

Financial Assistance for Acquisition of Own Share: A Solution for Iranian Law¹

Ehsan Solhi², Mohammad Soltani³

Received: 2021/10/14

Accepted: 2022/02/19

Research Paper

Abstract

The ban on financial assistance for purchase of own shares, is rooted in the prohibition on a company acquiring its own share that the latter stems from the ban on distribution of capital to shareholders under capital maintenance rules. Although long ago the giving of financial assistance was absolutely forbidden, gradually along with the modification of commercial transactions and the influence of financial assistance on the development of business the absoluteness of this ban was set aside. However, legal systems have variously regulated financial assistance in such a manner that in some countries like England and European Union, financial assistance is principally proscribed with some limited exceptions, and some countries like United States have leniently addressed this issue so that up until the company is not insolvent, giving of financial assistance cannot be impeded. In Iranian Law, the legislator has not enacted an explicit rule for financial assistance and albeit its use in financial markets, none of the current regulations provide any solution for this issue. Therefore, this essay studies the leading legal systems and suggests a solution consistent with Iranian law.

Key Words: Financial Assistance, Acquisition of Shares of a Company by Itself, Fraudulent Transfer, Maintenance of Capital.

JEL Classification: G34

1. DOI: 10.22034/JSE.2021.11581.1696

2. Ph.D. Student, Department of Business and Investment Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. (solhi.ehsan@gmail.com).

3. Assistant Professor, Faculty of Law, Shahid Beheshti University. Tehran, Iran. (Corresponding Author). (soltanii.mohammad@gmail.com).



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

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال پانزدهم، شماره ۵۷، بهار ۱۴۰۱، صص ۴۲۶-۴۳۰

کمک مالی شرکت برای انتقال سهام آن: ارائه راه کار برای حقوق ایران^۱

احسان صلحی^۲، محمد سلطانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۳۰

مقاله پژوهشی

چکیده

بازدارندگی کمک مالی شرکت برای خرید سهام همان شرکت، از جمله نتایج بازدارندگی خرید سهام شرکت توسط همان شرکت است که خود نشأت گرفته از ممنوعیت بازگشت سرمایه به سهامداران تحت قواعد صیانت از سرمایه شرکت است. گرچه در دیرباز، واگذاری کمک مالی بطور مطلق ناروا بود ولی به تدریج با تغییر کارکرد معاملات تجاری و تأثیر کمک مالی در توسعه کسب و کار شرکت‌ها، اطلاق این ممنوعیت کنار گذاشته شد. اما نظام‌های حقوقی بطور گوناگونی ممنوعیت کمک مالی را قاعده‌مند کرده‌اند به شکلی که در برخی کشورها همچون انگلستان و اتحادیه اروپا اصل بر ممنوعیت کمک مالی برای خرید سهام شرکت است و تنها مواردی خاص از آن جدا می‌شوند، و برخی کشورها همچون ایالات متحده آمریکا نیز بسیار سهل‌گیرانه با این موضوع برخورد کرده‌اند به شکلی که تازمانی شرکت به گرداب ورشکستگی نیفتد واگذاری کمک مالی با مانعی روبرو نخواهد شد. در حقوق ایران، قانون‌گذار مقرر صریحی در رابطه با کمک مالی وضع نکرده است و با وجود استفاده از آن در بازار سرمایه، هیچ یک از مقررات فعلی نیز حکمی در این خصوص بیان نداشته‌اند. به همین دلیل در این نوشتار ضمن بررسی نظام‌های حقوقی پیشرو، به ارائه راه‌حل متناسب با حقوق ایران پرداخته شده است.

واژه های کلیدی: کمک مالی، خرید سهام شرکت توسط آن، معامله متقلبانه، صیانت از سرمایه.

طبقه بندی موضوعی: G34

DOI: 10.22034/JSE.2021.11581.1696

۲. دانشجوی دکتری، گروه حقوق تجارت و سرمایه‌گذاری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (solhi.ehsan@gmail.com)

۳. استادیار، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (soltanii.mohammad@gmail.com)

مقدمه

کمک مالی شرکت برای خرید سهام همان شرکت^۱ هنگامی گواه می یابد که شرکتی تجاری به لحاظ مالی مانند دادن وام، وثیقه، تضمین عدم ضرر خریدار، از خرید و فروش سهامش حمایت کرده باشد. این ممنوعیت ریشه در قواعد صیانت از سرمایه^۲ دارد. برپایه این دسته از قواعد، سرمایه شرکت که تشکیل شده از آورده سهامداران است، همواره به عنوان بخشی از دارایی غیر قابل تقسیم باید از هر نوع بازگشت به سهامداران یا توزیع میان آنان در امان بماند. در واقع، تحدید مسئولیت سهامداران در عین امتیازی که برای آنان ایجاد می کند، به مراتب ریسک عدم بازپرداخت دیون شرکت و ریسک پذیری سهامداران که سرانجام به هزینه طلبکاران تمام می شود، را افزایش خواهد داد (کرکمن^۳ و همکاران، ۲۰۱۷؛ ص. ۳۰). به همین دلیل، جلوگیری از انتقال سرمایه شرکت به سهامداران و محدود کردن آن به موارد استثنائی، راه کاری برای کاهش ریسک مسئولیت محدود سهامداران است. بنابراین، به عنوان یک اصل هر اقدام متضمن بازگشت سرمایه، ممنوع است و تنها می توان از محل سود قابل تقسیم دارایی شرکت را به سهامداران منتقل کرد (آرمور^۴، ۲۰۰۰، ص. ۳۶۷). خواسته وضع قواعد صیانت از سرمایه مانند سود قابل تقسیم، کاهش اختیاری سرمایه، خرید سهام شرکت توسط خود آن و نیز کمک مالی حمایت از حقوق طلبکاران است تا در نتیجه بازگشت اموال شرکت یا توزیع آن میان سهام داران، دارایی شرکت حداقل برابر با میزان سرمایه به اضافه سایر ذخایر مالی غیر قابل تقسیم شرکت (مانند ذخیره قانونی) و زیان انباشته باقی بماند. اما خرید سهام شرکت توسط خود آن از جمله مواردی بود که برای صیانت از سرمایه شرکت معامله ای غیرمجاز محسوب می شد و بر همین مبنا کمک مالی شرکت برای خریداری سهام آن، وجه دیگری از آن معامله غیرمجاز و به نوعی نقض قواعد صیانت از سرمایه شرکت برداشت می شد.

اما به تدریج در نظام حقوقی انگلستان و اتحادیه اروپا برخی استثنائات با شرایطی، اطلاق قواعد صیانت از سرمایه را ویژه کرده است. خرید سهام شرکت توسط آن^۵ و همچنین کمک

1. Financial Assistance by A Company for Acquisition of Its Shares/Financial Assistance

من بعد به اختصار «کمک مالی».

2. Capital Maintenance.

3. Kraakman

4. Armour

۵. برای نمونه ر.ک: ماده ۶۰ مورد پذیرش ماده (۳) ۶۴ دستورالعمل اصلاحی اتحادیه اروپا در خصوص برخی ابعاد حقوق شرکت ها در سال ۲۰۱۷ (Directive European Parliament And of The Council, Relating To Certain Aspects of Company 2017/1132 of The

Law) من بعد «دستورالعمل اتحادیه اروپا» و بند ب از ماده ۲۸ قانون رفع رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور ۱۳۹۴.

مالی از جمله مهم‌ترین این موارد هستند که البته مورد اخیر بر خلاف خرید سهام توسط قانون‌گذار ایرانی نه تنها مورد تجدیدنظر قرار نگرفته است بلکه حتی قاعده شفافیت در خصوص آن مقرر نشده است.

از سوی دیگر، گذر زمان در برخی نظام‌های حقوقی مانند آمریکا نتیجه‌ای متفاوت را رقم زد به نحوی که بطور کلی قواعد صیانت از سرمایه کنار رفت و تا زمانی که تصرف در سرمایه شرکت، از جمله واگذاری کمک مالی به ورشکستگی آن کشیده نشود، مجاز است. در نوشتار حاضر پس از بررسی مبانی ممنوعیت کمک مالی، در بخش دوم به مطالعه تطبیقی قواعد آن در انگلستان و آمریکا خواهیم پرداخت و در آخر نیز با تحلیل قواعد آن در این دو نظام حقوقی، راه کار متناسب با حقوق ایران ارائه خواهد شد.

مبانی ممنوعیت کمک مالی و اطلاق آن

ممنوعیت مطلق کمک مالی نخستین بار در انگلستان و اواخر قرن ۱۹ میلادی پیش کشیده شد (کینگ^۱، ۲۰۰۷، ص. ۳۰-۲۸). در آن زمان مبنای اصلی منع کمک مالی، به دلیل مشکلات آن دوران، جلوگیری از معاملاتی بود که خریدار با گرفتن وام، اکثریت سهام شرکت را به چنگ می‌آورد و پس از آن از محل فروش دارایی شرکت وام یادشده را بازپرداخت می‌کرد (گرین کامیتی^۲، ۱۹۲۶، ص ۳۰). این پدیده تحت عنوان تصاحب اهرمی^۳ شناخته می‌شود که در آن دارایی شرکتی که سهامش منتقل شده، محل وثیقه و یا بازپرداخت بدهی‌ای است که به انگیزه گرفتن وام برای خریداری سهام ایجاد شده است. با واگذاری کمک مالی، منابع مالی شرکت از دست رفته یا در معرض نابودی قرار می‌گیرد و چون سهامدار جدید در واقع آورده‌ای وارد شرکت نکرده است، سرمایه شرکت به تنهایی عددی پوچ خواهد بود (استرامپلی^۴، ۲۰۱۲، ص ۵۳۴)، موضوعی که به ضرر سهامداران فعلی و طلبکاران شرکت و بر خلاف قواعد صیانت از سرمایه است. به همین دلیل، کلیه نظام‌های حقوقی‌ای که قواعد صیانت از سرمایه را پذیرفته بودند، کمک مالی را مطلقاً ممنوع می‌دانستند (پرنیس^۵، ۲۰۱۱، ص. ۱۳).

