقتصادهای منطقه‌ای حسابرسی شود (بانک جهانی، ۲۰۱۹) پاداش اعضای هیئت مدیره و مدیران کلیدی تنها به صورت مجموع و تلفیقی گزارش می‌شود بین پاداش و عملکرد بلند مدت شرکت معمولاً در تیم‌های عمومی توضیح داده می‌شود ضوابط استقلال اعضای هیئت مدیره و روش‌های انتخاب آنها معمولاً توسط شرکت‌های نمونه گزارش نمی‌شود و اجباری نیست. با این حال گزارش‌های راهبری به‌عنوان بخشی از گزارش‌های سالانه باتوجه به

## ■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

مالکیت ذینفع، سهامداران عمده و مدیران شرکت‌های بورسی برای گزارش مالکیت خود، مطابق با رویه جهانی با این حال، با وجود بهبود در مقررات، چالش‌ها، به‌ویژه در رابطه با شناسایی و گزارشگری آنها همچنان ادامه دارد و از طرفی نیز الزامات در روش و زمان گزارش متفاوت است. با این وجود، بسیاری از اقتصادها اخیراً مقررات مربوط به معاملات اشخاص وابسته را اصلاح کرده‌اند؛ درآینده بررسی می‌تواند وضعیت را روشن‌تر کند و به تلاش‌های اصلاحی خود با توجه به شفافیت و شیوه‌های گزارش ادامه دهند تا اثربخشی چارچوب‌های راهبری شرکتی خود را بهبود بخشند. توجه باید به پذیرش بهترین شیوه‌های بین‌المللی و افزایش ظرفیت مرجع نظارتی و مشارکت سهامداران معطوف شود. بر اساس یافته‌های ارائه شده در این رویکرد، دو نوع گزینه سیاستی را می‌توان پیشنهاد کرد. اولی شامل بهبودهایی در محیط عمومی راهبری شرکتی است، دومی مربوط به سیاست‌هایی است که به‌طور خاص موضوعات تمرکز را هدف قرار می‌دهند یعنی گزارش مالکیت ذینفع و گزینه‌های اصلی سیاست برای بهبود شفافیت و گزارش اطلاعات درحالی‌که چنین تلاش‌هایی ممکن است پرهزینه و زمان‌بر باشد؛ می‌توانند به اعتماد سرمایه‌گذار بیشتر و قوی‌تر منجر شوند.

### ۴-۱. نقش استاندارد صورت‌های مالی در شفافیت

هدف، واقع‌گرایانه این استاندارد تعیین اصول و روشهای تهیه و ارائه صورتهای مالی تلفیقی است. صورتهای مالی تلفیقی توسط یک شرکت مادر (که به‌عنوان شرکت هلدینگ نیز شناخته می‌شود) برای ارائه اطلاعات مالی درمورد فعالیت‌های اقتصادی گروه خود ارائه می‌شود. این صورتهای مالی به منظور ارائه اطلاعات مالی درباره شرکت مادر و شرکت‌های تابعه آن به‌عنوان یک واحد اقتصادی واحد برای نشان دادن منابع اقتصادی تحت کنترل گروه، تعهدات گروه و نتایجی است که گروه با منابع خود به‌دست می‌آورد.

محدوده این استاندارد باید در تهیه و ارائه صورتهای مالی تلفیقی برای گروهی از شرکتهای تحت کنترل شرکت مادر به کار رود. در تهیه صورتهای مالی تلفیقی، سایر استانداردهای حسابداری نیز به همان ترتیبی که در مورد جداگانه اعمال می شود اعمال می شود و در صورتی اجباری است که شرکتی صورتهای مالی تلفیقی را ارائه کند. به عبارت دیگر، استاندارد حسابداری شرکتی را موظف به ارائه صورتهای مالی تلفیقی نمی کند، اما در صورتی که شرکت صورتهای مالی تلفیقی را برای رعایت الزامات هر اساسنامه یا موارد دیگر ارائه کند، باید صورتهای مالی تلفیقی را مطابق با استانداردهای حسابداری تهیه و ارائه کند. صورتهای مالی تلفیقی معمولاً شامل ترازنامه تلفیقی، صورت سود و زیان تلفیقی و یادداشتها، سایر صورتهای مالی و مطالب توضیحی است که جزء لاینفک آن است. صورت جریان وجوه نقد تلفیقی در صورتی ارائه می شود که شرکت مادر صورت جریان نقدی خود را ارائه کند. صورتهای مالی تلفیقی، تا حد امکان، با همان قالبی که شرکت مادر برای صورتهای مالی جداگانه خود اتخاذ کرده است، ارائه می شود. لازم نیست کلیه یادداشتهای مندرج در صورتهای مالی جداگانه شرکت مادر و شرکتهای تابعه آن در یادداشتهای صورتهای مالی تلفیقی گنجانده شود. برای تهیه صورتهای مالی تلفیقی، اصول زیر در خصوص یادداشتها و سایر مطالب توضیحی که جزء لاینفک آن است، رعایت می شود:

