

Legal Analysis of Treasury Shares in Iran's Capital Market with Emphasis on the Nature of Shares

Sayyed Mohammad Aminzadeh*

Received: 08/05/2017

Accepted: 25/07/2017

Abstract

The practice of purchasing shares by the same company is forbidden according to Article 198 of the amended Commercial Code. Pursuant to Article 28 (par. B) of the Act on Removing Barriers to Competitive Production and Improving Financial System of the State passed in April 21st, 2015, the generality of the above-mentioned prohibition was repealed and hence this practice has been legalized under the name of "Treasury Shares" for the companies listed on the Stock Exchange or OTC markets if they comply with certain conditions. Although the legislature has accepted treasury shares (without giving any definition of that), this legal concept is subject to numerous legal and regulatory challenges. The controversial issue is the analysis of the shares' nature and the correlation between the shares and the company; since in treasury stocks, it is the company which acts as the contractual party with the shareholder. It seems that only by regarding the share as a tangible asset could we justify treasury shares, and other perspectives have failed to do so. In this paper, various points of view have been examined in regard to shares' nature by an analytical-descriptive method and its impact on the treasury shares' analysis has been observed, and on that basis, we have enumerated the treasury shares' features.

Keywords

Securities, Stocks, Treasury Stocks, Corporations, Trade Law.

JEL Classification: E51, G23.

* Researcher at the Center for Research, Development and Islamic Studies of the Securities & Exchange Organization, Tehran, Iran, s.m.aminzadeh@gmail.com

تحلیل حقوقی سهام خزانه در بازار سرمایه ایران با تکیه بر ماهیت سهام

سیدمحمد امینزاده*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۲/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۵/۰۳

مقاله برای اصلاح به مدت ۵ روز نزد نویسنده (گان) بوده است.

چکیده

مطابق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت، خرید سهم توسط همان شرکت ممنوع است. به موجب بند (ب) ماده ۲۸ «قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۰۲/۰۱» عموم این ممنوعیت، مورد تخصیص واقع شده و در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس، با رعایت شرایطی تحت عنوان «سهام خزانه» پذیرفته شده است. اگرچه قانون گذار، «سهام خزانه» را (بدون ذکر تعریفی از آن) پذیرفته، اما این پدیده با چالش‌های اساسی حقوقی و قانونی مواجه است. مسأله اصلی بحث، در تحلیل ماهیت سهام و نسبت سهم با شرکت است؛ زیرا در «سهام خزانه»، شرکت، طرف معامله با سهامدار قرار می‌گیرد. به نظر می‌رسد فقط با عین دانستن سهم می‌توان سهام خزانه را توجیه نمود و سایر دیدگاه‌ها از توجیه آن ناتوانند. در این مقاله با روش تحلیلی توصیفی دیدگاه‌های مختلف راجع به ماهیت سهام را بررسی نموده و اثر آن در تحلیل سهام خزانه را ملاحظه کرده و براساس آن ویژگی‌های سهام خزانه را برشمرده‌ایم.

واژگان کلیدی

اوراق بهادار، سهام، سهام خزانه، شرکت‌ها، حقوق تجارت.

طبقه‌بندی JEL: K20, K22

* پژوهشگر مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران، ایران

مقدمه

یکی از مباحثی که سال‌ها ذهن اقتصاددانان و حقوق‌دانان را به خود مشغول کرده بود، بحث خرید سهام شرکت توسط خود شرکت و ناشر آن بود لیکن به دلیل تصریح ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ که مقرر می‌داشت: «خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است». آن‌چنان بحثی راجع به آن مطرح نمی‌شد. حقوق‌دانان فلسفه ممنوعیت خرید سهام شرکت توسط صادرکننده آن را جلوگیری از استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود می‌دانستند و بعضی نیز علت ممنوعیت آن را ورود ضرر به سایر سهامداران و نیز حقوق ثالث طرف قرارداد با شرکت دانسته و آن را برخلاف اصل تساوی حقوق سهامداران تلقی می‌کنند (باریکلو، ۱۳۸۵، ص. ۳۲)؛ حال آنکه شرکت‌ها با توجه به ممنوعیت خرید سهام توسط خود، غالباً با جمع کردن و خریدن سهام توسط شرکت‌های زیرمجموعه این اهداف را دور می‌زدند. از طرفی امروزه خرید سهام توسط شرکت صادرکننده می‌تواند منافع اقتصادی زیادی برای شرکت‌ها داشته باشد (ساجدی، ۱۳۸۴، ص. ۴۳)، بنابراین تجدیدنظر در مقرر ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت امری ضروری به نظر می‌رسید. از این رو قانون‌گذار ایران در بند (ب) ماده الحاقی ۲۸ لایحه رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقاء نظام مالی، خرید سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس توسط خود شرکت را با شرایطی مجاز اعلام کرد. در این بین اگرچه توجیه اقتصادی خرید سهام توسط شرکت صادرکننده امری واضح و روشن است، اما از نظر حقوقی کاملاً مبهم بوده و با چالش جدی روبروست. ابهام تحلیل حقوقی آن به عدم تبیین ماهیت سهام و رابطه سهام با شرکت بازمی‌گردد. چنانچه سهام را سند طلب از شرکت بدانیم، آیا این طلب مسلم است یا احتمالی؟ در این صورت سهام خزانه چگونه توجیه خواهد شد؟ اگر سهام را مجموعه‌ای از حقوق و به تعبیری حقی خاص و ویژه در نظر بگیریم آیا این حق خاص، به کل مجموعه حقوق به صورت مجموعی اطلاق می‌شود؟ و نمی‌توان بعضی از این حقوق را از بعضی دیگر تفکیک نموده و جدا کرد؟ برای مثال در فروش سهام آیا می‌توان به صورت شرط ضمن عقد سود سهام را برای یکی از طرفین و حق رأی را برای طرف دیگر در نظر گرفت؟ با این نظریه، سهام خزانه را چگونه تحلیل کنیم؟ هرگاه سهام را سند مالکیت مشاع بر اموال

شرکت بدانیم که نتیجه آن عدم پذیرش شخصیت حقوقی شرکت است، آیا سهام خزانه وجهی دارد؟ توجیه سهام خزانه براساس فرضیه عین دانستن سهم چگونه است؟ هرگاه سهم به عنوان یک عین در نظر گرفته شود آیا منافعی از آن متصور است؟ در صورت وجود منافع، این منافع چه خواهد بود؟ بدین منظور در این مقاله پس از تعریف اصطلاحات مرتبط از قبیل خرید و بازخرید سهام، صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری و کاهش سرمایه به نظرات مطروحه راجع به ماهیت سهام پرداخته و اثر تحلیل سهم در قبول یا رد سهام خزانه را بررسی نموده و در نهایت ویژگی های سهام خزانه را براساس تحلیل های ارائه شده بیان خواهیم کرد.

۱. مفهوم شناسی

بعضی اصطلاحات از نظر معنا به «سهام خزانه» نزدیک هستند و گاهی به دلیل قرابت معنایی و عدم تبیین، باهم خلط می شوند؛ بنابراین ضروری است که تفاوت و ارتباط اصطلاحاتی نظیر کاهش سرمایه، صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری و بازخرید سهام را با «سهام خزانه» بدانیم.

