

## The Legal Status of Cross-Participations: A Comparative Study in Iranian, U.S., English, and French Law

### Abstract

The present basic–applied research, adopting a descriptive–analytical approach, undertakes a comparative study of the legal status of cross-participations corporate structures in the legal systems of Iran, the United States, England, and France, relying on the library method for data collection. In view of the prohibition on a company’s acquisition of its own shares under Article 198 of the 1968 Amendment to the Iranian Commercial Code, which nevertheless left open the possibility for subsidiary companies to acquire shares in their parent company, the fundamental question addressed in this research concerns the legal status of a subsidiary’s ownership of shares in its parent company, or cross-shareholding, within the aforementioned legal systems. A further question seeks to clarify the rights, legal effects, and distinctions between shares held by a subsidiary in its parent company and treasury shares. To this end, the rules governing cross-participations in these jurisdictions are examined through a comparative method, and relevant legislative developments as well as doctrinal viewpoints in each system are analyzed. The study demonstrates that, despite apparent similarities between treasury shares and shares held by a subsidiary in its parent company, the two possess distinct legal natures and are subject to different regulatory rationales. The findings further reveal that all examined legal systems, in pursuit of transparency, corporate governance, and the prevention of excessive concentration, have imposed restrictions on cross-participations and, in certain cases, have denied the exercise of all or part of the rights attached to such shares. In the Iranian legal system, recent legislation and the new draft Commercial Code indicate a movement toward more precise modern regulation of these relationships. This trend underscores the necessity for the adoption of a coherent and comprehensive regulatory framework governing cross-participations and its legal consequences, in order to ensure legal certainty and align domestic law with comparative developments.

Key words: Cross-Participations, treasury shares, stock repurchase, Parent Company, Subsidiary

ویراستاری نشده  
Accepted | Awaiting Publication



## مقدمه

گسترش فعالیت شرکت‌ها در قالب گروه‌های شرکتی، سبب شکل‌گیری روابط پیچیده‌ای میان شرکت‌های مادر، تابعه و وابسته شده است که هم‌زمان مسائل حقوقی متعددی را نیز در زمینه حدود مالکیت و سهامداری متقابل میان شرکت‌ها پدید آورده است. یکی از مهم‌ترین این مسائل، موضوع سهامداری متقابل است. این پدیده‌ها می‌توانند موجب تداخل منافع، کاهش شفافیت مالی و اختلال در نظم تصمیم‌گیری شرکت‌ها شوند. در حقوق ایران، مقررات مربوط به این دو نهاد پراکنده است و وحدت‌رویه‌ای در این زمینه مشاهده نمی‌شود؛ از این رو حدود و آثار حقوقی چنین تملکی به روشنی قابل استنباط نیست. این خلأ و پراکندگی قانونی، انگیزه اصلی انجام این پژوهش بود تا با نگاهی تطبیقی، چارچوبی دقیق‌تر برای درک و تبیین جایگاه سهامداری متقابل ارائه شود.

پرسش اصلی تحقیق این بود که آیا سهامداری متقابل در حقوق ایران و نظام‌های حقوقی پیشرو قابل تصور است؟ آیا شرکت‌های تابعه که تحت کنترل شرکت مادر هستند، به‌صورت محدود و مشروط توانایی خرید سهام شرکت مادر را دارند یا در این خصوص با ممنوعیت مطلق مواجه‌اند؟ پرسش فرعی نیز بود که چه حقوق و آثاری به سهام شرکت تابعه در شرکت مادر مترتب است و وجوه افتراق آن با سهام خزانه در چیست؟ فرضیه تحقیق بر این مبنا شکل گرفت که حقوق ایران در مقایسه با نظام‌های حقوقی پیشرفته مانند ایالات متحده، انگلستان و فرانسه، در زمینه تنظیم و تحدید مالکیت شرکت‌ها بر سهام خود یا سهامداری متقابل با کاستی‌هایی روبه‌روست و نیازمند اصلاح و انسجام بیشتر است. روش تحقیق، توصیفی - تحلیلی و بر پایه مطالعه تطبیقی اسناد و قوانین در نظام‌های مختلف حقوقی بوده است.

