

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گزارش حساب وجوه Fair در کمیسیون بورس و اوراق بهادار امریکا

تهیه کنندگان: میثم حامدی و سید محمد جواد فرمانیان

یکی از بزرگترین رسوایی‌های حسابداری در دهه گذشته، اعلام تعدیل مثبت صورت‌های مالی شرکت وردکام برای سال 2001 و ابتدای سال 2002 بود. یک روز بعد از این اعلام، کمیسیون بورس و اوراق بهادار شکایتی را علیه این شرکت دریافت کرد که ادعا می‌کرد این شرکت درآمد خود را 9 میلیارد دلار بیش از اندازه برآورد نموده است. ضرری که به سرمایه‌گذاران (سهامداران) این شرکت وارد شد (حدود 200 میلیارد دلار) علاوه بر 2.25 میلیارد دلار جریمه‌ای که از سوی کمیسیون دریافت شد، بی‌سابقه بود. این زیان موجب ورشکستگی و سپس انحلال شرکت وردکام گردید. رئیس وقت SEC دریافت این مبلغ جریمه را روند دریافت جریمه‌های کلان در حوزه اختیارات کمیسیون عنوان کرد. رسوایی‌هایی اینچنینی (در پی وردکام شرکت انرون نیز چنین شرایطی را تجربه کرد) موجب تصویب قانون اوراق بهادار ساربینز - آکسلی (SOX) در سال 2002 شد.

اتفاقی که برای شرکت ورد کام رخ داد، منجر به گنجانیدن یک ماده در قانون ساربینز - آکسلی با عنوان وجوه حساب فدرال برای جبران ضرر و زیان سرمایه‌گذاران² (FAIR) گردید که اجازه می‌داد پول جریمه به صلاحدید SEC بجای واریز به خزانه ایالات متحده، به سرمایه‌گذاران خسارت دیده تعلق گیرد. تا سال 2006، SEC حدود 8 میلیارد دلار و از 2006 تا ژوئن سال 2008، بیش از 3.9 میلیارد دلار جریمه دریافت کرده و این مبالغ را بین سرمایه‌گذاران (با صلاحدید خود) توزیع نموده است.

پیش از آنکه SEC پرداخت غرامت به سرمایه‌گذاران خرد (حقیقی) را در دستور کار قرار دهد، هرگونه نقش ابزاری برای احیای پول از دست رفته سرمایه افراد خصوصی را رد می‌کرد. در واقع هدف اجرایی SEC عرفاً کشف موارد نقض قانون از طریق بازرسی و اقدام برای اجتناب یا جریمه موارد نقض بود. در دهه 1970 تا سال 2002 وظیفه اولیه و اصلی SEC «حمایت از عموم مردم در برابر شیوه‌های متقلبانه و غیرقانونی، و نه جبران خسارت افراد خسران دیده» بود. در سال 2005 SEC اعلام کرد تا جایی که ممکن است، قصد دارد وجوه سرمایه‌گذاران خسران دیده را بازگرداند. از آن پس، SEC 2 ساز و کار اصلی را برای جبران هزینه‌های سرمایه‌گذاران خسارت دیده در پی گرفته است: توزیع وجوهی که به واسطه تقلب یا کلاهبرداری از کف سرمایه‌گذاران رفته است (هر نوع عایدی غیر قانونی و غیر اخلاقی نظیر انتشار اطلاعات غلط، کلاهبرداری تلقی شده با عنوان وجوه Disgorgement به سرمایه‌گذاران عودت داده می‌شود)، جریمه‌های مدنی متعاقب ماده مربوط به وجوه (FAIR). این بدان معنی است که کمیسیون بورس و اوراق بهادار امریکا علاوه بر دریافت وجوه اصلی به عنوان وجوه کلاهبرداری شده، به دریافت جریمه نیز (از خاطیان) مبادرت می‌ورزد.

نکات مبهمی درباره این ماده از قانون ساربینز - آکسلی وجود دارد:

از یک سو شمول اجرایی این قانون بسیار گسترده است و دادخواهی قضایی یا اقدامات اجرایی درخصوص آن بسیار دشوار می‌باشد. حتی اگر دادخواهی منجر به ایقاعی حکمی شود، این بند از قانون مجازات علیه افراد و سازمان‌ها را از یکدیگر تمیز نداده است. از سوی دیگر، وجوه حساب FAIR مضاف بر بازگرداندن سودهای حاصله از وجوه کلاهبرداری شده می‌باشد. اگر در کل عایدی بدست نیامده باشد، راهکاری برای جبران خسارت از سوی حساب FAIR وجود ندارد.

¹ علت آنکه نام صندوق بکاربرده نشد آن است که در قانون موضوع جابجایی وجوه از شرکت به سرمایه‌گذاران زیان دیده بحث شده است. واسطه این اقدام نهاد SEC است.

