

سهام خزانة و چالش‌های نظری پیرامون آن

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۰/۲۳

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۰۴

سیدمرتضی شهیدی*

نصراله جعفری خسروآبادی**

چکیده

سهام خزانة به معنای اخص، سهامی است که از سوی ناشر بازخریداری شده، به تملک آن در آمده و به منظور عرضه مجدد آن در آینده، نزد ناشر نگهداری می‌شود که کشورهای معدودی آن را صحیح می‌دانند و کشور ما نیز اخیراً آن را پذیرفته است. با وجود توجه بودن این نوع سهام از حیث تحلیل اقتصادی و مالی، از نظر تحلیل حقوقی به سادگی قابل توجیه نیست که در این نگاره براساس دو روش توصیفی و تحلیلی، دیدگاه‌های مختلف پیرامون ماهیت سهم را بررسی نموده و بر مبنای تأسیس‌های حقوق اسلامی به نقد آن پرداخته‌ایم. در این رابطه به نظر می‌رسد بر مبنای هیچ یک از دیدگاه رایج پیرامون ماهیت سهم، سهام خزانة به معنای بازخرید سهم و تملیک آن به شرکت ناشر قابل توجیه نیست و می‌بایست آن را نوعی سلب یا فک یا حبس مالکیت تلقی نمود. البته بر مبنای دیدگاه گروهی از فقها که سهم را نوعی مالکیت مشاع در اصل سرمایه می‌دانند، می‌توان تملیک سهم به خود شرکت را نیز موجه دانست.

واژگان کلیدی

سهام خزانة، بازخرید سهم، تملک سهم، کاهش و استهلاک سرمایه

طبقه‌بندی JEL: G32, G10

shahidi351@yahoo.com

njafari@haeri.ac.ir

* دانش‌آموخته دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه قم

** استادیار گروه فقه و حقوق اسلامی، دانشگاه آیت‌الله حائری (نویسنده مسئول)

مقدمه

در خصوص بازخرید سهم از سوی ناشر اختلافات گسترده‌ای وجود دارد، برخی از کشورها بازخرید سهم را یکسره ممنوع می‌دانند، اما اغلب قانون‌گذاران بازخرید سهم به منظور کاهش یا استهلاک سرمایه را مجاز و کشورهای معدودی خزانه نمودن سهم به منظور استفاده یا فروش مجدد در آینده را صحیح می‌دانند. در واقع بازخرید سهم توسط ناشر با اهداف مختلفی از جمله کاهش سرمایه، استهلاک سرمایه و یا استفاده از آن در آینده به منظور عرضه آن به کارکنان جهت تشویق آنان، عرضه مجدد آن در بازار به قیمت بالاتر و کسب سود، ایجاد بازار خرید و فروش سهم در شرایط رکود، حمایت از بازار قیمت سهم، استفاده از آن در هنگام تبدیل اوراق قرضه و یا سهام ممتاز به سهام عادی و... صورت می‌گیرد که بازخرید سهم به منظور استفاده در آینده، محل مناقشات گسترده‌ای است و کشورهای معدودی آن را پذیرفته‌اند. اخیراً کشور ما نیز با وضع قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۰۲/۰۱، به گروه اخیر پیوسته و سهام خزانه به صورت محدود و تحت شرایطی مورد پذیرش قرار گرفته است. این نوع سهام در بردارنده 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 سهم خود می‌نماید (نوروش و شیرزادی، ۱۳۹۱، ص ۲۰۷). معمولاً شرکت‌هایی که به یکباره وجوه نقد مازادشان افزایش قابل توجهی پیدا می‌کند (مثل شرایط شرکت‌های بورسی و فرابورسی ایران در سال اول و دوم جهش نرخ ارز) که نسبت به تداوم وجوه نقد مازاد آنها، در سال‌های آینده اطمینان وجود ندارد و همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوب و باکیفیتی پیش روی آنها نیست، می‌توانند به جای افزایش سود تقسیمی از بازخرید سهام استفاده کنند. بدین ترتیب، یکسری از سهامدارانی که احتیاج به منابع مالی دارند می‌توانند با مکانیزم افزایش قیمت سهام ناشی

از بازخرید، اقدام به فروش سهام و رفع مشکلات نقدینگی‌شان کنند تا از طرف دیگر انعطاف‌پذیری لازم جهت اصلاح ساختار مالی برای شرکت فراهم آید. همچنین با توجه به وجود نرخ‌های گوناگون مالیاتی نسبت به سود سرمایه‌ای و سود سهم، بازخرید سهم از پرداخت سود سهم که نرخ مالیاتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران مالیات‌پرداز دارد، بهتر است. به‌علاوه 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، ص ۲۴۸)، لذا این ابزار مالی می‌تواند برای سهام داران نیز مزیت مالیاتی داشته باشد.

با وجود این‌گونه اهداف و توجیحات مالی و اقتصادی، سهام خزانة از نظر حقوقی و بر مبنای اصول و مفاهیم حقوق ایران، براحتی قابل توجیه نیست. این‌گونه اهداف اقتصادی و مالی برای اینکه از ضمانت اجراهای حقوقی نیز برخوردار باشد و قانون‌گذار از آن حمایت کند، لزوماً می‌بایست از طریق ابزارها و راهکارهای حقوقی موجود و سازگار با سیستم حقوقی ایران صورت گیرد. شایان ذکر است صرف وجود این ابزار مالی در سیستم‌های حقوقی خارجی برای پذیرش آن در نظام حقوقی ایران کافی نیست، چرا که هر سیستم حقوقی اصول و مبانی مختص خود را دارد و ممکن است یک تأسیس و یا ابزار مالی در سیستمی قابل توجیه و در سیستم حقوقی دیگری قابل پذیرش نباشد که در این تحقیق پس از بیان تعاریف صورت گرفته نسبت این نوع سهم و پیشینه آن در کشورهای مختلف، بر مبنای دیدگاه‌هایی که در خصوص ماهیت سهم در حقوق ایران وجود دارد، به بررسی و تبیین این نوع سهام می‌پردازیم و در قالب چالش‌های نظری موجود، بیان خواهیم داشت که با چه تحلیل حقوقی، می‌توان آن را توجیه نمود.

۱. تعریف سهام خزانه و ویژگی‌ها آن

۱-۱. معنا و مفهوم سهام خزانه

سهام خزانه‌داری دو معنای عام و خاص است. در معنای عام، سهام خزانه به هرگونه سهام بازخریداری شده از سوی ناشر تعریف شده است. به عنوان مثال برخی سهام خزانه را این‌گونه تعریف کرده‌اند: «هنگامی که شرکتی اقدام به خرید سهام خود نماید، سهامی حاصل کرده است که به آن سهام خزانه گویند و در ادامه بیان می‌دارند: استفاده از اصطلاح خزانه ممکن است به این دلیل رایج شده باشد که در گذشته سهم بازخرید شده را در خزانه شرکت نگهداری می‌کردند» (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳). در برخی از کتب لغت انگلیسی نیز سهام خزانه به سهامی تعریف شده است که توسط شرکت ناشر از سهامداران بازخریداری شده باشد و در نتیجه آن میزان سهام در بازار کاهش پیدا کند (Black & Campbell, 1983)، که این تعریف در برخی از کتب حقوق تجارت و حقوق شرکت‌ها نیز به همین صورت ذکر شده است (Van Gerven & Storm, 2008, p. 437).

