

سهام خزانه و بررسی تطبیقی ضوابط و مقررات آن

اعظم ولی زاده لاریجانی^۱، فرزانه کیماسی^۲، فاطمه شبانی آب بخش^۳

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۱/۱۴

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۴/۱۹

چکیده

اوراق بهادار مورد معامله در بورس‌های جهان بسیار متنوع است و به‌طور پیوسته ابزار معاملاتی جدیدی ایجاد می‌شود که عمدتاً جهت مصون‌سازی یا پوشش خطر، تأمین مالی، کسب بازده بالاتر و... به کار می‌روند، اما در ایران اوراق بهادار از تنوع چندان زیادی برخوردار نیست، تا جایی که تا سال ۱۳۹۴، بازخرید سهام توسط شرکت‌ها در ایران ممنوع بود. با توجه به قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) ممنوعیت بازخرید سهام در ایران مرتفع شد. در این مقاله سعی بر آن است که ضمن معرفی سهام خزانه، ضوابط و مقررات حاکم بر آن در کشورهای مختلف و در ایران به صورت تطبیقی تشریح گردد. از جمله نکات کلیدی که در این مطالعه تطبیقی مورد تأکید قرار می‌گیرد، مقایسه تعریف سهام خزانه، رکن صادرکننده مجوز بازخرید و فروش آن، ویژگی‌ها و محدودیت‌های سهام خزانه و نیز الزامات افشا در کشورهای مختلف از جمله کشور ایران است.

واژه‌های کلیدی: سهام خزانه، برنامه بازخرید سهام، بازار آزاد بازخرید سهام.

طبقه‌بندی موضوعی: M48; M41; G10

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.14795.1281

^۱ استادیار حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

^۲ کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول، (farzanekeymasi19@yahoo.com)

^۳ کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، (shabanifac70@yahoo.com)

مقدمه

طی دهه اخیر، پیچیدگی و تنوع ابزارهای مالی گسترش چشمگیری در اروپا، آمریکا و کشورهای خاور دور داشته است، به گونه‌ای که حتی پاره‌ای از این ابزارها در بازارهای مالی بین‌المللی مورد معامله قرار می‌گیرند (سعیدی، ۱۳۸۸)، اما در کشور ما، اوراق بهادار قابل معامله در بازار سرمایه از تنوع چندان زیادی برخوردار نیستند. در حال حاضر، سهام عادی، سهام جایزه، اوراق مشارکت، اوراق مشتقه، اختیار معامله، قرارداد آتی، سلف و صکوک از متداول‌ترین ابزارهای مالی بازار سرمایه کشور هستند (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳) و سایر اوراق بهادار به دلیل محدودیت‌های شرعی یا مقرراتی تاکنون مورد استفاده قرار نگرفته‌اند.

در این میان، یکی از ابزارهای بسیار کاربردی جهت پیشبرد اهداف نقدینگی سهام و پوشش ریسک شرکت، معاملات سهام خزانه می‌باشد. سهام خزانه^۱ یکی از مفاهیم مهم و آشنای دنیای تأمین مالی شرکتی است. در سراسر دنیا اهمیت وجود سهام خزانه به عنوان یکی از سیاست‌های پرداخت و توزیع وجه نقد برای مدیران به روشنی درک شده است، به طوری که در برخی موارد ارزش پولی ارقام آن به مقادیر چشمگیر و قابل توجهی می‌رسد که مخاطب را به تأمل و درنگ در مزایای نهفته در این سیاست وادار می‌کند (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

با وجود مزایای قابل توجه مبادلات سهام خزانه و علیرغم استفاده از آن در سایر کشورها، معاملات آن براساس ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت کشور ممنوع شده بود. به نظر می‌رسد یکی از دلایل زیربنایی ممنوعیت بازخرید سهام شرکت توسط همان شرکت، فلسفه عدم استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود و ممنوعیت معامله با خود است، کما اینکه آثار این قاعده در معاملات مدیران با شرکت نیز مشهود است (نظام‌دوست، ۱۳۹۲). در سال ۱۳۹۴ و براساس تصویب قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) و سایر ضوابط مربوطه، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس، مجاز گردیدند تا بر اساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور بر اساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد، تا سقف ۱۰٪ از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴).

باتوجه به نوپا بودن موضوع سهام خزانه در کشور و عدم استفاده قابل توجه از آن توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران، به نظر می‌رسد معرفی این ابزار مالی به همراه ذکر مزایا و معایب آن جهت آشنایی هرچه بیشتر مخاطبان مقاله، از جمله افراد فعال در حوزه دانشگاه و حرفه از اهمیت قابل ملاحظه‌ای برخوردار باشد. ضمناً در رابطه با این موضوع اخیراً ضوابط و مقرراتی شامل ضوابط گزارشگری مالی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر شده است که به نظر می‌رسد مروری بر اهم نکات آن، مثمر ثمر باشد. علاوه بر این، مقایسه تطبیقی ضوابط کشور با ضوابط مربوط در سایر کشورها با در نظر گرفتن تفاوت‌های محیطی موجود، می‌تواند نقاط قوت و ضعف مقررات داخلی را مشخص تر ساخته و رهنمودی برای اصلاح در اختیار نهادهای تصمیم‌گیرنده ارائه نماید.

با توجه به مطالب فوق، در این نوشتار تلاش بر این است که ضمن بیان تعریف و اهمیت استفاده از سهام خزانه در بازارهای سرمایه، ضوابط تدوین شده در سطح بازار سرمایه کشور ایران به صورت اجمالی مورد بررسی قرار گیرد و با ضوابط موجود در سایر کشورها مطابقت داده شود.