² The Federal Account for Investor Restitution

توزیع وجوه بین سرمایه‌گذاران متضرر طبق صلاحدید SEC می‌باشد حتی در مواردی که تعداد سرمایه‌گذاران کم است، این وجوه به خزانه‌داری انتقال داده می‌شوند. در کل می‌توان گفت اثر عملی این بند از قانون صرفاً متکی بر چگونگی صلاحدید SEC در اعمال آن می‌باشد. در برخی مواقع وجوه حاصل از Disgorgement با حساب FAIR یکی می‌گردد. به‌عنوان مثال شرکت مک‌آفی در نتیجه قیمتگذاری بالای محصولاتش، فروش و متعاقباً سود خود را بالا تخمین زده بود لذا از سوی SEC محکوم به بازگرداندن 70 میلیون دلار از وجوه کلاهبرداری شده (Disgorgement) و 50 میلیون دلار جریمه (FAIR) شد. SEC می‌توانست 70 میلیون را به خزانه‌داری واریز کند، اما در این مورد برای جبران زیان سرمایه‌گذاران 120 میلیون دلار بین آن‌ها تقسیم گردید.

گزارش‌های SEC اشاره می‌کنند که وجوهی که از حساب FAIR به سرمایه‌گذاران اختصاص می‌یابد صرفاً بخش کوچکی از زیان ناشی از اعلام کلاهبرداری شرکت و اثر آن بر قیمت سهام را جبران می‌کند. این موضوع درخصوص 2 شرکت انرون و وردکام رخ داد. در مورد شرکت وردکام، زیان حاصل از تقلب 200 میلیارد دلار برآورد شد، درحالی که دادگاه 2.5 میلیارد دلار به‌عنوان جریمه تعیین کرد (همین میزان جریمه نیز به دلیل ورشکستگی این شرکت به 750 میلیون دلار تقلیل یافت). طبق اعلام SEC این جریمه خوشبینانه 6 درصد از زیان سهامداران و دارندگان دیگر اوراق بهادار را پوشش داده است. در نهایت می‌توان گفت، این میزان ناچیز جبران خسارات، اثربخشی این قانون را زیر سؤال برده است.

بسیاری از متخصصان تمیز دادن دریافت جریمه از ناشران (شرکت‌هایی که اوراق بهادار انتشار داده‌اند) و اشخاص (مدیران، سرپرستان، حسابداران و وکلا و حقوق‌دانان) را مهم دانسته‌اند چرا که دریافت جریمه از ناشر و اختصاص آن به سرمایه‌گذاران، به‌دلیل ایجاد دور باطل، معقول نیست. هنگامی که شرکت جریمه‌های جبرانی را پرداخت می‌کند، سهامداران کنونی شرکت به‌طور غیرمستقیم هزینه‌های آن را متحمل می‌شوند. وجوه جبران خسارت زمانی به دارندگان سهم تعلق می‌گیرد که اطلاعات ناشی از کلاهبرداری در طی زمان بر قیمت سهم آنها اثر گذاشته است. علیرغم این موضوع، برخی از سناتورهای آمریکا این بند از قانون را به‌مثال زیر تشبیه کرده‌اند: « شما به کلاتری گزارش دزدی ماشین خود را می‌دهید و بعد از 2 روز کلاتر با شما تماس گرفته و می‌گوید خبر خوش اینکه ماشین شما رو پیدا کردیم اما خبر بد اینکه قطعات بسیاری از ماشینتان از بین رفته است.» از سوی دیگر، منبع حساب FAIR صرفاً از جریمه دریافت شده از ناشران نیست، بلکه وجوه دریافتی از اشخاص (مدیران، سرپرستان، اشخاص ثالث و ...) نیز به حساب FAIR واریز می‌شوند که مشکل دور باطل در انتقال ثروت از افراد مقصر به قربانیان کلاهبرداری در این حالت کاهش می‌یابد.

گزارش‌های SEC نشان داده است که این سازمان در پیگیری شکایت‌های خصوصی و عمومی، و پیگیری همزمان (موازی) این شکایات، به‌دلیل محدود بودن منابع و حجم زیاد خسارت سهامداران در مقایسه با آنچه تا به حال از سوی SEC دریافت شده است، توانایی لازم را ندارد (متذکر می‌گردد به جز رسیدگی به موضوع اجرای قانون بورس‌های اوراق بهادار آمریکا، SEC به عنوان بازوی اجرایی دادگستری کل آمریکا عمل می‌کند. به این ترتیب که بعد از بررسی تخلفات یا شکایات واصله، آنها را برای تصمیم‌گیری قضایی به دادگستری ارجاع داده و در صورت صدور حکم اجرای احکام دادگاه را نیز برعهده خواهد داشت).

در نهایت می‌توان مدل جبران خسارت ساربینز-آکسلی را به‌صورت زیر بیان کرد:

حسابی وجود داشته است برای بازگردان وجوه کلاهبرداری شده.³ قانون SOX به عنوان مکمل این حساب، در قالب جریمه‌های مدنی، ایجاد حساب دیگری را برای جبران خسارت سرمایه‌گذاران مجاز شمرد تا جریمه‌های نقدی که از اشخاص دریافت می‌شود بدان واریز و بین زیان دیدگان توزیع گردد.⁴ SEC بر اساس صلاحدید و تشخیص خود این مبالغ را بین سرمایه‌گذاران توزیع می‌کند و در مواردی که تعداد سرمایه‌گذاران کم باشد، این وجوه به خزانه‌داری اعطا می‌گردد. در قانون ساربینز نامی از ناشران آورده نشده و صرفاً دریافت جریمه از اشخاص مطرح شده است اما در عمل از ناشران (دربازار ثانویه) نیز جریمه دریافت می‌شود.

³ Disgorgement Fund

⁴ FAIR Fund