همان‌گونه که به وضوح قابل مشاهده است بر مبنای این تعاریف، سهام خزانه همان سهام بازخریداری شده توسط ناشر است.

بر مبنای تعریف نسبتاً متفاوت دیگری: «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» (ساجدی، ۱۳۸۴ و اسکندری، ۱۳۹۳، ص ۱۴۹). در واقع سهام خزانه سهام بازخریداری شده توسط ناشر است که به منظور فروش در آینده و یا ابطال آن در آینده در تملک ناشر باقی می‌ماند (Carrillo, 1997, p129).

گفتنی است براساس ماده یک آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۴/۰۴/۱۵) سهام خزانه: سهامی است که ناشر آن، براساس این آیین‌نامه نسبت به خرید آن اقدام نموده و تحت عنوان

سهام خزانه نگهداری می‌شود»، بر مبنای دو تعریف اخیر، سهام باز خریداری شده‌ای که باطل نشده و نگهداری شده باشد سهام خزانه است، خواه قصد نگهداری به منظور باز فروش مجدد آن باشد خواه ابطال در آینده؛ لذا از این جهت نسبت به تعاریف سابق، خاص محسوب می‌شود.

در عین حال به نظر می‌رسد: «چنانچه سهام باز خرید شده از سوی شرکت برای مدت محدود یا نامحدودی و برای فروش در آینده ذخیره شود آن را سهام خزانه (به معنای اخص) می‌نامند» (نظام دوست، ۱۳۹۲؛ دهقانی، ۱۳۸۶ الف؛ دهقانی، ۱۳۸۶ ب) و سایر اقسام سهام باز خریداری شده سهام خزانه به مفهوم خاص خود محسوب نمی‌شود. در واقع سه معنا می‌توان برای سهام خزانه در نظر گرفت: ۱- هرگونه سهام باز خریداری شده توسط ناشر چه ابطال شده باشد چه نشده باشد؛ ۲- سهام باز خریداری شده توسط ناشر در صورتی که ابطال نشده باشد؛ ۳- سهام باز خریداری شده توسط ناشر به منظور فروش در آینده که در صورت تبیین این نوع سهام که چالش برانگیزترین سهام خزانه خواهد بود سایر انواع آن نیز توجیه حقوقی پیدا خواهد کرد. در واقع فارغ از تعاریف صورت گرفته نسبت به سهام خزانه، مهمترین مسأله و چالش حقوقی، امکان باقی ماندن سهام باز خریداری شده در تملک شرکت ناشر است به صورتی که شرکت بتواند مجدداً آن را به سایرین تملیک نماید، که در صورت مواجه بودن این امکان از حیث تحلیلی حقوقی، سایر اقسام نیز با اشکال و مانع حقوقی مواجه نخواهد بود.

۲-۱. ویژگی‌های سهام خزانه

از جمله ویژگی‌های ذکر شده برای سهام خزانه در کشورهای که این نوع سهام پذیرفته شده، عدم تعلق حق رأی، سود و حق تقدم می‌باشد (نوروش و شیرزادی، ۱۳۹۱، ص ۲۰۷).

لیکن در حقوق ایران ویژگی‌های این نوع سهام چندان روشن نیست. براساس ذیل بند ب الحاقی به ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید، مادامی که این سهام در اختیار شرکت است فاقد حق رأی می‌باشد. بر مبنای این قانون تنها به سهام خزانه حق رأی تعلق نمی‌گیرد، اما نسبت به سایر امور از جمله تعلق سود و... قانون ساکت است. در این رابطه ممکن است بیان شود که صرفاً حق رأی را از این نوع سهام سلب نموده است و سایر ویژگی‌ها از جمله تعلق سود و تعلق سهم مالکانه نسبت به دارایی در زمان انحلال و سایر حقوق و امتیازات سهم، باقی است و سکوت قانون‌گذار بی‌دلیل نبوده و قانون‌گذار در بیان تعلق سایر حقوق به این گونه سهام بوده است.

لیکن به نظر می‌رسد قانون‌گذار مسامحه کرده و سایر حقوق مالی و غیرمالی نیز به سهام خزانه تعلق نمی‌گیرد، چرا که از جمله ویژگی‌های ذاتی سهام خزانه در اغلب کشورهایی که این نوع سهام را پذیرفته‌اند عدم تعلق سود، حق تقدم در خرید و... است. به علاوه بر مبنای تحلیل حقوقی که از سهام خزانه قابل ارائه است و در ادامه به بیان آن خواهیم پرداخت، تعلق سود و حق رأی و... به این گونه سهام وجاهتی ندارد.

در عین حال شورای عالی بورس، مسامحه قانون‌گذار را جبران نموده و در ماده پنج آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۴/۰۴/۱۵) صراحتاً بیان شده است که «ناشر نسبت به سهام خزانه خود فاقد حق رأی در مجامع بوده و حق تقدم در خرید سهام جدید را ندارد و در زمان انحلال مستحق دریافت هیچ‌گونه دارایی نمی‌باشد. به سهام خزانه در موقع تقسیم سود، سودی تعلق نمی‌گیرد» و به استناد تبصره این ماده ۱: سهام خزانه در حد نصاب‌های مربوط به رسمیت و رأی‌گیری مجامع عمومی ناشر محاسبه نمی‌شود.

از دیگر ویژگی‌های این گونه سهام عدم احتساب آن به عنوان سهام شناور آزاد است چرا که براساس تبصره ۵ ماده دو این آیین‌نامه، سهام خزانه، سهام آزاد شناور محسوب نمی‌شود.

