

دکتر محمود عرفانی

بورس اوراق بهادار و جلب اعتماد مردم (۲)

مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای فرانسه - انگلستان - آمریکا و آلمان

در شماره قبل این نشریه، اهمیت بازار بورس اوراق بهادار را در سرمایه‌گذاری، توسعه شرکتها و پیشرفت اقتصادی کشور توضیح داده و اضافه کردیم که مردم وقتی اقدام بخريد اوراق بهادار مينمايند که اطمینان داشته باشند منافع شرکتها مختص مدیران و بعضی اشخاص دیگر نبوده و اطلاعات رسیده بدست آنان از طرز کار مؤسسات اقتصادی و تجاری در عمل با واقعیت تطبیق مينمايد.

برای رسیدن باین هدف؛ کمیسیون عملیات بورس در حقوق فرانسه جریان صحیح و دقیق بورس را بشرح زیر کنترل مينمايد:

۲- کنترل صحت و درستی اطلاعات مربوط به بورس

بمنظور تشویق پس انداز و سرمایه‌گذاری با اوراق بهادار (Valeurs mobilières) لازم است که صراحت اطلاعات منتشر شده توسط شرکتها بمردم

بخصوص روی وضع و نتایج و تحول تجاری آنها تامین گردد.

در این مورد کمیسیون عملیات بورس مأموریت دارد که اطلاعات مربوط به دارندگان اوراق بهادار و عملیات بورس را بر این فرمان شماره ۸۳۳-۶۷ کنترل

J.O. du 29 Sept. 1967, 9589. Rapport au Président de la République adressé par le Ministre de l'Economie et des Finances.

نماید.^۲

بدینترتیب اطلاعات صحیح بازار بورس تضمین و پس انداز کنندگان به بازار مزبور جذب میشوند. همانطوریکه قبلاً دیدیم بورس مجلی است که خریداران و فروشندگان اوراق بهادار باید نسبت بآن اعتماد داشته باشند برای این منظور و کارکرد بهتر بورس بایستی صحت اطلاعات داده شده به مردم و سهامداران بحد اکثر ممکن کنترل گردد بعبارت دیگر شرکتهائی که اوراق بهادارشان در بورس پذیرفته شده مکلفند اطلاعات وسیع و روشنی روی تغییرات وضع بورس خود در اختیار مردم بگذارند و از طرف دیگر بورس نیز نتیجه کارشرکتهای مزبور و وضع بازار مربوط را تهیه نماید. باوجود چنین شرایطی، بازار بورس به شرکتهای اجازه خواهد داد که برای خود منبع لازم بمنظور سرمایه گذاری (Investissement) و بهبود ظرفیت بدهی خود که برای توسعه لازم دارند بدست آورند.

برای کنترل اخبار بورس (Informations boursières) فرمان شماره ۶۷-۸۳۳ مورخه ۲۸ سپتامبر ۱۹۶۷ که کمیسیون عملیات بورس را تاسیس کرده است شامل مقررات زیر میباشد:

- از طرفی، الزامات خاصی را به دست اندرکاران شرکت و اشخاص وابسته بآنان (Initiés) تحمیل میکند که میتوان نحوه اجرای آنانرا بعد از عملیات بورسی و حتی قبل از آن کنترل کرد.

- از طرف دیگر، عملیات بورسی را با بهره برداری از اطلاعات ممتاز غیر قانونی اعلام^۳ و همچنین تعیین نرخ مصنوعی اوراق بهادار را مجازات مینماید^۴

۲- این فرمان مربوط است به کنترل اوراق بهادار مربوط بشرکتهای سهامی عام و مراقبت درطرزکار بورس اوراق مزبور.

3- Rev. Financière, No, 537 و 1971, P. 106.

4- A.Touffait, Délits et sanctions dans les sociétés. D. 1973.

این مقررات بطریق اولی تساوی مردم را در مقابل اطلاعات بورسی تامین مینماید. اشخاص معروف به (Initiés) رامواد ۱-۱۶۲ و ۱-۲۶۰ بشرح زیر احصاء میکنند:

- در شرکتهای سهامی نوع مرسوم (Type traditionnel)، رئیس، مدیر عامل، اشخاص حقیقی و حقوقی؛

- در شرکتهای نوع جدید (Type nouveau)، اعضاء مدیریت (Directoire) اشخاص حقیقی یا حقوقی، عضو هیئت مراقبت؛

- در شرکتهای مختلط سهامی (Société en commandite par action) مدیران (Les gérants) و اعضاء هیئت مراقبت؛