۱-۱. کاهش سرمایه

کاهش سرمایه به دو روش در لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت پیش بینی شده است: اجباری و اختیاری. در ماده ۱۴۱ لایحه اصلاحی قانون تجارت به کاهش سرمایه اجباری اشاره شده است. براساس این ماده هرگاه بر اثر زیان های وارده، حداقل نصف سرمایه شرکت از میان برود، می بایست بلافاصله مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام تشکیل شده تا در خصوص انحلال یا بقای شرکت تصمیم گیری شود و چنانچه رأی بر بقای شرکت داده شد باید در همان جلسه، سرمایه شرکت به مبلغ سرمایه موجود تقلیل یابد؛ اما در ماده ۱۸۹ لایحه اصلاحی قانون تجارت کاهش اختیاری سرمایه پیش بینی شده است و مجمع عمومی فوق العاده شرکت می تواند به پیشنهاد هیأت مدیره، سرمایه شرکت را به طور اختیاری کاهش دهد.

روش های کاهش سرمایه متنوع است از جمله این روش ها می توان به موارد ذیل اشاره کرد (کاویانی، ۱۳۸۶، ص. ۲۰۰):

۱. کاهش سرمایه بدون تغییر تعداد شرکاء و نسبت سهم هر یک.
۲. کاهش سرمایه بدون تغییر تعداد شرکاء اما با تغییر نسبت سهم هر یک.
۳. کاهش سرمایه توأم با حذف بعضی از شرکاء.
۴. خرید سهام سهامدار توسط خود شرکت؛ در این روش به ظاهر صرفاً سهام به دیگری منتقل شده است.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود یکی از اهداف خرید سهام توسط شرکت صادرکننده، کاهش سرمایه است، اما باید توجه داشت که در این نوع از کاهش سرمایه، سهم پس از خرید توسط شرکت، الزاماً باطل می‌شود و نمی‌توان بدون ابطال سهم، سرمایه را کاهش داد.

۲-۱. صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یکی از انواع نهادهای مالی است که در برخی از قوانین تعریف شده است. براساس بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، صندوق سرمایه‌گذاری، نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن، به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک هستند. همچنین دربند (ه) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در تعریف این صندوق آمده است: «... نهاد مالی است که منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه‌گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه‌گذاری می‌کند». مطابق بند (الف) همین ماده، گواهی سرمایه‌گذاری، اوراق بهادار متحدالشکلی است که توسط صندوق سرمایه‌گذاری منتشر و درازای سرمایه‌گذاری اشخاص در صندوق با درج مشخصات صندوق و سرمایه‌گذار و مبلغ سرمایه‌گذاری به آنها ارائه می‌شود. به تعاریف ذکر شده، انتقاداتی وارد است که از محل بحث خارج است لیکن در مجموع می‌توان نظر برخی نویسندگان را در این زمینه صحیح‌تر دانست. ایشان چنین بیان می‌کنند که صندوق سرمایه‌گذاری مشترک نهادی مالی است که به‌واسطه انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری، وجوهی را از عموم مردم تحصیل کرده و آنها را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار و با توجه به هدف صندوق به‌طور حرفه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند (سعیدی و دیگران، ۱۳۸۹،

صص. ۱۴۰-۱۴۱). واحد سرمایه‌گذاری، کوچکترین جزء سرمایه صندوق و معادل یک سهم در یک شرکت سهامی است. یکی از ویژگی‌های صندوق سرمایه‌گذاری متغیر بودن سرمایه آن است. صندوق‌ها برخلاف شرکت‌های قانون تجارت، سرمایه ثابت نداشته و با صدور یا ابطال واحد سرمایه‌گذاری، سرمایه آن افزایش یا کاهش می‌یابد. قیمت صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری بر مبنای خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق^۱ در پایان هر روز کاری تعیین می‌شود. بنابراین واحدهای سرمایه‌گذاری از این جهت با سهام شرکت-های سهامی تفاوت دارند زیرا قیمت سهم بر اساس عرضه و تقاضا بازار تعیین می‌شود؛ در حالی که عرضه و تقاضا در تعیین قیمت صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. از دیگر تفاوت‌های واحد سرمایه‌گذاری با سهم، غیرقابل انتقال بودن آن است. در ظاهر گواهی سرمایه‌گذاری عادی به صراحت قید شده که این واحدها بانام و غیرقابل انتقال بوده و قبل از انحلال صندوق، صرفاً قابل ابطال است.^۲ این در حالی است که بر اساس ماده ۴۱ لایحه اصلاحی قانون تجارت «در شرکت‌های سهامی عام نقل و انتقال سهام نمی‌تواند مشروط به موافقت مدیران شرکت یا مجامع عمومی صاحبان سهام بشود».

۳-۱. باز خرید سهام

برخی در تعریف باز خرید سهام این گونه بیان داشته‌اند: «باز خرید سهام به موقعیتی اطلاق می‌شود که در آن سهام شرکت توسط سهامداران همان شرکت و به منظور نگهداری برای فروش مجدد و یا ابطال خریداری می‌شود» (نظام دوست، ۱۳۹۲، ص. ۷۲). روشن است که این تعریف نمی‌تواند صحیح باشد، چراکه آنچه مقصود از باز خرید سهام است، ناظر به خرید سهام توسط شرکت به عنوان یک شخص حقوقی است و نه توسط سهامداران شرکت؛ چه اینکه خرید سهام توسط سهامداران یک شرکت، امری عادی بوده و نیاز به جعل عنوان و بررسی ندارد. عده‌ای دیگر خرید سهام شرکت، توسط خود شرکت را باز خرید سهام دانسته‌اند (دهقانی، ۱۳۸۶، ص. ۸؛ مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳، ص. ۱۰۷)؛ برخی دیگر از نویسندگان با نگاهی دقیق‌تر و با تفکیک خرید سهام توسط شرکت از باز خرید آن بیان کرده‌اند: «مراد از باز خرید، آن است که شرکت صادرکننده سهم، جهت خرید آن از سهامدار قراردادی منعقد می‌نماید که در نتیجه آن، شرکت، سهامدار خود می‌گردد» (باریکلو، ۱۳۸۵، ص. ۲۷) و در بیان تفاوت آن با خرید سهام توسط شرکت

می‌گوید: «قرارداد خرید سهم عبارت از قراردادی است که شرکت صادرکننده اقدام به خرید سهم خود از خود نماید، مانند شرکت‌های دولتی که اغلب افزایش سهام در نتیجه افزایش سرمایه را خود خریداری می‌نمایند؛ ولی قرارداد بازخرید عبارت از قراردادی است که شرکت بعد از فروش سهام خود به دیگری، اقدام به خرید دوباره آن می‌نماید» (باریکلو، ۱۳۸۵، ص. ۲۷)؛ بنابراین می‌توان گفت بازخرید سهام به‌حالتی اطلاق می‌شود که سهام یک شرکت پس از فروش به سهامداران، توسط همان شرکت خریداری گردد. بازخرید سهام می‌تواند با اهداف مختلفی صورت گیرد. اهدافی نظیر ارائه چشم‌اندازی مثبت از آینده سهم، کاهش مبلغ جریان نقد آزاد، رساندن قیمت سهم به ارزش واقعی آن، حفظ کنترل شرکتی، اصلاح ساختار سرمایه شرکت، جایگزینی برای پرداخت سود نقدی و...؛ بر این اساس اصطلاح «بازخرید سهام» اعم است از خرید سهم به‌منظور ابطال آن و در نتیجه کاهش سرمایه و خرید سهم و به‌منظور نگهداری آن برای فروش در آینده.