۲. پیشینه سهام خزانة

۲-۱. در حقوق 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 خزانة را داشتند و می‌توانستند در موارد مقتضی از آن جهت بازخرید سهم خود بهره‌گیرند، اما به دلیل ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود، براساس ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ حق استفاده از بازخرید سهم یا به تعبیری سهام خزانة از شرکت‌ها گرفته شد تا اینکه در اوایل سال ۱۳۹۴ براساس مصوبه مجلس شورای اسلامی حق استفاده از سهام خزانة به صورت محدود مورد پذیرش قرار گرفت. در واقع در سال‌های اخیر، پیشرفت اقتصادی در کشورهای مختلف دنیا بیش از پیش افزایش یافته و منجر به نوآوری در استفاده از ابزارهای مالی شده است. از این رو بازار سرمایه ایران با الگوبرداری از مدل‌های بین‌الملل سعی بر آن داشته تا این بازار را به سطوح بالاتری ارتقا دهد. در این میان، یکی از ابزارهای تأمین مالی جدید، سهام خزانة است «این نوع سهام یکی از مفاهیم مهم و آشنای دنیای تأمین مالی شرکتی است که در سراسر دنیا به عنوان یکی از سیاست‌های پرداخت و توزیع وجه نقد برای مدیران به روشنی درک شده است به طوری که در برخی از موارد ارزش پولی ارقام آن چشم‌گیر و قابل توجه است» (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

در بند ب ماده الحاقی ۲۸ لایحه رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقاء نظام مالی آمده است: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس براساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور و براساس مقرراتی که به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب می‌رسد، می‌توانند تا ۱۰ درصد سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانة، در شرکت نگهداری کنند. همچنین مابه‌التفاوت

ارزش اسمی و قیمت معاملاتی پذیره‌نویسی اوراق بهادار مذکور که کمتر از قیمت اسمی پذیره‌نویسی می‌شوند، به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی شناخته خواهد شد. لازم به ذکر است سهام شناور آزاد، آن بخش از سهام منتشره را شامل می‌شود که در مالکیت سهامداران استراتژیک نباشد یا به بیان دیگر بخشی از سهام ناشر است که دارندگان آن همواره آماده عرضه و فروش آن سهام می‌باشند و قصد ندارند با حفظ آن قسمت از سهام، در مدیریت ناشر مشارکت نمایند. بدین ترتیب لازمه تشخیص میزان سهام شناور آزاد تعریف و تعیین سهامداران مزبور است. شرکت استاندارداند پورز سهام زیر را مشروط بر آن که با مالکیتی بیش از ۵ درصد کل سهام شرکت همراه باشد، شناور آزاد تلقی نمی‌کند و بدین ترتیب مالکان آنها را استراتژیک می‌داند.

۱. سهام متعلق به دولت و ۳۴ نهادهای دولتی؛
۲. سهام متعلق به سهامداران کنترل کننده و استراتژیک؛
۳. سهام متعلق به سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (به استثنای شرکت‌های سرمایه‌گذاری^۱، بیمه، شرکت‌های مالی^۲ و شرکت‌های سهام‌گزار)؛
۴. سهامی که به طور قانونی، بر معاملات آن محدودیت ایجاد شده است، مانند سهام خزانه (دهقانی، ۱۳۸۶ ب).

آنچه از ۴ معیار فوق برمی‌آید، آن است که ملاک اصلی شناور شناخته شدن سهام، مالکیت زیر ۵ درصد مالکان آن است و حتی سهام متعلق به دولت و سهامداران کنترل کننده نیز در صورتی که با مالکیت کمتر از ۵ درصد همراه باشد شناور آزاد شناخته می‌شود.

شایان ذکر در حقوق ایران هم ضوابط و مقررات نسبتاً مشابهی با ضوابط فوق وجود دارد.

بر مبنای آیین‌نامه ضوابط نحوه محاسبه سهام شناور آزاد ناشران پذیرفته شده در بورس‌ها و بازارهای خارج شورای عالی بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۰۵/۱۱ سهامداران مدیریتی و غیرمدیریتی (دارندگان سهام شناور) بدین شرح تعریف شده است:

هر سهامداری که یکی از شرایط زیر را داشته باشد سهامدار مدیریتی است:

الف) اشخاص حقیقی که به واسطه سهامداری خود، اقوام نسبی از طبقه اول و دوم و یا اشخاص حقوقی تحت کنترل خود، مجموعاً مساوی یا بیشتر از ۵ درصد سهام ناشر را داشته باشند.

ب) اشخاص حقوقی که به واسطه سهامداری خود، اشخاص حقوقی تحت کنترل و یا اشخاص حقوقی با کنترل کننده مشترک مجموعاً مساوی یا بیشتر از ۵ درصد سهام ناشر را داشته باشند.

و سهامداران غیرمدیریتی: به آن دسته از سهامداران ناشر که جزء سهامداران مدیریتی نباشند، اطلاق می‌گردد.

بنابراین در حقوق ایران هم ملاک اصلی تعیین سهام شناور، مالکیت کمتر از ۵ درصد است.

۲-۲. سهام خزانة در برخی از کشورهای خارجی

۲-۲-۱. سهام خزانة در ایالات متحده آمریکا

در ایالات متحده آمریکا، امکان بازخرید سهام از سوی ناشر وجود دارد، اما قوانین و مقررات ایالات در خصوص خزانة نمودن آن متفاوت است. در برخی از ایالات نظیر کالیفرنیا سهام بازخریدی شده خود به خود ابطال می‌گردد و امکان استفاده مجدد آن وجود ندارد، اما در برخی از ایالات همچون نیویورک شرکت‌ها ممکن است در موارد لازم، سهام بازخرید شده را ابطال کنند یا آنها را در خزانة نگهداری کنند، اما اگر در خزانة نگهداری شود، به‌طور معمول واجد شرایط دریافت سود سهام نبوده و حق رأی

ندارد و آنها را می‌توان به‌عنوان سهام جایزه، برای طرح‌های سهام به کارکنان یا در تحصیل استفاده کرد و فروش مجدد آن به بازار ممکن نیست، مگر اینکه براساس قانون اوراق بهادار ایالات متحده در سال ۱۹۳۳ ثبت شده باشند.

براساس این قانون، سود و زیان ناشی از فروش مجدد در محاسبه سود هر سهم لحاظ نمی‌شود (United State Treasury Shares Guide, 2014).

۲-۲-۲. سهام خزانه در انگلستان

در انگلستان طبق قانون شرکت‌ها در سال ۱۹۵۵ میلادی خرید این سهام ممنوع اعلام شده بود، در حالی که در قانون شرکت‌ها در سال ۱۹۹۳ میلادی این حق مجاز شمرده شد. در این کشور، نظیر هنگ‌کنگ سهام بازخرید شده باید ابطال شود، در نتیجه تعداد سهم منتشره را کاهش می‌دهد. در ماه می سال ۱۹۹۸ تغییراتی در این قانون داده شد که به شرکت‌ها اجازه بازخرید، نگهداری و فروش مجدد سهام خزانه را تا ۱۰ درصد سهام منتشره شرکت اعطا کرد (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

۲-۲-۳. سهام خزانه در دیگر کشورها

در سایر کشورها عمدتاً یا امکان بازخرید سهام برای ناشر وجود ندارد و یا سهام بازخریداری شده می‌بایست ابطال گردد و در نتیجه تعداد سهم منتشره کاهش می‌یابد. به‌عنوان مثال در کانادا اصولاً امکان بازخرید سهم توسط شرکت و یا حتی توسط شرکت‌های زیرمجموعه وجود ندارد، مگر در موارد خاص و استثنائی مصرح در قانون که در این موارد خاص نیز سهام بازخریداری شده می‌بایست ابطال گردد (Canada Treasury shares Guide, 2014). قانون شرکت‌های سهامی در چین، بازخرید سهام توسط خود شرکت صادرکننده را منع می‌کند به‌جز اینکه سهام خود را به‌عنوان ابطال سهام به منظور کاهش سرمایه ثبت شده یا ادغام با یک شرکت دیگر که دارای سهام در این شرکت است یا سایر موارد تعیین‌شده در قانون مزبور، بازخرید کند. در بسیاری از کشورهای اروپایی نیز با درج شرایط سختگیرانه، اجازه قانونی برای

بازخرید سهام شرکت صادر شده است، به طوری که این نوع از سهام قابل توزیع نبوده و در صورتی که به عنوان دارایی ثبت گردد، باید بدهی برابر با آن شناسایی شود (نظام‌دوست، ۱۳۹۲؛ دهقانی، ۱۳۸۶ الف).