-
1. King
 2. Green Comittee
 3. Leveraged Buy-out.
 4. Strampelli
 5. Prentice

اما کمیته جنکینز در سال ۱۹۶۲، در خصوص ممنوعیت مطلق کمک مالی تشکیک نمود و عنوان داشت که کمک مالی لزوماً به بازگشت سرمایه به سهامداران شرکت و در نتیجه نقض اصل صیانت از سرمایه منجر نمی شود. کمک مالی می تواند از محل دارایی غیر سرمایه ای شرکت انجام شود یا شخصی که از کمک مالی بهره مند شده است با خوش حسابی به تعهد خود نسبت به شرکت عمل کند. بنابراین دلیل عمده ممنوعیت کمک مالی نه نقض اصل صیانت از سرمایه، بلکه ریسک بالایی است که معاملات این چنینی شرکت و طلبکاران را با آن روبرو می سازد (جنکینز کامیتی، ۱۹۶۲، ص ۱۷۶). سهامدارانی که نمی توانند سرمایه لازم برای ورود به شرکت را فراهم آورند سرانجام ریسک عدم تأدیه مطالبات طلبکاران را افزایش خواهند داد، چون در صورت عدم بازپرداخت دین ناشی از خرید سهام، در عمل از دارایی و سرمایه شرکت به ضرر طلبکاران و سهامداران کاسته می شود (پرنیتیس، ۲۰۱۱، ص ۹) و در این مورد است که کمک مالی ریسکی، بسیار شبیه به خرید سهام شرکت توسط آن ایجاد می کند. اما دلیل دیگر قاعده مند کردن کمک مالی، جلوگیری از دستکاری بازار است، عملی که با هدف تغییر قیمت ها یا تغییر دیدگاه سرمایه گذاران نسبت به قیمت واقعی سهام انجام می پذیرد (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۳۶۸). از این دیدگاه کمک مالی می تواند به افزایش قیمت سهام شرکتی منجر شود که برای معامله سهام خود کمک مالی واگذار می کند. به عنوان مثال، اگر شرکت تجاری برای فروش سهام همان شرکت، به خریدار تضمین دهد که هر نوع ضرر و زیان احتمالی مرتبط با خرید سهام را جبران می کند، خریدار با چنین سازوکاری قدرت دستکاری قیمت سهام را پیدا کرده است (ویژن^۱، ۲۰۱۲، ص ۱۶۸). همچنین، قاعده مندی کمک مالی سبب محدود کردن اختیارات مدیران شرکت در رابطه با معاملات سهام شرکت می شود تا مدیران به صلاح دید خود برای تغییر ترکیب سهامداران شرکت اشخاص ثالث دلخواه یا نزدیک به خود را وارد سهامداران نکنند یا بوسیله دارایی شرکت در روند معمول معاملات سهام آن در بازار سرمایه پادرمیانی نکنند (مرکوریز^۲، ۲۰۱۴، ص ۳۲۶).

بنابراین، به جای ممنوعیت مطلق، کمک مالی را باید در مواردی که به راستی اصل صیانت از سرمایه را نقض می کند یا سرمایه شرکت را در معرض هدر رفتن قرار می دهد یا همانند مثال های اخیر محل سوء استفاده قرار می گیرد، ممنوع دانست. در حقیقت، ممنوعیت مطلق

1. Weijun

2. Mercouris

کمک مالی می‌تواند منجر به حذف معاملات بی‌ضرر و حتی سودمندی شود که برای اداره امور شرکت، ضروری است. در مواردی که کمک مالی محل سوءاستفاده به ضرر طلبکاران شرکت نیست، ممنوعیت آن نه تنها توجیهی ندارد بلکه می‌تواند از انجام نقل و انتقالات سودمند سهام یا ادغام و تصاحب شرکت‌ها و ایجاد رونق اقتصادی جلوگیری کند. مثال بارز این مسئله تصاحب اهرمی است که با وجود حجم بدهی بالایی که ایجاد می‌کند و ریسکی که برای طلبکاران شرکت دارد، امروزه بطور کلی از دیدگاه اقتصادی مطلوب است (گوئیسادو^۱، ۲۰۱۳، ص. ۴۳۲). تصاحب اهرمی فرصتی است تا شرکت‌های بزرگ بتوانند با تصاحب شرکت‌های کوچک اما دارای فناوری و دانش روز، ارزش افزوده چشمگیری برای هر دو شرکت ایجاد کند. همچنین با وجود تصاحب اهرمی سهامداران فعلی بدون تصفیه شرکت سرمایه خود را بازبند و اداره امور شرکت را به دست سرمایه‌گذارانی بسپارند که از انگیزه و توان بیشتری برای مدیریت شرکت برخوردارند و بدون نیاز به تأمین تمام سرمایه، می‌توانند از ظرفیت تجاری آن بهره‌برداری کنند (Ibid). از طرف دیگر، وجود کمک مالی ظرفیتی است که شرکت‌های فعال در بازار سرمایه را قادر به تنظیم قیمت سهام خود (مانند بازارگردانی) و جلوگیری از سقوط ناگهانی قیمت‌ها می‌کند. به همین دلیل حتی کشورهایی که اصل صیانت از سرمایه را پذیرفته‌اند، ممنوعیت مطلق کمک مالی را به مرور کنار گذاشتند.

قاعده‌مند سازی کمک مالی

بندهای حاکم بر کمک مالی تا حد بسیاری تحت تأثیر ساختار یک نظام حقوقی است. از این دیدگاه دو رویکرد قاعده‌گذاری را می‌توان مشاهده کرد که نخست استوار بر اصل صیانت از سرمایه و خاستگاه آن انگلستان و پیرو آن اتحادیه اروپا است و دوم استوار بر حقوق ورشکستگی است که در امریکا رواج دارد. قواعد کمک مالی در انگلستان به تدریج توسط رویه قضایی و اصلاحات قانون شرکت‌های انگلستان^۲ شکل گرفته است (دیویس^۳ و همکاران، ۲۰۱۶، ص. ۴۴-۱۳). اما ممنوعیت کمک مالی بطور نهادی مجزا در حقوق امریکا وجود ندارد. در این بخش، ضوابط کمک مالی در این دو رویکرد مورد بررسی قرار می‌گیرد.

1. Guisado

۲. من بعد ق.ش.ا.

3. Davies

مفهوم ممنوعیت بر کمک مالی

در انگلستان کمک مالی نسبت به شرکت های سهامی عام ممنوع است و انواع شرکت هایی که زیرمجموعه شرکت سهامی عام هستند، نمی توانند برای خرید سهام در آن شرکت کمک مالی اعطا کنند.^۱ ممنوعیت کمک مالی شامل هر نوع اقدامی است که با هدف انتقال سهام شرکت یا با هدف کاهش یا سقوط تعهدات خریدار سهام انجام شده باشد. بنابراین مسئله اساسی هدف از انجام کمک مالی است که بطور خلاصه نباید برای خرید سهام شرکت، کاستن یا از میان بردن مسؤولیت ناشی از خرید باشد (پرنیتیس، ۲۰۱۱، ص. ۱۴). لزومی ندارد عمل انجام گرفته به تنهایی برای کمک مالی باشد یا حتی علت عمده آن کمک مالی باشد، بلکه کافی است یکی از دلایل انجام آن کمک به خرید سهام شرکت شمرده شود (فران^۲، ۲۰۰۴، ص. ۲۳۲). به بیان دقیق تر، هدف رابطه علیت میان فعل متضمن کمک مالی و خرید سهام است به گونه ای که اثر انجام آن فعل، کمک مالی برای خرید سهام همان شرکت باشد (اوینگ-چو و تی ژو^۳، ۲۰۰۶، ص. ۴۷۶).

دادگاه های انگلستان نیز برای تشخیص هدف در ارائه کمک مالی و در نتیجه ترسیم دقیق تر دایره شمول این مفهوم، معیار «ماهیت و حقیقت تجاری»^۴ عمل انجام شده را تعیین کننده می دانند، معیاری که به ماهیت عمل انجام شده توجه دارد و باید با توجه به اوضاع و احوال و بسته به شرایط هر مورد، اعمال شود (ولا^۵، ۲۰۰۷، ص. ۲۵۹). در پرونده Chaston^۶ یکی از شرکت های زیر مجموعه با هدف صاحب شدن شرکت مادر توسط شخص ثالث، دستمزد تهیه گزارش های مالی مورد نیاز را پرداخت کرد و دادگاه تأدیه این هزینه ها را با تکیه بر حقیقت تجاری آن، تسهیل کننده تصاحب سهام شرکت مادر و مشمول ممنوعیت کمک مالی برداشت کرد (گولیفیر و پاین^۷، ۲۰۱۹، ص. ۲۴۷). در پرونده MT Realizations^۸ شرکت مادر اقساط پرداختی یکی از شرکت های زیر مجموعه خود بابت وامی که شرکت مادر به آن داده بود را به

۱. یکی از دلایل اساسی اعمال قاعده نسبت به هر نوع شرکت زیرمجموعه یک شرکت سهامی عام، جلوگیری از دور زدن قاعده با استفاده از تبدیل شرکت سهامی عام به سایر انواع شرکت های تجاری پس از اعطای کمک مالی است.

