



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)  
Journal of Securities and Exchange, Winter 2025, V. 18, No.72, pp. 209-240

## The Analysis of “Cross-Shareholding” in Iranian Legal System in Light of Corporate Governance Rules and the Judicial Precedent<sup>1</sup>

Seyed Milad Hossaini<sup>2</sup>, Mostafa Amiri<sup>3</sup>

Receive Date: 10 February 2025    Revise Date: 28 May 2025  
Accept Date: 15 June 2025        Publish Date: 28 December 2025

Research Paper

### Highlights

- Cross shareholding means the ownership of a part of the parent company’s shares by its subsidiary or associate company.
- The prohibition of cross shareholding in the Iranian legal system is not general; it has been restricted only to one specific law (limited to companies using public funds) and to the regulations related to the capital market.
- The position of the Iranian legal system in the international context, regarding the existence of laws prohibiting cross shareholding, is not favorable.
- Given the similarity and closeness between the two concepts of *cross shareholding* and *treasury shares*, in some judicial decisions in Iran, cross shareholding has also been declared prohibited based on the prohibition of acquiring treasury shares beyond a specified threshold.

### Abstract

“Cross-Shareholding” refers to a position in which two joint stock companies attempt to possess shares from one another, so that by this process, one company becomes a “subsidiary company” or “associate company” as the case may be and the other one, which has the greater number of shares in possession, is perceived as “mother/parent company”. Based on the said introduction, corporate governance principles and the rules regarding minority shareholders protection, cross-shareholding has always been subject to specific regulations and restrictions which have even been reflected on some countries’ statute. This paper, which has been written by the analytical-practical methodology, is in pursuit of finding the answer and develop the discussion for cross-shareholding prohibition’s position in Iran’s legal system and its probable solutions for fixing the issue? For this purpose, having examined the laws and regulations, the conclusion reached upon that even though the discussed matter has been acknowledged exclusively in regard with the issuers supervised by the Securities Exchange Organization in accordance with in article 28 of the Regulation on Issuers Corporate Governance Registered by Securities and Exchange Organization and consequently the said issue has been negligently banned for the state (governmental) companies according to article 5 of the Seventh Act of Development Plan, but firstly the mentioned above provisions do not encompass all companies and secondly this matter has been incorporated in a downstream regulation and subsequently has fallen short of the legislator’s notice. At the end, in order to solve the problem at hand, a drafted provision has been proposed to get enacted and codified among the existing laws as well.

**Keywords:** Cross-Shareholding, Subsidiary Company, Associate Company, Mother/Parent Company, Corporate Governance.

**JEL Classification:** Text

1. doi: 10.22034/JSE.2025.12528.2332
2. Ph.D. Department of Private Law, Faculty of Law and Political Sciences, Kharazmi University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (hossaini.milad@modares.ac.ir).
3. Ph.D. Student, Department of Public Law, Faculty of Law and Political Sciences, Allameh Tabatabaiee University, Tehran, Iran. (MostafaAmi1234@gmail.com).



Copyright © 2025 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization.  
This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.

**Cite This Article:** Hossaini, Seyed Milad; Amiri, Mostafa; (2025). The Analysis of “Cross-Shareholding” in Iranian Legal System in Light of Corporate Governance Rules and the Judicial Precedent. *Journal of Securities Exchange*, 18 (72), 209-240. <http://10.22034/JSE.2025.12528.2332>.

## Introduction

The concept of cross-shareholding—a situation in which two joint-stock companies mutually acquire shares in each other—has long posed complex legal, financial, and governance challenges in corporate systems worldwide. Such reciprocal ownership structures may result in one entity being treated as a subsidiary or associate company while the other functions as the parent or holding company. This arrangement, if left unregulated, can obscure the ownership hierarchy, compromise transparency, and distort the exercise of shareholder rights, particularly those of minority shareholders. The present paper provides a comprehensive analysis of the legal position of cross-shareholding within the Iranian legal framework, evaluates its compatibility with corporate governance principles, and explores the implications of related judicial precedents and accounting standards.

## Methodology

The evolution of corporate structures in recent decades has blurred traditional boundaries between companies and their subsidiaries. In Iran, as in many jurisdictions, complex inter-company relationships have given rise to new governance challenges, especially regarding transparency, financial reporting, and the protection of minority shareholders. Despite the increasing practical significance of cross-shareholding, the Iranian legal literature and legislation have addressed it only marginally, creating interpretive ambiguities.

To clarify these ambiguities, there has been adopted an analytical-practical methodology. They begin by defining key corporate concepts—parent (holding) company, subsidiary, associate company, and treasury shares—drawing on the Securities Market Act (2005), the draft Commercial Code (2024), and Iranian accounting standards Nos. 12, 18, 20, 36, and 39. These standards collectively impose certain disclosure obligations and interpret reciprocal share ownership between parent and subsidiary companies as a form of treasury stock. Consequently, auditors in Iran have frequently classified such holdings as “treasury shares” lacking voting rights, despite the absence of an explicit statutory prohibition.

## Discussion

In this paper we then turned to a detailed examination of Iran’s domestic regulations. Historically, Article 198 of the Commercial Code (1968)

prohibited a company from purchasing its own shares. However, the Law on Removing Barriers to Competitive Production (2015) relaxed this restriction by allowing public companies to repurchase up to 10% of their shares as treasury stock. Although this reform introduced limited flexibility, it did not address the more intricate phenomenon of cross-shareholding.

Further guidance was offered in Article 664 of the Draft Commercial Code (2024), which permits public companies and their subsidiaries to hold up to 10% of their own shares, either directly or indirectly. Yet, this provision—still pending full legislative approval—effectively authorizes a limited form of cross-ownership rather than prohibiting it.

At the regulatory level, Article 28 of the Corporate Governance Code for Listed Issuers (adopted by the Securities and Exchange Organization in 2022) represents Iran’s first explicit attempt to restrict cross-shareholding. It categorically prohibits subsidiaries from owning shares in their parent companies and obliges listed issuers to divest such holdings within specified time frames. Nevertheless, enforcement of this article has been repeatedly postponed due to market instability and concerns over potential declines in stock prices. Only in late 2024 did the Securities and Exchange Organization finally reaffirm its applicability and set definitive deadlines for compliance.

In parallel, Article 5(b)(2) of the Seventh Development Plan Act (2024) indirectly addresses the issue by imposing progressive tax penalties on state-owned subsidiaries that fail to divest shares of their parent entities within one to three fiscal years. However, this measure applies exclusively to state-affiliated companies, leaving the broader private sector unaffected. Therefore, the Iranian legal framework currently lacks a comprehensive prohibition applicable to all corporate entities.

From a comparative standpoint, the paper situates Iran’s approach within the global regulatory landscape. Internationally, cross-shareholding has often been criticized for facilitating market concentration, managerial entrenchment, and reduced accountability. Many jurisdictions, such as the European Union and Malaysia, have enacted explicit prohibitions. For example, Section 22 of Malaysia’s Companies Act 2016 (as amended 2022) strictly forbids subsidiaries from holding shares in their parent companies and mandates divestiture within twelve months, with non-voting treatment of such shares during the interim.

In this paper there has been referred to global corporate governance benchmarks, particularly the World Bank's Doing Business and Business Ready indices. Under these frameworks, legal systems earn higher scores for prohibiting reciprocal ownership between parent and subsidiary companies—a criterion Iran currently fails to meet, contributing to its low ranking (127th) in shareholder protection metrics.

Given the legislative ambiguity, Iranian courts have begun shaping the doctrine of cross-shareholding through case law. The authors analyze several landmark judgments issued by Tehran's civil courts since 2018. In one notable case, a shareholder of Iran Khodro Investment Development Company (IKID) sued the company and its subsidiaries for exercising voting rights in the parent company's general meetings. The court ruled that such subsidiaries could not validly vote, interpreting their shareholdings as treasury shares and invoking general principles such as the prohibition of fraud against the law and the doctrine of abuse of rights (Article 40 of the Iranian Constitution). The judgment was upheld on appeal.

Another high-profile case involved *Sanaat va Maadan-e Ehya Sepahan* (a publicly traded company) and its wholly owned subsidiaries. The first-instance court prohibited the subsidiaries from voting in the parent's meetings, citing accounting standards and comparative legal precedents from France, Italy, and India. However, the Court of Appeal overturned the ruling, holding that Iranian law provides no explicit statutory basis for depriving shareholders of voting rights. This appellate decision underscored the judiciary's divided stance and the urgent need for legislative clarification.

The inconsistency among judicial decisions, coupled with the absence of an authoritative ruling from the Supreme Court's General Assembly, has left the legal status of cross-shareholding unresolved. It's been predicted that unless Parliament intervenes, the Supreme Court may eventually issue a unifying judgment to harmonize conflicting interpretations.

The analysis demonstrates that while accounting and governance standards recognize the dangers of cross-shareholding—particularly its potential to obscure ownership structures and concentrate control in the hands of dominant shareholders—Iranian statutory law still lags behind these frameworks. This regulatory gap allows complex pyramidal and reciprocal ownership structures to persist, undermining transparency and market integrity.

Moreover, the study highlights the divergence between the treatment of cross-shareholding in publicly listed companies (which are subject to the Securities and Exchange Organization’s oversight) and non-listed or private companies, which remain largely unregulated in this respect. The authors warn that without legislative reform, the problem may expand beyond state-owned enterprises and listed companies to encompass the broader private sector, exacerbating governance inefficiencies and investor distrust.

### Conclusions

The study concludes that Iran’s current legal system neither explicitly bans nor adequately regulates cross-shareholding among private corporations. The only operative restriction—the 2022 Corporate Governance Code—applies narrowly to listed companies and lacks statutory authority. Meanwhile, the Seventh Development Plan Act imposes indirect tax disincentives on state-affiliated firms but does not amount to a general prohibition.

To address this regulatory vacuum, the authors propose the enactment of a clear statutory provision, either as an amendment to the Commercial Code of 1968 or the Securities Market Act of 2005. The recommended clause would read:

“The acquisition of shares in a parent company, whether directly or indirectly, by a subsidiary company is prohibited. In the event that such acquisition occurs through any contractual or non-contractual means, the subsidiary shall dispose of the shares within two months. During the holding period, such shares shall not confer any voting or dividend rights.”

This approach would align Iranian law with international standards, enhance transparency, and strengthen shareholder protection mechanisms. It would also empower courts and regulators to enforce consistent governance practices across both public and private sectors.

The authors further emphasize that if legislative reform remains delayed, the Supreme Court’s General Assembly should intervene to unify judicial interpretations and establish a binding precedent that limits or nullifies the voting rights of subsidiaries in parent companies. Such judicial clarification, even in the absence of explicit statutory reform, would

significantly reduce uncertainty and promote equitable corporate governance.

#### **Author Contributions**

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

#### **Data Availability Statement**

Not applicable.

#### **Acknowledgements**

The authors would like to thank anonymous referees for their constructive comments.

#### **Ethical Considerations**

The authors avoided data fabrication, falsification, and plagiarism, and any form of misconduct.

#### **Funding**

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

#### **Conflict of Interest**

The authors declare no conflict of interest.