در رابطه با نحوه ثبت حسابداری سهام خزانة لازم به ذکر است، بر مبنای روش بهای تمام شده، عملیات حسابداری سهام خزانة در چند مرحله انجام می‌شود. در مرحله اول در زمان خرید، بهای تمام شده در حساب‌ها ثبت می‌شود. در زمان فروش، حساب وجوه نقد معادل مبلغ خالص دریافتی بابت فروش سهام خزانة بدهکار و حساب سهام خزانة به بهای تمام شده بستانکار می‌شود. در این هنگام اگر در صورتی که مبلغ حاصل از فروش از بهای تمام شده بیشتر باشد، مابه‌التفاوت به حسابی تحت عنوان «صرف سهام خزانة» بستانکار می‌شود و اگر حاصل فروش کمتر از قیمت تمام شده باشد و مانده حساب صرف خزانة برای تمامی مبالغ کفایت نکند، مازاد، به حساب سود و زیان انباشته منظور می‌شود. در صورتی که سهام خزانة ابطال شود، حساب سرمایه سهام و صرف سهام به نسبت مقدار باطل شده، بدهکار شده و حساب سهام خزانة به بهای تمام شده بستانکار می‌شود (اسکندری، ۱۳۹۳، ص ۱۵۰).

۳. موانع حقوقی و چالش‌های نظری پیرامون سهام خزانة

در رابطه با اینگونه سهام موانع مختلفی ذکر شده است، از جمله منع استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود، ممنوعیت معامله با خود (ساجدی، ۱۳۸۴) و سایر موانع و چالش‌های حقوقی مرتبط با تحلیل ماهوی سهم نظیر عدم امکان جمع دائن و مدیون و یا مالک و مملوک در یک شخص.

در رابطه با مانع ممنوعیت استفاده از اطلاعات شرکت به نفع خود، شایان ذکر است این مانع در رابطه با بازخرید سهام به وسیله شرکت‌های فرعی نیز وجود دارد، چرا که مدیران می‌توانند از اطلاعات محرمانه از طریق شرکت‌های زیر مجموعه استفاده کنند و سهام شرکت را خریداری کنند. همچنین سهامداران اکثریت نیز که عمدتاً عضو

هیأت مدیره شرکت هستند و از اطلاعات شرکت برخوردار می‌باشد از خرید سهام ممنوع نمی‌باشد. در واقع این دلیل در رابطه با خرید سهام از سوی اعضای هیأت مدیره و یا سهامداران عمده هم وجود دارد، در حالی که خرید سهام توسط ایشان ممنوع نیست. در صورتی که خرید سهام خزانه مجاز باشد، در مواقعی که بازار روند نزولی دارد، شایسته است شرکت رأساً اقدام به بازخرید سهام نماید و در صورت فروش مجدد منافع آن عائد همه سهامداران شود تا اینکه گروهی از سهامداران عمده و یا اعضای هیأت مدیره صرفاً بتوانند از این اطلاعات استفاده کنند و منافع خرید و بازخرید را از آن خود نمایند (ساجدی، ۱۳۸۴).

ایراد ممنوعیت معامله با خود نیز ایراد خالی از وجه و موهومی است زیرا شرکت، شخصیت حقوقی مستقل از شرکاء دارد و نماینده آنها محسوب نمی‌شود تا خرید سهام از سهامداران معامله با خود محسوب شود. علاوه بر آن در صورت صدق عنوان معامله با خود، از حیث تحلیل حقوقی یک شخص واحد می‌تواند به دو اعتبار با خود معامله کنید و امروزه تردیدی در صحت آن وجود ندارد (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ج ۲، ص ۸۰). این امر صراحتاً مورد پذیرش قانون‌گذار واقع شده و در ماده ۱۹۸ قانون مدنی اینگونه مقرر شده: «ممکن است طرفین یا یکی از آنها بوکالت از غیر اقدام کند و نیز ممکن است که یک نفر بوکالت از طرفین متعاملین این اقدام را به عمل آورد».

بنابراین به نظر نگارندگان مهمترین مانع پذیرش این نوع سهام در کشورهای مختلف، موانع و اشکالات حقوقی مرتبط با ماهیت سهم است و نه اشکالات و موانع مالی و اقتصادی. به بیان دیگر صرف نظر از توجیحات مالی و اقتصادی پیرامون سهام خزانه و رفع موانع غیرحقوقی آن، مهمترین مسأله که تا کنون از سوی پژوهشگران مغفول مانده یا ساده انگاشته شده، توجیه حقوقی آن است از این رو صرف توجیه اقتصادی آن کافی نیست و در درجه اول می‌بایست از نظر اصول و موازین حقوق اموال و قراردادهای نیز قابل توجیه باشد.

در این خصوص بدون تردید تبیین صحت این نوع سهام متأثر از ماهیت سهام خواهد بود. بسته به ماهیت حقوقی که برای سهام در نظر می‌گیریم، این نوع سهام نیز می‌بایست توجیه و تحلیل گردد و بدون توجه به ماهیت سهام، تبیین حقوقی سهام خزانه امکان‌پذیر نیست، لذا در این بخش بر مبنای نظریات مختلفی که پیرامون ماهیت سهام وجود دارد به بررسی صحت این نوع سهام خواهیم پرداخت و بیان خواهیم داشت بر مبنای کدام یک از دیدگاه‌ها و با چه توجیه و تحلیلی، سهام خزانه قابل توجیه است.

۳-۱. تبیین سهام خزانه بر مبنای دین و طلب بودن سهم

گروهی از حقوقدانان سهم را حق دینی (شعاریان و تفرشی، ۱۳۸۱) می‌دانند. برخی نیز بین سهام با نام و بی نام تفاوت قائل شده‌اند و سهام با نام را جزء دیون شرکت به شرکاء دانسته‌اند (الماسی، ۱۳۸۹، ص ۱۹۴). بر مبنای پذیرش این دیدگاه به نظر سهام خزانه توجیه حقوقی ندارد و با انتقال طلب سهام‌دار به شرکت که خود مدیون آن محسوب می‌شود مالکیت مافی‌الذمه صورت می‌گیرد و دین ساقط و لزوماً سهام خریداری شده می‌بایست ابطال گردد و کاهش سرمایه صورت پذیرد.