۱-۴. سهام خزانه

از «سهام خزانه» تعاریف مختلفی شده است. برخی گفته‌اند «هنگامی که شرکتی اقدام به خرید سهم خود نماید سهام خزانه گویند» (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳، ص. ۱۰۷). برخی دیگر نیز گفته‌اند «سهام خزانه عبارت است از سهام یک شرکت سهامی که قبلاً توسط شرکت صادر و توسط همان شرکت مجدداً تحصیل شده و مجدداً به فروش نرسیده یا هنوز رسماً باطل نشده است» (اسکندری، ۱۳۹۳، ص. ۱۴۹؛ ساجدی، ۱۳۸۴، ص. ۴۳). براساس دو تعریف فوق، سهام خزانه، سهام بازخریداری شده‌ای است که باطل نشده و نگهداری شده، خواه قصد نگهداری به‌منظور بازفروش مجدد آن باشد خواه ابطال در آینده. بعضی گفته‌اند سهام خزانه دارای سه معنا است: ۱- هرگونه سهام بازخریداری شده توسط ناشر چه ابطال شده باشد و چه نشده باشد. ۲- سهام بازخریداری شده توسط ناشر در صورتی که ابطال نشده باشد. ۳- سهام بازخریداری شده توسط ناشر به‌منظور فروش در آینده. اما به نظر می‌رسد با توجه به مفاهیمی که پیشتر بیان شد می‌توان گفت دو معنای اول نمی‌تواند تبیین‌کننده سهام خزانه باشد و به نظر می‌رسد این دو معنا، تعریف «بازخرید سهام» باشد. رابطه «بازخرید سهام» و «سهام خزانه» منطقی‌اً عموم خصوص مطلق

بوده و «بازخرید سهام» اعم است از «سهام خزانه». بنابراین بهترین تعریف برای سهام خزانه عبارتند از «سهام بازخریداری شده از سوی شرکت و نگهداری آن به منظور فروش در آینده».

۲. ماهیت حقوقی سهام خزانه

«سهام خزانه» از انواع سهام بوده و جنس آن سهم است، بنابراین برای بررسی حقوقی و تشریح سهام خزانه، راهی به جز تبیین ماهیت سهم و سپس تحلیل «سهام خزانه» براساس ماهیت بیان شده نداریم. به تعبیر دیگر در این مبحث بنا داریم نظرات مختلف در خصوص ماهیت سهم را بیان کرده و در انتهای هر نظر «سهام خزانه» را براساس نظر گفته شده نقد و بررسی کنیم.

۲-۱. سهم به عنوان دین و سند طلب از شرکت

عده‌ای از حقوق دانان، سهم را طلب سهامدار از شرکت می‌دانند (اسکینی، ۱۳۸۸، ص. ۱۱۲)؛ این نظر به معنای سند دین دانستن سهم است و عده‌ای سهم را حق دینی می‌شمارند (شعاریان ستاری، و تفرشی، ۱۳۸۱، ص. ۴۴). اگر سهم را طلب از شرکت بدانیم پرسش اولیه این است که آیا این طلب، طلب احتمالی است یا طلب مسلم؟ هرگاه طلب، احتمالی باشد فروش سهام به دلیل نامعین بودن موضوع معامله باطل است، زیرا این طلب احتمالی ممکن است وجود داشته باشد یا موجود نباشد و از طرفی در فقه و حقوق مسلم است که در معاملات معوض، یکی از شروط صحت معامله معلوم و معین بودن عوضین است (خویی، ۱۴۱۲ق، ص. ۳۲۲؛ کاتوزیان، ۱۳۷۱، ص. ۱۸۱). قانون مدنی هم در ماده ۱۹۰ به همین مطلب اشاره کرده و یکی از شرایط صحت معامله را معلوم و معین بودن موضوع معامله دانسته است. اگر گفته شود طلب مزبور مسلم است، سؤال این است که سررسید این طلب چه زمانی است؟ و میزان این طلب چقدر است؟ از این سؤالات مشخص می‌شود که سهام را نمی‌توان دین و طلب دانست زیرا طلب می‌بایست مسلم بوده و احتمالی نباشد و از طرفی سهام به دلیل نامعین بودن زمان و مبلغ زمان تسویه، طلب مسلم نیست. با توجه به اینکه براساس این تحلیل، سهامدار دائن و طلب‌کار بوده و شرکت، مدیون و بدهکار خواهد بود. در این صورت خرید سهام توسط شرکت

به هر منظوری که صورت گیرد، باعث اجتماع دائن و مدیون در یک شخص (شرکت) شده و لذا مدیون (شرکت) مالک مافی الذمه خود می‌گردد و بنابر ماده ۳۰۰ قانون مدنی ذمه‌وی بری شده و دین ساقط می‌شود. اگر سهم نماینده آن دین باشد، سقوط دین به معنای از بین رفتن سهم است و لذا چیزی وجود ندارد تا بتوان آن را خزانه نمود و برای فروش در آینده نگهداری کرد. یکی از حقوقدانان علی‌رغم اشاره به مالکیت فی‌الذمه و در نتیجه ابطال سهام خریداری شده توسط ناشر، در فرض دین دانستن سهم، و با اذعان به معقول نبودن چنین تحلیلی از نظر حقوقی در مورد سهام خزانه، این نوع بازخرید را دارای فوایدی دانسته و با اشاره به آثار اقتصادی سهام خزانه آن را معقول دانسته است (باریکلو، ۱۳۸۵ الف، ص. ۱۹)؛ اما چالش اصلی در سهام خزانه توجیه حقوقی آن است، در حالی که هیچ‌کس در توجیه اقتصادی آن تردید ندارد. ضمن اینکه مالکیت مافی‌الذمه از اسباب قهری سقوط تعهدات است و به محض یکی شدن دائن و مدیون، دین خودبه‌خود و به صورت قهری ساقط می‌شود و باقی ماندن دین پس از آن معقول نیست.

بنابراین به نظر می‌رسد براساس دین دانستن سهام، باقی ماندن سهم پس از خرید آن توسط شرکت صادرکننده تحت عنوان سهام خزانه قابل پذیرش نیست.

۲-۲. نظریه دوگانه بودن ماهیت سهام

برخی از حقوق‌دانان هنگامی که از ماهیت سهام سخن می‌گویند، با دوگانه دانستن ماهیت سهم معتقدند حقوق ناشی از سهم باید در دو مرحله طبقه‌بندی گردد: الف) در مقابل ناشر و ب) در مقابل خریدار سهام (غمامی، و ابراهیمی، ۱۳۹۱، ص. ۱۲۹).

در رابطه ناشر، تابع تعهدات بوده و حق دینی است و در رابطه ثالث، به عنوان یک حق عینی تلقی می‌گردد (ستوده‌تهرانی، ۱۳۸۸، ص. ۷۱) براساس این نظر، سهم منبعث از قرارداد بین شرکاست و در ابتدا یک حق ناشی از قرارداد و تعهد تلقی شده و پس از ظهور این حق در ورقه بهادار (سهم) تبدیل به یک دارایی عینی می‌شود. این دیدگاه صرف نظر از اینکه برای شیء واحد، دو ماهیت در نظر گرفته و از این جهت دارای اشکال است، دو موضوع تعیین ماهیت سهم و رابطه سهامدار با شرکت را خلط نموده است. موضوع ماهیت سهام بحثی مجزا نسبت به رابطه سهامدار با شرکت است و مقایسه سهم با حق ناشی از آن خلط مبحث است، زیرا سخن گفتن از حق ناشی از سهم در مرحله

بعد از سهامدار شدن است و پس از بحث از ماهیت سهام است. به نظر می‌رسد در شناخت ماهیت سهم باید خود این مال را صرف نظر از حقوق ناشی از آن مورد بررسی قرار داد. به هر حال براساس این نظریه سهم در مقابل شرکت صادرکننده یک حق دینی و در قبال اشخاص ثالث، حق عینی است، لذا در این فرض نیز سهام خزانه قابل پذیرش نیست چه اینکه همانگونه که بیان شد سهام خزانه عبارتند از «سهام بازخریداری شده از سوی شرکت و نگهداری آن به منظور فروش در آینده». بنابراین در خصوص سهام خزانه باید به ماهیت سهم در رابطه با شرکت توجه نمود که قائلین به ماهیت دوگانه آن را یک حق دینی می‌دانند؛ لذا همان اشکالی که در تحلیل سهام خزانه براساس دین بودن مطرح شد در اینجا نیز رخ می‌نماید. به عبارت دیگر دائن و مدیون در سهام خزانه یکی شده و مالکیت مافی‌الذمه ایجاد شده و قاعدتاً سهم باید ابطال گردد و امکانی برای نگهداری به منظور فروش در آینده وجود ندارد.