الف) یادداشتهایی که برای ارائه تصویری درست و منصفانه از صورتهای مالی تلفیقی ضروری است در صورتهای مالی تلفیقی به عنوان بخشی جدایی ناپذیر از آن میباشد

ب) فقط یادداشتهای مربوط به مواردی که با اهمیت هستند باید گزارش شوند. "با اهمیت" برای این منظور در ارتباط با اطلاعات موجود در صورتهای مالی تلفیقی ارزیابی می شود.

باتوجه به این مراتب، ممکن است زمانی که آزمون "اهمیت" در

## ■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

چارچوب صورت‌های مالی تلفیقی اعمال می‌شود، یادداشت‌های خاصی که در صورت‌های مالی جداگانه یک شرکت مادر یا شرکت تابعه گزارش می‌شوند، نیازی به گزارش در صورت‌های مالی تلفیقی نداشته باشند. (ج) اطلاعات قانونی اضافی گزارش شده در صورت‌های مالی جداگانه شرکت تابعه و/یا شرکت مادر که هیچ ارتباطی با نمای واقعی و منصفانه صورت‌های مالی تلفیقی ندارد؛ لازم نیست در صورت‌های مالی تلفیقی گزارش شود. نمونه‌ای از چنین اطلاعاتی در مورد شرکت‌ها می‌باشد. شرکت مادری که صورت‌های مالی تلفیقی را ارائه می‌کند باید این صورت‌ها را علاوه بر مالی جداگانه خود ارائه کند. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی یک شرکت مادر، معمولاً نگران وضعیت مالی و نتایج عملیات نه تنها خود مؤسسه، بلکه کل گروه هستند و باید از آن مطلع شوند. این نیاز با ارائه به کاربران تأمین می‌شود.

### ۲-۴. استانداردهای شفافیت در تنظیم صورت‌های مالی تلفیقی

شرکت مادر که صورت‌های مالی تلفیقی را ارائه می‌کند، باید همه شرکت‌های تابعه، داخلی و خارجی را در برگیرد؛ صورت‌های مالی تلفیقی بر اساس صورت‌های مالی شرکت مادر و کلیه شرکت‌هایی که توسط شرکت مادر کنترل می‌شوند. در صورت‌های مالی تلفیقی، سرمایه‌گذاری‌ها در این گونه شرکت‌های تابعه باید مطابق با استاندارد حسابداری؛ حسابداری سرمایه‌گذاری‌ها؛ حسابداری شود. دلایل عدم تلفیق یک شرکت تابعه باید در صورت‌های مالی تلفیقی گزارش شود.

بدون لحاظ بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام شرکت مادر. منافع اقلیت در خالص دارایی‌ها شامل موارد زیر است: الف - مقدار حقوق صاحبان سهام قابل انتساب به اقلیت‌ها در تاریخ سرمایه‌گذاری در یک شرکت فرعی انجام شده است. ب - سهم اقلیت‌ها از حرکت در حقوق صاحبان سهام از تاریخ رابطه شرکت مادر و تابعه بوجود آید. در مواردی که مبلغ دفتری سرمایه‌گذاری در