در عین حال برخی از حقوقدانان سهام خزانه را با این توجیه صحیح پنداشته‌اند: «باز خرید سهم توسط شرکت صادر کننده مانع عقلی ندارد و اصل مالکیت و خرید آن معقول است ولی بقاء آن و اینکه شرکتی سهامدار خود باشد معقول نیست. این عدم معقولیت در صورتی است که فایده‌ای بر این طلبکار بودن مترتب نشود ولی اگر شرکتی مالک سهم خود شود و قصد فروش دوباره آن به دیگران را داشته باشد، حفظ مالکیت سهم موجود و عدم سقوط آن به منظور فروش مجدد امری عقلانی است، هر چند سهم به عنوان دین یا طلب تلقی شود» (باریکلو، ۱۳۸۵).

لیکن به نظر می‌رسد به صرف وجود فایده و نفع عقلایی نمی‌تواند اصول و موازین حقوقی را یکسره زیر پا گذاشت و آن را نادیده گرفت. در واقع داشتن نفع

عقلایی اگر چه می‌تواند در توجیه اقتصادی مسأله تاثیرگذار باشد، اما برای توجیه حقوقی موضوع کافی نیست و این نفع عقلایی می‌بایست از طریق راهکارهای متدوال قانونی و حقوقی، صورت پذیرد. در این رابطه اگر سهم به عنوان دین و طلب تلقی شود، حفظ مالکیت سهم موجود در کیسه دارایی مدیون و عدم سقوط آن از نظر یک حقوقدان معقول نیست، هر چند ممکن است از نظر یک اقتصاددان معقول باشد.

بنابراین بر مبنای تلقی سهم به عنوان دین یا طلب سهامدار از شرکت، پس از بازخرید سهم توسط ناشر، ناشر مالک مافی‌الذمه خود می‌گردد و دین یا همان سهم ساقط و از این رو سهم بازخریداری شده می‌بایست ابطال گردد. در واقع بقای سهام خریداری شده در تملک ناشر، قابل توجیه نیست.

گفتنی است در حقوق ایران دین تأسیس متمایزی از تأسیس تعهد محسوب می‌شود و مالکیت مافی‌الذمه، بدون تردید از اسباب سقوط دین است و نه تعهد، چرا که اولاً امکان تملک دین وجود دارد و نه تعهد (متعلق مالکیت یا عین است یا منفعت). ثانیاً این دین است که بر ذمه تعلق می‌گیرد و نه تعهد؛ ظرف تعهد ذمه نیست و بلکه «عهده» می‌باشد. بنابراین عنوان مالکیت مافی‌الذمه، همانند ابراء فقط نسبت به دین صادق است. البته ناگفته نماند در حقوق غرب و از جمله حقوق فرانسه که دین مفهوم مستقلی از تعهد محسوب نمی‌شود، مفهوم دیگری وجود دارد که شبیه به مالکیت مافی‌الذمه در حقوق اسلامی است و آن جمع عنوان متعهد و متعهدله در شخص واحد^۳ است که بدون تردید از اسباب سقوط تعهد محسوب شده است. ماده ۱۳۰۰ قانون مدنی فرانسه اینگونه مقرر داشته: «هر گاه عنوان‌های متعهدله و متعهد در شخص واحد جمع شود، مالکیت مافی‌الذمه اتفاق می‌افتد و هر دو تعهد را ساقط می‌کند».

بنابراین خواه سهام را نوعی دین محسوب کنیم و خواه نوعی تعهد، انتقال آن به خود مدیون یا متعهد، سبب سقوط آن خواهد شد.

۲-۳. تبیین سهام خزانه بر مبنای عین بودن ورقه سهم در رابطه با اشخاص ثالث

برخی در تبیین ماهیت حقوقی سهامداران با تفکیک سهم و ورقه سهم، معتقدند حقوقی که به سهام تعلق می‌گیرد با خود سهم ادغام شده، در نتیجه حق مالکیت بر سهام دیگر حق دینی تلقی نشده و حق عینی می‌باشد که به مال معینی یعنی سهم تعلق می‌گیرد (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸، ص ۷۱).

در واقع از این منظر، ورقه سهام ورقه‌ای است که حقوق مربوط به سهام در آن منعکس شده است و می‌تواند بر طبق مقررات حاکم بر اموال عینی انتقال داده شود. لذا اگر ورقه سهم انتقال داده شود خریدار نه تنها مالکیت سند را به دست می‌آورد، بلکه نسبت به تمامی حقوق مربوط به سند محق می‌شود. حقوقی که به سند اوراق بهادار مربوط می‌شود با سند ادغام می‌شود و سند را یک دارایی عینی می‌سازد. از این رو تمام آثار یک حق عینی که کامل‌ترین آن حق مالکیت است به ورقه بهادار تعلق می‌گیرد.

ممکن است این تصور به ذهن خطور نماید که بر مبنای این دیدگاه بتوان براحتی سهام خزانه را توجیه کرد، زیرا سهامدار عین مال خود را به شرکت منتقل می‌کند و پس از انتقال، شرکت مالک این عین محسوب می‌شود. در واقع بر اساس این دیدگاه ورقه سهم که بیان‌گر حقوق سهام دار در شرکت است، فی نفسه مالیت دارد و وجود عینی پیدا می‌کند.

لیکن در رد این توجیه می‌توان به بیان خود طرفداران این نظریه استناد نمود که: «سهم از یک سو در رابطه ناشر تابع حقوق تعهدات (قراردادها) و از سوی دیگر در مقابل اشخاص ثالث تابع حقوق اموال است» (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱، ص ۱۲۹). در واقع طرفداران نظریه عین بودن سهم بر این عقیده‌اند که سهم که زاییده حقوق قراردادهاست و در ابتدا یک حق ناشی از قرارداد و تعهد تلقی می‌شود، پس از ایجاد با انعکاس حقوق آن در ورقه بهادار به یک دارایی عینی تبدیل می‌شود. به عبارتی همان‌گونه که شرکت پس از ایجاد دارای شخصیت حقوقی جدای از ایجادکننده‌گان آن

می‌گردد، سهم نیز مفهوم حقوقی است که به اعتبار مفهوم شرکت ایجاد می‌شود و پس از ایجاد از قرارداد منشاء شکل‌گیری خود متمایز می‌شود، اما در هر حال سهم در مقابل شرکت یک حق ناشی از قرارداد بین سهامداران است (حق دینی) اما در مقابل انتقال‌گیرنده و سایر اشخاص عین است (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱، ص ۱۳۹).

به بیان دیگر از این منظر نیز سهم در رابطه با سهامداران و شرکت، یک ماهیت قراردادی دارد و حق ناشی از آن یک حق شخصی و یا دینی است، لذا این مبنا نمی‌تواند توجیه‌کننده سهام خزانه باشد، زیرا با انتقال آن به شرکت، عنوان متعهد و متعهدله یا دائن و مدیون در یک شخص جمع می‌گردد و سهم می‌بایست ابطال گردد.