۲-۳. سهم به عنوان حق خاص

بعضی از حقوق دانان ماهیت سهم را نه منطبق بر حق عینی و نه از مصادیق حق دینی می‌دانند. ایشان معتقدند حقی که شرکاء در شرکت‌های تجاری دارند، حقی است که طبیعت خاص دارد که با حق عینی و دینی و مفهوم سنتی آن سازگاری ندارد، زیرا شرکاء حق عینی بر اموال شرکت ندارند، چون اموال به شرکت که دارای شخصیت مستقلی است تعلق دارد پس حق مذکور حق عینی نیست و از طرف دیگر آنان طلبکار شرکت نیز محسوب نمی‌شوند، چون طلبکار می‌تواند بدون توجه به میزان سرمایه و دارایی شرکت، اصل طلب و سود آن را از مدیون تقاضا نماید. در حالی که سهامدار براساس فعالیت شرکت، سهم معینی از سود را می‌برد و بنابراین، حق شرکاء در شرکت، در زمره هیچ‌کدام از حق عینی و دینی سنتی قرار نمی‌گیرد (کاتوزیان، ۱۳۹۳، ص. ۲۱). قائلین به این نظریه، سهم را «حقی خاص» می‌دانند که بیانگر حقوق سهامدار است (عبدی‌پور، ۱۳۹۱، ص. ۱۳۸؛ عیسی تفرشی، ۱۳۷۸، ص. ۱۰۷؛ کاتوزیان، ۱۳۹۳، ص. ۶۳) مطابق این نظریه از آنجا که اجتماع مالکان از نظر حقوقی شخصیت پیدا کرده و در نتیجه رابطه ایشان با آورده قطع می‌شود، سهامداران حق مالکیت نسبت به سرمایه و اموال شرکت را از دست داده و حق عینی شرکاء بر سرمایه تبدیل به «حقی خاص» می‌شود (عیسی تفرشی،

۱۳۷۸، ص. ۱۰۷). عده‌ای این «حق خاص» را محدود به دریافت سود سالانه شرکت کرده‌اند (کاتوزیان، ۱۳۹۳، ص. ۶۳) و بعضی این «حق خاص» را مجموعه‌ای از حقوق دانسته و آن را به دودسته کلی حقوق مالی و غیرمالی تقسیم کرده‌اند (عیسی تفرشی، ۱۳۷۸، صص. ۱۰۸-۱۱۱).

این نظریه ابهاماتی دارد که تاکنون به آن پاسخ داده نشده است، از جمله اینکه آیا سهم ماهیتاً به کل مجموعه حقوق به صورت مجموعی اطلاق می‌شود؟ و نمی‌توان بعضی از این حقوق را از بعضی دیگر تفکیک نموده و جدا کرد؟ برای مثال در فروش سهم آیا می‌توان به صورت شرط ضمن عقد سود سهم را برای یکی از طرفین و حق رأی را برای طرف دیگر در نظر گرفت؟ صرف نظر از این ابهامات، این دیدگاه، صرفاً به رابطه سهامدار با شرکت پرداخته و نسبت به ماهیت و چیستی خود سهم سکوت کرده است و البته رابطه سهامدار با شرکت را از سنخ حق تلقی نموده است، در حالی که همچنان ماهیت سهم در هاله‌ای از ابهام نامشخص است. در واقع سؤال این نیست که حقوق ناشی از سهم چیست تا پاسخ داده شود مجموعه‌ای از حقوق مالی و غیرمالی است، بلکه سؤال یک قدم قبل از آن است، سهم چیست؟ اما به هر حال چنانچه ماهیت سهم را یک حق (حق خاص) بدانیم، سهام خزانة توجیه‌پذیر نخواهد بود؛ چه اینکه در فرضی که یک «حق» وجود دارد دو طرف دیگر نیز ناگزیر متصور است، طرف «من له الحق» و طرف «من علیه الحق». هرگاه سهم همان «حق» باشد، سهامدار «من له الحق» بوده و شرکت «من علیه الحق» خواهد بود. بنابراین با خرید سهم توسط شرکت صادرکننده، «من له الحق» و «من علیه الحق» در یک شخص جمع شده و نتیجتاً مانند مالکیت مافی‌الذمه، «حق» ساقط خواهد شد و لذا دیگر حق یا سهم وجود نخواهد داشت تا خزانة شده و برای فروش در آینده نگهداری شود.

۲-۴. سهم به عنوان سند مالکیت مشاع بر اموال شرکت

عده‌ای از حقوق‌دانان سهم را سند شراکت در اموال و دارایی‌های شرکت می‌دانند. ایشان معتقدند سهم دو معنا دارد: یکی حقوقی که شریک در شرکت دارد و از این جهت سهامدار، شریک دارایی شرکت است و دیگری، برگ بهاداری است که نه تنها حق

شراکت را تأیید می‌کند، بلکه نماینده و بیانگر حق مذکور است (ستوده‌تهرانی، ۱۳۸۸، ص. ۱۰۶). لازم به ذکر است نظر غالب فقها در مورد سهام شرکت‌ها نیز مبتنی بر عدم تمایز بین شرکت تجاری و شرکت مدنی است و بر این اساس ایشان سهم را جزئی از اموال و دارایی شرکت می‌دانند (سیستانی، ۱۳۸۱، ص. ۴۹۴؛ فیاض، بی‌تا، صص. ۱۸۷-۱۹۷). همان‌گونه که مشخص است این نظریه مبتنی بر عدم پذیرش شخصیت حقوقی است. دلیل عدم پذیرش شخصیت حقوقی در نظر فقها این است که صرفاً کسی می‌تواند دارای شخصیت باشد که طرف حق و تکلیف قرار گیرد و از آنجاکه شرکت به مفهوم حقوقی آن یک مفهوم اعتباری است، نمی‌تواند دارای شخصیت بوده و بالطبع آثار شخصیت بر او بار نمی‌شود. هرچند این استدلال را می‌توان مورد مناقشه قرار داد، اما پذیرفتن این نظریه از حقوق دانان بسیار دشوار است. چراکه مطابق ماده ۵۸۳ قانون تجارت کلیه شرکت‌های تجاری ذکر شده در قانون تجارت، از شخصیت حقوقی برخوردار هستند؛ دارایی شرکت فقط در مالکیت شرکت است و شرکت در دارایی خود، با سهامداران شریک نیست و سهامداران، هیچ تسلطی بر دارایی شرکت ندارند و این مطلب، صرفاً در شرکت‌های مدنی صادق است که به دلیل فقدان شخصیت حقوقی، هریک از شریکان در دارایی شرکت شریک می‌باشند؛ البته مالکیت آنها نیز به صورت مشاعی خواهد بود.