تعریف سهام خزانه، دلایل پیدایش و مزایا و معایب آن

براساس ضوابط و مقررات بسیاری از کشورها، شرکت‌های سهامی می‌توانند سهام خود را از سهامداران یا از طریق بورس اوراق بهادار خریداری کنند که اصطلاحاً به آن سهام خزانه گفته می‌شود. سهام خزانه عبارت از سهام (عادی یا ممتاز) یک شرکت سهامی که قبلاً صادر شده است و مجدداً توسط همان شرکت، تحصیل شده و به فروش نرسیده یا هنوز رسماً باطل نشده است (ساجدی، ۱۳۸۴).

یکی از اصطلاحات مهمی که سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار در این خصوص معرفی نموده است، اصطلاح "برنامه بازخرید سهام"^۲ است که به مجموعه مبادلات انجام گرفته توسط ناشر به منظور بازخرید بخشی از سهام منتشر شده قبلی خود، گفته می‌شود (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

مطابق با تحقیقات انجام شده، انگیزه‌های متفاوتی برای بازخرید سهام وجود دارد که شامل (۱) وجود نشانه‌هایی مبنی بر ارزش گذاری کمتر از واقع، (۲) توزیع جریان نقد آزاد^۳، (۳) دستیابی

به نسبت اهرم مطلوب^۴، ۴) استفاده از مزایای مالیاتی^۵ و ۵) تعدیل ساختار سرمایه^۶ است (این مو و همکاران، ۲۰۱۳؛ ماسایا، هیدتومو، ۲۰۱۱). در میان این انگیزه‌ها، ارزیابی کمتر از واقع سهام از اهمیت شایانی برای مدیران شرکت‌ها برخوردار است (ماسایا، هیدتومو، ۲۰۱۱). در واقع، زمانی که قیمت سهام شرکت‌ها کاهش می‌یابد، مدیران آن‌ها اقدام به بازخرید سهام خود می‌نمایند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳). در این صورت، بازخرید سهم در این شرایط، نسبت P/E را افزایش می‌دهد چون تعداد سهام را بدون تغییر کل سود، کاهش داده‌است. بنابراین مدیریت با اقدام به بازخرید سهم شرکت، موجب افزایش نسبت P/E شده و در نتیجه قیمت سهم تعدیل شده و ارزش سهم به ارزش واقعی و موردنظر مدیر نزدیک‌تر می‌شود. در نتیجه، احتمال تصاحب شرکت توسط رقبای موجود در صنعت کاهش می‌یابد (این مو و همکاران، ۲۰۱۳؛ مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

اگرچه استفاده از برنامه‌های بازخرید سهام خزانه منافع بسیاری برای شرکت و سهامداران آن به دنبال دارد، اما گاهی مدیران شرکت می‌توانند از آن در جهت منافع خود بهره ببرند. مطابق با تحقیقات انجام شده قبلی، برخی از مدیران قبل از اقدام به بازخرید سهام، به منظور کاهش قیمت سهام شرکت، مبلغ سود را دستکاری نموده و کاهش می‌دهند که این امر خود نشان از مدیریت سود و پیشگیری از تقسیم سود زیاد در بین سهامداران دارد. علاوه بر این، محققان دریافته‌اند که بعضی از مدیران از اعلامیه‌های بازخرید سهام به عنوان ابزاری برای گمراهی سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند، زیرا بازخرید سهام معمولاً به عنوان یک خبر خوب در بازار تعبیر شده و سرمایه‌گذاران به طور مثبت به آن واکنش نشان می‌دهند. همچنین، سهام خزانه می‌تواند به عنوان ابزاری برای مطابقت با پیش‌بینی سود هر سهم تحلیلگران مورد استفاده قرار گیرد (این مو و همکاران، ۲۰۱۳).

برنامه بازخرید سهام خزانه و انواع مختلف آن

همان‌گونه که پیشتر بیان شد، اصطلاح برنامه بازخرید سهام خزانه توسط سازمان بین‌المللی بورس‌های اوراق بهادار^۷ در سال ۲۰۰۴ معرفی شده است. بازخرید سهام می‌تواند در بازار آزاد^۸ و یا به صورت مناقصه‌ای صورت پذیرد. در حالت اول، شرکت هدف خود را از بازخرید سهام اعلام می‌دارد و سپس در یک بازار آزاد در طول یک دوره زمانی اقدام به بازخرید سهام می‌نماید، اما در بازخرید مناقصه‌ای، شرکت در یک دوره کوتاهی از تاریخ پیشنهاد (معمولاً

یک ماه) به سهامداران فعلی فرصت می‌دهد که سهام خود را به صورت مستقیم به شرکت بفروشند (جاکوب، ۲۰۱۱). گاهی شرکت‌ها به منظور کاهش هزینه نمایندگی مایل به بازخرید سهام می‌باشند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳). بر این اساس استفاده از روش مناقصه‌ای کاراتر و سریع‌تر از اجرای برنامه بازخرید در بازار آزاد است (جاکوب، ۲۰۱۱).