#### **Declaration of Generative AI and AI-assisted technologies in the writing process**

Not applicable.

پروپوزیشن گاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هجدهم، شماره ۷۲، زمستان ۱۴۰۴، صص ۲۴۰-۲۰۹

## واکاوی «سهامداری متقابل» در نظام حقوقی ایران با نگاهی به قواعد حاکمیت شرکتی و رویه قضایی<sup>۱</sup> سید میلاد حسینی<sup>۲</sup>، مصطفی امیری<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۲۲ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۳/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۲۵ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۰/۰۷

مقاله پژوهشی

### نکات برجسته

- سهامداری متقابل به معنای تملک بخشی از سهام شرکت اصلی توسط شرکت فرعی یا وابسته است.
- ممنوعیت سهامداری متقابل در نظام حقوقی ایران، دارای عمومیت نبوده و تنها در یکی از قوانین (محدود به شرکت‌هایی که از بودجه عمومی استفاده می‌کنند) و مقررات مربوط به بازار سرمایه منع شده است.
- جایگاه نظام حقوقی ایران در حوزه بین‌المللی از جهت وجود قوانین مربوط به منع سهامداری متقابل مناسب نیست.
- با توجه به مشابهت و قرابت دو مفهوم «سهامداری متقابل» و «سهام خزانة»، در برخی از آرای قضایی کشور، مبتنی بر ممنوعیت اخذ سهام خزانة بیش از نصاب مشخص، سهامداری متقابل نیز ممنوع اعلام شده است.

### چکیده

«سهامداری متقابل» به وضعیتی اشاره دارد که در آن دو شرکت سهامی مبادرت به تملک سهام از یکدیگر بکنند، به گونه‌ای که در این فرایند یکی از دو شرکت نسبت به شرکت دیگر حسب مورد «شرکت فرعی» یا «شرکت وابسته» شمرده شود و شرکتی که سهم بیشتری از این تملک دارد، تحت عنوان «شرکت اصلی» شناسایی شود. مطابق با اصول حاکمیت شرکتی و همچنین قواعد ناظر بر حمایت از سهامداران خرد، سهامداری متقابل همواره تابع الزامات و محدودیت‌های خاصی بوده که حتی در قوانین موضوعه برخی کشورها نیز نمود پیدا کرده است. این نوشتار، که به روش تحلیلی کاربردی نوشته شده، به دنبال پاسخ به این پرسش است که منع سهامداری متقابل در نظام حقوقی ایران چه جایگاهی داشته و برای رفع آن چه راهکاری وجود دارد؟ برای این منظور پس از بررسی قوانین و مقررات، این نتیجه حاصل شد که هرچند این موضوع در ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، تنها در خصوص ناشران تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار به رسمیت شناخته شده و در ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت، تنها برای شرکت‌های دولتی مسامحتاً ممنوع اعلام شده است، اما نخست احکام بالا، شامل تمامی شرکت‌ها نمی‌شوند و دوم حکمی که شامل ناشران تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار می‌شود، تنها در مقررده پایین دستی آمده و موضوع از نگاه قانونگذار مغفول مانده است. در پایان نیز برای رفع مشکل موجود، ماده قانونی مشخصی برای الحاق به قوانین موجود پیشنهاد شده است.

**واژه‌های کلیدی:** سهامداری متقابل، شرکت فرعی، شرکت وابسته، شرکت اصلی، حاکمیت شرکتی.  
**طبقه‌بندی موضوعی:** G21

1. doi: 10.22034/JSE.2025.12528.2332

۲. دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (hossaini.milad@modares.ac.ir).

۳. دانشجوی دکتری، گروه حقوق عمومی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. (Mostafaami1234@gmail.com).

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۴. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license  
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

**استناد:** حسینی، سید میلاد؛ امیری، مصطفی. (۱۴۰۴). واکاوی «سهامداری متقابل» در نظام حقوقی ایران با نگاهی به قواعد حاکمیت شرکتی و رویه قضایی. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۸ (۷۲)، ۲۴۰-۲۰۹.  
https://10.22034/JSE.2025.12528.2332

## مقدمه

روابط میان شرکت‌های تجاری در جهان امروز، به شیوه چشمگیری از قالب سنتی خود فاصله گرفته که این امر موجب پیدایش مفاهیم جدید در حوزه شرکت‌داری و حقوق شرکت‌ها شده است. چنین تغییراتی از پایه در راستای توسعه ساختارهای داخلی و بیرونی شرکت ایجاد می‌شود که بسته به مورد می‌تواند مشمول ضوابط و یا احکام خاصی شود، احکام یادشده در بیشتر موارد از دیدگاه حقوقی و گاهی از دیدگاه «استانداردهای حسابداری»<sup>۱</sup> و «گزارشگری مالی»<sup>۲</sup> واجد آثار متعددی خواهد بود چنانکه حتی در مواردی با اینکه برخی مسائل از نگاه حقوقدانان برای تبیین جزئیات مغفول می‌ماند، متخصصان امر در عرصه مالی و حسابداری شرکت‌ها بنا به ضرورت امر و لزوم بررسی و استنتاج موضوعات پیرامون بنگاه‌های اقتصادی و روابط فیما بین، ناگزیر از تجزیه و تحلیل این روابط و بار کردن احکام بر آنها هستند.

مساله سهامداری متقابل در شرکت‌ها جزء آن دسته از موضوعات در نظام حقوقی کشورمان بوده که به دلایل متعدد، کمتر به آن پرداخته شده است. از سوی دیگر ماهیت وسیع و ذوابعاد این موضوع سبب شده است تا نگاه صرف حقوقی به آن کفایت نکرده و تحلیل این مفهوم از دیدگاه ضوابط و استانداردهای حسابداری امری اجتناب‌ناپذیر باشد. البته ضوابط و استانداردهای یادشده که مستند به برخی قوانین و مقررات هستند - که در ادامه به آنها پرداخته شده است - لازم‌الاجرا و لازم‌الاتباع قلمداد شده‌اند، تا حدی که قضات محاکم نیز در منطوق آرای خود در این زمینه نه تنها به استانداردهای یادشده در فرایند گزارشگری مالی و حسابداری شرکت‌ها استناد کرده‌اند بلکه اصول حاکم بر این استانداردها را در نگارش رای اصداری مورد تصریح قرار داده‌اند.

در این مقاله با توجه به نیاز موجود در نظام حقوقی کشور به درک واحد و دستیابی به ادبیات یکسان در رابطه با مفهوم سهامداری متقابل از یک سو و کاربرد و شیوع مفاهیم مشابه و نه چندان دقیق در عرف و افواه از سوی دیگر، نخست برخی مفاهیم از منظر حقوقی مورد بازخوانی قرار گرفته است تا با استفاده از تعاریف و اصطلاحات واحد در این زمینه، پرتو افکنی روشن‌تری بر موضوع پیش رو صورت پذیرد. سپس قوانین و مقررات حاکم بر موضوع مبحث‌عنه، مورد

1. Accounting Standards.

2. Financial Reporting.

واکاوی قرار گرفته است. در بخش بعدی، موضوع در نظام حقوق بین الملل و همچنین جایگاه ایران در این حوزه در رابطه با سایر کشورها بررسی شده و در نهایت نیز رویه قضایی محاکم در ایران نسبت به این موضوع مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته است. در نهایت، ماده قانونی مشخصی برای اصلاح شرایط موجود و الحاق به قوانین کشور پیشنهاد شده است. هرچند در کتب و مقالات خارجی متعددی به موضوع سهامداری متقابل پرداخته شده و این موضوع در قوانین و مقررات سایر کشورها انعکاس یافته است اما در منابع علمی داخلی، کتاب یا مقاله‌ای که به این موضوع پرداخته شده باشد، وجود ندارد.

### الف) مفاهیم

با توجه به اینکه ارتباط بین شرکت‌ها در نظام‌های حقوقی دنیا، بسیار پیچیده بوده و این موضوع در کشور ما به دلیل عدم وجود برخی از ضوابط لازم قانونی، دارای پیچیدگی مضاعفی است، بنابراین لازم است تا ابتدا به تعریف و بیان برخی مفاهیم اصلی که در این نوشتار مورد استفاده قرار می‌گیرد، پرداخت:

۱- **شرکت اصلی/مادر/هلدینگ**: در رابطه با شرکت‌هایی که تعدادی از شرکت‌های دیگر را زیرمجموعه خود دارند، نام‌های مختلف و متنوعی بیان شده است، که به هر دو زبان فارسی و لاتین مورد استفاده قرار می‌گیرند. این نام‌ها شامل شرکت‌های مادر، هلدینگ‌ها و شرکت‌های مادرتخصصی هستند (سلطانی، ۱۳۹۶). برتری اصلی تشکیل شرکت هلدینگ نیز آن است که در این حالت، مدیریت واحد و منسجمی برای مجموعه‌ای از شرکت‌ها در زمینه‌ای خاص ایجاد شده و این امر سبب تخصص‌گرایی و کاهش ریسک شرکت‌های زیرمجموعه و نیز کاهش هزینه‌های بنگاه‌داری خواهد شد (لوین، ۱۹۹۷).<sup>۲</sup>

مطابق بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، «شرکتی که با سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌پذیر جهت کسب انتفاع، آن قدر حق رأی کسب می‌کند که برای کنترل عملیات شرکت، هیأت مدیره را انتخاب کند و یا در انتخاب اعضای هیأت مدیره مؤثر باشد» را شرکت مادر (هلدینگ) گویند. افزون بر این، در این خصوص می‌توان به ماده ۵۸۷ لایحه قانون تجارت (که فعلاً در تاریخ ۱۴۰۳/۱/۲۸ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسیده و هنوز مورد

1. Parent Company/ Mother Company/ Holding Company.

2. Levine

تأیید شورای نگهبان قرار نگرفته است)<sup>۱</sup> نیز اشاره کرد. مطابق ماده یادشده که به صورتی نامنظم به نگارش درآمده است، ابتدا شرکت‌های «تابع» و «فرعی» هم‌معنا با یکدیگر دانسته و تعریف شده‌اند، سپس شرکت مادر و در نهایت شرکت‌های «وابسته» تعریف شده‌اند. بر این اساس، چنانچه شرکتی دارای یکی از خصوصیات زیر باشد، می‌تواند شرکت مادر محسوب شود:

۱. بیش از ۵۰ درصد از سرمایه شرکت دیگری را به طور مستقیم یا غیرمستقیم داشته باشد.
۲. اگر کمتر از ۵۰ درصد از سرمایه شرکت دیگری را دارد، به هر نحوی (همچون کسب بیشترین کرسی مدیریت) شرکت دیگری را تحت کنترل داشته باشد.
۳. «نفوذ قابل ملاحظه» ای بر شرکت‌های دیگر داشته باشد (هرچند از منطوق دقیق ماده، چنین چیزی بر نمی‌آید، لکن با توجه به بی‌نظم بودن متن آن، به نظر می‌رسد قانونگذار قصد ترتب این خصوصیت بر شرکت مادر را نیز داشته است).