2. Ferran

3. Ewing-Chow & Tjio

4. Commercial Substance and Reality.

5. Vella

6. Chaston v SWP Group plc, BCLC, Vol.1, 2003, p.675.

7. Gullifer & Payne

8. MT Realizations Ltd v. Digital Equipment Co. Ltd, BCLC, 2003, Vol.2, p.117.

عنوان عوض خرید سهام آن شرکت زیر مجموعه به فروشنده سهم اختصاص داده بود، به شکلی که این اقساط مستقیم توسط شرکت زیرمجموعه به فروشنده سهم پرداخت می شد. دادگاه به استناد حقیقت تجاری، موضوع را خارج از شمول کمک مالی دانست، با این استدلال که شرکت زیر مجموعه به تنهایی با هدف پرداخت وام همانند مبلغ قسط را می پرداخته است و اختصاص آن به فروشنده سهم برای سهولت تسویه بدهی ها بوده است (مارشال^۱، ۲۰۱۷، ص. ۵۳۲). افزون بر این، حقیقت تجاری مانع استناد نابجا به ممنوعیت کمک مالی می شود. مثال بارز این موضوع پرونده Dymment^۲ بود که در آن دادگاه استناد به کمک مالی برای رهایی شرکت تجاری از قرارداد اجاره منعقد را مردود دانست. توضیح آنکه خریدار جدید سهام شرکت، همزمان با تصاحب سهام، محل فعالیت اصلی شرکت را که متعلق به سهامداران پیشین آن بود، با برخی بسیار بیشتر از ارزش آن اجاره می کند تا صاحبان سهام را تشویق به فروش سهام خود کند. پس از خرید سهام، خریدار مدعی می شود که میزان مازاد مبلغ اجاره کمک مالی محسوب می شود. دادگاه تجدید نظر نیز مقرر کرد که اگر چه قرارداد اجاره در راستای خرید سهام شرکت انجام شده است، اما بیشتر با هدف به دست آوردن محل فعالیت شرکت صورت گرفته است تا اینکه مقصود خرید سهام باشد (پرنیتیس، ۲۰۱۱، ص. ۱۶).

اما در حقوق امریکا، ممنوعیت کمک مالی به طور عمده تحت قواعد مربوط به معامله متقلبانه^۳ قاعده مند شده است (برید^۴، ۲۰۰۶، ص. ۲۰۷) که به طور کلی در خصوص هر معامله ای اعمال می شود و کمک مالی در این خصوص موضوعیتی ندارد.^۵ این قواعد، معاملات و تصرفاتی که بر ملات شرکت نسبت به پرداخت دیون آن تأثیر می گذارد، محدود می کند (فوگلسون^۶، ۱۹۹۳، ص. ۵۵۵). طبق قواعد معامله متقلبانه، شرکت بدهکار حق ندارد به شکلی که امکان وصول مطالبات طلبکاران از بین برود، ایفای تعهدهای خود را به تأخیر بیندازد و بطور متقلبانه اموال خود را به اشخاص ثالث منتقل کند یا هنگامی که شرکت در وضعیت مالی مناسب قرار ندارد، اموال شرکت را منتقل سازد یا به شیوه ای که دارایی شرکت در معرض تباهی قرار

1. Marshall

2. Dymment v Boyden, BCLC, Vol.1, 2005, p.163.

3. Fraudulent Conveyance.

4. Barid

۵. این دسته از معاملات را می توان در (UFTA) Uniform Fraudulent Transfer Act مصوب ۱۹۸۵ اصلاحی ۲۰۱۴ و ماده ۵۴۸

قانون ورشکستگی ۱۹۸۸ اصلاحی ۲۰۱۹ سراغ گرفت.

6. Fogelson

بگیرد، تعهدی بدهد (پاریخ^۱، ۲۰۱۲، ص. ۳۱۹-۳۱۸). بنابراین در حقوق امریکا، تأکید نه بر هدف از انجام کمک مالی، بلکه بر نتیجه‌ای است که با خود به همراه می‌آورد.

نحوه اعمال قاعده ممنوعیت کمک مالی

کمک مالی باید علاوه بر شرایط بالا، به تنهایی در اشکالی تحقق یابد که توسط قانون‌گذار مشخص شده است. در حقوق انگلستان اعمال حقوقی مصداق کمک مالی عبارت است از:^۲ هبه بلاعوض،^۳ ضمانت یا توثیق،^۴ تعهد به جبران زیان،^۵ اعراض یا اسقاط حق،^۶ قرض یا معاملات مشابه^۷ و تبدیل تعهد. علاوه بر این، اعمالی که موجب کاهش قابل توجه دارایی خالص شرکت باشد نیز مشمول کمک مالی است. مقصود از دارایی خالص، تفاضل کل دارایی مثبت (اموال) شرکت از بدهی‌های آن است. کاهش قابل توجه، مفهومی مقداری است، برای نمونه می‌توان بیست درصد کاهش دارایی خالص را قابل توجه شمرد (دیویس و همکاران، ص. ۵۰-۱۳). بنابراین، واگذاری کمک مالی توسط شرکتی که دارایی خالص آن منفی است یا به عبارت بهتر دارایی خالص ندارد یا با کمک مالی دارایی خالص آن از میان می‌رود، مطلقاً ممنوع است.^۸ کمک مالی ممکن است قبل از خرید سهام، در حین آن یا پس از آن صورت بگیرد و تفاوتی نمی‌کند که خرید سهام بواسطه عوض نقدی یا غیرنقدی انجام پذیرد، مانند اینکه دو سهم با یکدیگر مبادله شوند (فران و هو^۹، ۲۰۱۴، ص. ۲۴۸). همچنین، کمک مالی باید ماهیت مالی داشته باشد و از این دیدگاه هر اقدام که خرید سهام را آسان کند، نمی‌توان مشمول آن دانست. برای نمونه ایجاد امکان بازدید و واریسی دفاتر تجاری و صورت حساب‌های شرکت برای خریدار سهام، ماهیت مالی ندارد. با این وجود، کمک مالی لزوماً

1. Parikh

۲. ماده (۱) ۶۷۷ ق.ش.ا.

۳. برای استناد به این مورد لزومی ندارد تمام قرارداد ماهیت بلاعوض داشته باشد، بلکه کافی است مبلغ پرداختی توسط شرکت، بیشتر از مبلغ واقعی موضوع قرارداد باشد، یا در مواردی که شرکت فروشنده آن مال است، مبلغ قراردادی کمتر از مبلغ واقعی باشد. به عنوان مثال، در انتشار سهام، مبلغی کمتر از ارزش واقعی سهام و بدون توجه به اضافه ارزش آن تعیین شده باشد (Ferran&Ho, 2014, p.243).

۴. مقصود آن است که شرکت برای اخذ وام توسط خریدار از او ضمانت کند یا وثیقه بدهد.

۵. منظور تعهدی است که در آن شرکت خریدار سهام را از هر نوع ضرری که ممکن است به موجب خرید آن متحمل شود (مانند افت قیمت سهام)، جبران نماید (Weijun, 2012, p.163).

۶. بری‌الزمه نمودن طرف قرارداد یا بدهکار شرکت یا تغییر یا اصلاح بخشی از قرارداد، بنا به مورد اعراض یا اسقاط حق است (Proctor, 2007, p.10).

۷. مانند موردی که شرکت بدهی خریدار بابت وامی که جهت خرید سهام گرفته است، پرداخت می‌کند تا خریدار آن را طی چند قسط به شرکت بازپرداخت نماید (Proctor, 2007, p.9-10; Ferran&Ho, 2014, p.245).

۸. ماده (1)(d) ۶۷۷ ق.ش.ا.

9. Ferran & Ho

دارایی شرکت را تغییر نمی‌دهد (اوین-چو و تیژو، ۲۰۰۶، ص. ۴۷۳)، مانند دادن وثیقه. همچنین، کمک مالی می‌تواند بطور غیرمستقیم باشد. یعنی کافی است که خریدار سهام از آن منتفع شود اگرچه کمک به طور مستقیم به شخصی جز شخص خریدار، واگذار شده باشد (نوافور^۱، ۲۰۱۹، ص. ۳۷). در پرونده Armour Hick Northern سهامدار عمده یک شرکت مادر به سایر سهامداران آن شرکت تعهد می‌دهد که اگر آنان ترتیب‌هایی بگیرد تا شرکت مادر بدهی خود به آن سهامدار را تسویه کند، سهم خود در شرکت مادر را به سایر سهامداران منتقل کند. پس از نهای شدن این موضوع، دادگاه عمل شرکت زیر مجموعه را کمک مالی به فروشنده سهام دانست که با هدف خرید سهام شرکت مادر توسط سایر سهامداران آن شرکت انجام شده بود، چون اگر پرداخت بدهی یا شده نمی‌بود، سهامدار طلبکار، حاضر به فروش سهام خود نمی‌شد. یعنی عمل شرکت زیر مجموعه به طور غیرمستقیم خریداران سهام را منتفع ساخته است (پروکتور^۲، ۲۰۰۷، ص. ۹).