- همسران غیر مطلقه اشخاص حقیقی مندرج در فوق؛

- کلیه اشخاص دیگری که بمناسبت انجام حرفه یا شغل خود اطلاعات ممتاز از طرز کار فنی، تجاری یا مالی شرکتی در اختیار دارند. اشخاص مذکور (Initiés) که دست اندرکاران شرکت و یا افراد وابسته بآن میباشند برابر ماده ۱-۱۵۳ آئین نامه اجرای شماره ۶۱۵-۷۱ مورخه ۲۳ ژوئیه ۱۹۷۱ مکلفند سهام خود و فرزندان صغیر غیر ممیز خود را که از طرف شرکت و یا شعب مربوط صادر میگردد به سهم اسمی (Action nominative) خریداری نمایند و اگر سهام بصورت حامل (Action au porteur) داشته باشند بایستی آنها را در یکی از بانکها و یا مؤسسات مالی که از طرف هیئت ملی اعتبارات (Conseil National du Crédit) که به نگهداری امانی اوراق بهادار مردم صلاحیت دارند و یا به یکی از کارگزاران بورس (Agent de change) تحویل و رسید اخذ نمایند (بند ۳ ماده ۱۵۳ اصلاحی آئین نامه اجرایی اخیر الذکر)

مرتکبین عملیات برخلاف بورس مطابق قانون شماره ۱۲۸-۷۰ مورخه ۲۳ دسامبر ۱۹۷۰ بشرح زیر قابل مجازات میباشند:

۱- هرگاه اشخاص قید شده در ماده ۱-۱۶۲ مذکور در فوق و همچنین سایر اشخاصیکه بمناسبت انجام وظیفه و یا شغل خودشان از طرز عمل فنی، تجاری یا مالی شرکتی که در بازار بورس فعالیت دارد بر مبنای اطلاعات ممتازه قبل از آگاهی مردم عملیات بورسی خواه راسا و یا وسیله دیگران انجام دهند به حبس از دو ماه تا دو سال و جزای نقدی از ۵۰۰۰ تا ۵ میلیون فرانک^۵ و یا یکی از این دو مجازات محکوم خواهند شد ضمنا مبلغ اخیر الذکر ممکن است تا چهار برابر سود احتمالی بدست آمده افزایش داده شود.

۲- مجازاتهای فوق در مورد اشخاصی که بهر وسیله ای اطلاعات غلط و گمراه کننده (Informations fausses et trompeuses) روی طرز عمل فنی، تجاری و یا مالی شرکتی بمنظور تغییر قیمت اوراق بهادار بین مردم منتشر نماید اعمال میگردد.

مقامات قضائی پس از شروع تعقیب علیه دست اندر کاران شرکت بایستی برابر ماده ۶ قانون ۲۳-۷۰ مورخه ۲۳ دسامبر ۱۹۷۰ نظر کمیسیون عملیات بورس را کسب نمایند.

چنین اقدامی همکاری نزدیک کمیسیون عملیات بورس را با سازمان قضائی بمنظور تقویت قدرت کنترل کمیسیون مزبور در مورد صحت اطلاعات منتشره از شرکتها ثابت مینماید.

از طرف دیگر کمیسیون عملیات بورس میتواند کیفیت اطلاعات بورسی را بوسیله تنظیم مقررات بازار بورس مانند قبول و یا حذف اوراق پس از کسب نظر اتاق سندیکای کارگزاران بورس (Chambre Syndicale des Agents de

۵- هر فرانک فرانسه ۱۴/۴۵ ریال بفروش میرسد (نرخ اعلام شده در شهر یور

(Change) کنترل نماید.

بعلاوه کمیسیون عملیات بورس در پیشگیری جرائم بورس شرکت مینماید در این مورد در سال ۱۹۷۵ چنین گزارش میدهد^۶:

کمیسیون در اجرای مأموریت خود که مراقبت از بازار بورس است عوامل اطلاعاتی را توسعه داده و هر هفته تغییرات نرخ کلیه اوراق بهادار کشور فرانسه را که در بورس پاریس یا استانها پذیرفته شده‌اند بررسی مینماید و ضمناً در موارد خاص تغییرات اساسی را مورد مطالعه و تجزیه و تحلیل قرار میدهد. بالاخره کمیسیون بعملیاتی مانند عرضه اوراق بمنظور خرید یا تعویض آن^۷ (Les Offres Pulbique d'Achat oud ، Echange) که معمولاً مهم بوده و تغییرات فاحشی در نرخ اوراق ایجاد مینماید توجه خاص مبذول میدارد.