در این فراز و قبل از پرداختن به تعاریف شرکت فرعی و وابسته باید به این موضوع اشاره کرد که مطابق با استانداردهای حسابداری (شماره‌های ۱۲، ۱۸، ۲۰، ۳۶ و ۳۹) در صورتی که شرکتی نسبت به شرکت‌های دیگر اصلی محسوب شود، باید در ارتباط با «شرکت‌های فرعی»، اقدام به تنظیم «صورت‌های مالی تلفیقی»<sup>۲</sup> کرده و در خصوص «شرکت‌های وابسته» نیز «صورت‌های مالی مجموعه»<sup>۳</sup> ارائه کند.<sup>۴</sup>

۱. ماده ۵۸۷- شرکت تجاری که بیش از پنجاه درصد (۵۰٪) سرمایه آن به طور مستقیم و یا غیرمستقیم به یک شخص حقوقی تعلق دارد و نیز شرکت تجاری که به طرق پیش‌بینی‌شده در اساسنامه و یا به هر شیوه از قبیل کسب بیشترین کرسی مدیریت، تحت کنترل دیگری باشد، شرکت تابع یا فرعی نامیده می‌شود، اگرچه کمتر از پنجاه درصد (۵۰٪) سرمایه آن به شخص کنترل‌کننده تعلق داشته باشد. به شخصی که از راه‌های یادشده کنترل شرکت دیگر را در دست دارد، شرکت اصلی یا مادر گفته می‌شود. شرکتی که به هر نحو از قبیل داشتن حداقل یک مدیر در شرکت و یا سهامداری عمده، تحت نفوذ چشمگیر دیگری باشد، شرکت وابسته نامیده می‌شود.

2. Consolidated Financial Statements

3. Overall Financial Statement

۴. شایان بیان است که در راستای تدوین صورت‌های مالی شخص حقوقی حسب مورد به صورت تلفیقی و یا مجموعه، صورت‌های مالی اساسی Basic Financial Statements که مشمول این تدوین و تنظیم هستند، عبارت است از چهار گزارش مالی به شرح زیر:

الف- صورت وضعیت مالی یا ترازنامه Statement of Financial Position/ Balance Sheet

گزارش دارایی‌ها، بدهی‌ها و حقوق صاحبان زمان شرکت در مقطع زمانی مشخص

ب- صورت سود و زیان Profit & Loss Statement

برای مثال وفق بند ۱۶ استاندارد شماره ۱۲ حسابداری مصوب ۱۳۹۸ ناظر بر «افشای اطلاعات اشخاص وابسته» مقرر شده است: «برای اینکه استفاده کنندگان صورتهای مالی، اثر روابط با اشخاص وابسته را بر واحد تجاری گزارشگر تشخیص دهند، رابطه با اشخاص وابسته در صورت وجود کنترل، صرف نظر از انجام یا عدم انجام معامله بین آنها افشا می شود. این افشا، علاوه بر الزامات افشا طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۸ با عنوان صورتهای مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه گذاری در واحدهای تجاری فرعی می باشد». همچنین مطابق با بند ۴ از استاندارد شماره ۳۹ حسابداری مصوب ۱۳۹۸ تحت عنوان «صورتهای مالی تلفیقی» چنین آمده است: «یک واحد تجاری که واحد تجاری اصلی است باید صورتهای مالی تلفیقی ارائه کند» و در ادامه به تنهایی در برخی فرضیه های استثنایی، واحد/شرکت اصلی از ارائه دادن صورت مالی تلفیقی معاف شده است!

همچنین برای تبیین بیشتر موضوع لازم به بیان است که بند ۳۵ استاندارد شماره ۳۶ حسابداری مقرر داشته است: «در صورتی که واحد تجاری ابزارهای مالکانه خود را بازخريد کند، این ابزارها (سهام خزانه) باید از حقوق مالکانه کسر شود. در زمان خرید، فروش، انتشار یا ابطال ابزارهای مالکانه خود واحد تجاری، نباید هیچ سود یا زیانی در صورت سود و زیان شناسایی شود. سهام خزانه ممکن است توسط واحد تجاری یا سایر اعضای گروه تلفیقی خریداری و نگهداری شود. مابه ازای پرداختی یا دریافتی باید بطور مستقیم در بخش حقوق مالکانه شناسایی گردد». بنا بر همین بند که سهام خزانه ممکن است توسط واحد تجاری یا سایر اعضای گروه تلفیقی (یعنی شرکت های فرعی) خریداری و نگهداری شود، حساب رسان در زمان بررسی صورتهای مالی شرکت ها، تملک سهام شرکت فرعی از شرکت اصلی را تحت عنوان

گزارش درآمدها، هزینه ها و سود خالص شرکت در دوره زمانی مشخص

ج- صورت تغییر ارزش سهام Statement of Changes in Equity

گزارش تغییرات ارزش سهام شرکت در دوره زمانی مشخص

د- صورت جریان وجوه نقدی Statement of Cash flows

گزارش جریان نقدینگی در فعالیتهای عملیاتی، مالی و سرمایه گذاری شرکت

۱. لازم به توضیح است که کلیت و مجموعه استانداردهای حسابداری در سال ۱۳۷۸ به تصویب سازمان حسابرسی رسیده است و در طول سال های بعد، به فراخور مورد بازنگری قرار گرفتند، برای مثال استاندارد شماره ۱۲ در سال ۱۳۸۶ و استاندارد شماره ۱۸ در سال ۱۳۹۸ مورد بازنگری واقع شدند که این روند تا سالهای اخیر نیز ادامه داشته است. گفتنی است که این بازنگری ها به جهت تطبیق پذیری بیشتر استانداردها با IFRS یا همان استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی صورت پذیرفته است که می توان در سامانه سازمان حسابرسی به آدرس <http://audit.org.ir> آن را مشاهده کرد.

سهام خزانة شناسایی می‌کنند و تبعاً در صورتی که صورت‌های مالی این موضوع را به این شکل ارائه نکند با بند شرط حسابرس (ایراد حسابرس) روبرو خواهد شد.

۲- **شرکت فرعی (تابع):** برای تعریف این دسته از شرکت‌ها باید ابتدا در نظر داشت که وقتی از شرکت فرعی یا تابع سخن گفته می‌شود، در مقابل، شرکت «متبوع یا اصلی» چه شرکتی است؟ چنانچه مراد از شرکت‌های تابع، شرکت‌های «تابع دولت» باشد، می‌توان این شرکت‌ها را مطابق بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل ساماندهی حقوق و مزایای سال ۱۴۰۲ مدیران شرکت‌های دولتی، بانک‌ها و مؤسسات انتفاعی (مصوب ۱۴۰۲/۴/۷ هیأت وزیران) به این گونه تعریف کرد: «شرکت دارای شخصیت حقوقی مستقل که بیش از ۵۰٪ از سهام یا سرمایه آن‌ها مجتمعاً یا منفرداً متعلق به دستگاه اجرایی یا شرکت‌های تابع آن‌ها باشد». اما اگر قصد تعریف شرکت‌های فرعی در حوزه عموم شرکت‌ها مورد نظر باشد، بر اساس ماده ۵۸۷ لایحه قانون تجارت (مصوب ۱۴۰۳/۱/۲۸)، شرکت فرعی یا تابع، شرکتی است که دارای یکی از دو شرط اول از شرایط سه گانه بالا باشد؛ یعنی یا بیش از ۵۰٪ از سرمایه شرکت دیگری را به طور مستقیم یا غیرمستقیم تملک کرده و یا اگر کمتر از ۵۰ درصد از سرمایه شرکت دیگری را دارد، به هر نحوی شرکت دیگری را تحت کنترل خود داشته باشد.

افزون بر منابع بالا، در بخش سوم «راهنمای قانونگذاری آنستیرال راجع به حقوق بازنشستگی (مصوب ۲۰۱۰)» نیز شرکت‌های فرعی تعریف شده‌اند و بیان شده است که منظور از شرکت فرعی، شرکتی است که تحت مالکیت و کنترل شرکت دیگری قرار داشته باشد که در این تعریف، بدون مقید کردن آن به درصد خاصی از مالکیت، صرفاً به اصل موضوع تحت مالکیت بودن و موضوع کنترل شدن اشاره کرده است (احمدزاده، ۱۳۹۷).

ارائه تعریفی دقیق از شرکت فرعی و همچنین شیوه توزیع مسئولیت میان شرکت اصلی و شرکت فرعی مبحثی چالش‌برانگیز است، برای مثال تعریف ارائه شده از شرکت فرعی در حقوق انگلستان حول محور حق رأی و تناسب آن میان دو شرکت اصلی و فرعی است. همچنین در آمریکا، تعریف ارائه شده از شرکت فرعی از ایالتی به ایالت دیگر متفاوت است، به نحوی که نمی‌توان از میان آن‌ها تعریف واحدی را استخراج کرد (برامبات، ۲۰۰۸).<sup>۲</sup>

1. Subsidiary Company  
2. Brahmhatt

۳- شرکت وابسته<sup>۱</sup>: در رابطه با شرکت‌های وابسته به دولت نیز بند ۵ ماده ۱ دستورالعمل بیان شده در بالا (مصوب ۱۴۰۲/۴/۷ هیأت وزیران) بیان کرده که عبارت است از «شرکت دارای شخصیت حقوقی مستقل که پنجاه درصد (۵۰٪) یا کمتر از ۵۰٪ از سهام یا سرمایه آن مجتمعاً یا منفرداً متعلق به دستگاه اجرایی یا شرکت‌های تابعه آن‌ها باشد و یا حداقل یکی از اعضای هیأت مدیره آن‌ها توسط دستگاه اجرایی تعیین شود». همچنین به طور کلی، شرکت وابسته شرکتی است که مطابق ماده ۵۸۷ لایحه قانونی بالا، دارای شرط سوم از شرایط سه گانه بالا (وجود نفوذ چشمگیر از سوی شرکت دیگر) باشد<sup>۲</sup>.

در همینجا باید اضافه کرد که وفق استاندارد حسابداری شماره ۲۰ تحت عنوان «سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری وابسته و مشارکت‌های خاص (تجدید نظر شده ۱۳۹۸)» در تعریف «نفوذ قابل ملاحظه» چنین آمده است که: «چنانچه واحد تجاری بطور مستقیم یا غیرمستقیم (برای مثال، از طریق واحدهای تجاری فرعی)، حداقل ۲۰ درصد از حق رأی در سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که واحد تجاری نفوذ شایان توجهی دارد، مگر اینکه به روشنی اثبات شود که چنین نیست. برعکس، اگر واحد تجاری بطور مستقیم یا غیرمستقیم (برای مثال، از طریق واحدهای تجاری فرعی) کمتر از ۲۰ درصد از حق رأی در سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که واحد تجاری نفوذ چشمگیری ندارد،

#### 1. Associated Company

۲. مطابق بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل بالا، شرکت‌هایی با عنوان «شرکت‌های تحت مدیریت دولت» نیز تعریف شده‌اند. همچنین مجموعه مواد L233 قانون تجارت فرانسه (با آخرین اصلاحات در ۲۰۲۴)، از جهت وابستگی شرکت‌ها به یکدیگر، به سه نوع «شرکت‌های تابع (les filiales) - که بیش از نیمی از سهام آن، توسط شرکت مادر خریداری شده باشد»، «شرکت‌های تحت کنترل (les sociétés contrôlées)» و «به نظر می‌رسد این واژه را می‌توان به «شرکت‌های سهامدار در معنای خاص» ترجمه کرد (les participations) - که بین ۱۰ تا ۵۰ درصد سهام شرکت دیگری را خریداری کرده باشد. در واقع، تعریفی که در اینجا صورت گرفته، مربوط به شرکت زیرمجموعه نبوده و برعکس مربوط به شرکت خریدار است» اشاره شده است که هر یک دارای تعاریف مربوط به خود است:

Article L233-1: Lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme filiale de la première.