پلان مقاله در دو قسمت تنظیم شده است. قسمت نخست به بررسی حقوق ایران اختصاص دارد و در آن مقررات لایحه اصلاحی قانون تجارت و لوایح جدید تجارت، همچنین قوانین خاصی همچون قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، دستورالعمل حاکمیت شرکتی و مقررات اصل چهل و چهارم قانون اساسی مورد بررسی قرار گرفته است. در قسمت دوم، مطالعه تطبیقی انجام شده و مقررات ناظر بر سهامداری متقابل و سهام خزانه در سه نظام حقوقی آمریکا (با تمرکز بر ایالت دلاور)، انگلستان و فرانسه تحلیل شده است. هدف نهایی این پژوهش، تبیین دقیق وضعیت حقوقی مالکیت شرکت‌ها بر سهام خود و سهام متقابل و ارائه راهکارهایی برای اصلاح و تکمیل چارچوب قانونی ایران بر مبنای تجارب نظام‌های پیشرفته بوده است.

## ۱. حقوق ایران

در حقوق ایران، تبیین سهامداری متقابل در چارچوب گروه‌های شرکتی مستلزم شناخت ماهیت گروه شرکتی و جایگاه شرکت‌های مادر، تابعه و وابسته است تا روابط مالی و سهامی میان آن‌ها به‌درستی تحلیل شود.

### ۱.۱. مفهوم سهامداری متقابل در گروه‌های شرکتی

پیش از بررسی سهامداری متقابل، تبیین مفهوم گروه شرکتی ضروری است؛ زیرا این نهاد تنها در پرتو روابط کنترلی میان شرکت‌ها معنا می‌یابد و مبنای تحلیل تعاملات مالی و مالکیتی را فراهم می‌کند.

## ۱.۱.۱. مفهوم گروه شرکتی

تحلیل حقوقی گروه‌های شرکتی با طبقه‌بندی آن‌ها بر اساس ساختار مالکیتی و کنترلی آغاز می‌شود. مهم‌ترین انواع این گروه‌ها عبارت‌اند از: شرکت‌های هلدینگ، شرکت‌های تابعه و شرکت‌های مادر. تشکیل گروه شرکتی مستلزم دو شرط است: نخست، سهام‌دار بودن یک شرکت تجاری و دوم، وجود سهام کنترلی. (عابدی‌فیروزجانی، ۱۳۹۷: ۶۱) در حقوق ایران، سهام کنترلی مطابق بند ۷ ماده ۱ ق.ا. ۴۴ بدین‌گونه تعریف شده است: «حداقل میزان سهام مورد نیاز برای آن‌که دارنده آن قادر به تعیین اکثریت اعضاء هیأت مدیره شرکت باشد». بر این اساس، گروه شرکتی از یک شرکت کنترل‌کننده در رأس و چند شرکت کنترل‌شونده در ذیل آن تشکیل می‌شود.