شرکت تابعه با بهای تمام شده آن متفاوت است، برای اهداف محاسبات فوق، مبلغ دفتری در نظر گرفته می‌شود. ج- هزینه مالیات شامل مالیات جاری و مالیات معوق در صورت‌های مالی تلفیقی نشان داده شده؛ باید باشد مجموع مبالغ هزینه مالیات ظاهر شده در صورت‌های مالی جداگانه شرکت مادر و شرکت‌های تابعه آن. سهم شرکت مادر در ذخایر پس از تحصیل یک شرکت تابعه که بخشی از ذخایر مربوطه در ترازنامه تلفیقی را تشکیل می‌دهد، نیازی به گزارش جداگانه در ترازنامه تلفیقی با توجه به هدف صورت‌های مالی تلفیقی ندارد. ارائه اطلاعات مالی گروه به‌عنوان یک کل. با توجه به این موضوع، اندوخته‌های تلفیقی گزارش شده در ترازنامه تلفیقی شامل سهم شرکت مادر در ذخایر پس از تحصیل یک شرکت تابعه است. سهم شرکت مادر حقوق صاحبان سهام در یک شرکت تابعه، در تاریخی که سرمایه‌گذاری انجام می‌شود، بر اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت تابعه در تاریخ سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود. با این حال، اگر صورت‌های مالی یک شرکت تابعه، در تاریخ سرمایه‌گذاری، در دسترس نباشد و تهیه صورت‌های مالی شرکت تابعه در آن تاریخ غیر عملی باشد، از صورت‌های مالی شرکت تابعه برای دوره بلافاصله قبل استفاده می‌شود. به‌عنوان مبنایی برای تجمیع تعدیل‌هایی در این صورت‌های مالی برای تأثیرات معاملات مهم یا سایر رویدادهایی که بین آنها رخ می‌دهد انجام می‌شود.

اگر مؤسسه‌ای دو یا چند سرمایه‌گذاری در مؤسسه‌ای دیگر در تاریخ‌های مختلف انجام دهد و در نهایت کنترل مؤسسه دیگر را به دست آورد، صورت‌های مالی تلفیقی تنها از تاریخی که در آن رابطه نگهداری و شرکت تابعه وجود دارد، ارائه می‌شود. اگر دو یا چند سرمایه‌گذاری در یک دوره زمانی انجام شود، ارزش حقوق صاحبان شرکت تابعه در تاریخ سرمایه‌گذاری، عموماً به صورت گام به گام تعیین می‌شود. شرکت تابعه اغلب برای اهداف



## ■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

تلفیقی صورت‌هایی را در همان تاریخ شرکت مادر تهیه می‌کند. اصل سازگاری ایجاب می‌کند که طول دوره‌های گزارشگری و هرگونه تفاوت در تاریخ‌های گزارشگری از دوره‌ای به دوره دیگر یکسان باشد. صورت‌های مالی تلفیقی باید با استفاده از رویه‌های حسابداری یکسان برای معاملات مشابه و سایر رویدادها در شرایط مشابه تهیه شود. استانداردهای حسابداری الزامات مربوطه به حسابداری سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تابعه را در صورت‌های مالی را مشخص می‌کند.

در سال ۲۰۰۳ به منظور معرفی مواد ۴۰۶ و ۴۰۷ قانون ساربنز-آکسلی؛ کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده قانونی را وضع کرد که از شرکت‌ها می‌خواست در صورت برخورداری از آیین نامه اصول اخلاقی (Codes of Ethics) نحوه فعالیت شرکت یا اصول تجاری را گزارش نمایند و در خصوص انتخاب صحیح و مناسب بین چند گزینه از آیین نامه رفتاری (Codes of Conduct) تشخیص کار درست و غلط را فراهم آورند. مهم‌تر از همه پس از وضع قانون ساربنز-آکسلی در ایالات متحده و با توجه به واگذاری مسئولیت‌ها و اختیارات در انجام بعضی عملیات مشخص حسابرسی به کمیته حسابرسی؛ قدرت سنتی هیئت مدیره به کمیته مذکور محول شده است؛ ولی در ایران مطابق قانون تجارت و وظایف مذکور بر عهده مجمع صاحبان سهام شرکت‌هاست (مشایخی، ۱۳۹۲، ص ۱۴۳). لازم به ذکر است مطابق دستورالعمل راهبری شرکت‌های بورسی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و رعایت الزامات قواعد بورس با ایجاد کمیته حسابرسی (اصلاحیه مورخ ۱۳۹۰/۱۱/۱۷) از ضایع شدن دارایی‌های شرکت و نهایتاً تضییع حقوق سهامداران به‌ویژه اقلیت جلوگیری خواهد کرد. بورس هیچ‌گونه مسئولیتی در قبال این الزامات در صورت اعمال به طرفیت شرکت‌ها نخواهد داشت.