Article L233-2: Lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50%, la première est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme ayant une participation dans la seconde.

مگر اینکه چنین نفوذی به روشنی قابل اثبات باشد. مالکیت چشمگیر یا عمده توسط سرمایه گذار دیگر الزاماً مانع داشتن نفوذ چشمگیر یک واحد تجاری نیست. وجود یک یا چند مورد از موارد زیر، بطور معمول نشان دهنده وجود نفوذ چشمگیر توسط یک واحد تجاری است:

- الف. داشتن نماینده در هیئت مدیره یا رکن اداره کننده مشابه در سرمایه پذیر؛
- ب. مشارکت در فرایندهای سیاست گذاری، شامل مشارکت در تصمیمات مربوط به سود تقسیمی یا دیگر مبالغ قابل توزیع بین مالکان؛
- پ. معاملات با اهمیت بین واحد تجاری و سرمایه پذیر آن؛
- ت. تبادل کارکنان رده مدیریت؛ یا
- ث. تأمین اطلاعات فنی اساسی<sup>۱</sup>.

برخی به طور خلاصه و در مجموع بیان کرده اند که شرکت وابسته، شرکتی است که نخست حق رأی شرکت دیگر در آن چشمگیر باشد (حداقل ۲۰٪)، دوم شرکت مادر، نفوذ چشمگیری در سیاست های مالی و عملیاتی آن داشته باشد و سوم شرکت مادر نسبت به حفظ سرمایه خود در این شرکت به صورت بلندمدت، تمایل داشته باشد (رضایی، ۱۳۹۶). بنابراین، اصطلاح «نفوذ چشمگیر» در لسان حسابداری و مالی، دارای حقیقت قانونی از منظر استانداردهای حسابداری نیز می باشد؛ چه آنکه استانداردهای حسابداری فارغ از قوانین و مقررات مربوطه، در قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ نیز مورد استناد قرار گرفته و از منظر مقنن، استانداردهای یادشده برای صحت سنجی و ارزیابی صورت ها و گزارش های مالی فعالان حقوقی بازار سرمایه، لازم است توسط اشخاص حقوقی مشمول مورد استفاده قرار گیرند. در همین رابطه مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار به ترتیب مقرر داشته اند: «سازمان موظف است بورس ها، ناشران اوراق بهادار، کارگزاران، معامله گران، بازار گردانان، مشاوران سرمایه گذاری و کلیه تشکلهای فعال در بازار سرمایه را ملزم نماید تا بر اساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور، اطلاعات جامع فعالیت خود را انتشار دهند». ناشر اوراق بهادار موظف است صورتهای مالی را

۱. با توجه به اینکه در این نوشتار، مجالی برای پرداختن بیشتر به تعاریف یادشده وجود ندارد، بنابراین مباحث در این شرکت ها به طور مختصر بیان شدند. اما خوانندگان می توانند برای مطالعه بیشتر، ر. ک: استانداردهای حسابداری شماره ۱۲، ۱۸ و ۲۰ (مصوب هیأت تدوین استانداردهای حسابرسی).

طبق مقررات قانونی، استانداردهای حسابداری و گزارشدهی مالی و آئین نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی که توسط سازمان ابلاغ می‌شود، تهیه کند.<sup>۱</sup>

۴- سهام خزانه<sup>۲</sup>: شرکت‌های مختلفی که در حال خرید و فروش در بازار هستند، گاهی به دلایلی اقدام به خرید بخشی از سهام خود می‌کنند که به آن بخش از سهام یک شرکت که توسط خود آن خریداری می‌شود، سهام خزانه می‌گویند (کرشاو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). این موضوع، در بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب ۱۳۹۴)<sup>۴</sup> نیز به رسمیت شناخته شده است.

۵- سهامداری متقابل (مالکیت متقابل)<sup>۵</sup>: تعاریفی که بیان گردید، برای توضیح و تعریف این مفهوم در حوزه شرکت‌ها بود. به طور کلی زمانی که دو شرکت نسبت به خرید سهام یکدیگر به صورت متقابل اقدام می‌کنند، سهامداری متقابل رخ می‌دهد (رازوک<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶). در این بین می‌توان از شرکت‌های چرخشی یا دورانی<sup>۷</sup> نیز در این قسمت سخن گفت، که مربوط به وضعیتی است که برای مثال، در آن شرکت «الف» سهام شرکت «ب» را خریداری می‌کند، شرکت «ب» سهام شرکت «پ» را تملک می‌کند و در نهایت، شرکت «پ» سهام شرکت «الف» را می‌خرد که این نوع از سهامداری نیز می‌تواند زیرمجموعه سهامداری متقابل محسوب شود.<sup>۸</sup> به طور کلی سهامداری متقابل در معنای خاص آن که مورد نظر این نوشتار است، زمانی شکل می‌گیرد که شرکت‌های اصلی و فرعی (یا تابع و وابسته) یا مادر و فرعی (یا تابع و وابسته)، نسبت به خرید

۱. شایان یادآوری است که اصطلاح «شرکت‌های وابسته» لازم است از عبارت «اشخاص وابسته» تمیز داده شود، کما اینکه در لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ طی مواد ۱۲۹ تا ۱۳۲ و استاندارد شماره ۱۲ حسابداری به موضوع اشخاص وابسته، معاملات با اشخاص وابسته و نحوه افشای اطلاعات مربوط به این معاملات پرداخته شده است.

2. Treasury Shares  
3. Kershaw

۴. ماده ۲۸-... ب- شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس بر اساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای یاد شده و بر اساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد می‌توانند تا سقف ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند. مادامی که این سهام در اختیار شرکت است فاقد حق رأی است.

5. Cross Shareholding  
6. Razzouk  
7. Circular Holdings  
8. International Finance Corporation, 2015: 88

سهام کامل یا بخشی از سهام که متعلق به یکدیگر است، اقدام کنند. همان‌طور که مشخص است، در ابتدا سهام شرکت فرعی یا وابسته، توسط شرکت اصلی یا مادر خریداری شده و تحت تملک آن قرار می‌گیرد. در این حالت چنانچه شرکت فرعی یا وابسته نیز در مقابل اقدام به خرید بخشی از سهام شرکت اصلی کند، در این صورت وضعیت سهامداری متقابل موجودیت می‌یابد. لازم به بیان است که به این وضعیت در افواه و عرف، «سهام تودلی»، «سهام چرخه‌ای» و یا «سهام ضربدری» نیز گفته شده که تفاوتی در ماهیت ایجاد نمی‌کند و تنها تفاوت در ترجمه و تعبیر از این وضعیت است.

### ب) قوانین و مقررات داخلی ناظر بر «سهامداری متقابل»

مطابق ماده ۱۹۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷<sup>۱</sup>، خرید سهام یک شرکت توسط خود آن، ممنوع اعلام شده بود. اما این موضوع، در بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب ۱۳۹۴) تخصیص زده و همان‌طور که در بالا بیان شد، اعلام شد که «شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس براساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور و براساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد می‌توانند تا سقف ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند. مادامی که این سهام در اختیار شرکت است فاقد حق رأی می‌باشد<sup>۲</sup>». به هر روی در نظام حقوقی کشور، در حال حاضر و متعاقب اصلاحات بیان شده، خرید سهام خزانه (تملک سهام شرکت توسط خود شرکت) تا سقف ۱۰٪، مجاز اعلام شده است.

در همین راستا و متعاقب تصویب قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب ۱۳۹۴)، آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه در تیرماه ۱۳۹۴ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه در شهریورماه همان سال به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار رسید که در هر دو مصوبه الزامات و احکام متعددی در خصوص شیوه ترتیب دادن سهام خزانه و محدودیت‌های

۱. ماده ۱۹۸- خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است.

۲. البته بنا بر مفهوم سهام خزانه و آنچه در دنیا مرسوم است، بهتر بود در اینجا به محرومیت از «حق سود» نیز اشاره می‌شد.

خاص مربوط به این قبیل سهام مقرر شد با این وجود بنا بر توضیحی که در ادامه این نوشتار آمده است، از آنجائیکه موضوع سهامداری متقابل توسط مقنن یا مقررات‌گذار مورد حکم ممنوعیت قرار نگرفته و برای آن چارچوبی تعیین نشده است، این دو مصوبه در عمل در عداد مصوبات متروک قرار گرفتند، به شیوه ای که تعداد شرکت‌هایی که مطابق با مقررات بالا مبادرت به ایجاد سهام خزانه در ساختار شرکتی خود کردند، بسیار اندک است.

اشاره به سهام خزانه و دیدگاه قوانین و مقررات نسبت به آن، برای این موضوع بود که با سهامداری متقابل، دارای درهم‌تنیدگی اندکی بوده و گاهی نیز دارای احکام مشترکی می‌شوند. برای مثال در ماده ۶۶۴ لایحه قانون تجارت (مصوب ۱۴۰۳/۱/۲۸) بیان شده است که «شرکت تجاری نمی‌تواند به طور مستقیم یا به وسیله شرکت‌های تابع و وابسته به خود، سهام یا سهم‌الشرکه خود را تملک کند، لکن شرکت‌های سهامی عام، مختلط سهامی عام و تعاونی سهامی عام می‌توانند به طور مستقیم و یا غیرمستقیم و از طریق شرکت‌های تابع و وابسته به خود مجموعاً ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را تملک کنند». در این حالت، از دو نوع خرید سهام سخن گفته شده است. زمانی که شرکت به طور مستقیم اقدام به خرید سهام خود می‌کند، مشمول عنوان سهام خزانه خواهد شد. ولی زمانی که این خرید را به صورت غیرمستقیم «به وسیله شرکت‌های تابع و وابسته به خود» انجام می‌دهد در این حالت به دلیل آنکه این شرکت‌های زیرمجموعه اقدام به خرید سهام شرکت اصلی کرده‌اند، در واقع سهامداری متقابل روی داده است که ماده بیان شده، هر دو مورد را تا سقف ۱۰٪، مجاز اعلام کرده است.