## ۱.۱.۲. شرکت تابعه و وابسته

شرکت‌های تابعه و وابسته با حفظ شخصیت حقوقی مستقل، تحت نفوذ یا کنترل شرکت مادر قرار می‌گیرند و تمایز آن‌ها بر مبنای شدت این کنترل است؛ به‌گونه‌ای که در شرکت تابعه، شرکت مادر از طریق مالکیت اکثریت سهام، حق رأی غالب یا تعیین هیأت‌مدیره، کنترل مؤثر بر مدیریت و سیاست‌های مالی اعمال می‌کند. (فیضی چکاب، بنایی اسکویی، موسوی، ۱۳۹۹: ۱۵۴) در صورت مالکیت کامل، شرکت «تابعه کامل» و در صورت مشارکت چند شرکت مادر، «تابعه مشترک» نامیده می‌شود. (جنیدی، اسکندری، فرجام، ۱۳۹۶: ۲۳۳) در مقابل، شرکت وابسته زمانی شکل می‌گیرد که شرکت مادر بدون کنترل کامل و غالباً با تملک ۲۰ تا ۵۰ درصد سهام یا نفوذ مدیریتی، تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر تصمیمات شرکت اعمال کند. (امیریان جهرمی، حسینی پویا، زاهدیان، ۱۴۰۰: ۴۰۳-۴۰۵) این روابط بیانگر نظریه مدیریت عملی<sup>۱</sup> و تصمیم‌گیری یکپارچه در گروه‌های شرکتی است. (زارع، ۱۳۹۲: ۱۴۴-۱۴۵) در ماده ۵۸۷ لایحه تجارت ۱۴۰۳ تعریف قانونی شرکت تابعه و وابسته را بر پایه میزان مالکیت و کنترل ارائه می‌دهد، اما به‌کارگیری مترادف شرکت تابع، فرعی و وابسته در این لایحه حاکی از نوعی عدم تمایز، ساده‌سازی و ابهام مفهومی است که از منظر دکترین مورد انتقاد قرار گرفته است. (سقری، ۱۴۰۱، ج ۱: ۲۳۲-۲۳۳، ۲۱۶-۲۲۰؛ دانا، ۱۳۹۶: ۲۸-۳۰؛ هدایتی، فدایی دولت، ۱۳۹۵: ۵۹) از حیث کارکردی، شرکت تابعه بازوی اجرایی شرکت مادر و شرکت وابسته دارای استقلال نسبی و نقش مکمل در گروه شرکتی است.

## ۱.۱.۳. شرکت هلدینگ و شرکت مادر

در حقوق ایران، شرکت مادر یا هلدینگ شخص حقوقی‌ای است که با تملک مؤثر حق رأی، توان اعمال کنترل مدیریتی بر شرکت‌های دیگر را دارد. (جنیدی، اسکندری، فرجام، ۱۳۹۶: ۲۳۱) علی‌رغم عدم تمایز از لحاظ قانونی،<sup>۳</sup> عملکرد و ماهیت وجودی آن‌ها می‌تواند متفاوت باشد. به عبارتی دیگر هر هلدینگی شرکت مادر نیست و ممکن است برعکس باشد. موضوع شرکت هلدینگ صرفاً تملک و مدیریت سهام شرکت‌های دیگر است ولی یک شرکت مادر ممکن است به‌صورت هلدینگ درآمدی باشد و با داشتن عمده سهام شرکت‌های

<sup>۱</sup>. Factual or Managerial Control Theory

<sup>۲</sup>. ماده ۵۸۷ لایحه تجارت ۱۴۰۳: «...و نیز شرکت تجاری که به طرق پیش‌بینی شده در اساسنامه و یا به هر نحو از قبیل کسب اکثریت کرسی مدیریت، تحت کنترل دیگری باشد شرکت تابع یا فرعی نامیده می‌شود...شرکتی که به هر نحو از قبیل داشتن حداقل یک مدیر در شرکت و یا سهامداری عمده، تحت نفوذ قابل ملاحظه شرکت دیگری باشد شرکت وابسته نامیده می‌شود.»

<sup>۳</sup>. بند ۲۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴: «شرکت مادر (هلدینگ): شرکتی که با سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌پذیر جهت کسب انتفاع، آنقدر حق رای کسب می‌کند که برای کنترل عملیات شرکت، هیأت مدیره را انتخاب کند و یا در انتخاب اعضاء هیأت مدیره مؤثر باشد.»

دیگر به جای فعالیت‌های صنعتی به روابط مالی بسنده کند (صقری، ۱۴۰۱، ج ۱: ۲۱۱)؛ در این حالت شرکت هلدینگ مشابه شرکت مادر خواهد شد. به عبارت دیگر، برخلاف شرکت هلدینگ، شرکت مادر افزون بر کنترل شرکت‌های تابعه، خود نیز در فعالیت‌های عملیاتی مشارکت دارد. (دانا، ۱۳۹۶: ۲۳-۲۴)

#### ۱.۱.۴. مفهوم سهامداری متقابل<sup>۴</sup>

سهامداری متقابل یا تملک متقابل سهام از پیچیده‌ترین اشکال روابط مالی در میان شرکت‌های گروهی به‌شمار می‌رود و زمانی رخ می‌دهد که دو یا چند شرکت، به‌طور هم‌زمان، سهام یکدیگر را در مالکیت خود نگه دارند. (صقری، ۱۴۰۱، ج ۱: ۲۳۲-۲۳۳) این رابطه ممکن است میان دو شرکت به‌صورت سهامداری دوجانبه تحقق یابد، اما در صورت گسترش، به ساختار گردشی یا بسته منتهی می‌شود. ساختار گردشی زمانی شکل می‌گیرد که شرکت‌های تابعه یا وابسته، به‌جای صرفاً تبعیت از سیاست‌های مدیریتی شرکت مادر، اقدام به تملک سهام همان شرکت مادر نمایند؛ به‌عنوان نمونه شرکت «الف» سهام شرکت «ب»، شرکت «ب» سهام شرکت «ج» و شرکت «ج» سهام شرکت «الف» را در اختیار می‌گیرد. (کرم‌نژاد کله‌سرائی، ۱۴۰۴: ۶۵) چنین الگویی از مالکیت، موجب وابستگی متقابل و کاهش استقلال اراده‌ی تجاری شرکت مادر می‌شود و تصمیم‌گیری در مجامع عمومی، انتخاب مدیران و حتی سیاست‌گذاری‌های کلان مالی می‌تواند تحت تأثیر روابط متقابل سهامداری قرار گیرد و تعادل حاکم بر ساختار اداری شرکت‌ها را برهم زند.

#### ۱.۱.۵. وجوه افتراق سهام خزانه با سهام شرکت تابعه در شرکت مادر

یکی از وجوه اساسی افتراق میان سهام خزانه و سهام شرکت تابعه در شرکت مادر، در نحوه‌ی اثرگذاری آن‌ها بر اصل «ثبات سرمایه» و امکان بروز کاهش پنهانی سرمایه نهفته است. در بازخرید سهام توسط خود شرکت که موجب ایجاد نهاد سهام خزانه می‌شود، نگرانی اصلی آن است که شرکت از محل دارایی خود سهام را خریداری کرده و عملاً بدون رعایت تشریفات قانونی، سرمایه‌اش کاهش می‌یابد. از این‌رو، بسیاری از نظام‌های حقوقی از جمله حقوق ایران، این اقدام را ممنوع یا محدود کرده‌اند تا از تضعیف غیرقانونی سرمایه جلوگیری شود. با این حال، این استدلال در مورد خرید سهام شرکت مادر توسط شرکت تابعه صادق نیست، زیرا پرداخت بهای سهام از محل سرمایه شرکت تابعه صورت می‌گیرد که شخصیتی مستقل دارد و بنابراین، سرمایه‌ی شرکت مادر تحت تأثیر قرار نمی‌گیرد و کاهش پنهانی سرمایه نمی‌تواند دلیلی برای ممنوعیت خرید سهام شرکت مادر توسط شرکت تابعه باشد. (همان: ۲۴)

ایجاد نهاد سهام خزانه تنها در صورتی ممکن است که شرکت سهام خود را مستقیماً تملک کند؛ بنابراین، خرید سهام شرکت مادر توسط شرکت‌های تابعه منجر به ایجاد سهام خزانه نخواهد شد، زیرا سهام نزد شرکت زیرمجموعه نگهداری می‌شود نه نزد خود شرکت. البته اگر شرکت مادر سهام خود را از شرکت تابعه بازخرید کند، در این صورت سهام خزانه پدید خواهد آمد. (همان: ۴۶) در واقع، علت اصلی نام‌گذاری «سهام خزانه» نیز آن بوده است که شرکت پس از بازخرید سهام خود، آن را در خزانه‌ی خود نگهداری می‌کرده است؛ این در حالی است که سهام شرکت تابعه در شرکت مادر، برخلاف سهام خزانه نزد شرکت مادر نیست. (مشایخ، ۱۳۹۳: ۱۰۸) همچنین، بر پایه نظریه «مال مستقل بودن سهم»، سهام خزانه در حکم مالی است که در مالکیت شرکت قرار گرفته و می‌تواند برای

4. Cross-Participations

اهدافی چون جبران خدمات، تأمین مالی یا تثبیت قیمت سهام مورد استفاده قرار گیرد. (خدایاری، پاکبازکنج، ۱۴۰۲: ۱۴۸؛ شهیدی، جعفری خسروآبادی، ۱۳۹۵: ۱۳۴-۱۳۵)

## ۱.۲. سهامداری متقابل و حقوق مترتب بر آن در حقوق ایران

برای تحلیل سهامداری متقابل در حقوق ایران، نخست باید مبانی آن در لوایح قانون تجارت به عنوان چارچوب اصلی تملک سهام بررسی شود. سپس قوانین خاص و مقررات کلان اقتصادی، از جمله قواعد حاکمیت شرکتی و سیاست‌های اصل ۴۴، ابعاد نظارتی و محدودیت‌های ساختاری این نهاد را تکمیل می‌کنند.

### ۱.۲.۱. اسناد قانونی تجارت

در قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، ماده ۱۹۸ برای نخستین بار مقرر داشت: «خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع است». فلسفه این ممنوعیت، جلوگیری از کاهش پنهانی سرمایه، ایجاد تقاضای کاذب، تأثیرگذاری غیرواقعی بر قیمت سهام و حفظ حقوق سهامداران و بستانکاران بود. با این حال، این ماده فقط ناظر به تملک مستقیم است و درباره تملک غیرمستقیم از طریق شرکت‌های تابعه یا وابسته سکوت دارد؛ بنابراین، در عمل امکان دور زدن ممنوعیت از طریق ایجاد ساختارهای گروهی وجود داشت. در نتیجه، در این لایحه نهاد سهام خزانه به رسمیت شناخته نشده و سهامداری متقابل میان شرکت مادر و تابعه قابل تصور بود. (صقری، ۱۴۰۱: ج ۲/۳۷۷-۳۷۸؛ اسکینی، ۱۳۸۵: ج ۲/۶۸-۶۹)

این خلأ، مطابق ماده ۶۸۱ لایحه ۱۳۸۴: «خرید سهام شرکت، توسط خود شرکت ممنوع است» و متعاقباً بند ۴ ماده ۴۷۷ لایحه ۱۳۸۴: «خرید سهام یا سهم‌الشرکه شرکت‌های مادر، توسط شرکت‌های تابعه و وابسته ممنوع است»، برطرف شد. به این ترتیب، قانون‌گذار برای نخستین بار به صراحت مانع از شکل‌گیری رابطه مالکیتی معکوس میان شرکت‌ها شد و عملاً امکان اعمال حق رأی غیرمستقیم در مجامع شرکت مادر را از شرکت‌های تابعه سلب نمود. در نتیجه، این سهام در لایحه ۱۳۸۴ فاقد حق رأی، سود، و حق تقدم در خرید سهام جدید است و در نصاب مجامع نیز محاسبه نمی‌شود.