اما برخی موارد بطور مطلق و برخی با لحاظ شرایطی از دایره شمول کمک مالی مستثنی شدند. بر این اساس، تقسیم سود میان سهامداران، انتشار سهام جایزه، خرید سهام شرکت توسط آن، کاهش سرمایه، هر عملی که به موجب حکم دادگاه انجام شده باشد (مانند تصدیق قرارداد ارفاقی) و قبول سهام به عنوان عوض فروش اموال شرکت در زمان تصفیه، مشمول ممنوعیت کمک مالی نیستند^۳. اما وام و تسهیلات اعطایی شرکت‌ها و مؤسسات مالی-اعتباری به شکل مشروط مستثنی هستند. تسهیلات واگذار شده توسط این شرکت‌ها می‌بایست در راستای روند معمول تجارت آن‌ها باشد، نه اینکه به شکل ویژه برای خرید سهام داده شود (فران و هو، ۲۰۱۴، ص. ۲۵۹). استثنای مشروط دیگر طرح‌های خرید سهام توسط کارگران شرکت است که کمک مالی مربوطه باید به تنهایی به منظور خرید سهام توسط کارگران آن شرکت و با حسن نیت انجام شده باشد. در پرونده NZI Bank^۴ به تشخیص دادگاه طرح خرید سهام شرکت توسط کارگران آن به عنوان پوشش برای دور زدن ممنوعیت کمک مالی بود تا پس از فروش سهام توسط سهامداران عمده شرکت، احتمال تغییر قیمت سهام شرکت کاهش یابد.

همچنین، کمک مالی برای خرید سهام شرکت ممکن است فرع بر هدفی اصلی یا بزرگتر باشد. در این صورت واگذاری کمک به شرط آنکه با حسن نیت در راستای منافع شرکت و

1. Nwafor

2. Proctor

۳. ماده ۶۸۱ ق.ش.ا.

4. NZLR, Ltd Corporation National-Euro v Ltd Bank NZI2012, ۵۲۸p, ۱.Vol

حفظ حقوق طلبکاران و سهامداران انجام شده باشد، ممنوع نخواهد بود.^۱ در پرونده Brady^۲ برای رهایی از اختلافات سهامداران شرکت که به ایجاد بن بست در اداره و عملکرد گروهی از شرکت‌های زیر مجموعه منجر شده بود، بخشی از سهامداران از محل دارایی شرکت، اقدام به خرید سهام سایرین کردند. در نهایت گرچه گواهی داده شد که کمک مالی در راستای منافع شرکت و از روی حسن نیت بوده است، اما در گزارشی بسیار مضیق، فرع بر هدف بزرگ‌تر یا اصلی تشخیص داده نشد (مرکوریس^۳، ۲۰۱۴، ص. ۳۳۰). بنظر می‌رسد برای تشخیص هدف بزرگ‌تر لازم است آن هدف را برای شرکت یا گروه شرکت‌ها و مستقل از سهامداران در نظر گرفت^۴، نه هدفی که سهامداران برای نفع شخصی دنبال می‌کنند (سیلی و وارتینگتون^۵، ۲۰۱۳، ص. ۵۳۶). چنانکه در وضعیتی که شرکت زیرمجموعه چندین سال پس از خریداری سهامش توسط شرکت مادر، اموال خود را با هدف بهتر شدن وضعیت تمامی شرکت‌های گروه و اداره بهتر امور آن‌ها در اختیار شرکت مادر قرار می‌دهد، مشمول این استثناء است اگرچه شرکت مادر بخشی از منابع مالی یادشده را برای تأدیه دین ناشی از خرید سهام شرکت زیر مجموعه، اختصاص دهد، چون اداره بهینه امور شرکت‌ها هدف بزرگ‌تر محسوب می‌شود (فران و هو، ۲۰۱۴، ص. ۲۵۶).

اما در رویکرد مبتنی بر حقوق ورشکستگی، کمک مالی در قالب معامله متقلبانه می‌تواند به دو شکل تقلب واقعی و حکمی^۶ انجام گیرد. در تقلب واقعی بدهکار دانسته و با قصد تقلب، معامله متقلبانه را انجام می‌دهد. اما دست‌یافتن به قصد واقعی، معیاری ذهنی و درونی است و فراهم کردن ادله برای اثبات تقلب واقعی کار دشواری بنظر می‌رسد. به همین دلیل، تقلب حکمی بیشتر مورد استناد بوده است (لیپکه و پرزانت^۷، ۲۰۰۶، ص. ۴۷۱). برای اثبات تقلب حکمی، باید نشان داد که نخست عوض انتقال یا تعهد ایجاد شده کمتر از ارزش متعارف معادل آن بوده است، دوم بدهکار در زمان انتقال یا ایجاد تعهد متوقف بوده است، یا اینکه سرمایه‌ای کمتر از مقدار متعارف برای فعالیت تجاری یا قراردادی که به آن مشغول بوده یا بنا بوده مشغول

۱. مواد (۲) ۶۷۸، (۲) ۶۷۹، (۴) ۶۷۸ ق.ش.ا.

2. Brady v Brady, 1989, AC 755.

3. Mercouris

۴. همچنین ببینید: CH (Ireland) Ltd v Credit Suisse Canada [1999] 4 IR 542, HC.

5. Warthinton Sealy

6. Intentional and Constructive Fraud.

7. Lipke & Perzant

شود داشته است و یا اینکه بدهکار می‌دانسته یا براساس عرف باید می‌دانسته است که دیونی بر ذمه خواهد داشت که در سرسید توانایی پرداخت آن را ندارد.^۱ به عبارت دیگر، برای اثبات تقلب، حکمی باید نشان داد که عوض انتقال مال یا تعهد ایجاد شده به میزان کمتر از ارزش متعارف بوده است و بدهکار در زمان ایجاد این انتقال و تعهد یا در نتیجه آن در وضعیت مالی نامناسبی به سر می‌برد. برای کمتر نبودن عوض نسبت به ارزش متعارف لازم نیست این دو با یکدیگر یکسان باشند، بلکه کافی است عوض بطور تقریبی با ارزش متعارف مساوی باشد (پاریخ، ۲۰۱۲، ص ۳۲۰). همچنین برای تشخیص اینکه بدهکار در نتیجه انتقال مال یا قبول تعهد توانگری مالی خود را از دست داده است، باید قابلیت بدهکار برای بازپرداخت دیون خود در سررسید را مد نظر قرار داد، بدین معنا که کل دارایی را نسبت به کل بدهی سنجید تا اطمینان حاصل کرد که عملیات تجاری و کلیه فعالیت‌های بدهکار کماکان مانند پیش از زمان انتقال یا تعهد گفته شده، در جریان خواهد بود (گوئسادو، ۲۰۱۳، ص ۴۴۰). در این مورد در برابر اعطای وثیقه، عوضی با ارزش متعارف به شرکت داده نمی‌شود و کلیه دارایی شرکت تبدیل به بدهی بازپرداخت وام می‌شود (فورگلسون^۲، ۱۹۹۳، ص ۵۶۲). بنابراین، مادامی که بحث ورشکستگی و توقف شرکت مطرح نباشد، محدودیت یا مسؤولیتی از جهت کمک مالی وجود ندارد. در پرونده Re bay Plastics^۳ شرکتی که سهام آن در حال معامله بود، وامی که با وثیقه گذاشتن دارایی خود از بانک گرفته بود به خریدار سهام منتقل کرد و خریدار نیز با استفاده از آن، مبلغ سهام خریداری شده را پرداخت کرد. دادگاه هنگامی که علیه آن شرکت دعوای ورشکستگی طرح می‌شود ضمن اینکه عمل شرکت را مشابه سایر معاملات موضوع فعالیت شرکت می‌شمرد، موضوع را مصداق معامله متقلبانه حکمی دانست (گرنر-بیوارل^۴، ۲۰۱۹، ص ۷۷۷-۸).

ضمانت اجرای نقض ممنوعیت کمک مالی

در انگلستان سازگار با ماده ۶۸۰ ق.ش.ا، نقض ممنوعیت کمک مالی منجر به مسؤولیت کیفری شرکت (پرداخت جزای نقدی) و مدیرانی است که در راستای اعطای کمک مالی اقدام

۱. ماده 4(a)(2).UFTA

2. Forgelson

3. Bay Plastic, Inc. v. BT Commercial Corp, 1995T B. R, Vol. 187T p. 315

4. Gerner-Beuerle

کرده اند (حبس تا دو سال یا جزای نقدی). به لحاظ حقوقی معامله یا تعهد متضمن کمک مالی باطل محسوب می شود و دریافت کننده کمک مالی باید حسب مورد مال گرفته شده را پس دهد (نوافور، ۲۰۱۹، ص. ۶-۴۵). در برخی موارد که مالی در اختیار خریدار قرار نمی گیرد، مسئولیت مدیران (عدم رعایت مقررات قانونی و اساسنامه)، دریافت کننده کمک مالی و سایر اشخاصی که در فرآیند کمک مالی اقدام کرده اند (جبران زیان وارده به شرکت)، به عنوان ضمانت اجرا اعمال می شود (سیلی و وارتنگتون، ۲۰۱۳، ص. ۵۴۱-۵۳۹).

اما انجام معامله متقلبانه ضمانت اجرای یکسانی ندارد. قاعده اساسی در این خصوص آن است که بنا به هر مورد وضعیت اشخاص به حالتی بازگردد که گویی معامله متقلبانه انجام پذیرفته است و این مهم می تواند با ابطال معامله متقلبانه، صدور دستور موقت برای منع تصرف در اموال شرکت، تعیین شخص ثالث برای کنترل دارایی های بدهکار یا هر نوع تصمیمی محقق شود که با توجه به شرایط در تأمین نتیجه برپایه قاعده بالا مؤثر باشد (پاریخ، ۲۰۱۲، ص. ۳۲۰).^۱ البته، در اکثر موارد ابطال معامله و بازگرداندن مال به شرکت متداول ترین ضمانت اجرا بوده است (فرمینو^۲، ۲۰۱۴، ص. ۱۸۳۶). برای حمایت بیشتر از حقوق سهامداران جزء، رویه قضایی آمریکا تعهد به افشای اطلاعات مربوط به کمک مالی را مقرر داشته است. در پرونده Dasho^۳ سهامداران عمده شرکتی تجاری که دارای اختیارات مدیریتی بودند سهام خود را با قیمتی بسیار بیشتر از حد متعارف به شرکت تجاری دیگری منتقل می کنند که برای این منظور وام گرفته اند. پس از ادغام شرکت اخیر در شرکت اول، وام یادشده نیز به آن شرکت منتقل شد به شکلی که شرکت اول به طور عملی متعهد به تأدیه اقساط آن وام شد و دادگاه دعوای سهامداران را به نقض افشای اطلاعات مرتبط با این معامله مسموع دانست (کان و دونالد^۴، ۲۰۱۸، ص. ۹۸۸).