عده‌ای دیگر از حقوق دانان نیز با پیش فرض تعلق اموال شرکت به سهامداران، اموال را به دو بخش اصلی و آلی تقسیم کرده‌اند (جعفری‌لنگرودی، ۱۳۶۸، ص. ۴۹). منظور از مال اصلی، مالی است که فی‌نفسه مالیت دارد مانند البسه، خانه و... و در مقابل مال آلی عبارتند از چیزی که حاکی از مال است مانند اسکناس که خودش ذاتاً مالیت ندارد، بلکه به‌پشتوانه زر و سیم معتبر است. ایشان سهام را مال آلی دانسته و ذاتاً برای آن مالیت قائل نمی‌باشند (جعفری‌لنگرودی، ۱۳۶۸، ص. ۴۲). فارغ از اشکالی که در مقسم تقسیم‌بندی وجود دارد که براساس آن مال آلی از اقسام اموال است و باید مالیت داشته باشد، پذیرش این نظر مستلزم عدم قبول شخصیت حقوقی شرکت است که مطابق مطالب پیش‌گفته برخلاف نص قانون تجارت است. براساس این نظریه نیز سهام خزانه قابل‌پذیرش نیست، زیرا بنابر تعریف گفته‌شده محور و رکن اصلی در سهام خزانه، بازخريد سهم توسط شرکت است و وقتی برای شرکت شخصیتی قائل نباشیم چگونه

می‌توان آن را طرف معامله بازخرید قرار داد، زیرا این شخص است که دارای حق و تکلیف بوده و می‌تواند با اشخاص دیگر دادوستد داشته و طرف معامله واقع شود (صفائی، و قاسم‌زاده، ۱۳۸۹، ص. ۱۶۲). پس هنگامی که شرکت قابلیت و اهلیت معامله با دیگران را ندارد، سهام خزانه موضوعاً منتفی بوده و توجیهی ندارد.

لازم به ذکر است برخی از نویسندگان پس از تحلیل سهام خزانه براساس دیدگاه‌های مختلف، سهام خزانه را صرفاً در صورتی قابل پذیرش می‌دانند که سهم را حصه مشاع سهامداران در اموال و دارائی‌های شرکت بدانیم. ایشان در توجیه نظر خود بیان کرده‌اند: «نمایندگان شخص حقوقی، یا همان مدیران شرکت، سهام یا همان حصه مشاع برخی از شرکا در دارایی و اموال را خریداری می‌نمایند و به تملک خود شخص حقوقی درمی‌آورند. در این صورت شرکت دارای شخصیت حقوقی محدود، مالک حصه مشاع بخشی از دارایی شرکت می‌گردد که بعداً می‌تواند این حق مالکانه خود را به سایرین منتقل کند؛ همانند یک شرکت مدنی که برخی از شرکاء حصه مشاع سایرین را می‌خرند و از تعداد شرکاء بدون تغییر در اصل سرمایه کاسته می‌شود.» (شهیدی، و جعفری خسروآبادی، ۱۳۹۵، ص. ۱۳۹). به نظر می‌رسد استدلال بیان‌شده در درون خود دارای یک تناقض است، زیرا از طرفی برای شرکت شخصیت حقوقی قائل نبوده و از طرف دیگر سهام خزانه را در تملک شرکت، می‌دانند؛ ناگفته پیداست شرکتی که فاقد شخصیت حقوقی است نمی‌تواند مالک گردد، زیرا صلاحیت و اهلیت تملک را ندارد.

۲-۵. سهم به‌عنوان عین اعتباری (نظریه برگزیده)

به نظر می‌رسد، می‌توان شرکت را به‌عنوان یک موجود در نظر گرفت که از طرفی مالک اموال شرکت بوده و از طرف دیگر به‌عنوان یک مال اعتباری، مملوک سهامداران باشد. در این فرضیه، سهام، اعیانی هستند که تشکیل‌دهنده موجود اعتباری به‌نام شرکت می‌باشند. به عبارتی اجزاء تشکیل‌دهنده شرکت عبارتند از سهام.

جهت اثبات این فرضیه با مشکل اساسی «عدم قابلیت ملکیت شرکت و سهم به‌دلیل معدوم بودن آن» مواجه هستیم. به عبارتی برای اثبات فرضیه پیش‌گفته باید معدوم بودن سهم و شرکت را رد کرده و موجود بودن چنین عینی را ثابت نماییم. به نظر ما با استفاده از نظرات فقهای امامیه که مبنای قانون مدنی بوده می‌توان این موضوع را به اثبات رساند.

در باب عقد بیع، فقهای عظام به لزوم عین بودن مبیع تأکید دارند (انصاری، ۱۳۶۷، ص. ۷۹؛ نجفی، ۱۳۶۸، ص. ۲۰۸)؛ لیکن عین را در مقابل منفعت و حق به کار برده‌اند (موسوی خمینی، ۱۴۱۰، ص. ۱۶؛ خوانساری، ۱۴۰۵؛ طباطبائی یزدی، ۱۳۷۸، ص. ۵۳) و در تعریف عین بیان داشته‌اند «عین چیزی است که اگر در عالم خارج موجود شود، جسمی است که مشتمل بر ابعاد ثلاثه یعنی طول و عرض و ارتفاع باشد.» (حسینی روحانی، ۱۴۱۸، ص. ۹؛ خویی، ۱۴۱۲، ص. ۳۱۲). از این تعریف مشخص می‌شود که جسم خارجی بودن و مادی و فیزیکی بودن شیء، ملاک «عین» بودن نیست و می‌توان مواردی را یافت که در خارج وجود ندارند، اما به آنها عین اطلاق می‌شود. به همین دلیل است که فقهای امامیه مصادیق عین را برشمرده و آن را منحصر به شیء خارجی نمی‌دانند. ایشان معتقدند عین در مقابل منفعت و حق، مشتمل است بر عین شخصی (خارجی)، کلی مشاع، کلی در معین، کلی در ذمه و دین (خوانساری، ۱۴۰۵، ص. ۶۹؛ طباطبائی یزدی، ۱۳۷۸، ص. ۱۶)؛ در حالی که می‌دانیم «کلی» یک مفهوم بوده و وجود خارجی ندارد. یکی دیگر از فقها با صراحت بیشتری موجود اعتباری را پذیرفته و بیان می‌دارد: «مالکیت عرض خارجی نیست، بلکه از اعتبارات عقلانی است، فلذا مانعی از اعتبار کردن آن در یک موضوع اعتباری دیگر وجود ندارد. دین و یا مال کلی در ذمه، معدوم مطلق نیست، بلکه موجود به وجود اعتباری است و این موجود اعتباری گاهی در ذمه و گاهی در خارج از ذمه، اعتبار می‌شود و با این وصف، عقلاً آن را مملوک و قابل تملک می‌دانند.» (موسوی خمینی، ۱۴۱۰، ص. ۱۷).

ملاحظه می‌گردد که در عبارات فقها موجوداتی را می‌توان اثبات کرد که به صورت اعتباری وجود داشته و می‌توانند مورد تملک واقع شوند. از آنجاکه سهم، ملاک مالیت که همان رغبت عقلا به آن است را دارد می‌تواند به عنوان یک مال محسوب شده و از طرفی با توجه به اثبات وجود عین اعتباری، به عنوان «عین اعتباری» تلقی شده و مورد تملک واقع شوند.