سهام بازخرید شده را می‌توان برای کاهش مبلغ جریان نقد آزاد در اختیار مدیریت استفاده نمود (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳). اگر شرکت‌ها وجه نقد اضافی خود را سرمایه‌گذاری نمایند، ارزش آن کاهش می‌یابد. بنابراین آن‌ها می‌توانند به منظور پیشگیری از این کاهش ارزش، سهام خود را با استفاده از یکی از روش‌های فوق‌الذکر بازخرید نمایند. زمانی که شرکت روش پیشنهاد مناقصه را انتخاب می‌کند، معاملات سریع‌تر انجام شده و هیچ‌گونه کاهش ارزشی رخ نمی‌دهد. با این وجود، اگرچه حجم زیادی از سهام در مدت کوتاهی بازخرید می‌شود، اما قیمت معامله تأثیر به‌سزایی در منافع سهام‌داران دارد. به عبارتی اگر قیمت بازخرید سهم کمتر از قیمت واقعی یا ذاتی آن باشد، فروشندگان سهام که در مناقصه مشارکت می‌کنند زیان می‌بینند. همچنین عکس این موضوع هم می‌تواند رخ دهد (جاکوب، ۲۰۱۱). روش مناقصه عمدتاً در بازخرید سهام در بخش خصوصی، مشاهده می‌شود. به گونه‌ای که یک شرکت می‌تواند جهت بازخرید سهام به جای مراجعه به بازار آزاد، سهام را از سهامداران عمده خریداری نماید. این شیوه به کاهش مسائل نمایندگی شرکت نیز کمک می‌کند، زیرا وجود سهامداران عمده معمولاً یکی از دلایل بروز مشکلات نمایندگی است. آن‌ها با در دست داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت، کنترل آن را در اختیار دارند. بنابراین تقسیم سهام عمده از طریق بازخرید سهام خصوصی از سهامداران عمده برای سهامداران اقلیت اهمیت دارد و می‌تواند توازن قدرت شرکت‌ها و در نهایت پاسخگویی مدیران را افزایش دهد (اونیل و چرماین، ۲۰۰۹).

مطالعات تطبیقی ضوابط حاکم بر سهام خزانة

در اواخر دهه ۱۹۹۰ بازخرید سهام با استقبال وسیعی در اروپا روبرو شد. هر چند تا آن زمان بازخرید سهام غیرمجاز بود، اما با تغییر مقررات، شرکت‌ها مجاز به بازخرید سهام خود در بازار آزاد شدند. در اوایل دهه ۱۹۸۰، بازخرید سهام در بازار آزاد نسبت به دیگر ساز و کارهای بازخرید برتری یافت، به طوری که گرو لون و ایکنبری (۲۰۰۰) اثبات کردند که این روش، حدود ۹۱٪ ارزش بازار تحصیل شده در دیگر روش‌های بازخرید را به خود اختصاص داده

است. شرکت‌ها با بازخرید سهام در بازار آزاد، مبلغ مشخصی از سهام (به جای تعداد سهام) را طی دوره مشخصی از زمان (معمولاً دو تا سه سال) در بازار آزاد بازخرید می‌نمودند (هسیه و وانگ، ۲۰۰۹). با این وجود، با توجه به این که ضوابط و مقررات حاکم بر بازخرید سهام در بازار آزاد رویکرد سخت‌گیرانه‌ای ندارد، مدیران می‌توانند با انتشار اطلاعیه‌هایی بازار را گمراه نموده و با هدف و غرض مشخصی، قیمت سهام را به صورت ساختگی تغییر دهند. بنابراین در برخی از شرکت‌ها، امکان استفاده از روش مناقصه‌ای نیز برقرار شد (اندریوسپلس، حق، ۲۰۱۳).

یکی از موضوعات مهم دیگر در بحث سهام خزانه، رکن تصمیم‌گیرنده در بازخرید، فروش مجدد و ابطال سهام خزانه است. بررسی‌های صورت گرفته در خصوص کشورهای مختلف از جمله آمریکا، کانادا و برزیل، نشان می‌دهد که در برخی مواقع هیئت‌مدیره اختیار اجرای برنامه بازخرید سهام را بدون نیاز به تصویب یا تأیید مجمع عمومی سهامداران شرکت دارد و در مواردی نیز اخذ مصوبه مجمع ضرورت دارد.

موضوع دیگر، میزان منابع مالی است که شرکت‌ها می‌توانند در برنامه بازخرید سهام خزانه مورد استفاده قرار دهند. در برخی از کشورها، ضوابط و مقرراتی در خصوص چگونگی مصرف منابع مالی در برنامه بازخرید سهام اعمال می‌شود، به گونه‌ای که شرکت‌ها حداکثر می‌توانند تا سقف سود قابل توزیع یا میزان اندوخته‌های مندرج در ترازنامه، سهام خود را بازخرید کنند (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

در نگاره (۱)، خلاصه‌ای از بررسی تطبیقی صورت گرفته در ۱۵ کشور در خصوص رکن تصمیم‌گیرنده در شرکت‌ها در رابطه با برنامه بازخرید سهام شرکت و نیز دیگر محدودیت‌های حاکم بر آن، ارائه شده است (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

نگاره (۱): بررسی تطبیقی ضوابط مختلف حاکم بر معاملات سهام خزانة

کشور	رکن تصمیم گیرنده برای تصویب برنامه بازخرید سهام	محدودیت‌های مربوط به:	
		شیوه برخورد با موضوع ابطال سهام خزانة	سقف مجاز برای بازخرید سهام
استرالیا	هیئت‌مدیره و/ یا مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	عدم وجود مشکل در بازپرداخت بدهی‌ها
برزیل	هیئت‌مدیره و/ یا مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف میزان اندوخته‌های سرمایه‌ای
کیک	هیئت‌مدیره	امکان ابطال دارد.	عدم وجود مشکل در بازپرداخت بدهی‌ها
فرانسه	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا میزان سود انباشته
آلمان	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال با قیمت مشخص دارد.	دارای توان ایجاد اندوخته، بدون نیاز به کاهش سرمایه پرداخت شده و یا اندوخته‌های دیگر
هنگ کنگ	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
ژاپن	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
ایتالیا	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
مالزی	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	-
مکزیک	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا میزان سود انباشته
سنگاپور	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
اسپانیا	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	ایجاد اندوخته به میزان مبلغ بازخرید اوراق بهادار
سوئیس	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	ایجاد اندوخته به میزان مبلغ بازخرید اوراق بهادار
انگلستان	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
ایالات متحده	هیئت‌مدیره	امکان ابطال ندارد.	اساسنامه شرکت، می‌تواند محدودیت‌هایی را اعمال کند.