علاوه بر این، تکلیف عمومی مدیران به رعایت غبطه شرکت و امانتداری که نقض آن زمینه مسئولیت مدیران در برابر صاحبان سهام و طلبکاران شرکت را فراهم می کند، در این خصوص مورد استناد واقع شده است (هوفت^۵، ۲۰۱۱، ص. ۱۵۸). مثال بارز این موضوع پرونده Revlon^۶

۱. همچنین ر.ک: ماده ۷ UFTA.

2. Fermino

3. Dasho v Susquehanna Corporation, F. Supp, Vol. 268, p. 508 North District of Illinois, 1966

4. Cahn & Donald

5. Hofft

6. Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings, A.2d, Vol.506, 1986, p.173.

است که دادگاه تصاحب اهرمی را مانند هر معامله‌ای دیگر از جمله مواردی دانست که مدیران باید با لحاظ امانتداری نسبت به طلبکاران در خصوص آن تصمیم‌گیری کنند.

بررسی اعمال قاعده در حقوق ایران

پیش از بررسی قاعده در حقوق ایران شایسته است به ارزیابی قواعد کمک مالی در دو رویکرد مبتنی بر صیانت از سرمایه و حقوق ورشکستگی پردازیم و نقاط قوت و ضعف هر کدام را شناسایی کنیم. سپس با استفاده از دستاورد هر یک با توجه به نظام فعلی حقوق شرکت‌های ایران، بهترین راه کار را برای آن شرح دهیم.

ارزیابی رویکردهای مبتنی بر صیانت از سرمایه و حقوق ورشکستگی

معامله متقلبانه در هر دو صورت خود، از جهتی مانند کمک مالی است چرا که با هدف حمایت از حقوق طلبکاران و سهامداران جزء طراحی شده است و تفاوتی نمی‌کند که سرچشمه طلب طلبکاران بعد یا قبل از معامله متقلبانه بوده باشد^۱. ولی برای استناد به قواعد معامله متقلبانه بایست راه بسیار متفاوتی پیمود و بر خلاف رویکرد مبتنی بر صیانت از سرمایه، صرف تطابق عمل با یکی از مصادیق متداول کمک مالی اگرچه با هدف ارائه کمک شرط نیست، بلکه باید به نتیجه عمل انجام گرفته دقت کرد که ابتدا واقعاً در برابر آن عوض با ارزش متعارف گرفته نشده باشد و بعد وضعیت مالی شرکت را به شدت تحت تأثیر قرار بدهد (فاکس^۲، ۲۰۲۰، ص. ۱۰۵). بنابراین مصادیق کمک مالی بسیار گسترده‌تر از مصادیق معامله متقلبانه است. بطور کلی برای قاعده‌مند کردن کمک مالی، زمان اعمال قاعده اهمیت اساسی پیدا می‌کند (فلچر^۳، ۲۰۰۶، ۱۷۸). از این دیدگاه اصل صیانت از سرمایه، رویکردی پیشینی^۴ در پیش گرفته است، در حالی که حقوق ورشکستگی به شکل پسینی^۵ این موضوع را قاعده‌مند می‌کند. در رویکرد پیشین، همین که عمل حقوقی متضمن کمک مالی برای خرید سهام شرکت به وقوع بپیوندد، برای اعمال قاعده و ضمانت اجرای نقض آن کافی است و اعتبارسنجی خریدار سهام یا ارزیابی

۱. صدر ماده (۴) UFTA.

۲. Fox

۳. Fletcher

۴. Ex Ante.

۵. Ex Post.

ریسک اعطای کمک مالی، محلی از اعراب ندارد (وایمرچ^۱، ۲۰۰۶، ص. ۱۰). ولی در نگرش پسینی، ساختار قرارداد یا قصد ارائه کمک مالی تعیین کننده نیست و باید در زمان اعطای کمک مالی وضعیت اقتصادی فعلی و قابل پیش‌بینی شرکت در آینده را در نظر گرفت. بنابراین، به جای جلوگیری از وقوع معاملات متضمن ریسک بالا برای طلبکاران یا سایر سهامداران، در رویکرد پسینی باید در زمان توقف شرکت به این نتیجه رسید که علت توقف، کمک مالی بوده است تا بتوان ضمانت اجرای پیش‌بینی شده را نسبت به آن اعمال کرد (کان و دونالد، ۲۰۱۷، ص. ۹۸۷).

اما هر یک از رویکردهای بالا دارای معایب و مزایایی است. در رویکرد پیشینی، ممنوعیت کمک مالی به محض وقوع آن قابل پیگیری و قابل ابطال است و بدین ترتیب ریسک ناشی از این معاملات به حداقل خود می‌رسد. اما این رویکرد به طور کلی نسبت به تمامی مصادیق مشمول آن، حتی با لحاظ برخی استثنائات، می‌تواند هر نوع معامله با هر نتیجه‌ای را شامل شود (اوینگ-چو و تی ژیو، ۲۰۰۷، ص. ۴۷۰)، در حالی که ممکن است در برخی موارد (مانند تصاحب اهرمی)، شرایط به شکل درستی مدیریت شود و از قبل ادغام شرکت‌ها ثمره خوبی به لحاظ تجاری ایجاد شود (هوفت، ۲۰۱۱، ص. ۱۵۸). افزون بر این، در رویکرد پیشینی، اعطای کمک مالی از محل تمامی دارایی شرکت ممنوع است اگرچه کمک مالی از ذخایر قابل تقسیم شرکت مانند سود انباشته انجام شده باشد یا با انجام آن از سرمایه شرکت (آورده سهامداران) کاسته نشود (ای^۲، ۲۰۰۹، ص. ۱۵۹). همچنین، ممنوعیت کمک مالی آنطور که در انگلستان وجود دارد تا حدودی مبهم است و نمی‌توان از ممنوع بودن یا جدا شدن کمک مالی اطمینان نسبی داشت (گرنر-بیوارل، ۲۰۱۹، ص. ۷۷۸).

اما در رویکرد پسینی آزادی عمل شرکت‌های تجاری برای انجام معاملات بسیار بیشتر است و مدیران شرکت با اختیارات گسترده‌تر، قدرت ریسک‌پذیری بیشتری برای انعقاد قراردادهای سودده خواهند داشت (کینگ، ۲۰۰۷، ص. ۲۸)، اما احتمال ورود ضرر به طلبکاران نیز به همان نسبت افزایش پیدا می‌کند. ایراد دیگر این راهکار آنجاست که در برخی موارد نمی‌تواند از ضرر احتمالی به طلبکاران جلوگیری کند چون در اصل از زمان اعطای کمک مالی مدت طولانی تا هنگام کشف ورشکستگی شرکت گذشته است و جبران ضرر در این شرایط، به ویژه

۱. Wymeersch

۲. Ooi

برای طلبکاران بدون وثیقه بسیار دشوار است یا اغلب فرآیندی بسیار طولانی است (کان و دونالد، ۲۰۱۸، ص. ۹۸۸). از طرف دیگر، گرفتن چنین رویکردی متضمن نوعی بیمه رایگان به خرج و ریسک فروشندگان سهام و وام دهندگان برای طلبکاران است. اگر کمک مالی به نفع ایشان باشد یعنی سودده باشد، منافع آنان تضمین شده است ولی اگر به ورشکستگی شرکت منجر شود با مراجعه به دادگاه خود را از آثار بد آن مصون می کنند (فرمینو، ۲۰۱۴، ص. ۱۸۴۳). بنابراین اگر کمک مالی و مصداق بارز آن یعنی تصاحب اهرمی را مانند سایر فعالیت های جاری شرکت و عملکرد بازرگانی آن برداشت کنیم، آنگاه باید با گرفتن رویکردی شبیه به رویکرد پسینی ریسک های ناشی از آن را بیشتر متوجه طلبکاران شرکت کنیم، ولی اگر آن را به منزله امری استثنائی و ویژه بشمریم که متضمن ریسک بسیار بالایی است، باید تا جای ممکن بیشتر این ریسک را متوجه شرکت (سهامداران) بدانیم. البته این موضوع، نتیجه نگرش متفاوت در خصوص مبانی قاعده مند کردن فعالیت شرکت های تجاری است. اروپایی ها همچنان مسئولیت محدود سهامداران را خطری می دانند که می بایست طلبکاران را از آن دور نگاه داشت، اما در آمریکا نسبت به سهامداران انعطاف پذیری بیشتری وجود دارد و به همین دلیل قواعد حقوق شرکت ها بیشتر به دنبال واگذاری آزادی به سهامداران برای اداره شرکت و نظم دادن به امور آن است (سیلی و وارتینگتون، ۲۰۱۳، ص. ۲۰).^۱

ارائه راه کار برای حقوق ایران

همانطور که پیش تر بیان شد، نظام حقوقی حاکم بر شرکت های سهامی عام در ایران استوار بر اصل صیانت از سرمایه است. گرچه این مفهوم بطور روشن مورد اشاره قرار نگرفته است، ولی با تحلیل مواد لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب، ۱۳۴۷^۲ می توان بدین نکته پی برد که قانون گذار مفهوم صیانت از سرمایه را به طور کامل مورد پذیرش قرار داده است. به عنوان مثال، ماده ۲۳۹ سود قابل تقسیم را از محل دارایی خالص شرکت ممکن دانسته است یا محدودیت مواد ۱۹۳ الی ۱۹۶ در خصوص کاهش اختیاری سرمایه و منع خرید سهام توسط همان شرکت (ماده ۱۹۸)^۳، از جمله مهم ترین مصادیق پذیرش این مفهوم است. به بیان دیگر،

۱. سنگاپور، مالزی، کشورهای عضو اتحادیه اروپا، چین، اکثر ایالات کانادا، آفریقای جنوبی و زیمبابوه نیز از جمله دیگر کشورهایی هستند که صریحاً کمک مالی شرکت برای خرید سهام خود را قاعده مند نموده اند.