در اینجا لازم است اشاره شود که هدف در مراقبت بازار علاوه بر رسیدگی بعملیات غیر قانونی دست اندر کاران بازار بورس و پیش گیری از چنین مانورهای و انتشار سریع اطلاعات بمردم ضروری است بدین ترتیب کمیسیون عملیات بورس تمایل دارد که کار کرد صحیح و عادی بازار بورس را در حفظ منافع سهامداران و مردم نه از طریق اعمال ضمانت اجراء بلکه وسیله پیش گیری تأمین نماید^۸. بعلاوه کمیسیون در سال ۱۹۷۱ اصلاحات متون قانونی مربوط به اطلاعات سهامداران را مبنی بر انتشار حسابهای تثبیت شده (Comptes consolidés) وسیله شرکتهای سهامی عام پیشنهاد کرده است و بدین وسیله خواسته که به شرکتهای سیاست «خانه شیشه‌ای» (La maison de verre) را تحمیل نماید.

6- Rapport de la C. O. B. 1974, P. 116 et S.

7- Décision générale de la C. O. B, du 21 Janv. 1970.
J. O. dn Janv. 1970 : J.O. du 15 mars 1973. P. 2802.

8- Rapport de la C. O. B. op. cit. 1973. P.183.

بنظر ما اعمال چنین سیاستی با حفظ اسرار تجاری که برای بقاء شرکت ضروری است مغایرت دارد و بایستی پخش اطلاعات حدودی داشته باشد^۹. بطور خلاصه، انطباق اطلاعات با مقررات مشروح در حقوق تجارت، حقوق مالیات و حسابداری کافی نبوده بلکه اطلاعات مذکور بایستی صحت داشته باشد زیرا صداقت و اعتماد بمنزله روح تجارت محسوب میشود بدون وجود چنین کیفیتی، فعالیت تجاری بطور کلی و بالاخص شرکتها دچار اشکال خواهد شد. زیرا، دست اندرکاران شرکتها نخواهند توانست اعتماد سهامداران و مردم را برای رسیدن با اهداف خودشان جلب نمایند ولی بسیار مشکل است که میزان صحت اطلاعات داده شده وسیله مدیران را تثبیت کرد. زیرا بدو باید شرایط عمومی، روانی و جامعه شناسی مدیران بمنظور سنجش صحت اظهار نظر آنان مشخص گردد با قید اینکه هر انسان بسیار صدیق ممکن است مرتکب اشتباه شود و برعکس شخص بسیار عوام فریب عناوین غیر قابل انکار درستی را کسب نماید. هرچند که صداقت بستگی به فرد دارد، ولی مشکل مذکور با اظهار نظر اشخاص متخصص بر مبنای مصادیق موجود قابل حل میباشد.

ولی محاسبات عددی روی کاغذ برای نشان دادن وضع شرکتها کافی نیست بلکه ضروری است که هیچ چیزی در لیست صورت حساب از قلم نیفتاده باشد و حسابها بطور روشن ارائه شود و تخمین تا حد امکان به حقیقت نزدیک شود برای این منظور بازرسان حساب (Commissaires aux comptes) صحت اطلاعات

۹- در این مورد به پیش گفتار پروفسور R. Houin در رساله دکترای دولتی اینجانب

مراجعه فرمایند:

ERFANI (Mahmoud), L'information des actionnaires' étude comparative en droit français, allemand, anglais et des Etats- Unis, thèse doc. d'Etat, Paris 1976. Ed. U. G. R. Pré.Houin.

داده شده در مدارك ارسال شده را به مردم پس از بررسی وضع مالی شرکت گواهی مینمایند.

این کنترل بازرسان حساب تضمین اساسی برای صحت اطلاعات میباشد زیرا در تمام موارد بازرسان حساب جستجو میکنند که آنچه‌یکه سهامداران و مردم اطلاع داده شده با مطالب گزارشات و حسابهای موجود تطبیق میکند یا خیر چنانچه بازرسان مذکور وظایف خود را انجام نداده باشند کمیسیون عملیات بورس میتواند بدادسرای عمومی بمنظور تنبیه انضباطی آنان شکایت نماید. زیرا اطلاعات مربوط به شرکت و به بازار بورس بایستی قابل اعتماد مردم باشد. علاوه بر این کمیسیون عملیات بورس انتشار بعضی از مدارك را موقوف اجازه خود دانسته است. انتشار مفاد این مدارك وسیله یادداشت اطلاعاتی (Note d, information) تضمینی بمنظور تضمین صحت اطلاعات صادره در مورد عملیات شرکتها تجویز گردیده که عدم رعایت مقررات مربوط بآن دارای ضمانت اجرای جزائی است. بنظر ما انتشار اطلاعات مربوط به بورس و عملیات شرکتها برای سلامت بازار بورس و جلب اعتماد مردم نسبت باوراق بهادار ضروری است مشروط بر اینکه دست اندرکاران شرکت نیز علاوه بر بازرسان حساب، صحت اطلاعات منتشره را گواهی نمایند متأسفانه مورد اخیر در قانون تجارت فرانسه پیش‌بینی نشده است. بحث خود را ادامه خواهیم داد.