علاوه بر بررسی تطبیقی که در نگاره فوق ارائه گردید، کیم و همکاران (۲۰۰۴) طی پژوهشی، ویژگی‌های معاملات سهام خزانه در کشورهای مختلف را مورد بررسی قرار دادند که در ادامه برخی از آن‌ها تشریح می‌گردد.

در کشور انگلستان، بازخرید سهام طبق قانون در سال ۱۹۸۱، به رسمیت شناخته شد. قیمت پرداختی برای بازخرید هر سهم نمی‌تواند بیشتر از ۵٪ متوسط قیمت در پنج روز کاری پیش از روز بازخرید باشد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). در فرانسه نیز تا پیش از تغییر قانون سال ۱۹۹۸، معاملات بازار آزاد بازخرید سهام به لحاظ قانونی مجاز بود، اما اجرای آن با دشواری‌هایی روبرو بود. این قانون به رویه‌های اجرائی بازخرید سهام سهولت بخشید و موجب افزایش و رشد معاملات شرکت‌های فرانسوی در این بازار شد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). مدیران فرانسوی به دلیل الزامات قانونی بیشتر، آزادی عمل کمتری در بازخرید سهام داشتند. آن‌ها از جهت اطلاع‌رسانی برنامه‌های خود در مورد بازخرید سهام تحت فشار بودند، هرچند پس از تصویب قانون جدید سال ۱۹۹۸ و دادن آزادی عمل بیشتر به مدیران در این حوزه، از شدت برخی محدودیت‌ها کاسته شد (لی و همکاران، ۲۰۱۰). در این کشور قیمت بازخرید هر سهم، نباید کمتر از پایین‌ترین قیمت بازار و یا بالاتر از بالاترین قیمت بازار باشد. همچنین شرکت‌ها موظفند، روزانه حداکثر تا ۲۵٪ متوسط حجم مبادلاتی سه روز معاملاتی گذشته، مبادرت به بازخرید سهام نمایند. علاوه بر این، شرکت‌ها تحت شرایطی از معامله بازخرید سهام منع می‌شوند و یا ۱۵ روز پیش از انتشار عمومی گزارش‌های سالانه و نیز در صورت آگاهی شرکت از هر نوع اطلاعاتی که در صورت انتشار آن به عوام، تأثیر قابل توجهی بر بازار سهام خواهد گذاشت (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کشور آلمان، از سال ۱۹۹۸ با اجرای قانون شفافیت و کنترل شرکت، بازخرید سهام توسط شرکت‌ها مجاز شد، اما تا پیش از آن بازخرید سهام در بازار آزاد غیر مجاز بود. شرط اولیه اجرای برنامه بازخرید سهام در بازار آزاد، تصویب موضوع توسط مجمع عمومی صاحبان سهام است که در این مجمع حداقل و حداکثر قیمت بازخرید مشخص می‌شوند. بازخرید می‌بایست حداکثر طی ۱۸ ماه از محل سودهای قابل توزیع تأمین مالی شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). در آلمان نیز همانند فرانسه، شرکت‌ها می‌بایست از پیش اقدام به اعلام برنامه بازخرید سهام کنند و مصوبه مجمع در رابطه با جزئیات آن شامل حداقل و حداکثر قیمت بازخرید را اعلام نمایند.

مدیران آلمانی در مقایسه با مدیران انگلیسی و فرانسوی، الزامات گزارشگری سخت گیرانه تری را در مورد زمان بندی فعالیت بازخرید رعایت می کنند (لی و همکاران، ۲۰۱۰). در استرالیا، هیئت مدیره می تواند برنامه بازخرید بازار آزاد را تا سقف ۱۰٪ حقوق صاحبان سهام تصویب کند، اما برای بازخرید مبالغ بزرگ تر و یا بازخریدهای گزینشی، نیاز به تأیید سهامداران می باشد. با اصلاحات اتخاذ شده در آیین نامه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هنگ کنگ، این شرکت ها در سال ۱۹۹۱ مجاز به بازخرید سهام در بازار آزاد شدند. شرکت ها در طی یک ماه معاملاتی، حداکثر می توانند ۲۵٪ سهام مبادله شده در ماه قبلی را بازخرید کنند. آن ها در مدت زمان یک ماه پیش از اعلام سود سالانه، مجاز به بازخرید سهام خود نیستند. معاملات بازخرید می بایست تا پیش از پایان روز معاملاتی بعد، به نهاد ناظر معاملات اوراق بهادار در هنگ کنگ گزارش شود. همچنین در مواردی که شرکت حداقل ۵٪ سهام منتشر شده را بازخرید نموده باشد، گزارش فوری موضوع به نهاد ناظر ضرورت دارد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کشور تایوان، بازخرید سهام تا قبل از سال ۲۰۰۰ براساس قانون بورس و اوراق بهادار آن کشور ممنوع بود، اما دولت تایوان در جهت حمایت از سهامداران خرد در برابر سهامداران عمده و هم چنین به دنبال رکود بازار سهام تایوان، در سال ۲۰۰۰ مجوز بازخرید سهام توسط شرکت ها را صادر کرد. شرکت های تایوانی برای بازخرید سهام خود نیاز به مصوبه هیئت مدیره دارند. همچنین هدف شرکت از بازخرید سهام باید از موارد انتقال سهام به کارکنان، تبدیل آن به حقوق صاحبان سهام یا حفظ اعتبار شرکت و حقوق سهامداران باشد. به این ترتیب که شرکت ها بعد از گزارش، هدف خود از بازخرید سهام به بورس اوراق بهادار و در پی انتشار آن در قالب یک اطلاعیه عمومی، می توانند از طریق بازار آزاد اقدام به بازخرید سهام خود نمایند. علاوه بر این، شرکت باید جزئیات برنامه بازخرید شامل تعداد سهامی که بازخرید خواهد شد و میانگین بهای تمام شده را اعلام نماید. همچنین در صورتی که شرکت موفق به اجرای برنامه مذکور نگردد، دلایل آن می بایست افشا شود. همچنین برنامه بازخرید باید حداکثر ظرف مدت ۲ ماه از تاریخ اطلاعیه به سرانجام برسد. این ضوابط و مقررات موجب می شود، سرمایه گذاران به جزئیات برنامه بازخرید دست یافته و عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و افراد داخل شرکت به حداقل برسد.