چنانچه سهم را با توضیحی که بیان شد عین بدانیم و شرکت را نیز به عنوان یک مال اعتباری در نظر بگیریم، به نظر می‌رسد می‌توان سهام خزانه را توجیه نمود. پیش از بیان تفصیل مطلب باید در ابتدا به مطلبی اشاره نمود و آن اینکه می‌بایست بین مفهوم مال و

ملک تفکیک قائل شد. رابطه این دو مفهوم منطقیاً عموم خصوص من وجه است، یعنی در غالب موارد هر ملکی مال بوده و هر مالی ملک است ولی در بعضی موارد ممکن است شیئی مال باشد؛ درحالی که ملک کسی نباشد و بالعکس چیزی ملک باشد ولی مالیت نداشته باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۶۸، ص. ۳۸)؛ برای مثال ماهی در دریا که هنوز صید نشده مالی است که مالک ندارد یا میوه گندیده میوه فروش مالیت ندارد ولی ملک اوست. حال چنانچه سهم را عینی اعتباری و جزئی از شرکت دانستیم، باید دید که با توجه به تعریف بیان شده از سهام خزانه،^۳ چگونه می توان از نظر حقوقی آن را تحلیل نمود. به نظر می رسد هرگاه سهامدار با عرضه سهام خود به شرکت، آن را از ملکیت خود خارج می کند و شرکت با پرداخت ارزش بازاری سهم از سهامدار سلب مالکیت می کند، رابطه مالکیت با سهم از بین رفته و بعد از سهامدار به دیگری و از جمله به شرکت صادرکننده منتقل نمی شود، بلکه در خزانه شرکت برای فروش درآینده و بدون مالک نگهداری می شود بدون اینکه مالیت سهم از بین رود به تعبیر دیگر در این حالت سهم مالی بدون مالک است.

ممکن است این سؤال مطرح شود که آیا مالی را که به تملک درآمده می توان از ملکیت خارج نمود؟ به گونه ای که فاقد مالک باشد؟ به نظر می رسد پاسخ مثبت است؛ شاهد مثال آن، اعراض مالک از مال خود است که مالک با اراده خود ملک خود را بدون مالک رها سازد، اما در موضوع ما مسأله قدری متفاوت است زیرا قابل قیاس با اعراض نیست چه اینکه در اعراض، مالک پس از یأس از به دست آوردن مال، آن را رها می سازد ولی در سهام خزانه، سهامدار با عرضه سهم به شرکت صادرکننده و دریافت مبلغی معادل ارزش بازاری آن از مالکیت سهم صرف نظر می کند؛ پس باید پرسید آیا می توان موردی را تصور کرد که مالک با دریافت وجهی معادل ارزش مال، از مالکیت چشم پوشی کرده و در مقابل، پرداخت کننده وجه مالک نشود؟ در این مورد نیز ظاهراً پاسخ مثبت است برای نمونه سلب مالکیت خصوصی در راه منافع عمومی می تواند یکی از مصادیق مورد بحث باشد رایج ترین شیوه سلب مالکیت خصوصی در راه منافع عمومی، خرید اراضی و املاک مورد نیاز دولت است که به طور مثال در لایحه قانونی نحوه خرید اراضی و املاک مورد احتیاج دولت و شهرداری ها مصوب ۱۳۵۸/۰۹/۰۳، لایحه قانونی نحوه

خرید و تملک اراضی و املاک برای اجرای برنامه‌های عمومی، عمرانی و نظامی دولت مصوب ۱۳۵۸/۱۱/۲۷ و قانون زمین شهری مصوب ۱۳۶۶ به آن اشاره شده است (شریعتی، ۱۳۷۸، ص. ۴۰). در این موارد پس از پرداخت وجه، هیچ شخصی مالک نمی‌شود و مال در زمره اموالی که مالک خاص ندارد درمی‌آید. بنابراین به نظر می‌رسد در مورد سهام خزانة نیز این موضوع مصداق دارد.

۳. حقوق مترتب بر سهام خزانة

«سهام خزانة» یکی از انواع سهام است. همان‌گونه که در کتاب‌های حقوق تجارت بیان شده، سهام شرکت‌ها دارای ویژگی‌هایی است. از این ویژگی‌ها به حقوق دارندگان سهام تعبیر می‌شود که به دودسته حقوق مالی و غیرمالی تقسیم می‌گردند. مصداق بارز حقوق مالی دارنده سهم، حق دریافت سود و حق تقدم شرکت در افزایش سرمایه است و از جمله حقوق غیرمالی آن، حق رأی در مجامع عمومی و حق اطلاع از فعالیت‌های شرکت است. در کشورهایی که «سهام خزانة» را پذیرفته‌اند، هیچ‌یک از حقوق مالی و غیرمالی را برای آن در نظر نگرفته‌اند و «سهام خزانة» را فاقد حق رأی، سود و حق تقدم دانسته‌اند (نوروش، و شیرزادی، ۱۳۹۱، ص. ۲۸).

در حقوق ایران همان‌گونه که بیان شد تنها مصوبه قانونی در مورد «سهام خزانة» بند (ب) ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید است، که تنها به یک ویژگی «سهام خزانة» اشاره کرده است و آن عدم تعلق حق رأی به سهام خزانة است ولی در مورد تعلق سود یا حق تقدم سکوت کرده است. اما در ماده ۵ آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة به دیگر ویژگی‌های آن اشاره شده است. در این ماده علاوه بر تأکید مجدد نسبت به عدم حق رأی برای ناشر و عدم محاسبه این نوع سهام در حدنصاب‌های مربوط به رسمیت و رأی‌گیری، به عدم حق تقدم ناشر در مورد سهام جدید نیز اشاره شده است. همچنین مقرر داشته است که ناشر در زمان انحلال، مستحق دریافت هیچ‌گونه دارایی درخصوص سهام خزانة نمی‌باشد. در مورد سود سالیانه شرکت نیز سهام خزانة را مستحق تعلق سود سالیانه ندانسته است.

زمانی که سهام توسط شرکت صادرکننده به منظور فروش در آینده بازخرید می‌شود، وضعیت حقوق ناشی از آن با ابهام مواجه می‌شود. بدین منظور لازم است اولاً حقوق مترتب بر سهام مختصراً شناسایی شده و دوماً وضعیت آن در خصوص سهام خزانه روشن گردد.

حقوق دارندگان سهام را می‌توان منافع سهم نامید. حقوق دانان این حقوق را به دو بخش حقوق مالی و حقوق غیرمالی تقسیم می‌کنند (اسکینی، ۱۳۸۸، ص. ۹۳). حقوق مالی سهامدار به‌طور کلی عبارتند از: ۱- بهره‌مندی از سود سالیانه، ۲- حق تقدم در خرید سهام جدید و حقوق غیرمالی عبارتند از الف) حق اطلاع از وضعیت شرکت، ب) حق عضویت در شرکت، ج) حق رأی، د) حق انتقال سهم.

حال مسأله این است که وقتی سهم بازخرید شده و خزانه می‌شود، حقوق ناشی از آن یا به تعبیر دیگر منافع آن تا زمانی که مجدداً به شخص دیگری منتقل نشده به چه کسی تعلق می‌یابد. برای پاسخ به این سؤال می‌بایست به ماهیت سهم توجه نمود. بنابر مباحث مطروحه، هیچ‌کدام از نظرات بیان‌شده در مورد ماهیت سهام نمی‌تواند سهام خزانه را توجیه نماید و لذا پاسخ به این سؤال موضوعاً متغی است و تنها نظریه‌ای که قابلیت توجیه سهام خزانه را دارد، تحلیل سهم به‌عنوان عین اعتباری است.