۳-۳. تبیین سهام خزانه بر مبنای مال مستقل بودن سهم

برخی از دیگر حقوقدانان بدون تفکیک رابطه بین سهامداران، شرکت و اشخاص ثالث و بدون اینکه صدور سهم بر روی ورقه را ضروری بدانند، سهم را مال خاص می‌دانند. ایشان بر این عقیده‌اند که سهم یک حق دینی خالص نیست، بلکه یک نوع منافع مالکانه بر خود شرکت و نه بر اموال شرکت است. از این منظر سهم در قانون و عرف بازار، به عنوان یک مال تجاری در حقوق تجارت جدید است و عرف عقلاً آن را به عنوان یک مال تجاری قبول نموده‌اند. در واقع از این منظر نیز سهم به عنوان یک مال عینی چه در رابطه با شرکت و چه در رابطه با اشخاص ثالث، مورد دادوستد قرار می‌گیرد (باریکلو، ۱۳۸۵).

شاید در توجیه سهام خزانه این مبنا اشکال کمتری نسبت به نظریات و مبانی سابق داشته باشد زیرا بر اساس این دیدگاه، سهم به عنوان یک مال مستقل توسط شرکت خریداری می‌شود و در تملک او باقی می‌مانند و بعداً مجدداً قابل عرضه و فروش است.

در عین حال همان گونه طرفداران این نظریه بیان می‌دارند، سهم یک نوع منافع مالکانه بر خود شرکت است و شرکت نه تنها به عنوان یک شخص طرف حق و

تکلیف است، بلکه خود، موضوع حق و تکلیف است و متعلق سهم سهامدار که یک مال عینی تلقی شده حقوق و منافع مالی است که شریک بر علیه شرکت دارد و از این رو با انتقال این مال عینی به خود شرکت، صاحب حق سهامدار بر خود می‌شود. به بیان دیگر برخلاف سایر اموالی که فی نفسه مالیت دارند، مالیت این مال به اعتبار حقوقی است که سهامدار بر شرکت دارد و شرکت به نوعی طرف این رابطه است که در صورت انتقال سهم به خود شرکت، طرفین رابطه در یک شخص جمع می‌گردد و لزوماً می‌بایست ابطال گردد و در تملک شرکت باقی نمی‌ماند.

همچنین مهمترین دلیلی که این گروه برای مال مستقل بودن سهم ارائه نموده‌اند رفتار و تلقی عرف از سهم است به گونه‌ای که در دادوستد خود، سهم را به عنوان یک مال مستقل محسوب و مورد مبادله قرار می‌دهند. در واقع در رابطه با اشخاص ثالث و خریدارن سهم به عنوان یک مال مستقل و فارغ از مبنای صدور آن، مورد داد و ستد قرار می‌گیرد و این در حالی است که در خصوص بازخرید سهم توسط شرکت، اصولاً سهم به عنوان یک مال مستقل مورد دادوستد واقع نمی‌شود و حداقل پس از بازخرید، عرف برای شرکت مال مستقلی قائل نیست و بیشتر به کاهش سرمایه نظر دارد.

۳-۴. تبیین سهام خزانة بر مبنای «حق خاص» بودن سهم

برخی بر این عقیده‌اند که حقوق سهامداران نه کاملاً با حق عینی مطابقت دارد و نه با حق دینی. ایشان حقی که شریکان در شرکت‌های تجاری دارند را با ساختمان هیچ یک از حقوق عینی و دینی یکسان نمی‌دانند. از نظر ایشان در اثر قرارداد حقوق عینی شرکاء بر سرمایه تبدیل به حق خاصی می‌شود که موضوع آن درآمد مربوط به منافع سالیانه است (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ص ۶۰).

بر مبنای این دیدگاه از نظر برخی انتقال سهم به شرکت صادره کننده صحیح و از لحاظ قواعد و اصول عام حاکم بر قراردادها با مانعی مواجه نیست (باریکلو، ۱۳۸۵). اما

به نظر می‌رسد اگرچه براساس این دیدگاه می‌توان بازخرید سهم توسط شرکت را توجیه نمود، اما این دیدگاه در توجیه سهام خزانة ناتوان است، زیرا در هر حال حق خاص سهامداران در شرکت، از خود شرکت قابل مطالبه است و به لسان فقهی «مِنْ عَلَيْهِ الْحَقُّ» آن، خود شرکت است و با انتقال حق به شرکت، همانند مالکیت مافی‌الذمه و یا جمع عنوان متعهد و متعهدله در یک شخص، «مِنْ لَهُ الْحَقُّ وَ مِنْ عَلَيْهِ الْحَقُّ» در یک شخص جمع می‌گردد و حق ساقط می‌شود (آل کاشف‌الغطاء، ۱۴۰۲، ص ۱۵۶؛ جزایری، ۱۴۱۶، ج ۱، ص ۹۷). همانند زمانی که صاحب حق فسخ، حق فسخ خود را به طرف مقابل منتقل می‌نماید و دو عنوان «مِنْ لَهُ الْخِيَارُ وَ مِنْ عَلَيْهِ الْخِيَارُ» (انصاری، ۱۴۱۰، ج ۶، ص ۱۷ و ۲۱) در شخص واحد جمع و خیار ساقط می‌گردد.

به بیان دیگر اگرچه براساس این دیدگاه حق سهامدار در شرکت نه با حق دینی و نه با حق عینی سازگار است و حق خاصی محسوب می‌شود اما در هر حال این حق خاص، ماهیتی شبیه به حق دینی دارد و اگر چه هم‌ردیف طلب نیست، اما بدون تردید حقوق سهامدار صرفاً از خود شرکت قابل مطالبه است و ماهیت شخصی دارد، لذا سهام خزانة بر مبنای این دیدگاه قابل توجیه نیست.

۳-۵. تبیین سهام خزانة بر مبنای توجیه سهم به عنوان جزء مشاع از مفهوم اعتباری و ذهنی شرکت

در رابطه با ماهیت حقوقی سهم میتوان این‌گونه تحلیل نمود که خود شرکت موضوع حق و مملوک سهامداران است. در این رابطه موضوع مالکیت، مال عینی و ملموس نیست. بلکه شرکت به عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری موضوع مالکیت قرار می‌گیرد و هر یک از اعضا یا سهامداران شرکت به نسبت میزان سهام خود در این مالکیت سهیم و شریک هستند. بدین ترتیب نوعی مالکیت مشاع تحقق می‌یابد که موضوع آن نه عین مادی خارجی، بلکه یک مال اعتباری است. مالی که وجود آن در عالم اعتبار فرض

می‌شود و مالکیت آن براساس ارزش تجارت در جریان تقویم و محاسبه می‌شود (عبدی‌پور، ۱۳۹۱، ص ۱۳۸).