بر اساس مقررات کشور تایوان، شرکت‌هایی که سهام خود را باز خرید می‌کنند به دو گروه تقسیم می‌شوند؛ گروهی از شرکت‌ها سهام را برای انتشار دوباره برای کارکنان خود باز خرید می‌کنند و گروهی دیگر برای حفظ اعتبار شرکت و حفظ حقوق سهامداران اقدام به باز خرید و ابطال سهام می‌کنند. طبق مقررات مذکور، گروه اول شرکت‌ها باید سهام باز خرید شده را ظرف مدت حداکثر ۳ سال از زمان باز خرید به طور کامل به کارکنان منتقل نمایند، در غیر این صورت سهام باید ابطال گردد. از آنجا که صدور مجدد سهام دارای انعطاف بالاتری است، در حدود دو، سوم از شرکت‌های تایوانی این گزینه را انتخاب می‌نمایند. گروه دوم شرکت‌ها نیز باید سهام باز خرید شده را ظرف مدت زمان ۶ ماه از تاریخ باز خرید ابطال نمایند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳).

شرکت‌های ایتالیایی اغلب با هدف بهبود نقدینگی و ثبات قیمت سهام اقدام به باز خرید سهام می‌نمایند. شرکت‌های ایتالیایی با انعطاف زیادی اقدام به فروش سهام باز خرید شده خود می‌نمایند. هنگامی که شرکت با محدودیت نقدینگی مواجه است، برای آن وجه نقد فراهم می‌کند و در زمانی که قیمت سهام آشفته است، این فرصت را در اختیار شرکت می‌گذارد که با مداخله در بازار، قیمت سهام خود را تثبیت کند. قیمت باز خرید در هر روز نیز نباید بیشتر از میانگین وزنی قیمت در روز گذشته باشد و حجم مبادلات ماهانه، می‌تواند حداکثر به میزان ۲۵ درصد، متوسط حجم مبادلات ماهانه شرکت طی شش ماه گذشته باشد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کانادا نیز بورس‌های منطقه‌ای متعددی وجود دارند که طبق مقررات همان بورس منطقه‌ای، بر معاملات باز خرید سهام شرکت‌ها نظارت می‌کنند. به عنوان مثال مطابق با بورس اوراق بهادار تورنتو، شرکت‌ها پس از گذشت دو روز از اخذ تأییدیه از بورس، مجاز به مبادله باز خرید سهم می‌باشند و برنامه‌های باز خرید باید تنها بواسطه یک کارگزار اجرائی شود (ایکنبری و همکاران، ۲۰۰۰). همچنین آنها مجاز به اجرای برنامه باز خرید سهام حداکثر طی مدت یک سال می‌باشند. سهام خزانه می‌تواند حداکثر تا میزان ۱۰ درصد سهام شناور یا ۵ درصد سهام منتشر شده باشد. علاوه بر این، شرکت اجازه باز خرید سهام خود را به قیمتی بالاتر از بیشترین قیمت معاملاتی اخیر ندارد. در بورس کانادا همانند کشور آمریکا و برخلاف بسیاری از کشورهای اروپایی، برای انجام معاملات سهام خزانه نیازی به مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام نیست.

در کشور هلند، قانون جدید مالیات در سال ۲۰۰۱، هزینه‌های مالیاتی بازخرید سهام را کاهش داد و این امر انگیزه‌ای شد که شرکت‌های هلندی، معاملات سهام خزانه را در برنامه خود قرار دهند. مانند دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا، تصویب برنامه‌های بازخرید سهام خزانه در مجمع عمومی صاحبان سهام الزامی است و مدت اعتبار آن نیز ۱۸ ماه است. بازخرید شرکت‌ها باید از محل سودهای قابل توزیع باشد و نمی‌تواند از ۱۰٪ سهام منتشر شده جاری تجاوز کند. علاوه بر این، حداکثر تعداد سهام قابل بازخرید و نیز حداقل و حداکثر قیمت بازخریدی باید در مجمع سهامداران تعیین شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

سهام خزانه در ایران

در اوایل تشکیل بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶، مدیران شرکت ملی نفت ایران به عنوان نخستین شرکت سهامی حق استفاده از سهام خزانه را داشتند و می‌توانستند در موارد مقتضی از آن جهت بازخرید سهم خود بهره‌گیرند، اما در دوره کوتاهی پس از تشکیل بورس یعنی اسفند ۱۳۴۷، با تقدیم لایحه، اصلاحیه قانون شرکت‌های سهامی به مجلس دستخوش تغییر قرار گرفت. براساس قانون مصوب ۲۶ فروردین ۱۳۴۸ (ماده ۱۹۸ بخش هشتم) مقررات شرکت‌ها اصلاح شده و خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع شد. بدین ترتیب حق استفاده از بازخرید سهم از فروردین ۱۳۴۸ از شرکت‌ها گرفته شد (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

اخیراً به موجب قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) و آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۴/۴/۱۵)، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس می‌توانند حداکثر تا سقف ۱۰٪ سهام ثبت شده خود را بازخرید نمایند؛ به نحوی که بازخرید سهام باعث نشود سهام شناور آزاد شرکت بیش از ۵۰٪ و ارزش ویژه شرکت بیشتر از ۴۰٪ کاهش یابد (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴).