در صورت قبول سهم به‌عنوان عین اعتباری، از آنجایی که سهم جزء اعیانی است که با استفاده از آن اصل آن باقی می‌ماند، قاعداً مانند دیگر اعیان برای آن منافع متصور است؛ اما به نظر می‌رسد این منافع را نمی‌توان همان حقوق ناشی از سهم دانست، زیرا حقوق موردنظر را باید تفکیک نمود. بعضی به‌واسطه رابطه سهامدار با شرکت به‌وجود آمده و ناظر به رابطه سهامدار با شرکت است و در مقابل بعضی از این حقوق، با لذات زائیده سهم بوده و فارغ از روابط سهم با سهامدار یا سهامدار با شرکت است. برای تشخیص این دو نوع منفعت کافی است به سهم به‌عنوان یک «عین» نگریست. حقوق غیرمالی شامل: حق اطلاع از وضعیت شرکت، حق عضویت در شرکت، حق رأی و حق انتقال سهم، ارتباطی با ذات سهم ندارد بلکه به‌واسطه مالکیت سهم برای سهامدار ایجاد می‌شود و چنانچه سهامداری نباشد، حقوق غیرمالی نیز وجود نخواهد داشت؛ به تعبیر دیگر این حقوق نیاز به «ذوالحق» دارند و بدون او فرض ندارند. درحالی که حقوق مالی

سهام، وابسته به سهامدار نبوده و از ذات سهم ناشی می‌شود به عبارتی چه سهامداری برای سهم باشد و چه نباشد، سود سالیانه به هر نوع سهم عادی تعلق می‌گیرد و نمی‌توان در خصوص سود بین سهامی که مالک دارد و سهامی که مالک ندارد تفکیک نمود. اما در خصوص حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه، حکم متفاوت است که تفصیل آن بیان خواهد شد.

۳-۱. تعلق سود به سهام خزانه

سود ناشی از فعالیت اقتصادی هر شخص از آن خود اوست. اشخاص حقوقی نیز نباید از این قاعده مستثناً باشند و لذا با فرض وجود شخص حقوقی، سود شرکت از آن شرکت است و نه شرکاء آن. براساس ماده ۲۴ لایحه اصلاحی قانون تجارت سهم مشخص میزان منافع صاحب آن در شرکت سهامی است و بر طبق ماده ۹۰ آن «تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی عادی جایز خواهد بود...» و با توجه به مطالب پیش گفته و مطابق مواد مذکور، سود به «سهم» تعلق گرفته و جزء منافع آن شمرده می‌شود. در این صورت به سهام خزانه نیز مانند سهام عادی، سود تعلق خواهد گرفت. در این خصوص لازم است به قوانین و مقررات ناظر بر سهام خزانه توجه نمود. بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۰۲/۰۱ خرید بخشی از سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس را توسط آن شرکت‌ها مجاز شمرده و در انتهای آن فقط به یک ویژگی سهام خزانه اشاره کرده و بیان داشته است: «... مادامی که این سهام در اختیار شرکت است فاقد حق رأی است.» و در خصوص دیگر ویژگی‌ها از جمله سود سالیانه، سکوت کرده است. اما در «آئین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۹۴/۰۴/۱۵)» در ماده ۵ به این موضوع اشاره شده و آمده است: «... به سهام خزانه در موقع تقسیم سود، سودی تعلق نمی‌گیرد.»

به نظر می‌رسد براساس تحلیل حقوقی بیان شده و با توجه به اینکه قانون‌گذار در مقام بیان بوده و فقط به یکی از ویژگی‌ها یعنی عدم وجود حق رأی برای سهام خزانه اشاره نموده است، می‌توان گفت قانون‌گذار قائل به تعلق سود به سهام خزانه بوده است. اما

باید توجه داشت که تخصیص سود به سهام خزانة و پرداخت آن به این دلیل که سود حاصله، متعلق به مالک آن یعنی خود شرکت خواهد بود و مجدداً باید جزء درآمدهای شرکت ثبت شود اساساً کار عبث و بی‌حاصلی بوده و چنین وضعیتی یعنی تعلق سود به سهام خزانة باعث پیچیده شدن دفاتر و صورتهای مالی شرکت و افزایش هزینه حسابداری خواهد بود که امر معقولی نیست. شاید به این دلیل باشد که در آئین‌نامه مذکور به صراحت، تعلق سود به سهام خزانة را منتفی دانسته است.

۲-۳. عدم تعلق حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه به سهام خزانة

افزایش سرمایه براساس قانون تجارت به روش‌های مختلفی ممکن است. یکی از این روش‌ها افزایش سرمایه از محل آورده نقدی است و چنانچه شرکت وضع مالی خوبی داشته باشد و دارائش بیش از سرمایه اسمی باشد، سهامداران جدید از ذخایر و اضافه قیمت دارائی شرکت استفاده می‌کنند و لذا در اساسنامه اغلب شرکت‌ها این موضوع پیش‌بینی شده و برای سهامداران قبل از افزایش سرمایه حق تقدم در خرید سهام جدید در نظر گرفته‌اند (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸، ص. ۲۰۴). مطابق مواد ۱۶۷ و ۱۶۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت، این حق تقدم می‌تواند به موجب تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده از کل سهامداران یا بخشی از ایشان سلب گردد. با توجه به فرضیه بیان‌شده و عین دانستن سهم به نظر می‌رسد، حق تقدم مورد بحث صرفاً در مورد رابطه سهامداران با شرکت و برای جبران ضرر ناشی از اضافه شدن سهامداران جدید بوده و به ماهیت سهم ارتباطی ندارد. با مطالعه مقررات سهام خزانة متوجه خواهیم شد که اصولاً بحث راجع به تعلق حق تقدم به سهام خزانة موضوعاً منتفی است، زیرا ماده ۴ «دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة مصوب ۱۳۹۴/۰۶/۰۳ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار» مقرر داشته است: «ناشر از زمان تصویب قطعی افزایش سرمایه تا پایان مهلت پذیره‌نویسی نمی‌تواند هیچ‌گونه سهام خزانة‌ای نزد خود نگهداری نماید»؛ بنابراین با منتفی شدن هم‌زمانی افزایش سرمایه و خزانة کردن سهام، بحث از حق تقدم برای سهام خزانة بی‌معناست به بیان دیگر حق تقدم زمانی وجود دارد که افزایش سرمایه در مرحله اجرایی باشد و هرگاه در زمان تحقق افزایش سرمایه نتوان سهام را خزانة نمود، پس صحبت

کردن از حق تقدم سهام خزانه وجهی ندارد به عبارتی چنانچه سهام خزانه در شرکت موجود باشد نمی توان سرمایه شرکت را افزایش داد. در این زمینه تبصره ۲ ماده فوق الذکر آمده است: «ناشر موظف است قبل از تصویب قطعی افزایش سرمایه، با اخذ مجوز برنامه فروش سهام خزانه از سازمان، نسبت به فروش سهام خزانه موجود نزد خود اقدام نماید». مطابق این مقرر، بعد از فروش سهام خزانه می توان نسبت به افزایش سرمایه تصمیم گرفت. لازم به ذکر است ماده ۵ «آئین نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه مصوب ۱۳۹۴/۰۴/۱۵ شورای عالی بورس و اوراق بهادار» نیز بیان داشته است: «ناشر نسبت به سهام خزانه خود، حق تقدم در خرید سهام جدید را ندارد...».