۲. من بعد لایحه قانونی ۱۳۴۷.

۳. همچنین ر.ک: بند ب ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴.

قانون‌گذار ضمن شناسایی مفاهیم صیانت از سرمایه، هر مورد را دست کم محدود به دارایی شرکت منهای سرمایه (آورده سهامداران) یا دارایی خالص شرکت دانسته است. با این حال، در حقوق ایران، مفهوم کمک مالی به عنوان یکی از مفاهیم صیانت از سرمایه، شناخته شده نیست و جز در موارد محدود، قوانین در پیوند با آن نپرداخته است. بنابراین ابتدا وضعیت فعلی حقوق ایران مورد مطالعه قرار می‌گیرد و سپس راهکار متناسب با نظام حقوقی ایران به بحث گذاشته می‌شود.

وضع موجود و ضرورت قانون‌گذاری:

همانطور که بیان شد، کمک مالی لزوماً به تصرف در سرمایه شرکت و بازگشت آن به سهامداران منجر نمی‌شود و تنها در برخی موارد باعث می‌شود سرمایه شرکت عددی موهوم جلوه کند. این مسئله مختص به کمک مالی به عنوان یکی از مصادیق صیانت از سرمایه نیست، بلکه در خصوص کاهش اختیاری سرمایه یا پرداخت سود به سهامداران نیز صادق است. در واقع، تا هنگامی که تصرف در دارایی شرکت، مستلزم بازگشت سرمایه به سهامداران نباشد، طبق اصل صیانت از سرمایه دلیلی برای ممنوعیت آن وجود ندارد. اما برخورد قانون‌گذار ایرانی با کمک مالی همانند سایر تصرفات و معاملاتی است که در روند تجاری شرکت صورت می‌گیرد، در حالی که قواعد صیانت از سرمایه را پذیرفته است. تنها موردی که لایحه قانونی ۱۳۴۷ تا حد خفیفی به این موضوع اشاره می‌کند ماده ۱۳۲ آن است که ضمن منع مدیران شرکت یا نمایندگان حقیقی آنان (به استثناء اشخاص حقوقی) از دریافت وام و اعتبار از شرکت، به صراحت تضمین دیون آنان توسط شرکت را غیرمجاز می‌داند و این حکم را نسبت به همسر و خویشاوندان نسبی تا طبقه دو تری می‌دهد. مفاد این ماده توجهی به سهامداران عمده، اشخاص حقوقی عضو هیأت مدیره یا سایر اشخاصی که ممکن است بر شرکت کنترل داشته باشند، ندارد و از این جهت قابل انتقاد بنظر می‌رسد. چرا که این اشخاص به راحتی در موقعیتی هستند که می‌توانند از کمک مالی به ضرر سایرین سوءاستفاده کنند. این ماده همچنین، توجهی به قواعد صیانت از سرمایه یا کمک مالی ندارد و بطور اتفاقی می‌توان در برخی موارد که خریدار سهام مدیران شرکت آن هم بجز اشخاص حقوقی عضو هیأت مدیره باشند، به آن استناد کرد.

اما افزون بر اصل صیانت از سرمایه، علت اصلی دیگر قاعده‌مند سازی کمک مالی، ریسکی است که معاملات این‌چنینی همراه دارد و این موضوع در خصوص شرکت‌های فعال در بازار سرمایه نیز

مشهود است. مصداق بارز این مسئله ماده ۸ «دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران» مصوب ۱۳۹۹ است که به موجب آن بازارگردان می‌تواند برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود با «هر شخص حقیقی یا حقوقی» قرارداد منعقد کند. از آنجا که هر شخص در این دستورالعمل بطور مطلق بکار رفته است و منع روشنی بر مشارکت شرکت سهامی عام برای تأمین مالی منابع مورد نیاز برای بازارگردانی سهام همان شرکت مقرر نشده است، مقرر اخیر را می‌توان مصداق دیگری از کمک مالی دانست که گرچه با هدف حفظ ثبات قیمت سهام انجام می‌شود، اما چون در این دستورالعمل و لایحه قانونی ۱۳۴۷ برای کمک مالی محدودیتی بر استفاده از منابع شرکت پیش‌بینی نشده است، بازارگردانی می‌تواند مشکلات ناشی از عدم قاعده‌مندسازی کمک مالی را همراه داشته باشد.^۱ این در حالی است که بند ب از ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴ و ماده ۲ آئین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، خرید سهام شرکت توسط آن تنها تا ده درصد سهام ثبت شده مجاز شناخته شده است. گرچه کمک مالی برابر با خرید سهام شرکت توسط همان شرکت نیست و در مورد اخیر، سرمایه شرکت به سهامداران باز خواهد گشت اما در کمک مالی حداقل پتانسیل چنین اتفاقی نهفته است (استرامپلی، ۲۰۱۲، ص. ۵۳۶) و کماکان این ریسک وجود دارد که سرمایه شرکت در ازای کمک مالی برای معامله سهام آن از بین برود.

در مجموع باید گفت در نظام فعلی ایران، گرچه اصل صیانت از سرمایه پذیرفته شده است، ولی به دلیل عدم صراحت قانونی نمی‌توان قائل به محدودیتی برای کمک مالی بود. حتی اگر بپذیریم که حداقل کمک مالی متضمن بازگشت سرمایه به سهامداران، ممنوع است سازوکار مشخصی برای کنترل این موضوع پیش‌بینی نشده است. افزون بر این، نتیجه یادشده بی‌گمان با مبانی ممنوعیت کمک مالی در تعارض است و تنها موارد بسیار محدود از کمک مالی را در بر می‌گیرد.

راهکار مناسب برای حقوق ایران:

با توجه به آنچه بیان شد، وضعیت کمک مالی در حقوق ایران و بازار سرمایه شفاف نیست. اما می‌توان میان بخشی از قواعد کمک مالی در انگلستان و امریکا و قوانین کشورهایی که به پیروی از آن‌ها این مفهوم را قاعده‌مند کرده‌اند، راه‌کاری برای حقوق ایران ارائه کرد که نه هیچگاه کمک مالی را ممنوع کند و نه مانند وضعیت فعلی آن را رها بگذارد. نخست باید توجه کرد بجای ممنوعیت کلی کمک مالی و مقرر کردن استثنائاتی برای آن که در حقوق انگلستان و سایر نظام‌های حقوقی‌ای

۱. در عمل نیز شرکت‌های بازار سرمایه از محل منابع خود برای تأمین مالی بازارگردان سهم خود استفاده می‌کنند.

که از آن تبعیت کرده اند پیچیدگی بسیاری ایجاد کرده است (ای، ۲۰۰۹، ص. ۱۶۰)، پس بهتر است بطور مجرد شرایطی برای اعتبار کمک مالی مقرر کرد و تاجایی که بشود برای حفظ حقوق سهامداران شرکت نیز راه کاری ارائه کرد. دوم کمک مالی به منزله یک تصمیم ویژه برای کسب و کار شرکت است که مدیران شرکت باید همانند تمامی تصمیماتی که در دوران مدیریت خود می گیرند، در این خصوص نیز با حسن نیت و غبطه شرکت عمل کنند و برخی وظایف مشخص را بر عهده بگیرند (فلچر، ۲۰۰۶، ص. ۱۷۴). سوم باید قواعد صیانت از سرمایه را در رابطه با کمک مالی نیز جاری دانست و ضمانت اجرای درستی برای آن مقرر کرد.

بدین منظور، برای اعتبار کمک مالی، باید قواعد صیانت از سرمایه شرکت رعایت شود و با انجام آن دارایی شرکت کمتر از سرمایه و سایر ذخایر غیرقابل تقسیم (مانند ذخیره قانونی یا ذخیره حاصل از ارزیابی مجدد اموال) نشود و پس از این واگذاری کمک مالی به تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام برسد. از این دیدگاه، برای نمونه سود انباشته یا به عبارت بهتر تنها دارایی خالص شرکت برای واگذاری کمک مالی باید مورد استفاده باشد. برای حفظ حقوق سهامداران یا امکان تغییر در سرمایه شرکت به دلیل اعطای کمک مالی، حد نصاب مجمع عمومی به طور شگفت انگیزی در این خصوص مناسب تر است.^۱ در مجمع گفته شده هیأت مدیره شرکت گزارشی که حاوی شرایط کمک مالی، نفع شرکت در انجام آن، ریسک های ناشی از آن نسبت به شرکت و قیمت انتقال سهام را ارائه می کند. اما، از آنجا که ارائه کمک مالی می تواند بر قیمت سهام شرکت اثر بگذارد یا برای دستکاری در قیمت سهام مورد سوء استفاده واقع شود، لازم است گزارش یادشده را برای عموم آشکار کرد (کان و دنالد، ۲۰۱۷، ص. ۹۸۷). روشن است برگزاری مجمع برای تصمیم گیری نسبت به واگذاری هر نوع کمک مالی فرآیندی طولانی و هزینه بر خواهد بود (لوتر،^۲ ۲۰۰۶، ص. ۳۵۳). پس باید از ظرفیت رویکرد پسینی در این قسمت استفاده کرد و با اتکاء به وظیفه مدیران شرکت به حفظ امانتداری و رعایت غبطه سهامداران (استرامپلی، ۲۰۱۲، ص. ۵۴۲)، برای تمامی مفاهیم کمک مالی حد نصابی کلی همانند ۱۰ یا ۲۰ درصد نسبت کل سرمایه شرکت مقرر کرد تا جمع کلیه کمک های مالی شرکت تا آن سقف با تصمیم هیأت مدیره قابل انجام باشد.^۳ همچنین برای اعتبار کمک مالی قیمت انتقال سهام باید منصفانه یا متعارف باشد،^۴ تا بدین طریق از ورود ضرر به

۱. همین راه حل عیناً مورد پذیرش ماده ۶۴(۳) دستورالعمل اتحادیه اروپا قرار گرفته است.