اگرچه در کشور ما معاملات سهام خزانه به صورت محدود و تحت ضوابط حاکم بر آن مورد پذیرش قرار گرفته است، این نوع سهام دربردارنده اهداف مالی و مدیریتی است و از نظر اقتصادی و مالی می‌تواند قابل توجیه باشد، مانند زمانی که شرکت دارای وجوه مازاد است و قیمت بازار سهام از مبلغ واقعی کمتر می‌باشد و شرکت به منظور ایجاد بازار بهتر اقدام به بازخرید

سهام خود می‌نماید (نوروش و شیرزادی، ۱۳۹۱). معمولاً شرکت‌هایی که به یکباره وجوه نقد مازادشان افزایش قابل توجهی پیدا می‌کند (مثل شرایط شرکت‌های بورسی و فرابورسی در سال اول و دوم جهش نرخ ارز)، نسبت به تداوم وجوه نقد مازاد آن‌ها، در سال‌های آینده اطمینان وجود ندارد و همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوب و با کیفیتی پیش روی آن‌ها نیست، می‌توانند بجای افزایش سود تقسیمی از بازخرید سهام استفاده کنند. بدین ترتیب، برخی از سهامدارانی که احتیاج به منابع مالی دارند، می‌توانند با سازوکار افزایش قیمت سهام ناشی از بازخرید، اقدام به فروش سهام و رفع مشکلات نقدینگی خود نمایند و از سوی دیگر انعطاف پذیری لازم جهت اصلاح ساختار مالی برای شرکت فراهم آید. همچنین با توجه به وجود نرخ‌های گوناگون مالیاتی نسبت به سود سرمایه‌ای و سود هر سهم، بازخرید سهم از پرداخت سود هر سهم که نرخ مالیاتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران مالیات پرداز دارد، بهتر است. به علاوه سود سرمایه‌ای ناشی از بازخرید سهام، تا زمانی که سهام مجدداً به فروش نرفته است، مشمول مالیات نمی‌گردد و مالیات سود سرمایه‌ای به تعویق می‌افتد (دستگیر، ۱۳۸۸). بنابراین این ابزار مالی می‌تواند برای سهامداران نیز مزیت مالیاتی داشته باشد. همچنین معاملات سهام خزانه در ایران، از دیگر مزایا و انگیزه‌های ذکر شده این‌گونه معاملات (وجود نشانه‌هایی مبنی بر ارزش‌گذاری کمتر از واقع، توزیع جریان نقد آزاد، دستیابی به نسبت اهرم مطلوب و علامت‌دهی به بازار) بی‌نصیب نخواهد بود.

رکن تصمیم‌گیرنده برای اجرای برنامه بازخرید سهام خزانه، هیئت‌مدیره است. سهام خزانه به عنوان سهام شناور آزاد تلقی نمی‌گردد و در فرآیند افزایش سرمایه قبل از شروع پذیره‌نویسی شرکت باید فاقد هرگونه سهام خزانه باشد. شرکت نسبت به سهام خزانه خود فاقد حق رأی در مجامع بوده و حق تقدم در خرید سهام جدید را ندارد. همچنین در زمان انحلال مستحق دریافت هیچ‌گونه دارایی نمی‌باشد. به سهام خزانه در موقع تقسیم سود، سودی تعلق نمی‌گیرد (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴). همچنین براساس ضوابط مندرج در دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب مورخ ۹۴/۶/۳ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، سهام بازخریده شده باید حداکثر طی ۲ سال از زمان بازخرید مجدداً به فروش برسد. فاصله زمانی بین اجرای برنامه خرید و فروش سهام خزانه، پس از تأیید هیئت‌مدیره ناشر و اخذ مجوز از سازمان، حداکثر ۷ روز کاری است. طول مدت انجام برنامه خرید/فروش سهام

خزانة، هر کدام بیش از ۶ ماه نمی‌باشد. این مدت بنا به درخواست ناشر و با تأیید سازمان بورس یک مرتبه قابل تمدید می‌باشد. خرید سهام خزانة به صورت معاملات عمده امکان‌پذیر نمی‌باشد. برنامه خرید/فروش سهام خزانة طی مدت ۴ روز معاملاتی پس از افشای اطلاعات مهم به بازار قابل اجرا نیست و این برنامه، ۲۰ روز قبل از برگزاری مجامع عمومی ناشر مجاز نمی‌باشد، همچنین نباید در شرایطی به اجرا گذاشته شود که بیش از ۱۵ روز کاری از آخرین معامله سهام شرکت گذشته باشد. اعضای هیئت‌مدیره و یا مدیران اجرایی ناشر حق شرکت در معاملات مربوط به سهام خزانة را ندارند (دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة، ۱۳۹۴). با توجه به مقررات حاکم بر معاملات سهام خزانة در ایران، می‌توان نگاره (۲) را بدین صورت برای ایران تکمیل نمود:

نگاره (۲): بررسی تطبیقی ضوابط مختلف حاکم بر معاملات سهام خزانة

محدودیت‌های مربوط به:			رکن تصمیم‌گیرنده	کشور
منابع مالی	سقف مجاز برای بازخرید سهام	شیوه برخورد با موضوع ابطال سهام خزانة	برای تصویب برنامه بازخرید سهام	
مطلبی ذکر نشده است.	۱۰٪ سرمایه منتشر شده	امکان ابطال ندارد.	هیئت‌مدیره	ایران

حسابداری و گزارشگری مالی سهام خزانة

براساس مطالب فوق، خرید و فروش سهام خزانة براساس قانون مربوطه و طبق آیین‌نامه و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده است، صورت می‌گیرد. در این خصوص با توجه به عدم وجود ضوابط گزارشگری مالی مربوط به سهام خزانة در کشور، سازمان بورس ابلاغیه‌ای در خصوص نحوه حسابداری و گزارشگری مالی سهام خزانة نیز تدوین و منتشر نموده است که برخی از نکات مهم قابل ذکر در آن به شرح زیر است:

۱. با توجه به اینکه طبق بند ۳۱ استاندارد حسابداری ۱۸ با عنوان «صورت‌های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی»، برای سهام شرکت اصلی در مالکیت

شرکت‌های فرعی در صورت‌های مالی تلفیقی از روش بهای تمام شده استفاده می‌شود، بنابراین برای ثبت‌های حسابداری سهام خزانه از روش بهای تمام شده استفاده می‌شود.