جمع بندی و نتیجه گیری

بر اساس نظر برخی از حقوق دانان، سهم، سند طلب از شرکت بوده و حق دینی تلقی می شود. در این فرضیه، شرکت، مدیون و سهامدار، دائن و سهم نیز دین است. بنابراین خرید سهم توسط شرکت، اجتماع دائن و مدیون را پدید آورده و لاجرم دین را به صورت قهری ساقط می کند. بنابراین فرض می بایست سهم به محض خرید توسط شرکت باطل شده و از بین برود، در حالی که می دانیم در سهام خزانه، سهم نه تنها باطل نمی شود؛ بلکه به منظور فروش در آینده نگهداری می شود. این اشکال در فرضی که سهم را دارای ماهیت دوگانه بدانیم نیز وجود دارد. همان گونه که گفتیم عده ای از حقوق دانان سهم را در مقابل ناشر، حق دینی دانسته و در مقابل ثالث، سهم را حق عینی می دانند. از آنجایی که در سهام خزانه، سهم، توسط شرکت خریداری می شود پس مطابق فرض باید آن را حق دینی دانست و بالطبع اشکال پیش گفته وجود خواهد داشت. عده ای دیگر از حقوق دانان، سهم را نه حق عینی و نه حق دینی بلکه یک حق خاص دانسته اند. این نظریه نیز قادر به توجیه سهام خزانه نخواهد بود، زیرا اشکال نظرات بیان شده به آن وارد است؛ به بیان دیگر با اجتماع «من له الحق» و «من علیه الحق» در یک شخص، حق (که همان سهم است) ساقط می شود. اگر مطابق نظریه ای دیگر، شرکت را فاقد شخصیت حقوقی دانسته و سهم را سند مالکیت مشاع بر اموال شرکت بدانیم، سهام خزانه موضوعاً منتفی خواهد بود، زیرا در سهام خزانه فرض بر این است که شرکت طرف قرارداد واقع شده و

سهام را از سهامدار خریداری می‌کند، لذا در فرض عدم قبول شخصیت حقوقی، شرکت نمی‌تواند طرف معامله واقع شود. اما تنها در صورتی که سهم را جزء اعیان بدانیم، می‌توان سهام خزانه را از نظر حقوقی توجیه نمود. توضیح مطلب بیشتر بیان شد اما اجمالاً می‌توان گفت سهم عینی است اعتباری که مجموعه آن، شرکت را تشکیل می‌دهد. با خرید سهم توسط شرکت، سهام بدون مالک شده ولی ماهیت خود را که یک عین اعتباری است از دست نمی‌دهد. این عین در خزانه شرکت باقی می‌ماند تا در فرصتی دیگر به فروش رسد و با توجه به مقررات موجود، در طول زمانی که سهم در خزانه شرکت باقی می‌ماند دیگر منافع سابق را ندارد و به محض فروش به سهامدار جدید غیر از خود شرکت منافع سهم از تاریخ انتقال مجدداً برقرار می‌گردد.

یادداشت‌ها

1. NAV

۲. مندرج در پیوست رویه پذیره‌نویسی صندوق مبتنی بر صدور و ابطال (در وبگاه سازمان بورس و اوراق بهادار)
۳. «سهام باز خریداری شده از سوی شرکت و نگهداری آن به منظور فروش در آینده».

کتابنامه

- اسکندری، جمشید (۱۳۹۳). *اصول حسابداری*. تهران: کتاب فرشید.
- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۸). *حقوق تجارت شرکت‌های تجاری؛ شرکت‌های سهامی عام و خاص*. (جلد دوم). تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها.
- موسوی خمینی، سیدروح‌الله (۱۴۱۰). *البیع* (ویرایش چهارم، جلد اول). قم: مؤسسه اسماعیلیان.
- انصاری، مرتضی (۱۳۶۷). *المکاسب* (ویرایش دوم). تبریز: تقی علامه.
- حسینی روحانی، سیدمحمدصادق (۱۴۱۸). *منهاج الفقاهه* (ویرایش چهارم، جلد سوم). قم: العلمیه.
- خوانساری، سیداحمد (۱۴۰۵). *جامع المدارک فی شرح مختصر النافع* (ویرایش دوم، جلد سوم). تهران: مکتبه الصدوق.
- خویی، سیدابوالقاسم (۱۴۱۲). *مصباح الفقاهه* (ویرایش اول، جلد دوم). بیروت: دارالهادی.

- طباطبائی یزدی، سیدمحمد کاظم (۱۳۷۸). حاشیه المکاسب (جلد اول). قم: مؤسسه اسماعیلیان.
- نجفی، محمدحسن (۱۳۶۸). جواهرالکلام فی شرح شرایع الاسلام (ویرایش نهم، جلد ۲۲). تهران: دارالکتب الاسلامیه.
- باریکلو، علیرضا (۱۳۸۵). ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده. فصلنامه پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی، ۱(۱)، ۱۳-۳۸.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۶۸). حقوق اموال تهران: گنج دانش.
- دهقانی، طوبی (آبان ۱۳۸۶). آشنایی با قوانین و مقررات بازخرید سهام در کشورها و بورس های جهان. ماهنامه حسابدار، ۲۳(۱۸۸)، ۸-۲۱.
- ساجدی، ولی (بهمن ۱۳۸۴). خرید سهام خزانه توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس. ماهنامه بورس، ۴۲(۵۰۴)، ۴۳-۴۶.
- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۸۸). حقوق تجارت (جلد دوم). تهران: دادگستر.
- سعیدی، علی؛ جعفری سرشت، داود؛ صادقی، محسن؛ سروش، ابوذر؛ رضوی، سیدروح الله؛ چاوشی، بهنام؛ و دیگران (۱۳۸۹). نهادهای مالی تهران: شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس. سیستانی، سیدعلی (۱۳۸۱). توضیح المسائل. مشهد: نوند.
- شریعتی، سعید (۱۳۷۸). سلب مالکیت خصوصی در راه منافع عمومی. تهران: مفید.
- شعاریان ستاری، ابراهیم، و تفرشی، محمدعیسی (۱۳۸۱). سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت های سهامی. فصلنامه پژوهش حقوق عمومی، ۱۰(۲۵)، ۲۱-۴۸.
- شهیدی، سیدمرتضی، جعفری خسروآبادی، نصراله (۱۳۹۵). سهام خزانه و چالش های نظری پیرامون آن، دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ۶(۱۱)، ۱۱۹-۱۴۹.
- صفائی، سیدحسین؛ و قاسم زاده، سیدمرتضی (۱۳۸۹). حقوق مدنی اشخاص و محجورین (ویرایش چهارم). تهران: سمت.
- عبدی پور، ابراهیم (۱۳۹۱). مباحث تحلیلی از حقوق تجارت (ویرایش اول). قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
- عیسی تفرشی، محمد (۱۳۷۸). مباحث تحلیلی از حقوق شرکت های تجاری (ویرایش اول، جلد اول). تهران: دانشگاه تربیت مدرس.

- غمامی، مجید، و ابراهیمی، مریم (۱۳۹۱). ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس. *دوفصلنامه مطالعات حقوق تطبیقی*، ۱(۴)، ۱۲۷-۱۴۵.
- فیاض، محمداسحاق (بی تا). *احکام البنوك و الاسهم و السندات و الاسواق الماليه «البوصات» من جهة النظر الاسلاميه*. قم: امیر.
- کاوایانی، کورش (۱۳۸۶). *حقوق شرکت‌های تجاری*. تهران: میزان.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۱). *قواعد عمومی قراردادها (ویرایش سوم)*. تهران: شرکت انتشار با همکاری بهمن برنا.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۳). *دوره مقدماتی حقوق مدنی؛ اموال و مالکیت (ویرایش ۲۴)*. تهران: میزان.
- مشایخ، شهناز، و نصیری، سپیده‌سادات (۱۳۹۳). *سهام خزانه و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها*. *فصلنامه پژوهش حسابداری*، ۳(۱۲)، ۱۰۵-۱۲۶.
- نوروش، ایرج، و شیرزادی، فیض‌الله (۱۳۹۱). *اصول حسابداری*. تهران: کتاب نو.
- نظام‌دوست، حسین (۱۳۹۲). *مبانی حقوقی سهام خزانه*. ماهنامه بورس، ۵۰(۱۰۷)، ۷۲-۷۳.