اگرچه این دیدگاه بهترین نظریه در باب توجیه ماهیت سهم می‌باشد، اما در توجیه سهام خزانة ناتوان است، زیرا با انتقال سهم به شرکت، عنوان مال و مملوک در یک شخص جمع می‌گردد و بقای این مالکیت در خود شخص مملوک غیر قابل قبول است. اگرچه در رابطه با سهامدارن، خود شرکت به عنوان یک مال اعتباری متعلق حقوق مالکانه آنان است و این حق مالکانه به هر فرد دیگری حتی در قالب عقد بیع، قابل انتقال است. اما انتقال این حق مالکانه به خود شخص حقوقی مملوک، غیرقابل توجیه است و بر فرض پذیرش صحت بازخرید سهم توسط شرکت، باقی ماندن آن در تملک خود مملوک عقلایی نیست، زیرا هیچ شرکتی نمی‌تواند در خودش منافع سالانه داشته باشد (Carrillo, 1997, p.128). به بیان دیگر رابطه اعتباری مالکیت، رابطه‌ای است بین شخص (اعم از حقیقی و حقوقی) و یک شی (اعم از مادی و غیرمادی و اعم از حقیقی یا اعتباری) و از این رو طرفین رابطه (شخص و شی) در امر واحد قابل جمع نیست، لذا این مبنا نیز نمی‌تواند توجیه‌کننده سهام خزانة باشد، مگر اینکه سهام خزانة را به عنوان انتقال و تملیک سهام به شرکت توجیه نماییم بلکه آن را نوعی سلب مالکیت و یا فک ملک تلقی کنیم به این صورت که شرکت در بازخرید سهم خود، قصد تملک آن را نداشته و به قصد حبس عین و سلب مالکیت از سهامدارن آن را اکتیاع نماید. در واقع نمایندگان شخص حقوقی با پرداخت مبالغی به سهامداران از آنان درخواست نماید که از مالکیت خود نسبت به آن اعراض نمایند و پس از اعراض ایشان، شرکت بدون اینکه خود سهام را تملک نماید، آن را حبس نماید.

گفتنی است برخی از حقوقدانان خارجی که این نوع سهام را پذیرفته‌اند، در تحلیل آن بیان داشته‌اند: «این سهام، دارایی و ملک شرکت محسوب نمی‌شود، چرا که هیچ شرکتی نمی‌تواند منافع مالکانه در خود داشته باشد» (Carrillo, 1997, p128) که این

نظر تلویحاً بیانگر این است که بازخرید سهام توسط ناشر ماهیتاً نوعی سلب مالکیت از سهامدار است و نه انتقال مالکیت از سهامدار به شرکت.

۳-۶. تبیین سهام خزانة بر مبنای توجیه سهم به عنوان جزء مشاع اموال و دارایی‌های شرکت

از دیدگاه برخی از فقهای معاصر (حائری، ۱۳۷۹؛ سیستانی، ۱۳۸۹، ص ۴۹۴؛ فیاض، بی‌تا، ص ۱۸۷ و ۱۹۷)، شرکت تجاری همانند شرکت‌های مدنی به عنوان نوعی مالکیت مشترک است و سهامدار یکی از شرکای این شرکت و مالک مشاع بخشی از این دارایی است که ورقه سهام نیز سند آن می‌باشد. از این منظر یا شرکت‌های تجاری فاقد هرگونه شخصیت حقوقی مستقل هستند و یا شخصیت حقوقی آنها محدود به اموری همچون اداره آن خواهد بود، اما از حیث نظام مالکیت اموال با شرکت‌های مدنی تفاوتی ندارند و از این رو ورقه سهم بیانگر مالکیت صاحب آن بر بخشی از دارایی شرکت به نحو مشاع است.

این دیدگاه در بین حقوقدانان هیچ طرفداری ندارد و قول ضعیفی محسوب می‌شود و با فلسفه وجودی شرکت‌های تجاری و شخصیت حقوقی مستقل آنها که مورد پذیرش قانون‌گذار واقع شده، سازگار نمی‌باشد.

در عین حال ظاهر ماده ۲۴ لایحه اصلاح قانون تجارت با دیدگاه اخیر سازگارتر به نظر می‌رسد، چرا که قانون‌گذار سهم را قسمتی از سرمایه شرکت دانسته که مشخص‌کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می‌باشد و در واقع سهم را بخشی از رأس المال دانسته است. همچنین در هیچ یک از مقررات قانون تجارت به صراحت مقرر نشده که سرمایه شرکت‌های سهامی به شرکت تملیک می‌گردد و شرکاء در قبال این تملیک تعدادی سهم می‌برند بلکه در تعریف شرکت سهامی این‌گونه آمده: «شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده و...» که این تعریف مطابق تعریف سهم در ماده ۲۴ و به نوعی موید دیدگاه یاد شده می‌باشد. به

بیان دیگر اگرچه در ماده ۵۸۳ قانون تجارت به صراحت به داشتن شخصیت حقوقی شرکت‌ها اشاره شده است، اما حدود این شخصیت حقوقی مشخص نشده است و ممکن است بر مبنای اینکه قانون‌گذار سهم را بخشی از سرمایه شرکت و در واقع حصه مشاع از اموال و دارایی شرکت می‌داند، این شخصیت حقوقی را محدود به اداره شرکت بدانیم.

در صورت پذیرش این نظریه، سهام خزانة قابل توجیه است به این صورت که 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 در می‌آورند. 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. بر مبنای این دیدگاه اگر شرکت پس از بازخرید سهم آن را ابطال نمود، کاهش سرمایه نیز اتفاق نمی‌افتد، بلکه با کاهش تعداد سهامداران از تعداد شرکاء کاسته می‌شود و ارزش واقعی سهام سایرین افزایش پیدا می‌کند. همانند یک شرکت مدنی که برخی از شرکاء حصه مشاع سایرین را می‌خرند و از تعداد شرکاء بدون تغییر در اصل سرمایه کاسته می‌شود. اما اگرچه بر مبنای این دیدگاه، سهم خزانة توجیه حقوقی می‌یابد، اما خود این مبنا به شدت مورد مناقشه و به سختی قابل پذیرش است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

سه معنا می‌توان برای سهام خزانة در نظر گرفت:

۱. به معنای اعم هر گونه سهام بازخریداری شده توسط ناشر چه ابطال شده باشد چه نشده باشد.
۲. سهام بازخریداری شده توسط ناشر در صورتی که ابطال نشده باشد.
۳. به معنای اخص سهام بازخریداری شده توسط ناشر به منظور فروش در آینده.