۲. هنگام فروش سهام خزانه، هیچگونه مبلغی در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع شناسایی نمی‌شود.

۳. هنگام خرید، سهام خزانه به بهای تمام شده در دفاتر ثبت می‌گردد. هنگام فروش سهام خزانه، مابه‌التفاوت خالص مبلغ فروش و مبلغ دفتری تحت عنوان «صرف (کسر) سهام خزانه» شناسایی و ثبت می‌شود.

۴. در تاریخ گزارشگری، سهام خزانه به عنوان یک رقم کاهنده در بخش حقوق صاحبان سهام در ترازنامه ارائه می‌شود.

۵. در تاریخ گزارشگری، مانده بدهکار «صرف (کسر) سهام خزانه» به حساب سود (زیان) انباشته منتقل می‌شود. مانده بستانکار حساب مزبور تا میزان کسر سهام خزانه منظور شده قبلی به حساب سود (زیان) انباشته، به آن حساب منظور و باقیمانده به عنوان «صرف سهام خزانه» در ترازنامه در بخش حقوق صاحبان سهام ارائه و در زمان فروش کل سهام خزانه، به حساب سود (زیان) انباشته منتقل می‌شود تا طبق نظر مجمع عمومی شرکت در خصوص آن تصمیم‌گیری شود.

۶. هرگونه خالص وجوه دریافتی بابت فروش سهام خزانه و خالص وجوه پرداختی بابت خرید سهام خزانه در طبقه «جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی» در صورت جریان وجوه نقد ارائه می‌شود.

۷. معاملات سهام خزانه با اشخاص وابسته باید طبق استاندارد حسابداری ۱۲ با عنوان «افشای اطلاعات اشخاص وابسته» در یادداشت معاملات با اشخاص وابسته افشا شود. شایان ذکر است طبق ماده ۸ دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، اعضای هیئت مدیره (اعضای حقیقی و حقوقی و همچنین نمایندگان حقیقی اعضای حقوقی) و یا مدیران اجرایی ناشر حق شرکت در معاملات مربوط به سهام خزانه را ندارند (دستورالعمل حسابداری و گزارشگری سهام خزانه، ۱۳۹۵).

نتیجه‌گیری

بنابر ادبیات پیشین، بازخرید کردن سهام به دلایل متعددی از جانب شرکت‌ها صورت می‌گیرد. از شایع‌ترین انگیزه‌ها برای توجیه چنین اقدامی، توزیع بیش از حد وجه نقد، علامت دهی در رابطه با کمتر از واقع ارزیابی شدن سهام، تغییر ساختار سرمایه، مدیریت سود و جلوگیری از تصاحب و بلعیده شدن شرکت می‌باشد. همچنین برنامه بازخرید سهام برای شرکت‌ها، سازوکاری جهت مدیریت باکفایت سرمایه آن‌ها فراهم می‌کند. علی‌رغم وجود منافع بالقوه، بازخرید سهام شرکت ریسک‌هایی مانند تغییر اساسی در استفاده از منابع شرکت یا تغییر در سیاست استراتژیک را نیز در پی دارد، زیرا در صورت افزایش بیش از حد اهرم یا تنزل رتبه اعتباری شرکت، هیچ‌گونه منافع بلندمدتی را برای سهامداران شرکت نخواهد داشت. بسته به قوانین حاکم در کشورهای مختلف، شرکت‌ها می‌توانند برای اجرای برنامه بازخرید سهام از بازار آزاد یا روش مناقصه‌ای استفاده کنند. مطابق با مطالب ارائه شده در بخش مطالعات تطبیقی، در کشورهای مختلف ضوابط و مقررات متفاوتی برای بازخرید سهام خزانة وجود دارد و بعضاً شرکت‌ها در این امر با محدودیت‌هایی مواجه هستند.

در کشور ما استفاده از برنامه بازخرید سهام خزانة برای اولین بار در سال ۱۳۹۴ در قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یا بازارهای خارج از بورس، مجاز شد. براساس مفاد این قانون، سازمان بورس و اوراق بهادار موظف به تدوین ضوابط و مقررات پیاده‌سازی و برقراری سازوکارهای اجرای این امر گردید. لذا آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة در سال ۱۳۹۴ و نیز دستورالعمل حسابداری و گزارشگری سهام خزانة در سال ۱۳۹۵ توسط سازمان مذکور تهیه و ابلاغ شد. براساس مقررات مذکور برنامه بازخرید سهام خزانة به عنوان سندی که اقدامات ناشر در مورد خرید و فروش سهام خزانة و زمان‌بندی آن را در برمی‌گیرد، تعریف و سایر ضوابط و محدودیت‌های ناشران برای اجرای برنامه مذکور از جمله قیمت بازخرید، حجم، زمان‌بندی و سایر عوامل پیرامون بازخرید سهام، مطرح شده است. سخن آخر این که به دلیل وجود محدودیت‌های متعددی که در امر بازخرید سهام خزانة طبق مقررات موجود در کشور وجود دارد، پیش‌بینی می‌شود که امکان استفاده از آن نسبت به سایر کشورها بسیار محدودتر باشد، زیرا شرکت‌ها به جای تحمل محدودیت‌های مذکور می‌توانند از

طریق فروش و انتقال سهام به شرکت‌های فرعی و زیرمجموعه بدون تحمل هزینه و محدودیت‌های مقرراتی متعدد از سازوکاری شبیه سهام خزانه استفاده نمایند. بنابراین در این خصوص، به نهادهای مقررات‌گذار کشور پیشنهاد می‌شود با کاهش محدودیت‌های مقرراتی، انگیزه لازم جهت استفاده از این سازوکار را در شرکت‌ها ایجاد نموده تا در آینده بازار سرمایه بارشد چشمگیر استفاده از این ابزار توسط شرکت‌ها، مواجهه گردد.

پی‌نوشت

- | | |
|--|--------------------------------|
| ۱ treasury stock | ۲ stock repurchase program |
| ۳ free cash flow distribution | ۴ optimal leverage ratio |
| ۵ tax benefits | ۶ capital structure adjustment |
| ۷ international organization of securities commissions | ۸ open market |

منابع

- Andriosopoulos, D. and Hoque, H. (2013). The determinants of share repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*. vol. 27. pp. 65-76.
- Bagheri, v. (2005). Purchase of treasury shares by listed companies in Tehran Exchange. *Review of Exchange*. Issue 49. Pp 43-46. (in persian).
- Dastgir, M. (2009). Foundations of Financial Management. Tehran: Lighting Publications. (in Persian).
- Executive instruction of purchase, maintenance and offer of treasury stock. (2015). (in persian).
- Harris, Oneil. Glegg, Charmaine. (2009). Governance quality and privately negotiated stock repurchases: Evidence of agency conflict. *Journal of Banking & Financ*. Vol. 33. Pp. 317-325.
- Haw, In-Mu. S. M. Ho, Simon. Hu, Bingbing. Zhang, Xu. (2013). Legal Institutions, Ownership Concentration, and Stock Repurchases Around the World: Signal Mimicking?. *The International Journal of Accounting*. Vol. 48. Pp. 427-458
- Hsieh, J. , and Wang, Q. (2009). Stock repurchases: theory and evidence. Dividends and Dividend Policy. by H. Kent Baker.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (. (2004). Report On Stock Repurchase Programs.
- Ishikawa, Masaya. Takahashi, Hidetomo. (2011). Testing the managerial timing ability: Evidence from stock repurchases in Japan. *JOURNAL OF Finance Research Letters*. Vol. 8. Pp. 21-27.
- Kim, J. , Schremper, R. , and Varaiya, N. (2004). Survey on open market repurchase regulations: Cross-country examination of the ten largest stock markets. *Unpublished working paper, San Diego State University*.

- Lee, C. I. , Ejara, D. D. & Gleason, K. C. (2010). An empirical analysis of European stock repurchases. *Journal of multinational financial management*. Vol. 20 (2). Pp. 114-125.
- Lua, Ye. Ozdaglar, Asuman. Simchi-Levi, David. (2011). Stock repurchase with an adaptive reservation price: A study of the greedy policy. *JOURNAL OF Operations Research Letters*. vol. 39. pp. 22–27.
- Mashayakh, sh; Nasiri, S. S. (2014). Treasury stock and benefits of its use in exchange. *Journal of Accounting Research*. Issue. 12. Pp 105- 125. (in persian).
- Nezam Dost, h. (2013). Legal Foundations of treasury stock. *Review of Exchange*. Issue 107. Pp 72-73. (in persian).
- Noravesh, I. and Shirzadi, F. (2012). Accountig Principles. *Tehran: New Book Publications*. (in Persian).
- Oded, Jacob. (2011). Stock repurchases: How firms choose between a self tender offer and an open-market program. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 35. Pp. 3174–3187.
- Regulations purchase, maintenance and offer of treasury stock. (2015). (in persian).
- Saeedi, p. (2008). Exchange and importance of financial instruments. *Contraption monthly*. Nineteenth year. Issue 192. (in persian).
- Wang, Li-Hsun. Lin, Chu-Hsiung. Fung, Hung-Gay. Chen, Hsien-Ming. (2013). An analysis of stock repurchase in Taiwan. *JOURNAL OF International Review of Economics and Finance*. Vol. 27. Pp. 497–513.

Treasury Stock and Comparative Study of its Regulations

Azam Valizadeh Larijani¹, Farzaneh Keymasi², Fatemeh Shabani Abbakhsh³

Received : 2017/04/03

Approved: 2017/07/10

Abstract

Securities that traded on the stock exchanges of the world is very diverse, and continually new trading instruments create that they are used to cover risk, financing, and earn higher return but the securities has not so much diverse in Iran, as far as the year 1394, stock repurchases were forbidden by companies listed in Tehran Exchange. According to the law “Elimination of barriers to competitive production and improve the country's financial system” (adopted on 1394/02/01) was elevated ban on stock repurchases in companies listed in Tehran Exchange. In this paper, we try to describe the introduction of stock repurchase, rules and provisions in different countries and in Iran comparatively. Comparison the definition of stock repurchase, Certification pillar redeem and sell it, and features and limitations of treasury stock and disclosure requirements in various countries, including Iran are among the key words that emphasized in this comparative study.

Keywords: Treasury stock, Stock repurchase program, Open market stock repurchase.

JEL classification: M48, M41, G10

DOI: 10.22051/ijar.2017.14795.1281

¹ Assistant Prof of Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

² MSc. in Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran, corresponding author, (farzanekeymasi19@yahoo.com)

³ MSc. in Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran (Shabanifac70@yahoo.com)