2. Lutter

۳. این رویکرد توسط نیوزلند (ماده ۸۰ قانون شرکت های مصوب ۱۹۹۳)، سنگاپور (ماده ۹۸ (9a) ۷۶ قانون شرکتهای اصلاحی سال ۲۰۰۵) و مالزی (ماده ۱۲۶ قانون شرکت های سال ۲۰۱۶) اتخاذ شده است.

۴. این موضوع عیناً در ماده ۶۴ (۴) دستورالعمل اتحادیه اروپا مقرر شده است.

سهامداران جزء توسط سهامداران عمده که افسار تصمیم‌گیری‌های شرکت را بدست گرفته‌اند، حمایت شود (استرامپلی، ۲۰۱۲، ص. ۵۴۵). البته کمک مالی تحت طرح خرید و فروش سهام به کارگران شرکت یا کسب و کارهایی که در این حوزه فعالیت می‌کنند، به خودی خود نباید ممنوع باشد.

اما مسؤولیت مدیران در خصوص واگذاری کمک مالی به دو مورد تقسیم می‌شود. نخست اینکه خریدار سهام بایست به لحاظ مالی و اعتباری از ملائت کافی برای انجام تعهدات خود برخوردار باشد و این مهم لازم است توسط هیأت مدیره مورد بررسی و تأیید قرار گیرد. بنابراین ریسکی که از ورود سهامدار ضعیفی که توان مالی لازم برای تأمین مبلغ سهام را نداشته باشد، کاهش می‌یابد. دوم، مسؤولیت بزرگی که مدیران شرکت در رابطه با کمک مالی دارند رعایت قواعد صیانت از سرمایه شرکت است.^۱ بنابراین همانطور که پیش‌تر بیان شد، با اعطای کمک مالی باید دارایی شرکت حداقل برابر با میزان سرمایه به اضافه سایر ذخایر مالی غیر قابل تقسیم شرکت (مانند ذخیره قانونی) و زیان انباشته باقی بماند. اما در برخی موارد که اعطای کمک مالی موجب کاهش سرمایه نیست یا حتی خریدار شخصی با اعتبار و شهرت تجاری بسیار بالا است یا در برابر کمک مالی وثایق کافی و متناسب گرفته شود، ریسک ناشی از کمک مالی برای کلیه اشخاص ذی نفع به شکل چشمگیری کاهش می‌یابد، به بیان دیگر از دید حسابداری، تنها دارایی شرکت تبدیل شده است (مرکوریس^۲، ۲۰۱۴، ص. ۳۲۳). برخی رأی‌های صادره از دادگاه‌های کشورهای پیش‌رو نیز ورود ضرر به شرکت و از دست رفتن سرمایه آن را از جمله شرایط اعمال ممنوعیت کمک مالی دانسته‌اند.^۳ کمک مالی از این جهت خصوصیت ویژه‌ای ندارد که باید نسبت به سود قابل تقسیم، خرید سهام توسط همان شرکت یا کاهش اختیاری سرمایه با آن متفاوت برخورد کرد، چه در تمامی موارد اخیر صرف رعایت قواعد صیانت از سرمایه برای اعتبار آن‌ها کافی است (وایمرچ، ۲۰۰۶، ص. ۱۰).^۴ البته بنظر می‌رسد بتوان قواعد صیانت از سرمایه را در این مورد ویژه با معیار ملائت^۵ شرکت جایگزین کرد. قواعد صیانت از سرمایه مبتنی بر ترازنامه شرکت است (سانتلا و تورینی^۶، ۲۰۰۸: ۴۳۷) اما معیار ملائت استوار بر

۱. این موضوع در تمامی کشورهایی که قواعد صیانت از سرمایه را حفظ نموده‌اند نیز رعایت می‌شود (Fletcher, 2006, p.175-6).

2. Mercouris

۳. پرونده MT Realisations در انگلستان، پرونده Public Prosecutor v. Lew Syn Pau در سنگاپور، پرونده Pilmer v. Duke Group Ltd

استرالیا و پرونده Gradwell (Pty) Ltd v Rostra Printers Ltd در آفریقای جنوبی.

۴. در فرانسه نیز چنانچه کمک مالی منجر به کاهش دارایی خالص شرکت نشود، ممنوع نیست (Gerner-Beuerle, 2019, p.777).

5. Solvency Test.

6. Santella & Turrini

وجود جریان نقدینگی و همچنین بیشتر بودن ارزش دفتری دارایی شرکت از بدهی آن است (نوافور، ۲۰۱۹، ص. ۳۵).^۱ در واقع آنچه به درستی منافع طلبکاران را حفظ می کند صیانت از سرمایه شرکت نیست بلکه تمکن مالی شرکت به پرداخت دیون آن در سررسید یا ایفای تعهدات آن است (أی، ۲۰۰۹، ص. ۱۴۱). چنانچه اکثریت مدیران شرکت به صورت کتبی تمکن مالی شرکت برای پرداخت دیون آن در سررسید را با وجود ارائه کمک مالی تصدیق کنند، بدون رعایت تشریفات تصویب مجمع عمومی و متعارف بودن قیمت انتقال سهام، شرایط لازم برای کمک مالی فراهم است. اگرچه در ایران با وجود قواعد صیانت از سرمایه گرفتن این رویکرد در وهله اول دشوار بنظر می رسد، اما همانطور که پیش تر بیان شد، کمک مالی به ضرورت منجر به نقض قواعد صیانت از سرمایه نمی شود و حداقل می توان این راه حل را در مواردی که کمک مالی متضمن تصرف در سرمایه شرکت نیست، جاری دانست.

اما مسئولیت دیگر مدیران شرکت، تعهد به حفظ غبطه شرکت و حفاظت از منافع آن است. در ایران، ماده ۱۴۲ لایحه قانونی ۱۳۴۷ مدیران شرکت را در برابر تخلف از مقررات قانونی نسبت به شرکت و اشخاص ثالث مسؤول شناخته است. برخی حقوق دانان تخلف از تکالیف عرفی (مانند حسن اداره شرکت) را نیز مشمول این ماده دانسته اند (دمیرچیلی و دیگران، ۱۳۸۹: ص. ۲۰۸). پس می توان به این استناد، این ماده را در موارد کمک مالی ممنوع بکار گرفت یا بیشتر از آن، برای نقض ممنوعیت کمک مالی برای مدیران شرکت مسئولیت کیفری مقرر کرد. همچنین، در قواعد حقوق ورشکستگی، از حکم ماده ۴۲۳ که تنها ناظر به تصرفات دوره توقف تاجر است، می توان فراتر رفت و بطور کلی کمک مالی ای را که مدیران شرکت می دانسته یا باید می دانسته اند که بطور متعارف احتمال دوری از توقف را برای شرکت منتفی می سازد، ممنوع دانست.

نتیجه گیری و پژوهش

کمک مالی شرکت برای خرید سهام آن، هنگامی مصداق پیدا می کند که شرکت تجاری برای تسویه مبلغ فروش سهام شرکت خود، یا کاستن یا از میان بردن مسئولیت ناشی از خرید آن، منابع مالی خود را بکار بگیرد. از آنجا که این موضوع به عنوان چهره دیگر خرید سهام شرکت توسط آن شناخته می شد که خود از مفاهیم اصل صیانت از سرمایه شرکت است، در

۱. در مالزی (ماده ۱۱۲، قانون شرکت های مصوب ۲۰۱۶) و آفریقای جنوبی (ماده (b)(۴) قانون شرکت های مصوب ۲۰۰۸) همین تعریف از ملائت مالی ارائه شده است.

بیشتر نظام‌های حقوقی مانند انگلستان به طور کامل ممنوع بود. اما ممنوعیت مطلق کمک مالی مانع وقوع معاملات و استفاده از سازوکارهایی می‌شود که نه تنها اصل صیانت از سرمایه شرکت را نقض نمی‌کرد، بلکه به لحاظ اقتصادی نیز سودمند محسوب می‌شد. به همین علت، قواعد حقوقی در راستای قاعده‌مند سازی کمک مالی و جواز پیش از پیش آن اصلاح شده است به گونه‌ای که برخی کشورها با مقرر کردن استثنائاتی آن را تجویز کردند. از طرف دیگر، نظام‌های حقوقی مانند آمریکا که اصل صیانت از سرمایه را به رسمیت نمی‌شناسند از طریق قواعد عمومی حقوق ورشکستگی سعی در قاعده‌مند نمودن کمک مالی کرده‌اند. رویکرد نخست اصطلاحاً پیشینی است و اصل را بر ممنوعیت کمک مالی گذاشته است و چنانچه مفاهیم کمک مالی با هدف کمک به معامله سهام شرکت انجام شده باشد، برای ممنوعیت آن کافی است مگر در مواردی استثنائی. این رویکرد اگرچه مقابله با آثار بد کمک مالی را آسان‌تر می‌کند اما دایره شمول بسیار گسترده‌ای دارد و بسیار سخت‌گیرانه است. اما رویکرد دوم اصطلاحاً پسینی است و اصل را بر صحت معاملاتی چون کمک مالی می‌داند و تنها در مواردی که موجب ورشکستگی شرکت شده باشد، ممنوع خواهد بود. بنابراین، کمک مالی همانند سایر معاملات شرکت شمرده می‌شود و تا شرکت را به ورطه ورشکستگی نینداخته است، دلیلی برای ممنوعیت آن وجود ندارد. به همین علت تا نتیجه اعمال صورت گرفته مشخص نشود، ضمانت اجرای مربوطه قابل استناد نیست و در برخی شرایط استناد به آن دشوار است.