به طور کلی گاهی شرکت‌های مادر برای برخی اقدامات خود، اقدام به ایجاد ساختار پیچیده شرکت‌های تابعه کرده و گاهی نیز با نیت سوء به چنین کاری مبادرت می‌کنند و برای مثال بعضی اوقات برای آنکه سرمایه‌ها و بدهی‌های خود را مبهم و نامفهوم نگه دارند و از این طریق در برابر پرداخت بدهی‌ها مشکلاتی ایجاد کنند (دانا دماریت، ۱۹۹۱)<sup>۱</sup> و در واقع شرایطی را ایجاد کنند که حقوق طلبکاران پرداخت نشود یا با تأخیر چشمگیری پرداخت شود و شرکت مادر از این جهت مهلتی پیدا کند که در نهایت منجر به تضییع حقوق طلبکاران شود، چنین اقداماتی را انجام می‌دهند (غلامی و باقرپور، ۱۳۹۹). لکن آنچه در این نوشتار مورد توجه است، آن است که برخی اوقات این شرکت‌ها و شرکت‌های اصلی که دارای پیچیدگی‌هایی هستند، افزون بر این،

اقدام به خرید متقابل سهام خود (سهام تودلی) نیز می‌کنند. در این وضعیت خریدهایی که شرکت‌ها نسبت به سهام یکدیگر انجام می‌دهند، باعث می‌شود تا شفافیت سهام شرکت‌ها از بین برود، نظارت مربوط به صورت‌های مالی سالانه دشوار شود و به طور کلی بی‌نظمی مالی موجود در شرکت‌ها افزایش پیدا کند. افزون بر این، آنچه دارای اهمیت است، این است که مدیران شرکت‌های مادر می‌توانند از این طریق، حاکمیت خود بر شرکت خود را تثبیت کنند و افزون بر مالکیت مستقیم خود بر این شرکت‌ها، از سوی شرکت‌های فرعی نیز بتوانند مالکیت خود را اعمال کرده و مدیریت شرکت را به همان جهتی هدایت کنند که خود می‌خواهند. در این حالت، نظامی از مالکیت شرکت‌ها ایجاد می‌شود که در آن، سهامداران کلان، دارای اختیارات گسترده‌ای برای اداره شرکت‌های مادر بوده و سهامداران خرد نیز با قدرت بسیار اندک فعالیت کرده و نخواهند توانست تأثیرگذاری خاصی بر روی آن داشته باشند. به همین دلیل است که گاهی به نظر می‌رسد الزام به انجام اصلاحات یا افزایش کارآمدی در برخی از شرکت‌های بزرگ مادر، در مواقعی غیرممکن بوده یا بسیار دشوار است چرا که در واقع امکانی برای ورود به سیستم پیچیده، بسته و الیگارش‌ی مالکیت و مدیریت این دسته از شرکت‌ها وجود ندارد. به همین دلیل نیز در سال‌های گذشته تلاش شده است تا در قوانین و مقررات برای این امر، محدودیت‌هایی قرار داده شود. آنچه در حال حاضر در نظام حقوقی کشور در این رابطه وجود دارد، صرفاً یک مقرر و یک ماده قانونی است، که در ذیل به بیان آن پرداخته می‌شود.

**۱- دستورالعمل حاکمیت شرکتی:** بر اساس ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۴۰۱/۷/۱۸ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، «در کلیه ناشران ثبت‌شده، تملک سهام شرکت اصلی به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم توسط شرکت‌های فرعی گروه ممنوع است» و باید نسبت به واگذاری آن اقدام کرد. همان‌طور که مشخص است، در ماده یاد شده دو حکم به تصویب رسیده است که عبارت از «ممنوعیت خرید سهام تودلی» و «لزوم عرضه این دسته از سهام‌ها» است. بنابراین تبصره زیر این ماده بیان کرده است که: «سازمان [بورس و اوراق بهادار] می‌تواند به منظور حمایت از بازار سرمایه در شرایط خاص، اجرای این ماده را نسبت به برخی ناشران، برای مدت زمانی مشخص به تعویق اندازد». در رابطه با دلیل این مورد باید گفت که با توجه به معضلات موجود در بازار در زمان تصویب مقرر یاد شده، چنانچه نسبت به عرضه این سهام نیز اقدام می‌شد، نتیجه منفی چشمگیری را داشت و بازار بورس بیش از پیش دچار افت ارزش و کاهش شاخص بورس می‌شد و از این جهت، تعلیق حکم عرضه این قبیل سهام منطقی بوده است. افزون بر این، حکم

ممنوعیت خرید سهام تودلی نیز در تبصره، قابل تعلیق دانسته شده است که در خصوص دلیل این امر ممکن است فرض کرد که چنانچه از طرفی شرکت‌هایی که تاکنون اقدام به سهامداری متقابل کرده‌اند، آزادانه به فعالیت‌های خود ادامه دهند و از طرف دیگر، شرکت‌هایی که چنین قصدی دارند، از این امکان محروم شوند، عدالت بین آنان رعایت نشده و تبعیض صورت خواهد گرفت. به هر روی براساس تبصره ماده ۲۸ دستورالعمل یاد شده، احکام دوگانه بالا، به موجب مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار، چندین بار تعلیق شده است اما در نهایت طبق آخرین بازبینی صورت گرفته در تاریخ ۱۴۰۳/۰۷/۲۳ اینگونه مقرر شده است که: «در کلیه ناشران ثبت شده، تملک سهام شرکت اصلی به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم توسط شرکت‌های فرعی گروه ممنوع است. ناشرانی که برابر یا بیش از ۱۰ درصد از سهام آن‌ها (به استثنای سهام متعلق به کدهای اختصاصی بازارگردانی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی) مشمول این ماده می‌باشند، مکلفند حداکثر تا تاریخ ۱۴۰۳/۱۰/۱۸ نسبت به فروش سهام متعلق به شرکت‌های تحت کنترل طبق ضوابط معاملات عمده اقدام نمایند. سایر ناشران مشمول این ماده نیز، باید ترتیبی اتخاذ کنند که تا تاریخ ۱۴۰۴/۰۷/۱۸، نسبت به واگذاری سهام اقدام شود. مهلت‌های مذکور مانع از اعمال ضمانت اجراهای مقرر در سایر قوانین و مقررات از قبیل حکم مندرج در تبصره جزء (۲) بند (ب) ماده (۵) قانون برنامه پنجساله هفتم پیشرفت جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ نخواهد بود».

پس بنابراین مدت زمانی که بارها توسط هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تمدید شده و اجرای مقرر به تعویق افتاده بود، در نهایت در اواخر مهرماه سال ۱۴۰۳ در خصوص ناشران بازار سرمایه خاصیت اجرایی پیدا کرد. قابل بیان است که از جمله دلایل مهم به تعویق افتادن این حکم (یعنی الزام به عرضه سهام تودلی)، ضرورت فراهم بودن بازاری پویا با شاخصی مثبت و وضعیت مناسب بود که در زمان نگارش این مقاله تا حدودی رونق پیدا کرده است!

۱. در مورد موضوع حاکمیت شرکتی در سایر بازارهای مالی همچون حوزه بانکی و بیمه نیز باید اذعان داشت که مانند آنچه در ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه (ضرورت واگذاری سهام تحت تملک شرکت اصلی توسط شرکت فرعی) وجود دارد در بازارهای تازه بیان شده مشاهده نشد، اگرچه الزامات خاص حاکمیت شرکتی به موجب مصوبات خاص در حوزه‌های یاد شده پیش‌بینی شده و واجد ترتب آثار حقوقی است. برای نمونه، دستورالعمل الزامات ناظر بر حاکمیت شرکتی در موسسات اعتباری غیردولتی مصوب ۱۳۹۶ شورای پول و اعتبار، چنانکه از عنوان آن برمی‌آید ناظر بر موسسات اعتباری و بانک‌های بخش خصوصی است. همچنین طبق تبصره ۳ ماده ۱۶ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴ در خصوص ضرورت ایجاد ساختار مناسب حاکمیت شرکتی برای موسسات اعتباری (بانک‌های) دولتی مقرر شده است: «در اجرای این ماده وزارت امور اقتصادی و دارایی موظف است ظرف مدت سه‌سال مطابق دستورالعملی که به تصویب مجمع عمومی بانک‌ها می‌رسد، نسبت به بازسازی ساختار مالی و استقرار حاکمیت شرکت در بانک‌های دولتی اقدام کند».

با این وجود سازمان بورس و اوراق بهادار، حتی قبل از اجرایی کردن حکم بالا، بررسی موضوع عرضه این دسته از سهام‌ها را به طور کامل کنار نگذاشته بود و در مواردی به شرکت‌هایی که سهامداری متقابل داشته‌اند، اخطار داد که علی‌رغم تعلیق حکم ماده ۲۸ دستورالعمل مذکور، برنامه خود برای انجام آن پس از اتمام دوره تعلیق را ارائه دهند. برای مثال مطابق نامه مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار به شماره ۱۲۲/۱۴۸۰۴۳ (مورخ ۱۴۰۲/۱۲/۰۷) که خطاب به مدیرعامل شرکت ایرانی تولید اتومبیل (سایپا) ارسال و به این شرکت اعلام کرده است که با توجه به تحت مالکیت بودن ۴۱٪ از سهام این شرکت توسط شرکت‌های فرعی، برنامه‌های آن شرکت برای واگذاری این سهام تودلی، تا تاریخ ۱۴۰۲/۱۲/۱۳ به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه شود.<sup>۱</sup>

**۲- قانون برنامه هفتم پیشرفت:** مستند حقوقی دیگری که به منظور مقابله با سهامداری متقابل به تصویب رسیده، تبصره جزء ۲ بند «ب» ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت (مصوب ۱۴۰۳)<sup>۲</sup> است.

در رابطه با حوزه بیمه نیز، شورای عالی بیمه در سال ۱۳۹۶ به استناد بند ۵ ماده ۱۷ قانون تأسیس بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری، «این نامه حاکمیت شرکتی در مؤسسات بیمه» را برای اشخاص تحت نظارت این حوزه از بازار مالی تصویب نمود که در مصوبه مزبور نیز حکم مشابهی نظیر حکم مندرج در ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بازار سرمایه مشاهده نشد.

۱. به گفته یکی از کارشناسان حوزه صنعت مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، در حال حاضر ۱۷٪ از سهام شرکت سایپا، به طور مستقیم تحت تملک دولت است، ۱۵٪ در اختیار شرکت‌های دولتی و بانک‌ها بوده و حدود ۴۰٪ از سهام آن نیز در اختیار شرکت‌های زیرمجموعه آن می‌باشد (سهام تودلی). با محاسبه درصدهای مذکور مشاهده می‌شود که دولت به صورت مستقیم و غیرمستقیم، درصد قابل توجهی از سهام شرکت سایپا را در تملک خود دارد.

۲. ماده ۵-ب-۲- به منظور جلوگیری از ایجاد ساختارهای غیرشفاف از طریق تملک سهام شرکت‌های اصلی توسط شرکت‌های فرعی و وابسته به آن‌ها ذی‌نفعان واحد شرکت‌های اصلی یادشده را مشخص و سهام قابل واگذاری را تعیین نموده و مطابق با فهرست اعلامی این وزارت سهام موردنظر را با رعایت سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم (۴۴) قانون اساسی و قانون اجرای آن واگذار کنند.

تبصره- در صورت تملک سهام شرکت‌های سهامی عام توسط شرکت‌های فرعی یا وابسته به آن‌ها در سال اول بیست و پنج درصد (۲۵٪) از سود متعلق به شرکت‌های فرعی یا وابسته به عنوان مالیات و از سال دوم به بعد پنجاه درصد (۵۰٪) از سود متعلق به شرکت‌های فرعی یا وابسته افزون بر مالیات قانونی به عنوان مالیات گرفته می‌شود و نیز از سال سوم اجرای برنامه صاحبان این سهام فاقد حق رأی بوده و در نصاب‌های مربوط به دعوت و تشکیل مجامع عمومی و تصمیمات آن‌ها منظور نمی‌شوند.