## نتیجه

تحولات چند دهه گذشته راهبری شرکتی، از زمانی که شرکتهای مادر با رویکرد تأسیس شرکتهای فرعی در مسیر توسعه یافتگی گام برداشتند تا امروز، همه و همه مرهون نوآوریهای انجام شده در عرصه تجارت، و نیز مشارکت بخش خصوصی و حضور فعال شرکتهای بین‌المللی، به‌عنوان پایه‌های اصلی توسعه اقتصادی کشورها بوده است. در سال‌های اخیر خصوصاً دستورالعمل‌های سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD)؛ روابط بین شرکتهای مادر و شرکتهای تابعه را تحت تأثیر مضاعف قرارداد، متعاقباً از طریق جذب سرمایه توسط بورس‌ها رشد قوی در صنعت تولید، تجارت بین‌الملل موجب شد شرکتهای جهت ورود به بازار سرمایه و بالاخص موضوع مانحن فی‌ه الزامات قواعد بورس اوراق بهادار ناظر بر اصل شفافیت رابطه بین شرکت مادر و تابعه را به چالش کشاند و مهم یافتن یک تعادل بین مسئولیت‌های قانونی در اعمال شفافیت و همان زمان خودداری از اعمال دخالت‌های ناشی از اقتضائات رابطه شرکت مادر و تابعه است که یک چالش مهم دیگر است که با فقد مقررات موجود آنچه که باید باشد از لحاظ وضع مقررات و استفاده از تجارب سایر کشورها ضرورت و پیشنهاد می‌شود اصولی که در شفافیت از استانداردهای جهانی برخوردار است قانونگذار تبعیت نماید و روابط جاری فی‌مابین شرکتهای تابعه و مادر با اصول راهبری شرکتی کاملاً در تعارض است چراکه زمانی که ساز و کار پاسخ‌گویی مختل باشد به‌طور طبیعی مسئولیت و اختیار انجام امور به شدت متمرکز می‌شود درحالی‌که تأثیر شفافیت بورسی توانست توفیقات چشمگیری داشته باشد. و قدرت پاسخ‌گویی مدیران در مقابل سهامداران افزایش یابد بی‌شک، اعمال اصل گزارشگری و شفافیت به‌عنوان یکی از قوی‌ترین ضرورت‌های اقتصادی و تجاری کشور برای جذب سرمایه‌گذاری شرکت‌های خارجی محسوب می‌شود. درحقیقت وجود زیرساخت‌های لازم

## ■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

و مناسب، ثبات سیاسی و اجتماعی، تنوع انتخاب مکان برای سرمایه‌گذاری، پذیرش اصل شفافیت در ارتباط با شرکت‌های مادر و تابعه می‌باشد و بالتبع اصول حاکمیت شرکتی همگی از عواملی هستند که انگیزه سرمایه‌گذاری شرکت‌های خارجی را در اکثر کشورها بیشتر کرده است.

بنابراین با رویکردی جامع و دقیق به قانون بورس اوراق بهادار و دستورالعمل‌های مربوط به پذیرش شرکت مادر و شرکت تابعه یا فرعی و تطبیق با دستورالعمل‌های بین‌المللی از جمله دستورالعمل نیویورک (۲۰۰۳) در می‌یابیم که امکان اختلال از سوی روابط بین شرکت مادر و تابعه میسر نمی‌باشد. خصوصاً اینکه سیستم نظارت شرکت‌ها به لحاظ عدم رعایت استانداردها در کمیته‌های حسابرسی و دیگر ارکان موثر در شفافیت و عدم استفاده از افراد خبره موجب ابهام جدی در تبعیت از قواعد بورس شده است و در صورت اعمال مقررات مربوط نظارت و شفافیت از عواملی است که حتی سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند هم با استناد به قوانین مذکور اقدام به ثبت آن‌ها کنند و هم قادرند در قالب تأسیس شرکت تابعه و دریافت مجوز تجاری فعالیت‌های خود را در کشور و ورود به بازار بورس اوراق بهادار کار آیی این‌گونه شرکت‌ها را افزایش دهند؛ چراکه از ویژگی‌های بارز ثبت شرکت تابعه این است که همه سهام‌داران، مسئولیت‌های قانونی را ملاحظه نمایند و تعارضی در وظایف و مسئولیت‌های هریک از ارکان مهم شرکت به وجود نیاید و در ضمن قدرت پاسخ‌گویی مدیران در مقابل سهامداران افزایش یابد لازم به ذکر است که با اعمال اصول و دستورالعمل‌های بین‌المللی بالاخص اصل شفافیت همچنین سرمایه‌گذاران خارجی نیازی به شراکت با یک شریک محلی نداشته باشند و قادر باشند مالکیت کامل شرکت تابعه را در اختیار داشته باشند. این موضوع برای آن‌ها به‌عنوان یک امر تشویقی خوب محسوب می‌گردد که وجودش مایه‌ی ترغیب آن‌ها به انجام این امر می‌شود. درحالی‌که در می‌یابیم که خلاء چنین اصولی اصلاح ساختار