حقوق ایران، با وجود پذیرش اصل صیانت از سرمایه و ممنوعیت خرید سهام شرکت توسط آن، هیچ یک از اشکال کمک مالی قاعده‌مند نشده است. اگر در نتیجه اعطای کمک مالی، منابع شرکت از دست برود، در واقع مانند وضعیتی خواهد بود که شرکت سهام خود را خریداری کرده باشد. بنابراین، ریسکی که کمک مالی با خود به همراه می‌آورد در کنار برتری‌های اقتصادی آن باید مد نظر قرار گیرد. نبود مقررات‌گذاری در خصوص کمک مالی در بازار سرمایه ایران نیز مشهود است. در حالی که خرید سهام خزانه قاعده‌مند شده است، فعالیت بازارگردانی در بازار سرمایه می‌تواند از محل منابع شرکت‌های سهامی انجام گیرد، بدون اینکه محدودیت یا سازوکار مشخصی برای نظارت این موضوع پیش‌بینی شده باشد. برای قاعده‌مند سازی کمک مالی، لازم است ابتدا دو اصل عمده را در هر شرایطی در نظر گرفت. نخست کسب مجوز از مجمع عمومی شرکت در مواردی است که میزان کمک مالی قابل توجه می‌شود. دوم، مبلغ انتقال سهام در هر صورت در حدود متعارف تعیین شود. با رعایت این دو اصل، لازم

است ضمن ارائه تعریفی روشن از این مفهوم، هیأت مدیره شرکت را در رأس تصمیم گیری در خصوص آن قرار داد تا با رعایت صلاح و غبطه شرکت در این خصوص عمل کنند. برای ضمانت اجرای نقض ممنوعیت می توان از ظرفیت فعلی قانون تجارت بهره برد و ضمن تعیین مسؤولیت کیفری برای اشخاص خاطی، بطور کلی کمک مالی ای را که مدیران شرکت می دانسته یا باید می دانسته اند که بطور متعارف احتمال اجتناب از توقف را برای شرکت منتفی می سازد، ممنوع دانست.

افزون بر این، می توان در مواردی که شخص ذینفع از کمک مالی توان مالی کافی برای تأدیه دین خود دارد یا وثیقه کافی سپرده باشد، با تأیید این موضوع توسط هیأت مدیره آن را از شمول ممنوعیت خارج دانست و حتی با تأیید اعضای هیأت مدیره چنانچه اعطای کمک مالی موجب عدم توانمندی شرکت در پرداخت دیون در سررسید نشود و از محل سرمایه شرکت نیز نباشد، آن را بدون رعایت تشریفات دیگر تأیید کرد.

منابع

- سلطانی، محمد. (۱۳۹۶). حقوق بازار سرمایه، تهران، انتشارات سمت.
- دمرجیلی، محمد، حاتمی، علی، قرائی، محسن (۱۳۸۹)، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، تهران: انتشارات دادستان.
- Soltani, Mohammad (2017). Capital Market Law, Tehran, Samat Publications.
- Demerchili, Mohammad, Hatami, Ali, Qaraei, Mohsen (2010), Commercial Law in the Current Legal Order, Tehran: Prosecutor Publications.
- Cahn, Andreas. Donald, David. (2018). Comparative company law, Cambridge University Press.
- Davies, Paul. Worthington, Sarah. Micheler, Eva. (2016). Gower's Principles of Modern Company Law, London Sweet et Maxwell 2016.
- Ferran, Eilis. Ho, Look Chan. (2014). Principles of Corporate Finance Law, Oxford University Press.
- Gerner-Beuerle, Carsten. Schillig, Michael. (2019). Comparative Company Law, Oxford University Press.
- Gullifer, Louise. Payne, Jennifer. (2019). Corporate finance law, 2019, Oxford, Hart Publishing.
- Lutter, Marcus. (2006). Legal Capital in Europe, Berlin, De Gruyter.
- Prentice, Daniel. (2011). Corporate finance law in the UK and EU, Oxford University Press.
- Sealy, Len. Worthington, Sarah. (2013). Sealy and Worthington's cases and materials in company law, Oxford University Press.
- Armour, John. (2000). "Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law", The Modern Law Review. Vol.63.
- Baird, D. (2006). "Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Role of Fraudulent Transfer", European Business Organisation Law Review, Vol.7
- Ewing-Chow, Michael. Tjio, Hans. (2006). "Providing Assistance for Financial Assistance," Singapore Journal of Legal Studies.
- Femino, Laura. (2014). "Ex Ante Review of Leveraged Buyouts", The Yale Law Journal. Vol.123.
- Ferran, E. (2004). "Corporate Transactions And Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions But Static Law", The Cambridge Law Journal, Vol.63.
- Fletcher, Keith. (2006). "Financial Assistance Around the Pacific Rim," Oxford University Commonwealth Law Journal, Vol.6.
- Fogelson, Robert. (1993). "Toward a Rational Treatment of Fraudulent Conveyance Cases Involving Leveraged Buyouts", New York University Law Review, Vol.68.
- Fox, Rina. (2020). "Protecting All Corporate Stakeholders: Fraudulent Transfer Law as a Check on Corporate Distributions," Delaware Journal of Corporate Law, Vol.44.
- Guisado, Angelo. (2013). "Revisiting the Leveraged Buyout: Is Constructive Fraud Going Too Far", John Marshall Law Review, Vol.46
- Hooft, Kees. (2011). "The Financial Assistance Prohibition: Origins, Evolution, and Future", European Company Law, Vol.8.
- King, Brett. (2007). "Past Its Prime", International Financial Law Review, Vol.26.
- Lipke, Douglas. Prezant, Eric, (2006). "Leveraged Buyouts as Fraudulent Transfers", Pratt's Journal of Bankruptcy Law, Vol.2
- Marshall, Philip. (2017). "Unlawful financial assistance: rising from the dead", Butterworths Journal of International Banking and Financial law, Vol.32.
- Mercuris, Simon. (2014). "The Prohibition on Financial Assistance: The Case For a Commercially Pragmatic Interpretation", Company Lawyer, Vol.35.
- Nwafor, Anthony. (2019). "Financial Assistance For The Purchase of Company Shares - The Search Continues For an Ideal Statutory Solution", Macquarie Journal of Business Law, Vol.8.

- Ooi, Maisie. (2009). "The Financial Assistance Prohibition: Changing Legislative And Judicial Landscape", Singapore Journal Of Legal Studies.
- Parikh, Samir. (2012). "Saving Fraudulent Transfer Law," American Bankruptcy Law Journal, Vol.86.
- Proctor, Charles. (2007). "Financial Assistance: New Proposals and New Perspective?" Company Lawyer, Vol.28.
- Santella Paolo, Turrini Riccardo. (2008), "Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?" European Business Organization Law Review, Vol. 9, Issue 3.
- Strampelli, Giovanni. (2012). "Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible", European Company and Financial Law Review Vol.9.
- Vella, John. (2007). "Departing from The Legal Substance of Transactions in Corporate Field: The Ramsy Approach Beyond the Tax Sphere", Journal of Corporate Law Studies, Vol.7.
- Weijun, Ge. (2012). "Prohibition of Financial Assistance under International Perspectives: A Possible Model for Chinese Company Law", Peking University Journal of Legal Studies, Vol.3.
- Bay Plastics, Inc. v. BT Commercial Corp, Bankruptcy Reports, Vol. 187, (1995)
- Brady v Brady, 1989, Appeal Case, No.755.
- CH (Ireland) Ltd v Credit Suisse Canada [1999] High Court, Ireland Reports, Vol.4
- Chaston v SWP Group plc, Butterworths Company Law Cases ("BCLC"), 2003.
- Darvall v North Sydney Brick & Tile Co Ltd And Others, New South Wales Law Report, Vol. 16, 1989.
- Dasho v Susquehanna Corporation, F. Supp., Vol. 267, North District of Illinois, 1966.
- Dymnt v Boyden, Butterworths Company Law Case ("BCLC"), Vol.1, 2005.
- MT Realizations Ltd v. Digital Equipment Co. Ltd, Butterworths Company Law Cases ("BCLC"), Vol.2, 2003.
- NZI Bank Ltd v Euro-National Corporation Ltd, New Zealand Law Reports, 2012, Vol.1.
- Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings, Supreme Court of Delaware, Atlantic Reporter 2nd Series, Vol.506, (1986).
- Green Committee, (1926). Report of the Company Law Amendment Committee. Cmd. 2657, London, HMSO.
- Jenkins Committee, (1962). Report of the Company Law Committee, Cmnd. 1749, London, HMSO.
- Wymeersch, Eddy. (2006). Reforming Company Law Directive, Financial Law Institute Working Paper Series, WP 2006-15

COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC 4.0 license.