مدیران متخلف به دو سال انفصال از خدمات عمومی و دولتی و ممنوعیت از عضویت در هیأت مدیره و مدیریت عاملی شرکت‌های تجاری و استرداد دو برابر حقوق و مزایای دریافتی در آن دوره مدیریتی محکوم می‌شوند.

هرچند مطابق تبصره قانونی بیان شده، سهامداری متقابل به صراحت ممنوع نشده، اما بیان شده است که در صورت وجود مالکیت سهام اصلی برای شرکت‌های فرعی یا وابسته و عدم واگذاری این سهام، در سال اول و دوم، به ترتیب به میزان ۲۵٪ و ۵۰٪ از سود این شرکت‌های زیرمجموعه به عنوان مالیات (افزون بر مالیات گرفته شده طبق سایر قوانین و مقررات) گرفته می‌شود و چنانچه این عدم واگذاری، به سال سوم برسد، در این صورت، اشخاصی که صاحب این سهام هستند، در مجامع عمومی، فاقد حق رأی خواهند بود. لکن آنچه در رابطه با این جزء قانونی و تبصره آن باید در نظر داشت، آن است که با توجه به قراینی که در این بخش از قانون وجود دارد، به نظر می‌رسد این موضوع تنها در رابطه با شرکت‌های مادری است که دولتی هستند. چرا که نخست این ماده در بخشی از این قانون با عنوان «مردمی‌سازی اقتصاد» بیان شده که این عبارت صرفاً در رابطه با نهادهای دولتی به کار برده می‌شود، دوم در ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت، که این جزء، قسمتی از آن است، بیان شده است که این اقدامات به منظور «مردمی‌سازی اقتصاد، جلب مشارکت بخش خصوصی و کاهش تصدی‌های دولت و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی» انجام می‌شود و سوم مطابق بند «ب» ماده ۵ قانون بیان شده که این جزء، قسمتی از آن می‌باشد نیز بیان شده است که این عمل برای «متناسب‌سازی اختیارات مدیریتی دولت و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی در بنگاه‌ها با میزان سهامشان» صورت می‌گیرد، بنابراین این موارد به روشنی بیانگر آن هستند که این امور در رابطه با شرکت‌هایی هستند که مرتبط با دولت بوده و در واقع، شرکت‌های وابسته به دولت، فرعی یا تابع دولت و همچنین تحت مدیریت دولت هستند و شرکت‌هایی که هیچ قسمت از بودجه آنان از سوی دولت تأمین نمی‌شود و دستگاه‌های اجرایی سهامی در آن‌ها ندارند، مشمول این جزء قانونی نیستند.

نکته دیگر در رابطه با حکم مقنن در ماده ۵ از قانون برنامه هفتم پیشرفت این است که موضوع سهامداری متقابل تا حدودی توسعه پیدا کرده است، بدین شیوه که افزون بر رابطه میان شرکت‌های فرعی و اصلی، این موضوع به تملک سهام توسط شرکت‌های وابسته (از شرکت اصلی خود) نیز تسری پیدا کرده است بنابراین مشاهده می‌کنیم که در مبحث مربوط به خصوصی سازی یا مردمی سازی اقتصاد، نگرش مقنن کمی فراتر از استانداردها و ضوابط مربوط

---

مدیران شرکت‌هایی که حداقل یک کرسی مدیریتی آن‌ها به طور مستقیم یا غیر مستقیم (با واسطه) تحت مالکیت شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار است، مکلفند فهرست شرکت‌های تحت تملک و درصد مالکیت خود در آن‌ها را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه دهند.

به شرکت‌داری بوده چرا که بحث سهامداری متقابل علی‌الاصول معطوف به رابطه میان شرکت اصلی و فرعی است.

به هر روی در نهایت باید گفت که «ممنوعیت» سهامداری متقابل برای عموم شرکت‌ها، در ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۴۰۱/۷/۱۸ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) بیان شده که تنها یک مقررہ پایین‌دستی و نه قانون است که اجرای آن، به دلایل بیان شده در بالا، از زمان تصویب تاکنون اجرایی نشده است و «محدودیت» سهامداری متقابل نیز در جزء ۲ بند «ب» ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت (مصوب ۱۴۰۳) بیان شده است، که تنها در رابطه با شرکت‌هایی است که بخشی از سهام آنان توسط دولت تملک شده باشد!

### ۳- حوزه بین‌المللی و وضعیت نظام حقوقی ایران

با توجه به مفاسد مختلف سیاسی و اقتصادی که سهامداری متقابل در نظام‌های حقوقی مختلف ایجاد کرده، در نظام حقوق بین‌الملل نیز به این موضوع توجه شده و شاخص‌هایی برای آن تعیین شده است. بر اساس رده‌بندی که با محوریت شاخص «Doing Business» صورت گرفته است، رتبه کشور ایران، رتبه مناسبی نبوده و ۱۲۷ است. طبق این شاخص، در ۱۱ حوزه هر نظام سیاسی و اقتصادی، ارزیابی‌های لازم انجام می‌گیرد که شامل راه‌اندازی مشاغل، معامله با مجوزهای ساخت‌وساز، دریافت برق، ثبت املاک، کسب اعتبار، حمایت از سرمایه‌گذاران خرد<sup>۲</sup>، پرداخت مالیات، تجارت خارج از مرزها، اجرای قراردادهای حل‌وفصل ورشکستگی و بکارگیری و استخدام اشخاص است. در این بین، یکی از ملاک‌هایی که ذیل حوزه حمایت از سهامداران خرد و در بخش «مسئولیت اداره‌کننده»<sup>۳</sup> است، موضوع سهامداری متقابل بوده و

۱. باید اذعان داشت که آنچه در مورد دایره شمول جزء ۲ بند «ب» ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت گفته شد ناظر بر تفسیر غالب و اصولی (بنا بر فصل بیان شده در قانون و منطوق و ظاهر کلام مقنن) بود، در عین حال برخی عبارات قانون‌گذار را در حکم یادشده در مورد کلیه شرکت‌ها شامل دولتی یا خصوصی، جاری دانسته و از این رو، به نحوی تفسیری غیر این را ترجیح بلامرجه دانسته‌اند. برای نمونه یکی از مستندات قانونی رأی بدوی اصداری از شعبه ۴۰ دادگاه حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران (که در ادامه تشریح شده است) بر پایه تفسیر عام مقررہ بیان شده در بالا و تعمیم دادن آن به شرکت‌های غیردولتی (بخش خصوصی) بوده که البته این نظر در مرحله تجدیدنظر مورد تأیید قرار نگرفته است.

2. Protecting Minority Investors

3. Extent of director liability index

پاسخی است که به پرسش «آیا شرکت فرعی، از تملک سهام شرکت اصلی که منتشر شده، منع گردیده است»<sup>۱</sup> داده می‌شود. چنانچه پاسخ به این پرسش که همان مفهوم منع سهامداری متقابل است، «آری» باشد، امتیاز دریافت می‌شود و در غیر این صورت، امتیازی کسب نمی‌شود که در این خصوص با توجه به اینکه پاسخ نظام حقوقی ایران به این موضوع، «خیر» بوده است، امتیازی از این محل دریافت نشده است.<sup>۲</sup> همان‌طور که مشخص است، ممنوعیتی که نظام‌های حقوقی دنیا بیشتر به آن پرداخته‌اند، ممنوعیت خرید سهام شرکت مادر از سوی شرکت فرعی یا تابع - و نه وابسته - است. علت نیز آن است که ارتباط و پیوندی که بین شرکت مادر و فرعی یا تابع وجود دارد و میزان اثرگذاری این دو بر یکدیگر، بسیار بیشتر از ارتباط و پیوند بین شرکت مادر و وابسته بوده و امکان سوءاستفاده و وقوع مفاسد مختلف مالی و سیاسی در وضعیتی که شرکت‌های فرعی یا تابع اقدام به خرید سهام شرکت‌های مادر می‌کنند، افزایش بیشتری پیدا می‌کند. در نظام حقوقی ایران نیز همان‌طور که مشاهده شد، در ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، تنها به ممنوعیت سهامداری متقابل شرکت‌های فرعی اشاره شده ولیکن در تبصره جزء ۲ بند «ب» ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت، ممنوعیت هر دو دسته از شرکت‌های فرعی و وابسته، مورد حکم قرار گرفته است.

لازم به توضیح است که در تبصره ۳ ماده ۴۱ «لایحه اصلاح لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ به منظور حمایت از سهامداران خرد» که در جلسه مورخ ۱۳۹۸/۰۷/۲۴ هیأت وزیران به تصویب رسیده است و طی نامه شماره ۱۳۰۸۲۱ مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۱۱ جهت طی تشریفات قانونی به مجلس شورای اسلامی ارسال شده<sup>۳</sup> مقرر شده است: «در کلیه شرکت‌های سهامی، تملک سهام شرکت اصلی به صورت مستقیم یا غیرمستقیم توسط شرکت تابع ممنوع است». در این رابطه فارغ از اینکه لایحه یادشده در زمان خود تنها تلاشی برای بازیابی جایگاه بهتر کشور و کسب امتیاز گروه کسب و کار بانک جهانی بود، در این رابطه با واژه‌ای نه چندان دقیق «شرکت تابع» تلاش در زدودن موقعیت سهامداری متقابل در شرکت‌ها می‌کرد.

1. Is a subsidiary prohibited from acquiring shares issued by its parent company?

۲. برای دسترسی به این موضوع، به وبگاه <https://archive.doingbusiness.org> مراجعه شود.

۳. شایان یادآوری است که این لایحه به دلایل نامشخصی هنوز در صحن علی مجلس مورد طرح واقع نشده است.

لازم به بیان است به دلیل برخی نواقص که شاخص Doing Business داشت، این شاخص تنها تا سال ۲۰۲۰ مبنای ارزیابی قرار گرفت و پس از آن، شاخص Business Ready (B-Ready) ارائه گردید و جایگزین آن شد.<sup>۱</sup> بنا بر آنچه آمد، می توان قائل بر این بود که مطابق با استانداردها و الزامات بین المللی ایجاد ساختار درهم تنیده شرکتی به شیوه ای که شرکت های فرعی مبادرت به تملک سهام از شرکت اصلی نماید، امری غیر قابل قبول و لغو است. در همین راستا می توان همچنین به قانون شرکت های مالزی مصوب ۲۰۱۶ (با اصلاحات ۲۰۲۲) اشاره نمود که به موجب بند ۲۲ از بخش سوم از قانون بیان شده چنین مقرر شده است: «هیچ شرکت فرعی نمی تواند سهامدار شرکت اصلی خود شود و هر گونه نقل و انتقال سهام میان دو شرکت اصلی و فرعی بدین جهت مردود و باطل است. در صورتی که به هر دلیل این سهامداری میان دو شرکت ایجاد شود، شرکت فرعی هیچ حق رای در مجامع عمومی شرکت اصلی نخواهد داشت و ملزم است ظرف مدتی که از دوازده ماه تجاوز نکند، سهام مزبور را از تملک خود خارج (و واگذار به غیر) کند».<sup>۲</sup> بنابراین، همانطور که مشاهده می شود در فضایی نظیر نظام حقوقی کشور مالزی، با وجود ممنوعیت موجود برای شرکت های فرعی در تملک سهام شرکت های اصلی در عمل مسیر جایگزین یعنی ایجاد سهام خزانه به صورت قانونی در شرکت ها تنها راه مجاز برای شرکت های فرعی به شمار می رود، حال آن که در کشور ما به دلیل نبود ممنوعیت بیان شده، ساز و کار ترتیب دادن سهام خزانه در شرکت ها به طور کامل متروک شده است.