شرکت‌ها از طریق اصول راهبری شرکتی و الزامات قواعد بازار بورس اوراق بهادار در رابطه بین شرکت مادر و تابعه اهمیت بیشتری پیدا می‌کند زیرا شرکت‌هایی که نتوانند الگوی مناسبی برای راهبری خود انتخاب و اجرا نمایند ممکن است با سوء مدیریت و رقابت‌های نامشروع؛ ناکارآمدی و فساد مواجه شوند و مسلماً در شرکت‌هایی که شفافیت اطلاعات؛ اصل مسئولیت و پاسخ‌گویی؛ اصل رفتار عادلانه با سهامداران نمود بیشتری داشته باشد فرصت‌های کمتری برای سوء استفاده مدیران بوجود می‌آید الزام قواعد بورس اوراق بهادار موجب ایجاد یک سیستم راهبری مناسب که مکمل و هماهنگ با نظام قانونگذاری در رابطه بین شرکت مادر و تابعه باشد می‌تواند گامی مثبت در جهت سلامت اقتصاد کشور و حفظ حقوق سهامداران محسوب شود که در این زمینه توسعه بازارهای مالی برای داد و ستد اوراق بهادار و نیز تصویب نظامنامه‌های بین‌المللی راهبری شرکتی حداقل نسبت به پروژه‌هایی که در آن‌ها انجام می‌شود؛ احصاء نگردیده‌اند و برای شرکت تابعه که قصد ورود به بازار بورس را دارند؛ درک چگونگی حفظ شفافیت بین شرکت مادر و تابعه بسیار مهم است و نیاز به رفع ضعف ساختاری شرکت‌ها و اعمال نظارت شفاف ضرورت دارد و در راستای همان قوانین و مقررات عنوان شده می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها و خصوصاً جذب سرمایه شرکت‌های خارجی در کشور ملاک عمل قرار گیرد.

### منابع

- احمد، حبیب؛ حاکمیت شرکتی در مؤسسات مالی اسلامی؛ ترجمه حسین میسمی؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۸۸.
- احمدی، شاهین؛ اصول راهبری شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۵.
- اسعدی، عبدالرضا؛ «حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران»، نشریه راهبرد مدیریت؛ ش ۱۵، تابستان ۱۳۹۵، ص ۱۵۱-۱۲۹.

## تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

امینی، مهدی؛ اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و امریکا (رساله دکتری)؛ تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۹۴.

باریکلو، علیرضا؛ «ماهیت سهم و بازخرد آن توسط شرکت صادرکننده»، پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی؛ ش ۱، تابستان ۱۳۸۵، ص ۳۸-۱۳.

باقری، محمود و عباس احضاری؛ «ابعاد حقوقی بازار سرمایه غیرمتشکل، با نگرش تطبیقی در حقوق ایالات متحده امریکا»، فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی؛ ش ۲۶، بهار ۱۳۹۷، ص ۸۶-۵۹.

پارسایان، علی؛ نظام راهبری شرکتی؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۶۵.

الجرحی، مبدعلی؛ حاکمیت شرکتی در موسسات مالی اسلامی؛ تهران: مؤسسه پژوهش و آموزش اسلامی (IRTI)، ۲۰۰۲ م.

جمالی، جعفر؛ رویه هیئت داور و اوراق بهادار تا پایان سال ۱۳۹۵؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۶.

حسن‌زاده، حیدر؛ شرکت‌های تجارتي؛ تهران: انتشارات خرسندی، ۱۳۹۶.

رضایی، علی؛ «مبانی مسئولیت شرکت مادر در قبال شرکت تابعه»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی؛ ش ۳، بهار و تابستان ۱۳۹۶، ص ۱۷۷-۱۵۱.

رهبری، مهسا؛ اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه OECD؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۸۵.

سلطانی، محمد؛ بایسته‌های حقوق بازار سرمایه (اصول)؛ تهران: نشر بورس، ۱۳۹۳.

سلطانی، محمد؛ بایسته‌های حقوق بازار سرمایه (مقررات تحلیل‌گری)؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۶.

شهیدی، سیدمرتضی؛ قواعد حقوقی حاکم بر معاملات در بورس کالایی؛ تهران: نشر میزان، ۱۳۹۶.