در خصوص توجیه حقوقی سهام خزانه به معنای اخیر نیز نتایج ذیل قابل ذکر است:

۱. سهام خزانه بر مبنای دین و طلب بودن سهم، توجیه حقوقی ندارد.
۲. سهام خزانه بر مبنای عین بودن ورقه سهم در رابطه با اشخاص ثالث، توجیه حقوقی ندارد.
۳. سهام خزانه بر مبنای مال مستقل بودن سهم اگرچه از نظر برخی از حقوقدانان قابل توجیه است، اما به نظر می‌رسد به دلیل جوهره شخصی این مال، به خود شرکت قابل تملیک نباشد و این دیدگاه مورد مناقشه می‌باشد.
۴. سهام خزانه بر مبنای «حق خاص» بودن سهم نیز توجیه حقوقی ندارد چرا که این حق خاص جوهره حق شخصی یا دینی دارد و با انتقال آن به شرکت، متعهد و متعهدله در یک شخص جمع می‌گردد و پس از آن می‌بایست ابطال گردد.
۵. سهام خزانه بر مبنای تبیین سهم به عنوان جزء مشاع از مفهوم اعتباری و ذهنی شرکت نیز غیر قابل توجیه است مگر با خرید سهم توسط ناشر را نوعی فک و یا حبس مالکیت آن تلقی نماییم.
۶. سهام خزانه بر مبنای تبیین سهم به عنوان جزء مشاع اموال و دارایی‌های شرکت تا حدودی قابل توجیه حقوقی است به این صورت که شرکت، سهم مشاع سهامداران نسبت به سرمایه را خریداری و به تملک خود در می‌آورد. لیکن اصل این مبنا به سختی قابل پذیرش است.

یادداشت‌ها

-
1. Investment Funds
 2. Finance Companies
 3. De La Confusion

کتابنامه

- آل کاشف‌الغطاء، محمدحسین (۱۴۰۲)، *الفردوس الاعلی*، قم: فیروزآبادی.
- اسکندری، جمشید (۱۳۹۳)، *اصول حسابداری (۲)*، تهران: فرشید.
- الماسی، نجادعلی (۱۳۸۹)، *تعارض قوانین*، تهران: مرکز نشر دانشگاهی.
- انصاری، مرتضی (۱۴۱۰)، *المکاسب (محصی کلاوتر)*، قم: دارالکتاب، ۲۳ جلد.
- باریکلو، علیرضا (۱۳۸۵)، «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده»، *پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی*، شماره ۱، صص ۱۳-۳۸.
- تفرشی، محمدعیسی و رضا سکوتی نسیمی (۱۳۸۳)، «بیع سهام شرکت‌های سهامی، علوم اجتماعی و انسانی» شماره ۴۱، صص ۳۵-۵۸.
- جزایری، محمدجعفر (۱۴۱۶)، *هدی الطالب فی شرح المکاسب*، قم: دارالکتاب.
- حائری، سیدکاظم (۱۳۷۹)، «مالکیت‌های شخصیت‌های حقوقی»، *فقه اهل بیت* شماره ۲۱، صص ۱۷-۴۰.
- دستگیر، محسن (۱۳۸۸)، *مبانی مدیریت مالی*، تهران: نورپردازان.
- دهقانی، طوبی (۱۳۸۶ الف)، «آشنایی با قوانین و مقررات بازخرید سهام در کشورها و بورس‌های جهان»، *حسابدار*، شماره ۱۸۸، صص ۸-۲۱.
- دهقانی، طوبی (۱۳۸۶ ب)، «بازخرید سهام»، *حسابدار*، شماره ۱۸۴، صص ۴۶-۴۸.
- ساجدی، ولی (۱۳۸۴)، «پژوهش: خرید سهام خزانة توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس»، *بورس*، شماره ۴۹، صص ۴۳-۴۶.
- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۸۸)، *حقوق تجارت*، تهران: دادگستر، جلد دوم، چاپ دوم.
- سیستانی، سیدعلی (۱۳۸۹)، *توضیح‌المسائل*، مشهد: نوند.
- شعاریان، ابراهیم و محمدعیسی تفرشی (۱۳۸۱)، «سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی»، *پژوهش حقوق عمومی*، شماره ۷، صص ۲۱-۴۸.
- شوشی نسب، نفیسه (۱۳۹۴)، *ماهیت حقوقی اوراق بهادار*، تهران: میزان.
- عبدی‌پور، ابراهیم (۱۳۹۱)، *مباحث تحلیلی از حقوق تجارت*، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.

- غمامی، مجید، و مریم ابراهیمی (۱۳۹۱)، «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس»، مطالعات حقوق تطبیقی، شماره ۶، صص ۱۲۷-۱۴۵.
- فیاض، محمد اسحاق (بی تا)، احکام البنوك و الاسهم و السندات و الاسواق المالیه «البورصات» من جهه النظر الاسلامیه، قم: امیر.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴)، حقوق مدنی، اموال و مالکیت، تهران: میزان.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۶)، قواعد عمومی قراردادها، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- مشایخ، شهناز و سپیده سادات نصیری (۱۳۹۳)، «سهام خزانة و مزایای استفاده از آن در بورس ها»، پژوهش حسابداری، شماره ۱۲، صص ۱۰۵-۱۲۶.
- نظام دوست، حسین (۱۳۹۲)، «مبانی حقوقی سهام خزانة»، بورس، شماره ۱۰۷، صص ۷۲-۷۳.
- نوروش، ایرج و فیض اله شیرزادی (۱۳۹۱)، اصول حسابداری (۲)، تهران: کتاب نو.
- Black, M. A., & Campbell, H. (1983). *Black's Law Dictionary*. West Publishing Co.
- Canada Treasury shares Guide. (2014). IBA Corporate and M& A Law Committee.
- Carrillo, J. (1997). *Partnership and Corporation Accounting*. Rex Book Store.
- United State Treasury Shares Guide (2014). IBA Corporate and M& A Law Committee
- Van Gerven, D., & Storm, P. (2008). *The European Company*. USA: Cambridge University Press.

Treasury Stock and Its Relevant Theoretical Challenges

Sayyed Morteza Shahidi*

Received: 13/01/2016

Nasrollah Jafari Khosroabadi**

Accepted: 25/07/2016

Treasury stock in its particular sense is a stock which has been repurchased, owned and maintained by the issuer for the purpose of being offered in the future. Few countries have recognized this and our country has recently adopted it. Despite its economic and financial justifications, it is not justified by legal analysis. This paper, based on a descriptive/ analytical analysis, has reviewed various pertinent views about the stock nature, and has criticized it according to Islamic law principles. It seems this stock is not justified on the basis of any of the common views about the nature of stock and it is to be considered as an expropriation or detention of property ownership. However, based on the opinion of a group of scholars who have recognized the stock as a common ownership of the company capital, the ownership of shares by the company itself can be justified.

Keywords: Treasury Shares, Redemption of Shares, Share Acquisition, Reduction and Depreciation of Capital

JEL Classification: G10, G32

* Ph.D. in Private Law, Qom university, shahidi351@yahoo.com

** Assistant Professor of Fiqh and Islamic Law, Ayatollah Haeri University (Corresponding Author), njafari@haeri.ac.ir