### ج) رویه قضایی در محاکم

در سال های اخیر، محاکم قضایی بنا بر طرح دعاوی مربوط به سهامداری متقابل و خواسته های خواهان های این قبیل دعاوی، نسبت به موضوع مورد بحث ورود کرده و در ماهیت مبادرت به صدور رأی کرده اند. این روند که از اواخر سال ۱۳۹۷ شروع شد با طرح دعاوی احدی از سهامداران شرکت ایران خودرو (با عنوان کامل شرکت گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو و تحت نماد بورسی خگستر / سهامی عام) علیه این شرکت و شرکت های فرعی آن به

۱. برای مطالعه بیشتر در خصوص این شاخص، به وبگاه <https://www.worldbank.org/en/businessready> مراجعه شود.

2. Companies Act of Malaysia 2016, last amended in 2022, Division 3, Restriction of Subsidiary Being a Member of its Holding Company. Retrieved from: [https://www.ssm.com.my/Pages/Legal\\_Framework/Companies%20-Act%20-1965-\(Repealed\)/aktabi\\_20160915\\_companiesact2016act777\\_0.pdf](https://www.ssm.com.my/Pages/Legal_Framework/Companies%20-Act%20-1965-(Repealed)/aktabi_20160915_companiesact2016act777_0.pdf)

نام‌های شرکت نگار نصر (سهامی خاص) و شرکت سرمایه‌گذاری سمند (سهامی خاص) در پرونده شماره ۹۷۰۹۹۸۲۱۶۴۱۰۱۱۰۳ نزد شعبه ۲۱۶ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید مفتاح تهران به جریان افتاد. خواسته خواهان، ابطال صورت جلسه مجمع عمومی شرکت اصلی بود که با اعمال حق رأی دو شرکت فرعی بالا (به عنوان سهامدار) در مجمع عمومی عادی و فوق‌العاده شرکت اصلی (ایران خودرو) به تصویب رسیده بود، عمده ادله و مستندات خواهان پرونده که در رأی دادگاه مورد قبول واقع شده بود، عبارت از ماده ۱۹۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ و تخصیص آن به موجب بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید و نحوه شمول آن نسبت به کلیه شرکت‌ها، قاعده منع تقلب نسبت به قانون (سوء استفاده از قانون)، اصل چهارم قانون اساسی (قاعده منع اعمال حق خویش در راستای اضرار به غیر/سوء استفاده از حق) و ضرورت حفظ رقابت در بازاری منصفانه بود که در نهایت دادگاه حکم به ورود شکایت خواهان و ممنوعیت شرکت‌های فرعی بالا نسبت به اعمال حق رأی در تصویب صورت جلسه مجمع عمومی شرکت اصلی صادر کرد. لازم به توضیح است که در آرای صادره در مرحله بدوی و تجدیدنظر از عباراتی نظیر شرکت‌های تابع و وابسته، اقماری، متبوع و ... استفاده شده که نشان از عدم تدقیق کافی نسبت به جریان موضوع بوده است، هر چند نفس صدور رأی نسبت به این موضوع و ابطال صورت جلسات مجمع عمومی در این رابطه در آن زمان امری متهورانه و جریان‌ساز از سوی دادگاه قلمداد می‌شد. شایان یادآوری است که رای بیان شده به موجب دادنامه شماره ۹۸۰۹۹۷۰۲۲۱۵۰۱۹۷۴ به تأیید دادگاه تجدیدنظر استان تهران نیز رسید.

در پرونده دیگری با شماره کلاسه ۱۴۰۳۶۸۹۲۰۰۰۸۷۵۱۴۸ نزد شعبه ۴۰ دادگاه حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران که منتهی به صدور دادنامه بدوی در جهت ممنوعیت تملک سهام شرکت اصلی توسط فرعی شده، وضعیت به این صورت است که شرکت صنایع و معادن احیاء سپاهان (شرکت سهامی عام و با نماد بورسی و احیا درج شده در بازار پایه زرد فرابورس)، تعدادی شرکت فرعی زیرمجموعه خود دارد که مهمترین آن‌ها، شرکت مهندسی قائم سپاهان (سهامی خاص) است که وفق صورت‌های مالی ناشر، مالکیت ۹۹ درصد آن متعلق به شرکت اصلی است. در عین حال، شرکت یادشده (مهندسی قائم سپاهان)، خود مالک ۵۱ درصد از سهام شرکت اصلی است. وفق استانداردهای حسابداری، شرکت صنایع و معادن احیاء سپاهان (واحیا) به دلیل مالکیت بیشتر، نسبت به مهندسی قائم سپاهان، اصلی محسوب می‌شود و شرکت

مهندسی قائم سپاهان بالتبع شرکت فرعی. در همین راستا خواسته دعوی خواهان به عنوان احدی از سهامداران، ممنوعیت از اعمال حق رأی شرکت‌های فرعی در کلیه مجامع شرکت اصلی (واحیا) به تبع تعلق آنها ذیل عنوان سهام خزانه است. بر این اساس که شرکت‌های فرعی ذیل شرکت اصلی، مبادرت به تملک سهام شرکت اصلی کرده‌اند که به غیر از شرکت مهندسی قائم سپاهان، شرکت‌های دیگری نیز از جمله آزمون احیاء سپاهان، نگین معادن احیاء، بازرگانی معین احیاء، سرمایه گذاری بهمن گستر سپاهان و ... جزء آن‌ها هستند.

رای دادگاه بدوی بالا راجع به خواسته ابطال صورتجلسات مجامع به طور عمدیه مستند شده است به مواردی از جمله: رجحان محتوا بر شکل (وفق اصول مسلم حسابداری و مفاهیم نظری گزارشگری مالی)، استفاده از دفاتر تجاری تاجر علیه خود تاجر (تصریح صورتهای مالی نسبت به شرکت فرعی بودن و ترتیب دادن سهام خزانه)، ماده ۱۹۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، بند ب ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر آیین نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه شورا و دستورالعمل اجرایی سازمان، ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت، ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان و النهایه مطالعه تطبیقی در بسیاری از کشورها از جمله فرانسه، ایتالیا و حتی هندوستان و ژاپن (که مطابق با قوانین کشورهای مزبور خرید سهام شرکت اصلی توسط شرکت‌های فرعی منع شده و ضمانت اجرای آن عدم اعمال حق رأی است).<sup>۱</sup>

در پایان دادنامه مورد بحث نیز در راستای خواسته دعوی خواهان، دادگاه به موجب مواد ۱۹۸ و ۵۱۹ قانون آیین دادرسی مدنی، به ممنوعیت شرکت‌های فرعی از اعمال حق رأی در کلیه مجامع شرکت واحیا (به عنوان شرکت اصلی) حکم کرده است. گفتنی است که دادنامه دیگری با موضوع دعوا و خواسته مشابه و همینطور استدلال مشابه در ذیل دادنامه، پیشتر در قضیه سهامداری شرکت سپهرکیش ایرانیان (سهامی خاص) و سهامداری این شخص حقوقی (به عنوان شرکت فرعی) از شرکت اصلی خود به موجب پرونده کلاسه به شماره

۱. قابل بیان است که قاضی محترم در بخش منطوق رأی که به مطالعه تطبیقی اشاره کرده است، از محتوا و مواد استنادی یا قوانین مورد استفاده در کشورهای بیان شده و مورد استناد، نامی نبرده و تنها به بیان وجود ممنوعیت در کشورهای یادشده (فرانسه، ایتالیا و حتی هندوستان و ژاپن) بسنده کرده است. در هر صورت استناد به مطالعات تطبیقی در مقام انشای رأی دادگاه امری بدیع و قابل تحسین به شمار می‌رود که بر غنای مفاد رأی خواهد افزود.

۱۴۰۲۶۸۹۲۰۰۰۶۵۸۶۷۲۶ صادره در اردیبهشت ماه سال جاری توسط شعبه ۲۱۳ حقوقی مجتمع قضایی شهید مفتح، نسبت به ممنوعیت از اعمال حق رأی شرکت یادشده در مجامع ایران خودرو (شرکت گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو، سهامی عام) آمده است. که به نظر می‌رسد این قاضی پرونده در قضیه شرکت صنایع و معادن احیاء سپاهان و شرکت‌های فرعی آن در مقام انشای رأی به آن نظر داشته است.

با وجود این، رأی بیان شده در بالا در مرحله تجدیدنظر نقض شد، بدین شرح که به موجب دادنامه شماره ۱۴۰۴۶۸۳۹۰۰۰۳۰۶۲۷۸۱ مورخ ۱۴۰۴/۰۲/۲۴ شعبه ۱۷ دادگاه تجدیدنظر استان تهران، ضمن نقض رأی دادنامه شعبه ۴۰ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران، به صراحت و با این استدلال که «درخواست ممنوعیت از حق رأی در مجامع عمومی و فوق‌العاده در خصوص سهامداران شرکت، دعوای قابل استماع نیست و مطابق لایحه قانونی ۱۳۴۷، هر یک از سهامداران دارای حق رأی بوده و هیچ مرجعی نمی‌تواند سهامدار را از حق رأی در شرکت محروم نماید» و همچنین با این استدلال که «رفتاری که به زعم خواهان از جهت قانونی ممنوع می‌باشد، مراجع قضایی الزامی به صدور حکم به ممنوعیت آن ندارند» و نهایتاً با این استدلال که دعوای مطروحه به لحاظ قانونی قابلیت استماع ندارد، ضمن نقض دادنامه دادگاه بدوی، قرار عدم استماع دعوای نخستین را صادر و اعلام کرده است. نکته مهم در این رأی، نخست اشاره تلویحی دادگاه به قلمرو اجرای احکام مندرج در ماده ۵ قانون برنامه هفتم پیشرفت نسبت به شرکت‌های دولتی است؛ دوم در جای دیگری دادگاه ابراز می‌دارد: «بدیهی است چنانچه در اثر تصمیمات ناشی از آرای سهامداران ضرری متوجه سهامدار و یا شرکت ایجاد شود، ذینفع یا متضرر مطابق ماده ۲۷۰ لایحه قانونی ۱۳۴۷ (می‌توانند) بطلان آن را درخواست نمایند».

با این وصف و با لحاظ آرای متعدد و نسبتاً متناقض اصداری در رابطه با موضوع و حکم ناظر بر سهامداری متقابل، ورود هیأت عمومی دیوان عالی کشور به موضوع در آینده‌ای نزدیک بسیار محتمل خواهد بود، مگر آنکه مقنن تا زمان طرح دعوای دیگر، مبادرت به مشخص کردن حکم موضوع به ویژه از دیدگاه آثار مترتب بر مساله سهامداری متقابل و حقوق منشعب شده از سهام مانند حق رأی، سود و ... کند.

### بحث و نتیجه‌گیری

از آنچه در مباحث فوق در این نوشتار مورد بحث قرار گرفت نتایج ذیل حاصل می‌شود:

موضوع «سهامداری متقابل» به معنای تملک سهام توسط شرکت فرعی از شرکت اصلی است؛ هر چند در برخی قوانین و مقررات مانند قانون برنامه هفتم پیشرفت در بخش مربوط به مردمی سازی اقتصاد، مقنن این موضوع را استثنائاً به شرکت های وابسته نیز تسری داده است. در هر صورت مطابق با استانداردهای بین المللی و همچنین قوانین و مقررات اغلب کشورها، بحث سهامداری متقابل، در مفهوم ویژه کلمه (یعنی تملک سهام شرکت اصلی توسط شرکت فرعی) ممنوع اعلام شده و برای آن ضمانت اجرایی نیز در نظر گرفته شده است که در این رابطه ضوابط مربوط به نمایه و شاخص حمایت از سرمایه گذاران خرد بانک جهانی و همچنین قانون شرکت های کشور مالزی بررسی و مشاهده شد.

در نظام حقوقی کشور ما وضعیت تقنینی در رابطه با موضوع سهامداری متقابل در سندهای مقرراتی معدودی خلاصه می شود، نخست قانون برنامه هفتم پیشرفت - که منحصر به شرکت های دولتی یا شرکت های متعلق به دستگاه های اجرایی و مؤسسات عمومی غیر دولتی است - در خصوص سهامداری متقابل، کمی فراتر از مفهوم و قلمرو سهامداری متقابل به موضوع ورود کرده و شرکت های وابسته را نیز داخل حکم و مشمول محدودیت نموده است. دستورالعمل حاکمیت شرکتهای ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۴۰۱ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (با منظور کردن اصلاحات اخیر در ماده ۲۸ دستورالعمل یادشده) موافق با استانداردها و ضوابط بین المللی در رابطه با تملک شرکت های فرعی ذیل شرکت های ثبت شده نزد سازمان، الزاماتی را در نظر گرفته است. در نهایت «لایحه اصلاح لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ به منظور حمایت از سهامداران خرد» مصوب ۱۳۹۸/۰۷/۲۴ هیأت وزیران نیز با عبارات و تعابیری خاص که توضیح آن پیشتر آمد به موضوع پرداخته که البته این لایحه در زمان نگارش این نوشتار هنوز در دستور کار نمایندگان مجلس قرار نگرفته است.

استانداردهای حسابداری شماره ۱۲، ۱۸، ۲۰، ۳۶ و ۳۹ همگی راجع به شرکت های اصلی، فرعی و وابسته و احکام مربوط به شیوه گزارش دهی و تهیه صورت های مالی این اشخاص الزاماتی را پیش بینی کرده است، به صورت ویژه در خصوص سهامداری متقابل، استاندارد شماره ۳۶ حسابداری در بند ۳۵ مقرر می دارد که «سهام خزانه ممکن است توسط واحد تجاری یا سایر اعضای گروه تلفیقی خریداری و نگهداری شود» بنابراین بنا بر دیدگاه حسابداران در تهیه صورت های مالی و حسابرسی در ارزیابی و صحت سنجی آنها، تملک سهام اعضای گروه

تلفیقی (شرکت‌های فرعی) از شرکت اصلی، به عنوان سهام خزانه در شرکت شناسایی و نگهداری می‌شود.

رویه قضایی به تأسی از استانداردهای حسابداری و گاهی ادله دیگری مانند قاعده منع تقلب نسبت به قانون، استفاده از دفاتر تجاری تاجر علیه تاجر و همچنین مطالعات تطبیقی، در آرای متعددی تملک سهام شرکت فرعی از شرکت اصلی را به عنوان سهام خزانه قلمداد کرده و تبعاً حق رای مربوط به این سهام را از شرکت‌های فرعی سلب کرده است. در همین راستا، دعاوی متعددی با خواسته ابطال صورت‌جلسات مجامع عمومی طرح شده که قضات با استناد به موارد پیش‌گفته، رای به ابطال صورت‌جلسات و شناسایی سهام مزبور تحت عنوان سهام خزانه کرده‌اند. در عین حال، در تعداد معتناهی از آرای صادره نیز که به مرحله تجدیدنظر نیز ختم شده‌اند، به جهت فقدان مبنای قانونی برای سلب حقوق صاحبان سهام (نظیر حق رأی) و نبود حکم صریح مقنن در این رابطه، خدشه‌ای به حقوق دارندگان این قبیل سهام وارد نشده است.

در پایان، نگارنده بر این اعتقاد است که مقنن با تصویب حکمی حسب مورد در قانون بازار اوراق بهادار و یا لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ می‌تواند در وهله اول به خلاً موجود از بعد فقدان قانون موضوعه پایان دهد و دوم به مقررات و الزامات پایین‌دستی مانند ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار، قوام و وجهت بخشد، تصویب چنین حکمی با توجه به تجربه عملی از لوایح قبلی تجارت که به سرانجام نرسیدند و سرنوشت آنها مشخص نشده است، به شکل موردی طی مقرره‌ای مجزا توجه‌پذیرتر خواهد بود. از همین رو پیش‌بینی حکم زیر پیشنهاد می‌شود: «تملک سهام شرکت اصلی به صورت مستقیم یا غیرمستقیم توسط شرکت فرعی ممنوع است. در صورتی که چنین تملکی به واسطه اقدامات شرکتی و یا هر طریق قراردادی یا غیرقراردادی دیگر شکل بگیرد، شرکت فرعی ملزم است ظرف مدتی که متجاوز از دو ماه نباشد، سهام مزبور را به نحو مقتضی به غیر واگذار نماید. چنین سهامی در هر صورت مادامی که در تملک شرکت فرعی است، فاقد حق رای و سود می‌باشد». قابل ذکر است که به زعم نگارنده، گنجانیدن این حکم از طرفی در عداد احکام و موضوعات لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ ارجحیت دارد، چرا که با اتخاذ این رویکرد مراتب امر تنها محدود به شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان (سهامی عام) نشده بلکه عمومیت حکم و شمول آن در سطح کلان، سایر شرکت‌های خارج از بازار سرمایه (که بیشتر شرکت‌های سهامی خاص هستند) را نیز دربر خواهد گرفت. اما از طرفی نیز به دلیل

آنکه لایحه اصلاح قانون تجارت، چندین سال در فرایند تصویب است و هنوز نهایی نشده است و سپردن تصویب این ماده قانونی به لایحه یادشده می‌تواند سرنوشت آن را نامعلوم سازد، بنابراین می‌توان آن را به عنوان ماده‌ای به فصل اول قانون برنامه هفتم پیشرفت نیز الحاق کرد چرا که اجرای این حکم از جهاتی دارای ماهیت برنامه‌ای نیز می‌باشد. در نهایت، ورود هیات عمومی دیوان عالی کشور به موضوع نیز با لحاظ آرای متناقض صادره نسبت به موضوع -حداقل تا زمان وضع احکام قانونی جامع‌الشمول-، راه حل میانه‌ای خواهد بود که می‌تواند وضعیت متشتت موجود در محاکم دادگستری را در این رابطه سامان دهد.

### ملاحظات اخلاقی

#### پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسندگان اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت کرده‌اند و این موضوع مورد تأیید همه آنهاست.

#### مشارکت نویسندگان

مشارکت نویسندگان در نگارش این مقاله شامل جمع‌آوری مطالب و منابع و همچنین و تجزیه و تحلیل مباحث به نحو اشتراکی و برابر بوده است.

#### تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسندگان این مقاله تعارض منافع ندارد.

#### حامی مالی

مقاله حاضر فاقد حمایت مالی و یا حامی مالی است.

#### سپاسگزاری

از داوران محترم به خاطر ارائه نظرهای ساختاری و علمی سپاسگزاری می‌شود. نگارندگان بر خود لازم می‌دانند از داور/داوران محترمی که زحمت بازبینی، مطالعه متن مقاله و ارائه نظرهای ارزشمند را متقبل شده‌اند، سپاسگزاری کنند.

## References

- A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union, (2015), The International Finance Corporation.
- Ahmadzadeh, Hamed, (2018), The Role of Specialized Parent Companies in International Trade Law, *Legal Studies Quarterly*, 2 (24), 159-173 (in Persian) (URL: <http://jlawst.ir/article-1-842-fa.html>).
- Auditing Organization, (2024/11/23), <https://audit.org.ir/WFrmCodificatedStandardView.aspx?Id=۲>.
- Brahmbhatt, Bijan, (2008), Holding and Subsidiary Companies: Liability Sharing, Gujarat National Law University, February 10, 2008, 1-19. (doi: [10.2139/ssrn.1102271](https://doi.org/10.2139/ssrn.1102271)).
- Dana- Démaret, Sabine. (1991), *Le Capital social*, FeniXX.
- Gholami, Jahanbakhsh and Bagherpour, Salman, (2019), Parent Company Abuse of Subsidiaries in Iranian Law; Examples, Explanation of Liability and Solutions, *Justice Legal Journal*, 85 (113), 285-307 (in Persian). (doi: [10.22106/jlj.2020.110129.2788](https://doi.org/10.22106/jlj.2020.110129.2788)).
- Judicial Research Institute, (2025/10/13), <https://ara.jri.ac.ir/Judge/Index>.
- Levine, Ross, (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda; *Journal of Economic Literature*, 688-726. (URL: <http://www.jstor.org/stable/2729790>).
- Razzouk, Antoine. (2016). *La comptabilité analytique d'investissement*, Editions Publicbook.
- Rezaei, Ali, (2017), Principles of Parent Company Liability towards Subsidiary (Comparative Study in the English and Iranian Legal Systems), *Comparative Law Research Journal*, 21 (3), 37-73 (in Persian). (doi: [20.1001.1.22516751.1396.21.3.2.3](https://doi.org/10.1001.1.22516751.1396.21.3.2.3))
- Soltani, Mohammad, (2017), *Capital Market Law*, Tehran: Organization for the Study and Compilation of Humanities Textbooks of Universities (SAMT), Humanities Research and Development Institute and Shahid Beheshti University, 4th edition (in Persian).

The companies commission of Malaysia (SSM), (2025/12/27),  
[https://www.ssm.com.my/Pages/Legal\\_Framework/Document/Companies%20Act%202016\\_Akta%20777\\_BI%20\(1.8.2022\).pdf](https://www.ssm.com.my/Pages/Legal_Framework/Document/Companies%20Act%202016_Akta%20777_BI%20(1.8.2022).pdf).

The World Bank, (2025/01/13), <https://archive.doingbusiness.org>.

The World Bank, (2025/07/15), <https://www.worldbank.org/en/businessready>.