عبدی‌پور، ابراهیم و همکاران؛ «اعمال قواعد سنتی مسئولیت مدنی غیر قراردادی بر مسئولیت شرکت هلدینگ»، آموزه‌های فقه مدنی؛ ش ۲۰، ۱۳۹۸.

علمشاهی، حمیدرضا؛ سیمای حقوقی هیئت مدیره در راهبری شرکتی؛ تهران: نشر شرکت چاپ و بازرگانی، ۱۳۹۸.

غلامی، جهانبخش؛ «سوء استفاده شرکت مادر از شرکت‌های تابعه در حقوق ایران؛ مصادیق، تبیین مسئولیت و راهکارها»، نشریه حقوقی دادگستری؛ ش ۱۱۳، بهار ۱۴۰۰، ص ۳۰۷-۲۸۵.

قپانچی، حسام و همکاران؛ «جرایم مالی شرکتی از گونه‌شناسی تا علت‌شناختی»، دانشنامه حقوق اقتصادی؛ ش ۶، زمستان ۱۳۹۳، ص ۱۴۳-۱۷۲.

کردیان، الهه؛ کارایی بازار سهام و استقلال هیئت مدیره شرکت‌ها؛ تهران: نشر تفکر آینده‌ساز، ۱۴۰۰.

کریمی، نورالدین؛ تبیین اصول حاکم بر بورس (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ تهران: دانشگاه شاهد، ۱۳۹۳.

مشایخی، بیتا؛ راهبری شرکتی؛ مفاهیم و موردکاوی؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۲.

مظاهری کوهانستانی، رسول و همکاران؛ «مسئولیت شرکت مادر به واسطه کنترل شرکت فرعی فاقد سرمایه کافی در حقوق آلمان و ایران»، حقوق تطبیقی؛ ش ۱۱۷، بهار و تابستان ۱۴۰۱، ص ۱۰۸۸۳.

ملایی، میلاد و همکاران؛ درآمدی بر قواعد حاکم بر معاملات بورس اوراق بهادار در حقوق ایران؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۹.

موسوی، سیدمحسن و موسی احمدی؛ بازارها، نهادها و ابزارهای مالی؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۴۰۲.

میرزایی منفرد، غلامعلی و سعید قیطانی؛ مطالعه تطبیقی قانون حاکم بر بازار اوراق بهادار انگلستان و ایران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ تهران: انتشارات بورس، ۱۳۹۸.

نصیری، مرتضی و احمد شهنیایی؛ حقوق سهامداران در آیین مقررات بازار بورس اوراق بهادار (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ تهران: مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، ۱۳۹۵.

Alan Dignam & John Lowry; Company Law/ Oxford, 2015.

Antitrust and Its Economic Implications E. Thomas Sullivan 2008 Lexis Nexis.

Black Law Dictionary; Tenth edition; Editor: Bryan A. Garner, 2014.

Blakstone's Statutes on Company law; Derek French 2012-2013 Oxford.

Commercial Bankruptcy Litigation; Friedland 2018 Thomson.

Commercial Law; LS Sealy 2008 Oxford.

Competition Law in China; Owen Nee; 2018 Thomson.

Dictionary of International Trade Law; Raj Bhala 2012 Lexis Nexis.

Disclosure Guidance and Transparency Rules sourcebook/2023/ www.

■ تحلیل حقوقی و ضوابط شفافیت در رابطه میان شرکت‌های تابعه و مادر در بورس سهام

handbook.fca.org.uk.

Five rules for successful Stock investing; Dorsey; pat/ 2004/ Ebook.

Holding Ltd V Southern Tropics Ltd, 1999.

International Trademark Dilution; Daniel R. Bereskin 2018 Thomson.

Legal impacts from the bankruptcy of subsidiary company to holding as the corporate guarantor; Malikhatun Badriyah, 2018.

London stock Exchange/ <https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/rules>.

New Stock trend detector;/Gann; Willian D. b 1878/1936/ Financial guardian publishing co.

Ord v Belhaven pubs Ltd, 1998.

Stock Market Rules;/Sheimo; Michael D. 1944/ Mc Graw Hill.

The Freedom of Information and Privacy Acts; Cornish F. Hitchcock 2018 Thomson pure theory of law/ kelsen;Hans;2003/Lawbook Exchange.

The Theory and practice of subsidiary Governance. Deloitte 2013.

The Ties that bind parent and subsidiary companies; By: Carlie Alcock; july 2020

West's Tax Law Dictionary; Robert Sellers Smith; 2018 Thomson.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی