

The Legal Nature of Stocks with an Emphasis on the Theories of Ownership Rights (A Comparative Study in Iranian and English law)

Parisa Khodayari

Ph.D. in financial management- Financial Law,
Faculty of Economic, Management and
Accounting, Yazd University-Yazd- Iran.
(Corresponding Author)
p.khodayari95@gmail.com

**Mahmood
Pakbaz Kataj**

Ph.D. in financial management- Financial
Engineering, Faculty of Economic, Management
and Accounting, Yazd University-Yazd, Iran.
pakbazmahmood@yahoo.com

Received: 2023/4/9

Accepted: 2023/10/10



DOI of the paper

Abstract

Stocks are considered as one of the most important financing tools in the capital market. Equity may increase by doing profitable activities in a company or it may decrease due to business mistakes of that company. In addition, if a company does not distribute the annual profit from the sale of products or services to the shareholders, the equity of the company will increase. Joint-stock companies are considered one of the important commercial companies from the legal and economic point of view, which play a great role in the economic development of countries. Therefore, according to the effect of such legal institutions in collecting small capitals and reducing the volume of liquidity and pushing it towards production, creation, employment and achieving economic prosperity, governments have never been indifferent to such companies and by establishing regulations to protect the interests of the society, they do. A little reflection on the laws and regulations governing the activities of commercial companies, even in terms of the volume of these regulations, proves this claim well.

Journal of Research and Development in
Comparative Law

Iranian Law and Legal Research Institute

Vol. 6 | No. 20 | Autumn 2023
(Original Article)

www.jcl.illrc.ac.ir

DOI:

[10.22034/LAW.2023.1999798.1232](https://doi.org/10.22034/LAW.2023.1999798.1232)

The discussion about determining the nature of shares is of fundamental importance not only in terms of the transfer method; Rather, in terms of the method of arresting shares, determining the competent court and the governing law in private and domestic international law, it is also very important. the most important legal challenge regarding stock transactions is to explain the nature of this security. The opinions of jurists are scattered about the nature of stocks and related issues. The existence of different views on property rights has led to the formulation of different theories about it. These theories basically deal with how the relationship between ownership shares and economic units is reflected in property rights accounts. The most important theories of property rights that have been studied in this research are Proprietary Theory, Entity Theory, Fund Theory and Commander Theory. All property rights theories attempt to explain and predict the relationship of owners and entities to property accounts. These theories are also useful in interpreting rights and legal shares in property accounts. However, none of them alone can provide a basis for defining and interpreting all the events of economic units. In English law, the legal nature of stocks is influenced by the theory of obligations and the famous division of objective and religious rights, therefore, as one of the achievements of the present study, we can point to the explanation of the nature of stock rights from the perspective of objectivity or religion by emphasizing these theories in this way; Entity Theory, Fund Theory and Commander Theory give stocks a religious nature.

Keywords: *Stocks, Religious rights, Objective rights, A comparative study, England, Theories of property rights.*

ماهیت حقوقی سهام با تأکید بر نظریه‌های حق مالکانه (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس)

پریسا خدایاری

دکتری مدیریت مالی گرایش حقوق مالی، دانشکده
اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران
p.khodayari95@gmail.com

محمود پاکباز کتج

دکتری مدیریت مالی گرایش مهندسی مالی، دانشکده
اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران،
pakbazmahmood@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۱۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۰



فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی

پژوهشکده حقوق و قانون ایران

دوره ۱۶ | شماره ۲۰ | پاییز ۱۴۰۲

(مقاله پژوهشی)

www.jcl.illrc.ac.ir

DOI:

10.22034/LAW.2023.1999798.1232

چکیده

سهام به عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه محسوب می‌گردد. مهم‌ترین چالش حقوقی در خصوص معاملات سهام، تبیین ماهیت این ورقه بهادار است. نظرات حقوق دانان در باب ماهیت سهام و مباحث مربوط به آن پراکنده است. وجود دیدگاه‌های گوناگون به حق مالکانه سبب گردیده است تا نظریه‌های متفاوتی درباره آن صورت بندی شود. این نظریه‌ها اساساً به نحوه انعکاس رابطه سهم مالکیت و واحدهای اقتصادی در حساب‌های حق مالکانه می‌پردازند، از مهم‌ترین نظریه‌های حق مالکانه که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته می‌توان به نظریه مالکیت، نظریه شخصیت مستقل، نظریه بنیاد وجوه و نظریه مدیریت اشاره کرد. همه نظریه‌های حق مالکانه می‌کوشند تا رابطه مالکان و واحدهای اقتصادی را با حساب‌های حق مالکانه تبیین و پیش بینی کنند، این نظریه‌ها همچنین در تفسیر حقوق و سهم قانونی در حساب‌های حق مالکانه فایده‌مندند. با این حال هیچ یک از آن‌ها به تنهایی نمی‌تواند مبنایی برای تعریف و تفسیر تمام رویدادهای واحدهای اقتصادی به دست دهند.

در حقوق انگلیس، ماهیت حقوقی سهام متأثر از نظریه تعهدات و تقسیم بندی مشهور حقوق عینی و دینی می‌باشد لذا به عنوان یکی از دستاوردهای تحقیق حاضر می‌توان به تبیین ماهیت حقوق سهام از منظر عین یا دین بودن با تأکید بر این نظریه‌ها اشاره نمود؛ به این صورت که سه نظریه شخصیت مستقل، تئوری وجوه و نظریه فرماندهی به سهام ماهیت دینی می‌دهند.

کلیدواژه‌ها: سهام، حق دینی، حق عینی، مطالعه تطبیقی، انگلیس، نظریه‌های حق مالکانه.

مقدمه

بسیاری از شرکت‌ها به منظور ادامه فعالیت خود و یا توسعه و رشد شرکت نیازمند منابع مالی هستند. این منابع می‌تواند از راه‌های متفاوتی حاصل شود، چگونگی تأمین منابع مالی مورد نیاز، منجر به شکل‌گیری ساختار سرمایه شرکت می‌شود. ساختار سرمایه شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت‌ها بدان وسیله به تأمین مالی بلندمدت دارایی‌های خود می‌پردازند. در اصل ساختار سرمایه، تأمین مالی دائمی شرکت است که به وسیله بدهی‌های بلندمدت و همچنین حقوق صاحبان سهام (حقوق مالکانه) شکل می‌گیرد. حقوق صاحبان سهام که معادل آن در زبان انگلیسی عبارت *Equity* یا *Owner Equity* است نوعی مالکیت در دارایی‌های یک شرکت است یعنی میزانی از ارزش یک شرکت است که به یک شخص حقیقی یا حقوقی تعلق دارد. در صورتی که یک شرکت منحل شود نیز بعد از کسر بدهی‌ها از دارایی‌های آن شرکت، حقوق صاحبان سهام از باقیمانده دارایی شرکت و بر اساس میزان سهم سهامداران پرداخت می‌شود.

حقوق صاحبان سهام ممکن است با انجام فعالیت‌های سودآور در یک شرکت افزایش پیدا کند و یا به واسطه اشتباهات تجاری آن شرکت با کاهش همراه باشد. علاوه بر این در صورتی که یک شرکت سود سالانه حاصل از فروش محصولات یا خدمات را بین سهامداران توزیع نکند، حقوق صاحبان سهام در آن شرکت افزایش پیدا می‌کند.

شرکت‌های سهامی از نظر حقوقی و اقتصادی یکی از شرکت‌های مهم تجاری محسوب می‌شوند که نقش بسزایی در توسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌کنند. لذا با توجه به تأثیر این‌گونه تأسیسات حقوقی در جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک و کاستن از حجم نقدینگی و سوق دادن آن به سوی تولید، ایجاد، اشتغال و دستیابی به رونق اقتصادی، دولت‌ها هرگز در قبال این‌گونه شرکت‌ها بی‌تفاوت نبوده و با وضع مقررات از منافع جامعه حمایت می‌کنند. اندک تأملی در قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت‌های شرکت‌های تجاری حتی به لحاظ حجم این مقررات به خوبی این مدعا را اثبات می‌کند. بحث درباره‌ی تعیین ماهیت سهام، نه تنها از حیث نحوه‌ی انتقال از اهمیت اساسی برخوردار است؛ بلکه از لحاظ نحوه توقیف سهام، تعیین دادگاه صلاحیت‌دار و قانون حاکم در حقوق بین‌الملل خصوصی و داخلی نیز از اهمیت فراوانی برخوردار می‌باشد. اگرچه سهم قسمتی از سرمایه شرکت می‌باشد ولی در

عالم واقع سهم حاکی از مال معینی نیست، لذا آنچه هنگام انتقال سهم اتفاق می‌افتد انتقال حقوق مالی و غیرمالی ناشی از سهم و تعهدات وابسته به آن است و هیچ‌گونه مالی از شرکت منتقل نمی‌شود، بنابراین آنچه در بررسی مسائل پیرامون سهم اهمیت زیادی دارد تعیین مبنای حقوقی و تعهدات وابسته به سهم و شناخت ماهیت حقوقی آن است (Kenneth & Gaon, 2011, p.1330).

حقوقی که به اشخاص تعلق می‌گیرد در یک تقسیم‌بندی اولیه، به حقوق مالی و حقوق غیرمالی تقسیم می‌شود، حقوق مالی آن دسته از حقوقی هستند که دارای ارزش مادی بوده و قابل مبادله و نقل و انتقال هستند. حقی که سهامدار در شرکت دارد بدون تردید در زمره حقوق مالی می‌باشد، زیرا سهم قابل تقویم و ارزشیابی بوده و مورد نقل و انتقال نیز واقع می‌شود. حقوق مالی خود به حقوق عینی و دینی تقسیم می‌شود، آنچه در مورد حق ناشی از سهم مورد تردید است، قرار دادن آن در زمره یکی از حقوق عینی یا دینی است. پیچیدگی رابطه سهامدار با شرکت سبب گردیده است که حق ناشی از سهم را نتوان با قاطعیت و بدون اشکال در زمره یکی از حقوق عینی یا دینی قرارداد. در این تحقیق به بررسی ماهیت حقوقی سهام با تاکید بر نظریه‌های حق مالکانه پرداخته می‌شود.

۱. مبانی نظری

در این بخش بعد از مرور اجمالی بر تعریف سهام و پیشینه مطالعات انجام شده به بررسی حقوق عینی و دینی و ویژگی‌های آن‌ها پرداخته شده و به تفکیک نظریه‌های حق مالکانه، عین یا دین بودن سهام مورد بررسی قرار گرفته است.

۱-۱. تعریف سهام

سهم در لغت در معانی حصه، بهره، بیم به کار رفته است. در اصطلاح حقوقی نیز سهم از معنای لغوی خود دور نیفتاده و به معنای بهره و نصیب به کار رفته است.^۱ لایحه اصلاحی مصوب ۱۳۴۷ برخلاف قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ که تعریفی از سهام ارائه نکرده بود در

۱. قانون‌گذار در مواد ۵۷۵، ۵۸۳، ۸۹۴ و ۸۹۵ قانون مدنی سهم را در این معنا استعمال نموده است.

ماده ۲۴ خود سهام را چنین تعریف می‌کند، «سهام قسمتی از سرمایه شرکت است که میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی را مشخص می‌نماید و رقه سهم سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد.» بند ۲ ماده ۱ قانون تشکیل شرکت‌های تعاونی مصوب ۱۳۵۰ در تعریف سهم چنین مقرر نموده بود، «سهم واحدی از سرمایه یک شرکت یا اتحادیه تعاونی است که میزان آن در اساسنامه ذکر می‌شود.»

بعضی از حقوق دانان سهام را چنین تعریف کرده‌اند، «سهام سندی است که حکایت از مالکیت حصه‌ی معین در شرکت تجاری می‌کند و صاحب سهم از تمام مزایای مقرر در اساسنامه‌ی شرکت استفاده می‌کند». صاحب سهم در همه‌ی منافع و زیان‌های شرکت شریک خواهد بود و در اداره‌ی شرکت دخالت خواهد داشت. با توجه به این دو تعریف و با عنایت به اینکه دارندگان سهام در شرکت‌های تجاری برای دریافت آن میزان مشخصی سهم الشرکه تحویل شرکت داده‌اند و یا تعهد به تحویل آن دارند، به نظر می‌رسد این برگ دارای ارزش اقتصادی باشد. حقوق دانان حقوق تجارت برای دارندگان سهام دو ارزش اقتصادی را به رسمیت شناخته‌اند، نخست، سهم شدن در سود و دوم، سهم شدن در دارایی شرکت (اسکینی، ۱۳۸۷: ۹۶-۹۴).

در حقوق انگلیس کاملترین تعریفی که از سهم ارائه شده است، تعریفی است که توسط قاضی فاول^۱ در یک پرونده مطرح شده است، به نظر ایشان سهم نه تنها منفعت سهامدار در شرکت است که در درجه اول از لحاظ مسئولیت و در درجه دوم از نظر منفعت با مبلغی پول ارزیابی می‌شود و متضمن پیمان‌های دو طرفه‌ای است که به وسیله همه سهامداران شرکت منعقد می‌شود (Davies, 2008, p.300).

۲-۱. انواع حق

حقوق دانان تقسیم‌بندی‌های متفاوتی از حق ارائه داده‌اند یکی از مهمترین این تقسیم‌بندی‌ها به اعتبار هدف، تقسیم حق به دو دسته حقوق مالی و غیر مالی است. اگر حق مستقیماً دارای ارزش مالی باشد آن را حق مالی می‌گویند که به نوبه خود به دو دسته

¹. Fawell

عینی و دینی تقسیم می شود. حقوق عینی حقوقی هستند که مالی که متعلق آن قرار می گیرد عین خارجی است و به دو دسته حق عینی اصلی و حق عینی تبعی تقسیم می شود. حق عینی اصلی آن حقی است که به انسان اختیار استفاده و انتفاع از چیزی را به طور کامل یا ناقص می دهد. و حق عینی تبعی نیز حقی است که به موجب آن عین معینی وثیقه طلب طلبکاران قرار می گیرد و به آنان این اجازه را می دهد که در صورت خودداری مدیون از پرداخت دین طلب خود را از آن محل استیفاء کنند (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۱۵). اما اگر حق مستقیماً ارزش مالی نداشته باشد آن را حق غیر مالی می نامند.

در تعریف حق دینی نیز چنین آمده است که؛ حق دینی حقی است که شخص نسبت به دیگران پیدا می کند و از رابطه قانونی بین دو شخص ناشی می شود و شخص به موجب آن می تواند انجام دادن کاری را از دیگران بخواهد یا می تواند به صورت تعهد به انجام ندادن عملی صورت بگیرد. موضوع حق دینی مطالبه حق است و متعلق آن عمل مدیون می باشد. حق دینی رابطه ای حقوقی را ایجاد می کند که مورد حمایت قانون گذار است.

از جمله تفاوت های بین حق عینی و دینی می توان به موارد زیر اشاره کرد؛ در حق عینی ما با دو عنصر سر و کار داریم یکی خود عین و دیگری فرد صاحب حق است در حالی که در حق دینی ما با سه عنصر مواجه هستیم. طلبکار، مدیون و خود دین. موضوع حق عینی یک شیء مادی، خارجی و معین است مثل فلان ماشین و فلان خانه اما موضوع حق دینی ممکن است حسب مورد انتقال مال، انجام فعل یا ترک فعل باشد. حق عینی در مقابل همه قابل استناد است اما حق دینی فقط در برابر مدیون قابل استناد است.

حق عینی متضمن حق تعقیب است و صاحب آن می تواند مال خود را در دست هر کس بیابد آن را مطالبه کند اما حق دینی این گونه نیست (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۲۶۱).

۲. مروری بر مطالعات پیشین

عیسایی تفرشی و شعاریان (۱۳۸۱) در مقاله ای با عنوان «سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت های سهامی» نتیجه گرفتند که اولاً حقوق سهامداران منحصر به مطالبات مالی آنان از

حیث سود و ذخایر و اندوخته‌های قانونی نمی‌باشد؛ ثانیاً حقوق ناشی از سهم نمی‌تواند از نوع حق عینی تلقی شود، اما برخی از حقوق سهامداران مانند حق مطالبه سود اوصاف کامل یک حق دینی را دارند که سهامدار به‌عنوان داین و شرکت به‌عنوان مدیون بوده و از این رو هر سهامدار می‌تواند طلب خود را از شرکت مطالبه نماید. با این وجود برخی از حقوق پیش‌بینی شده برای سهامدار طبیعت خاص و ویژه خود را دارد، لذا نمی‌توان مصداقی از حق دینی تصور شود.

عیسایی تفرشی و سکوتی (۱۳۸۳) در مقاله‌ای با عنوان «بیع سهام شرکت‌های سهامی» بدون اینکه به تحلیل دقیق ماهیت سهام بپردازند، صرفاً به تحلیل صحت بیع سهام پرداخته‌اند. و بیان کردند که منظور از واژه بیع فقط اموال مادی نیست بلکه افزون بر آن، اموال غیرمادی از قبیل سهام شرکت‌های سهامی و همه حقوق مانند حق مؤلف و حق سرفلی را نیز در برمی‌گیرد. از طرفی سهام را جزء اموال اعتباری و منقول دانسته‌اند.

باریکلو (۱۳۸۵) در مقاله‌ای با عنوان «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط صادرکننده» پس از بررسی تحلیل عرفی سهم و بر مبنای تقسیم‌بندی مزبور، آن را مال عینی دانسته که مستقل و تجاری است و قابلیت معامله و تملک را دارد و سپس به تحلیل صحت بازخرید آن توسط خود شرکت پرداخته است، و به این نتیجه رسیده است که علاوه بر اینکه شرکت بایستی اختیار داشته باشد تا سهام خود را بازخرید کند، اجازه صدور موقت و قابل خرید را نیز داشته باشد.

دشتی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای تحت عنوان «بررسی آثار مرتب بر توثیق سهام در حقوق انگلستان و ایران» ماهیت حقوقی سهم را یک نوع حق دینی می‌داند که در زمره اموال منقول قرار می‌گیرد و سهامدار مطابق با این نوع حق از منافع شرکت بهره خواهد برد و در صورت انحلال شرکت می‌تواند قسمتی از دارایی آن را مطالبه کند.

غمامی و ابراهیمی (۱۳۹۱) در مقاله «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته‌شده در بورس» بدون تحلیل فقهی و صرفاً بر مبنای تقسیم‌بندی حقوق عینی و دینی برای سهام ماهیت عینی در نظر گرفته‌اند. و چنین استدلال کرده‌اند که سندی که به ورقه سهم ارتباط دارد، دربردارنده یک حق باارزش است. حقوق به سند اوراق بهادار مربوط می‌شود و 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.

سلطانی و اخوان هزاوه (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام» پرداخته‌اند و عنوان کرده‌اند که حتی اگر ماهیت حقوقی توثیق سهام را نتوان در قالب عقد رهن توصیف نمود، اصل آزادی قراردادی که در ماده ۱۰ قانون مدنی تبلور یافته جایگاه مناسبی برای توثیق سهام محسوب شده و تقریباً تمامی قواعد حاکم بر رهن را به عاریت می‌گیرد. در بخش ماهیت حقوقی سهام به بیان دیدگاه‌های مختلف در این خصوص پرداخته و اظهار نظر در این خصوص را منوط به مطالعه اوراق بهادار دانسته و آن را به مجالی دیگر و مطالعه عمیق سپرده است، با این وجود تأکید بیشتری به عین بودن سهام نموده‌اند.

شریعتی نجف‌آبادی، عیسایی تفرشی و مرادی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای تحت عنوان «حقوق و اختیارات سهامداران در شرکت‌های سهامی» به بررسی ماهیت حقوقی سهام پرداخته‌اند و ماهیت خاصی برای آن قائل شده و در عین اینکه آن را متضمن حق دینی دانسته‌اند اوصاف و ویژگی‌های دیگری نیز بر آن وارد کرده‌اند، در واقع ماهیتی دوگانه برای سهام در نظر گرفته‌اند. جعفری خسروآبادی و شهیدی (۱۳۹۴) در مقاله «باز پژوهی فقهی حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن» به باز پژوهی ماهیت سهام پرداخته و با رویکرد انتقادی تحقیقات گذشته را به بوته نقد کشانده و از مطالعه تطبیقی آن نیز غافل نمانده‌اند. و به دو نتیجه دست‌یافته‌اند؛ در خصوص ماهیت حق سهامداران با شرکت بر مبنای اصول و بنیان‌های حقوق اسلامی، می‌توان خود شرکت را موضوع حق و مملوک آنان دانست. در این رابطه موضوع مالکیت، مال عینی و ملموس نیست بلکه شرکت به‌عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری موضوع مالکیت قرار می‌گیرد. بر مبنای حق و نه ملک نیز می‌توان رابطه سهامدار با بنگاه تجاری را تحلیل نمود، به این صورت که سهم بیانگر حق یا امتیاز خاصی برای سهامدار است.

در ادامه به بررسی نظریه‌های حق مالکانه می‌پردازیم و دین یا عین بودن ماهیت اوراق بهادار را به تفکیک نظریه‌ها مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۳. نظریه‌های حق مالکانه

ارتباطات و تعاملات شرکت با مالکان آن، در نظریه‌های حق مالکانه مورد توجه قرار می‌گیرد،

مهم‌ترین این نظریه‌ها عبارتند از: نظریه مالکیت^۱، نظریه شخصیت مستقل^۲، نظریه بنیاد وجوه^۳، نظریه فرمانده^۴. این نظریه‌ها در تفسیر حقوق و سهم قانونی در حساب‌های حق مالکانه^۵ و نیز تعیین اجزای سود و برخی از اعمال و رویه‌های حسابداری مورد استفاده قرار می‌گیرند.

۱-۳. نظریه مالکیت

در این تئوری فرض بر این است که مالکان و واحدهای انتفاعی از یکدیگر جدا نیستند. این تئوری که به اوایل قرن هیجدهم برمی‌گردد، اقتصادهایی را که به‌طور عمده متشکل از واحدهای اداره شده توسط مالکان بوده است به‌خوبی توصیف می‌کند. برخی از صاحب‌نظران بر این باورند که پس از انقلاب صنعتی و تشکیل و رشد شرکت‌های بزرگ، در اواخر قرن نوزدهم، تئوری مالکانه تعدیل شده است. در آن زمان، بسیاری از اصلاح‌طلبان درخواست دخالت دولت را در این قبیل واحدهای اقتصادی بزرگ داشتند. نظریه‌پردازان تئوری مالکانه کوشش کردند که مالکان واحدهای انتفاعی را در مرکزیت واحدهای انتفاعی قرار دهند و اندازه‌گیری سود قابل توزیع میان مالکان را به‌جای تعلق سود و سرمایه به شرکت سهامی مشروعیت بخشند. در این نظریه، دارایی‌ها متعلق به مالکان و بدهی‌ها جزء تعهدات آنهاست و سود

1. Proprietary Theory

2. Entity Theory

3. Fund Theory

4. Commander Theory

۵. حساب‌های مختلفی وجود دارند که در ارتباط با حقوق صاحبان سهام هستند. این حساب‌ها در حقوق صاحبان سهام تأثیر دارند. این حساب‌ها در صورتی که در سمت بدهکار ترازنامه (سمت چپ) قرار بگیرند مانده حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهند و در صورتی که در سمت بستانکار ترازنامه (سمت راست) قرار بگیرند مانده حساب حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهند و به نفع سهامداران هستند. دو مورد از مهم‌ترین حساب‌ها بدین شرح است:
الف: حساب استعفا (ماهیت کاهش حقوق صاحبان سهام): در صورتی که یکی از صاحبان سهام (مالکان) بخواهد استعفا بدهد، شرکت موظف است دارایی وی را پرداخت کند و به همین دلیل این حساب در ترازنامه ماهیت بدهکار دارد و حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد.

ب: حساب درآمد (ماهیت افزایش حقوق صاحبان سهام): درآمد می‌تواند از طریق فروش، کمیسیون دریافت شده از مشتریان، بهره دریافتی یا روش‌های دیگر باشد. در هر صورت هر پولی که از طریق فروش محصول یا خدمات دریافت می‌شود درآمد بوده و در ترازنامه ماهیت بستانکار دارد، بنابراین باعث افزایش حقوق صاحبان سهام می‌شود.

حاصل شده موجب افزایش خالص دارایی‌ها (خالص حقوق صاحبان سهام) می‌شود. هزینه‌ها نیز شامل دستمزد کارکنان، مالیات و بهره (به جز سود سهام ممتاز و عادی) می‌باشد. به بیان دیگر، سود موجب افزایش خالص دارایی‌ها یا حقوق صاحبان سرمایه می‌شود (Schroeder & Cathey, 2022, p.517).

با توجه به اینکه حق عینی حقی است که متعلق آن شیء خارجی است و براساس آن صاحب حق به طور مستقیم بر شیء مادی معینی سلطه پیدا کرده است و می‌تواند از فواید اقتصادی حق خود بهرمنند شود. مانند حق مالکیت که مالک مطابق با این حق می‌تواند کاملترین نوع سلطنت را نسبت به مایملک خود داشته باشد و هرگونه تصرفی در مال خود اعمال کند (شریعتی نجف آبادی و دیگران، ۱۳۹۲: ۹۱). لذا با توجه به نظریه فوق که مالکان یک شرکت یا واحد انتفاعی را محوریت موضوع خود قرار داده است بنابراین نتیجه می‌گیریم طبق این نظریه ماهیت حقوقی سهم، عین می‌باشد.

۲-۳. نظریه شخصیت مستقل

نظریه شخصیت مستقل یا هستار در واکنش به نارسایی رویکرد مالکیت به شرکت‌های سهامی صورت‌بندی شد. این نظریه از حوزه‌ی حقوق به حسابداری راه یافته است. با این حال در حسابداری عموماً ویلیام پیتون را معمار اصلی این نظریه می‌دانند (آقایی نصراله‌آبادی، سعیدی، ۱۳۹۸: ۴). بر اساس این تئوری، تصور بر این است که یک سازمان دارای موجودیت و حتی شخصیتی جدا از مالکین خود است و شرکت الزاماً معرف بنیان‌گذاران و مالکان خود نمی‌باشد. دارایی‌ها متعلق به واحد انتفاعی است، طلبکاران و صاحبان سرمایه نیز سرمایه‌گذاران در این دارایی‌ها هستند که حقوق و ادعاهای متفاوتی نسبت به آن دارند. بر اساس تئوری مطلق شخصیت حسابداری، حساب‌های حقوق صاحبان سهام و همچنین سؤال مربوط به ادعای اولیه نسبت به سود واحد انتفاعی، ماهیتی دوگانه دارند. سهامداران، حقوقی نسبت به دریافت سود سهام در صورت تصویب، حق رأی در مجامع عمومی شرکت و تسهیم خالص دارایی‌ها پس از تسویه تمامی ادعاها را دارند. اما حساب‌های حقوق صاحبان سهام معرف حقوق مالکانه سهامداران نیست بلکه ادعای آن‌ها را به‌عنوان سهامداران شرکت منعکس می‌کند. به‌طور مشابه، سود واحد انتفاعی به سهامداران تعلق ندارد اگرچه مبلغ آن پس از

تأمین سایر ادعاها به بستانکار حقوق صاحبان سهام منظور می‌شود. سود واحد انتفاعی قبل از تصویب سود سهام، به تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت تعلق ندارد بنابراین، بهره و سود سهام هیچ‌یک از سود کم نمی‌شود.

چنانچه از تئوری شخصیت حسابداری استنتاج منطقی به عمل آید علی‌رغم وجود ادعای سهامداران، حساب حقوق صاحبان سرمایه متعلق به شرکت است. علاوه بر این سود نیز به واحد انتفاعی تعلق دارد. بنابراین بهره و سود سهام هر دو از سود کسر می‌شود (شباهنگ، ۱۳۸۱: ۶۲-۶۱).

کاربرد اصلی این تئوری در شرکت‌های سهامی قابل مشاهده است. دو دیدگاه از نظریه شخصیت مستقل وجود دارد که هر یک به نتیجه‌گیری همسانی می‌انجامد. هر دو حساب دهی را در درجه اول اهمیت قرار می‌دهند. دیدگاه سنتی نظریه‌ی شخصیت مستقل، فعالیت‌های اقتصادی شرکت را مجموعه‌ای از عملیات به منظور نفع رسانی به دارندگان حق مالکانه ببیند. دارندگان حق مالکانه کسانی هستند که به نحوی از آنجا جوهری را برای شرکت تدارک دیده‌اند. بنابراین، شخصیت مستقل شخصیتی است که برای خودش کسب‌وکاری دارد و به حیات و بقای خودش علاقمند است. از آنجا که شخصیت مستقل اقتصادی به بقای خودش علاقمند است، بنابراین با استقرار سامانه حسابداری می‌کوشد تا الزامات قانونی‌اش را برای گزارشگری به دارندگان حق مالکانه برآورده سازد. همچنین رابطه‌ای را با آنان برقرار می‌کند تا در آینده وقتی به وجوه بیشتری نیاز دارد بتواند از آنان تأمین کند. اگرچه هر دو رویکرد پیش‌گفته، شخصیت مستقل را به مثابه یک واحد مستقل می‌نگرند، اما رویکرد سنتی، دارندگان حق مالکانه را به‌عنوان همکاران و همدستان فعالیت‌های اقتصادی شرکت می‌بیند، حال آنکه رویکرد دیگر آنان را به‌عنوان اشخاص برون سازمانی می‌نگرد (پویا نسب، ۱۳۹۳: ۱۲).

در مورد ماهیت حقوقی سهام طبق نظریه شخصیت مستقل در حسابداری، با توجه به اینکه محوریت با شخصیت مستقل شرکت است و سهامدان تنها یکی از مشارکت‌کنندگان در منافع شرکت هستند لذا شرکاء نسبت به اموالی که دارایی شرکت را تشکیل می‌دهد فاقد هرگونه حق عینی هستند و سهامی که در ازای آورده به هر شریک داده می‌شود، معرف مال معینی از اموال شرکت نیست، زیرا مالکیت آورده‌ها به شخص حقوقی (شرکت تجاری)

منتقل شده است و پس از این فقط شرکت نسبت به آورده‌ها حق عینی دارد بر همین اساس، پس از انحلال شرکت، آورده هر شریک به همان شریک مسترد نمی‌شود و سرمایه شریک به نسبت آورده بین کلیه شرکاء تقسیم می‌شود. صاحب سهم نسبت به شرکت (شخص حقوقی) دارای یک حق دینی است که حسب آن می‌تواند به نسبت آورده خود از منافع شرکت منتفع گردد و در صورت انحلال شرکت قسمتی از دارایی آن را مطالبه کند.

۳-۳. نظریه بنیاد وجوه

یکی از نظریه‌پردازان به نام ویلیام واتر عنوان می‌کند این تئوری عدولی از تئوری شخصیت و تئوری مالکانه است. در تئوری وجوه رابطه مشخصی که در سایر تئوری‌ها که اقدام به شخصیت بخشیدن به شرکت می‌شود و آن را به‌عنوان یک واحد حقوقی یا اقتصادی می‌شناسند، مطرح نیست. بلکه در تئوری وجوه یک واحد عملیاتی و مبتنی بر فعالیت در کانون توجه حسابدار قرار می‌گیرد. این حوزه فعالیت‌ها که آن را وجوه می‌نامند شامل گروهی از دارایی‌ها و تعهدات مربوطه و سرانجام محدودیت‌هایی می‌شود که نشان‌دهنده فعالیت‌های اقتصادی خاص می‌گردد. بر اساس این تئوری، دارایی‌ها نشان‌دهنده خدمات آینده به وجوه یا واحد عملیاتی هستند و بدهی‌ها نشان‌دهنده محدودیت‌هایی بر روی دارایی‌ها می‌باشند. از دیدگاه تئوری وجوه، معادله ترازنامه به صورت زیر می‌باشد

جمع دارایی‌ها = جمع محدودیت‌های اعمال شده بر دارایی‌ها

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که تئوری وجوه، روی دارایی‌ها متمرکز است زیرا تمرکز اصلی آن بر اداره کردن و تخصیص دادن دارایی‌ها می‌باشد. (Kim & James, 2021, p.75). این تئوری در نهادهای دولتی و غیرانتفاعی تئوری وجوه بیش از جاهای دیگر مفید واقع می‌شود. با توجه به اینکه در این نظریه واحدهای عملیاتی نقش محوری را دارند که خود نیز جزئی از شخصیت مستقل شرکت هستند و نه سهامداران می‌توان با توجه به استدلال‌های آورده شده در نظریه شخصیت مستقل این گونه نتیجه گرفت که ماهیت حقوقی سهم از نوع دین است.

۳-۴. نظریه فرمانده (مدیریت)

یکی از نظریه پردازان استرالیایی که از مفاهیم وجوه و شخصیت حسابداری راضی نبوده به نام گلدبرگ (۱۹۶۵) تئوری مدیریت را تدوین و ارائه کرده است. گلدبرگ عنوان می‌دارد که مدیریت نیاز به اطلاعات دارد تا بتواند وظایف کنترل و برنامه ریزی خود را از جانب مالکان انجام دهد. البته مدیر در نقش خود به عنوان امانت دار نباید نسبت به سرمایه گذاران دیدگاه فرماندهی داشته باشد (Kim & James, 2021, p.77).

در این تئوری، منافع سرمایه‌گذاران به اعداد مربوط به تصویر مالی و روابطی نظیر سود سهام و بازده سرمایه‌گذاری محدود می‌شود و کمتر به علاقه و منافع احتمالی سهامداران در رابطه با معیارهای عملیاتی سطوح پایین‌تر و جزئی‌تر نظیر سود و بازده فروش توجه دارد (شباهنگ، ۱۳۸۱: ۶۶-۶۴).

در بازار سرمایه سهامداران به دو دسته خرد و عمده تقسیم بندی می‌شوند، یکی از اعجازهای قانون تجارت ایران فقدان تعریف شرکت است. به این معنی که با کمال تاسف، «شرکت» در قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ و اصلاحیه مورخ اسفندماه ۱۳۴۷ تعریف نشده است. اما ماده (۵۷۱) قانون مدنی اشعار داشته: «شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه». اما فارغ از نقیصه فوق ماده (۱) اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ می‌گوید: شرکت سهامی شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم نشده و مسئولیت صاحبان سهام محدود به مبلغ اسمی سهام آنها است. در تعریف فوق قانون گذار با هدف و تأکید سه بار کلمه «سهام» را آورده تا به خواننده و ذی‌نفعان گوشزد کند در شرکت سهامی شخصیت سهامداران، تابع تعداد سهام آنها است نه چیز دیگر و یا به زبان بی‌زبانی در این‌گونه شرکت‌ها حاکمیت با سهام و یا شرکایی است که تعداد سهام بیشتری را دارا هستند. با مراجعه به مواد ۸۶، ۸۸ و ۱۰۳ اصلاحیه مورخ ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ مشاهده می‌شود که چنانچه شخص یا اشخاص دارنده بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت باشند می‌توانند با انتخاب اعضای هیئت مدیره مورد نظر خود اداره امور شرکت را به دست بگیرند و سهامداران کمتر از ۵۰ درصد آرا حداکثر کاری که می‌توانند انجام دهند انتخاب یک یا چند نفر (همیشه کمتر از سهامداران بالای ۵۰ درصد) در ترکیب هیئت مدیره خواهد بود.

عده دیگری از صاحب نظران نیز بر این اعتقادند که چون با تأسیس شرکت و تولد شخص حقوقی، مالکیت آورده‌ها به شخص حقوقی انتقال می‌یابد، سهامداران دیگر سهمی از مال شرکت ندارند بلکه حداکثر توصیف حقوقی رابطه آن‌ها با شرکت این است که آن‌ها در حقوق خاصی همانند حق برخورداری از سود سالانه سهام حق حضور در مجامع، حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه و حق تملک باقیمانده سرمایه و دارایی شرکت پس از انحلال و تصفیه است. سهام هستند (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۵۹۰؛ ستوده تهرانی، ۱۳۷۵: ۴۵؛ عرفانی، ۱۳۷۴: ۳۰). یعنی در این دیدگاه سهم یک حق مالی است که چون سهامدار این حق را بر عهده شرکت به‌عنوان یک شخص حقوقی دارد می‌بایست آن را یک نوع حق دینی دانست.

جدول ۱- خلاصه تئوری‌های حسابداری

نام تئوری	خلاصه و ابعاد
تئوری مالکانه	حقوق مالکان = مجموع بدهی‌ها - مجموع دارایی‌ها برخی از نظریه پردازان سود قابل توزیع را میان سهامداران بسیار با اهمیت تلقی می‌کنند در حالیکه برخی دیگر ثروت را که توسط ترانزنامه ارائه می‌شود با اهمیت‌تر از سود می‌دانند به عقیده اینان تعدیل ارقام بر مبنای قدرت خرید جز لاینفک تئوری مالکانه است.
تئوری شخصیت حسابداری	جمع دارایی‌ها = جمع بدهی‌ها + حقوق صاحبان سرمایه حقوق سهامداران، شامل سرمایه اهدایی سهامداران و منافع سهامداران، شامل سود سهام پرداخت نشده مربوط به سهام عادی و ممتاز است.
تئوری وجوه	جمع دارایی‌ها = جمع محدودیت‌های اعمال شده بر دارایی‌ها بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که تئوری وجوه، روی دارایی‌ها متمرکز است زیرا تمرکز اصلی آن بر اداره کردن و تخصیص دادن دارایی‌ها می‌باشد.
تئوری مدیریت	ترانزنامه گزارشی است که منابع واگذار شده به مدیر را نشان می‌دهد که کنترل می‌کند اما ضرورتاً مالک آن نیست.

جدول ۲- مقایسه نظریه‌های مالکانه از حیث ماهیت

تئوری	هسته اصلی تئوری	ماهیت حقوقی سهام
تئوری مالکانه	مالکان	عین
تئوری شخصیت اقتصادی	واحد انتفاعی	دین
تئوری وجوه	گردش عملیات	دین
تئوری مدیریت	مدیران و کنترل	دین

نتیجه‌گیری

سهام، موضوع بسیاری از معاملاتی است که در بازار سرمایه صورت می‌پذیرد. با این وجود، اقوال متشکلی در باب ماهیت سهام، به چشم می‌خورد که حاکی از ابهام در این خصوص است. از یک سو، تبیین ماهیت سهام به عنوان یکی از مهمترین ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه، مبنای ارزیابی مشروعیت معاملات سهام است، از سوی دیگر شناخت ماهیت سهام در گرو لحاظ پیوندش با شرکت سهامی است. به این بیان که شرکت سهامی در خارج آثاری دارد که سهامداران نسبت به آنها ملتزم هستند. این آثار در تبیین ماهیت سهام کارگشا هستند. سهم، سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت دارد. برخی از حقوق دانان سهم را دارای دو معنی دانسته‌اند یکی حقوق و تعهداتی که شریک در یک شرکت دارد و دیگری ورقه بهاداری که نه تنها این حق را تأیید می‌کند بلکه نماینده آن است. در نتیجه بر اساس این دیدگاه حق مالکیت بر سهم حق دینی تلقی نشده و نوعی حق عینی است که به مال معینی یعنی ورقه سهام تعلق می‌گیرد. برخی دیگر از حقوق دانان نیز بر این باورند که سهامدار نسبت به شرکت دارای حق دینی است که طبق آن می‌تواند به نسبت آورده خود از منافع شرکت بهر مند شده و در صورت انحلال قسمتی از دارایی آن را مطالبه کنند.

در پژوهش حاضر این موضوع از منظر نظریه‌های حق مالکانه مورد بررسی قرار گرفته که طبق نظریه مالکیت، ماهیت حقوقی سهام عین است، اما سه نظریه دیگر یعنی نظریه شخصیت مستقل، تئوری وجوه و نظریه فرماندهی ماهیت حقوقی سهام را دین می‌دانند. با توجه به اشکال مطرح شده در نظریه فرماندهی که سهامدارن خرد در عمل تأثیری در مدیریت شرکت ندارند و ناتوانی نظریه مالکیت، در تبیین این اشکال به نظر می‌رسد که ماهیت حقوقی سهام به دین نزدیکتر است.

منابع و مأخذ

- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۷). حقوق تجارت. جلد سوم، تهران: انتشارات سمت.
- آقابیگی نصراله‌آبادی، مصطفی و سعیدی، پرویز (۱۳۹۸). مقایسه تئوری وجوه با سایر تئوری‌های حسابداری. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، ۲(۲)، ۱-۱۸.
- باریکلو، علی‌رضا (۱۳۸۵). ماهیت سهم و بازخرید آن توسط صادرکننده. پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی، ۱(۱)، ۱۴-۳۸.
- پویا نسب، امیر (۱۳۹۳). نظریه‌های حق مالکانه. نشریه حسابداری، ۱۰، ۲۲-۲۷.
- عیسایی تفرشی، محمد و شعاریان ستاری، ابراهیم (۱۳۸۱). سهم و حقوق ناشی از آن در شرکتهای سهامی. پژوهش حقوق عمومی، ۴(۷)، ۲۱-۴۹.
- جعفری خسروآبادی، نصراله، و شهیدی، سیدمرتضی (۱۳۹۴). بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن. تحقیقات مالی اسلامی، ۵(۱۱) (پیاپی ۹)، ۳۷-۶۴.
- دشتی، رحمت (۱۳۸۹). بررسی آثار مترتب بر توثیق سهام در حقوق انگلستان و ایران. بورس اوراق بهادار، ۳(۱۰)، ۳۷-۵۳.
- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۷۵). حقوق تجارت. جلد دوم، تهران: انتشارات دادگستر.
- سلطانی، محمد، و اخوان هزاوه، حامده. (۱۳۹۱). ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام. بورس اوراق بهادار، ۵(۱۷)، ۱۴۱-۱۶۱.
- شباهنگ، رضا (۱۳۸۱). تئوری حسابداری. جلد دوم، تهران: مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- شریعتی نجف‌آبادی، الهام؛ عیسانی تفرشی، محمد؛ و مرادی، خدیجه (۱۳۹۲). حقوق و اختیارات سهام‌داران در شرکت‌های سهامی (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و لبنان). مطالعات حقوق خصوصی، ۴۳(۳)، ۸۹-۱۰۸.
- عرفانی، محمود (۱۳۷۴). حقوق تجارت. تهران: موسسه نشر جهاد، جلد دوم.
- عیسایی تفرشی، محمد و سکوتی نسیمی، رضا (۱۳۸۳). بیع سهام شرکت‌های سهامی. علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۲۱(۲) (پیاپی ۴۱) ویژه نامه حقوق، ۳۵-۵۸.
- غمامی، مجید و ابراهیمی، مریم (۱۳۹۱). ماهیت حقوقی سهام پذیرفته‌شده در بورس. مطالعات حقوق تطبیقی، ۳(۲)، ۱۲۷-۱۴۵.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۶). حقوق مدنی (اموال و مالکیت). تهران: نشر میزان.

References

- Aghabeigi-Nasrallah, M. & Saeedi, P. (2019). Comparison of funds theory with other accounting theories. *Economics, Financial Management and Accounting Studies*, 2(2), 1-18. (in Persian)
- Ayotte, K., & Gaon, S. (2011). Asset-backed securities: costs and benefits of bankruptcy remoteness. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1299-1335.
- Barikhlo, A. (2006). The nature of the share and its redemption by the issuer. *Journal of Law and Political Science*, 1(1), 14-38. (in Persian)
- Dashti, R. (2010). Examining the implications of stock endorsement in English and Iranian law. *Stock Exchange*, 3(10), 37-53. (in Persian)
- Davies, P. L., Worthington, S., & Hare, C. (2008). *Principles of modern company law* (Vol. 17511). London: Sweet & Maxwell.
- Erfani, M. (1995). *Business Law*. Second volume, Tehran: Jihad Publishing Institute. (in Persian)
- Eskini, R. (2008). *Business Law*. Third volume, Tehran: Samit Publications. (in Persian)
- Ghamami, M., & Ebrahimi, M. (2012). Legal Nature of Shares in Stock Exchanges. *Comparative Law Review*, 3(2), 127-145. (in Persian)
- Issaei Tafreshi, M., & Sokooti Nasimi, R. (2005). Sale of shares of joint stock companies. *Social Sciences and Humanities of Shiraz University*, 21(2 (consecutive 41) Law Special Issue), 35-58. (in Persian)
- Issaei Tafreshi, M.E., & Shoariyan Sattari, E. (2012). Shares and the resulting rights in joint stock companies. *Public Law Research*, 4(7), 21-49. (in Persian)
- Jafari Khosrovabadi, N., & Shahidi, S.M. (2015). Jurisprudential-legal review of the nature of stock bonds and its assignment contract. *Islamic Financial Research*, 5(1 (sequential 9)), 37-64. (in Persian)
- Katouzian, A.N. (2006). Civil rights (property and ownership). Tehran: Mizan Publishing. (in Persian)
- Kim, I. W., & James, P. C. (2021). A Review and Critique of Commander Theory. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 6(2), 74-80.
- Poya Nasab, A. (2014). Theories of property rights. *Accountant Magazine*, 10, 22-27. (in Persian)
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2022). *Financial accounting theory and analysis: text and cases*. John Wiley & Sons.
- Shabahang, R. (2002). Accounting Theory. Tehran: Specialized Research Center for Accounting and Auditing, Auditing Organization, second volume. (in Persian)

Shariati Najafabadi, E., Issaei Tafreshi, M., & Moradi, K. (2012). The rights and powers of shareholders in joint-stock companies (a comparative study of Iranian and Lebanese law). *Private Law Studies*, 43(3), 89-108. (in Persian)

Shariatinajafabadi, E., Issaei Tafreshi, M., & Moradi, K. (2013). Shareholders Rights and Legal Options in Joint Stock Companies (A Comparative Study of Iranian Law and Lebanon Law). *Law Quarterly*, 43(3), 89-108. (in Persian)

Soltani, M, & Akhavan, H. (2012). The nature and legal rules of stock endorsement. *Stock Exchange*, 5(17), 141-161. (in Persian)

Sotoudeh Tehrani, H. (1996). *Business Law*. Second volume, Tehran: Dadgstar Publications.

Tafreshi, M. E., & Shoari, E. (2002). Shareholders rights even in illicit Small Corporations. *Public Law Research*, 4(7), 21-49. (in Persian)