در لایحه تجارت ۱۳۹۱ تملک غیرمستقیم توسط شرکت‌های وابسته، تا سقف ۵ درصد برای بعضی شرکت‌ها، در صورتی که این سهام بانام و تماماً پرداخت شده باشد، بدون حق رأی، سود و احتساب در نصاب مجامع، مجاز اعلام شد.<sup>۵</sup> همین حکم در ماده ۶۶۴ لایحه تجارت ۱۴۰۳، با افزودن عبارت «به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم»، افزایش سقف تملک به «ده درصد» و حذف بانام بودن و پرداخت شدن تمام وجه آن تکرار شده است. در مقابل، ماده ۹۱۷ لایحه اخیر سهام خزانه را صریحاً شناسایی کرده و آن را از تمام حقوق منع نموده است.<sup>۶</sup> با وجود این محدودیت‌ها، اطلاق واژه «سهامداران» در انتهای ماده ۳۰۷ لایحه ۱۳۹۱ و ماده ۶۶۴ لایحه

<sup>۵</sup> ماده ۳۰۷ لایحه تجارت ۱۳۹۱: «شرکت تجارتي نمی‌تواند به‌طور مستقیم یا به‌وسیله شرکت‌های تابع یا وابسته به خود سهام یا سهم‌الشرکه خود را تملک کند، لکن شرکت‌های سهامی عام، محتلط سهامی عام و تعاونی سهامی عام می‌توانند به‌طور غیرمستقیم و از طریق شرکت‌های تابع و وابسته مجموعاً ۵ درصد از سهام خود را در اختیار بگیرند. این سهام باید با نام و تمام وجه آن تادیه شده‌باشند. سهام مذکور فاقد سود، حق تقدم و رای است و در نصاب مجامع عمومی لحاظ نمی‌شود و منافع آن پس از انحلال شرکت به نسبت میان سهامداران تقسیم می‌گردد.»

<sup>۶</sup> ماده ۹۱۷ لایحه تجارت ۱۴۰۳: «... سهم‌الشرکه یا سهام خزانه، فاقد سود، حق تقدم و حق رای است و در نصاب مجامع عمومی لحاظ نمی‌شود...»

۱۴۰۳ در خصوص منافع پس از انحلال، شامل شرکت تابعه نیز می‌شود و منظور از انحلال، انحلال شرکت مادر است. بنابراین، هرچند سهام شرکت مادر نزد شرکت تابعه از حقوق مالی و مدیریتی محروم است، اما شرکت تابعه همچنان در زمان انحلال شرکت مادر، حق دریافت سهمی از دارایی‌های باقی‌مانده پس از تصفیه را دارد؛ در حالی که سهام خزانة مطابق ماده ۵ آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة مصوب ۱۳۹۴/۴/۱۵: «...در زمان انحلال مستحق دریافت هیچ‌گونه دارایی نمی‌باشد.»

## ۱.۲.۲. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر ۱۳۹۴

قانون «رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» مصوب ۱۳۹۴ برای نخستین‌بار در بند «ب» ماده ۲۸ نهاد «سهام خزانة» را در حقوق ایران به رسمیت شناخت<sup>۷</sup> و به‌طور استثنایی، امکان تملک حداکثر ده درصد از سهام شرکت توسط خود را برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس پیش‌بینی نمود و بدین ترتیب از ممنوعیت سنتی ماده ۱۹۸ لایحه ۱۳۴۷ عدول کرد. (پاسان، ۱۳۹۸: ۳۱۴) همچنین براساس تبصره ۳ ماده ۲ آیین‌نامه اجرایی این ماده مصوب ۱۳۹۴/۴/۱۵: «خرید سهام خزانة توسط شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان که معاملات آن‌ها در بازار پایه فرابورس صورت می‌گیرد، مجاز نمی‌باشد.» بند «ب» ماده ۲۸، صرفاً شامل تملک مستقیم است، نه خرید سهام شرکت مادر توسط شرکت تابعه، زیرا در آن حالت به دلیل استقلال شخصیت حقوقی، سهام خزانة شکل نمی‌گیرد. (کرم‌نژاد کله‌سرانی، ۱۴۰۴: ۴۹) البته بعضی قضاوت‌ها در جهت منع اعمال حق رای شرکت‌های تابعه در مجامع شرکت مادر به این ماده استناد نموده‌اند.<sup>۸</sup> این اقدام، علی‌رغم پسندیده‌بودن تفسیر موسع، از نظر ماهوی ناشی از خلط مباحث و عدم تفکیک میان تملک مستقیم و غیرمستقیم سهام است.<sup>۹</sup> به موجب تبصره ۵ ماده ۲ آیین‌نامه اجرایی: «سهام خزانة به‌عنوان سهام شناور آزاد تلقی نمی‌گردد.» و مطابق تبصره ۱ ماده همان آیین‌نامه: «خرید سهام خزانة نباید سبب شود که سهام شناور آزاد شرکت (پس از اعمال سهام خزانة) بیش از ۵۰ درصد کاهش یابد.» سهام شناور آزاد که در برخی منابع «سهام برون‌سازمانی» نیز نامیده شده‌است (سینسر،

۷. بند ب ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر ۱۳۹۴: «ب- 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 با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد می‌توانند تا سقف ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانة در شرکت نگهداری کنند...»

۸. در رأی شماره ۱۴۰۳۶۸۳۹۰۰۱۴۴۰۱۹۱۳ شعبه ۲۱۳ دادگاه عمومی حقوقی مفتوح مورخ ۱۴۰۲/۰۹/۲۵، دادگاه با احراز وجود ساختار گردشی میان شرکت ایران‌خودرو و شرکت گسترش سرمایه‌گذاری ایران‌خودرو، حکم به ابطال صورتجلسه مجمع عمومی و ممنوعیت اعمال حق رأی شرکت تابعه صادر کرد. دادگاه سهام شرکت تابعه در شرکت مادر را مشمول مفهوم سهام خزانة دانست و با تفسیر موسع از بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، ممنوعیت یادشده را به شرکت‌های وابسته نیز تسری داد. این رأی در مرحله تجدیدنظر به شماره دادنامه ۱۴۰۲۶۸۳۹۰۰۱۸۹۴۵۹۲۱، مورخ ۱۴۰۲/۱۲/۱۳ صادره از شعبه ۶۱ دادگاه تجدیدنظر استان تهران تایید شد و همان استدلال را پذیرفت. همچنین، در رأی شماره ۱۴۰۲۶۸۳۹۰۰۰۸۵۵۸۲۱۲ مورخ ۱۴۰۲/۰۶/۱۴ صادره از شعبه ۹۰ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران، در پرونده کلاسه ۱۴۰۲۶۸۹۲۰۰۰۲۷۳۵۷۸۴، دادگاه با وجود تفکیک میان مفهوم «سهام خزانة» و سهام شرکت تابعه در شرکت مادر، با استدلالی مشابه، حکم به ممنوعیت شرکت سپهرکیش ایرانیان از اعمال حق رأی در مجامع عمومی شرکت ایران‌خودرو صادر کرد. دادگاه با تکیه بر ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت و بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، اعلام نمود که هرچند قانون‌گذار در ظاهر فقط خرید سهام توسط خود شرکت را ممنوع کرده، اما با تفسیر مبتنی بر قاعده منع تقلب نسبت به قانون، باید همین ممنوعیت را به شرکت‌های اقماری و تابعه نیز تسری داد. بر این مبنا، دادگاه سهام شرکت سپهرکیش ایرانیان را مشمول محدودیت‌های سهام خزانة دانست و حکم به سلب حق رأی و حق دریافت سود آن شرکت در مجامع ایران‌خودرو و الزام سازمان بورس به جلوگیری از اعمال رأی آن صادر نمود.

۹. در رأی شماره ۱۴۰۳۶۸۳۹۰۰۰۱۳۷۲۷۸۲ مورخ ۱۴۰۳/۰۲/۱۰ صادره از شعبه ۲۱۳ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید مفتوح تهران، دادگاه حکم به ممنوعیت شرکت سپهرکیش ایرانیان از اعمال حق رأی در مجامع عمومی شرکت ایران‌خودرو و الزام سازمان بورس به جلوگیری از این اقدام صادر کرد. در این رأی، دادگاه با اشاره به ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت و بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، این مقررات را شامل تملک سهام شرکت مادر توسط شرکت‌های تابعه نیز دانست، اما بدون ارائه استدلال مستقل یا تحلیل تفصیلی که سهام شرکت تابعه در شرکت مادر همان سهام خزانة است یا خیر، همان نتیجه را پذیرفت و صرفاً به استناد مقررات موجود، رأی به فقدان حق رأی شرکت تابعه صادر نمود.

مام‌بیگی، ۱۳۹۰: ۷۵-۷۶؛ به بخشی از سهام شرکت گفته می‌شود که آزادانه در بازار معامله می‌شود و به دلیل تأثیر مستقیم عرضه و تقاضا بر قیمت آن، نقشی اساسی در شفافیت، دقت تحلیل شاخص بورس و ارزیابی واقع‌بینانه وضعیت بازار دارد. (امانی، دوانی، ۱۳۹۲: ۱۴۴-۱۵۰) از حیث حق رای نیز، با وجود پذیرش اصل «هر سهم، یک رأی»، فقدان حق رأی برای برخی انواع سهام امری طبیعی و قابل توجیه است؛ زیرا این قاعده نه به‌عنوان یک حکم الزام‌آور، بلکه صرفاً به‌عنوان یک اصل پذیرفته شده است. (یزدانی، باریکلو، ۱۴۰۴: ۷-۹) همچنین، علاوه بر سلب حق رای، طبق بند «ب» ماده ۲۸ قانون یادشده و ماده ۵ آیین‌نامه اجرایی آن، به سهام خزانة هیچگونه حقوقی تعلق نمی‌گیرد.<sup>۱۰</sup> تعلق سود به این سهام عمل بیهوده‌ای است و هیچ شخصی از خود منفعت دریافت نمی‌کند و اگر منفعتی نیز تعلق گیرد، آن منافع باید بین سهامداران حقیقی توزیع گردد. (ستوده تهرانی، ۱۳۹۵: ۱۲۷)

### ۱،۲،۳. دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۴۰۱

مطابق اطلاق ماده ۲۸ دستورالعمل حاکمیت شرکتی مصوب ۱۸ مهر ۱۴۰۱: «در کلیه ناشران ثبت شده، تملک سهام شرکت اصلی به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم توسط شرکت‌های فرعی گروه ممنوع است»، برخلاف لوایح ۱۳۹۱ و ۱۴۰۳ که این ممنوعیت را به ترتیب برای بعضی شرکت‌ها تا ۵ و ۱۰ درصد پیش‌بینی کرده‌بودند، با بند ۴ ماده ۴۷۷ لایحه ۱۳۸۴ همسوست که ممنوعیت مطلق تملک سهام شرکت مادر را مقرر می‌کرد.

### ۱،۲،۴. دستورالعمل سرمایه‌گذاری مؤسسات اعتباری ۱۳۸۶

در دستورالعمل سرمایه‌گذاری در مؤسسات اعتباری مصوب ۱۳۸۶/۰۱/۱۸ شورای پول و اعتبار که هم‌اکنون منسوخ شده‌است، قاعده‌ای اساسی در بند ۸ ماده ۳ در جهت ممنوعیت تملک متقابل سهام پیش‌بینی شده که مقرر نموده‌بود: «موسسه اعتباری ملزم است در اساسنامه اشخاص حقوقی موضوع بند ۲-۶-۲ این دستورالعمل، که در تاسیس آنها مشارکت می‌کند، صراحتاً قید نماید که آنها مجاز به خرید سهام موسسه اعتباری (شرکت مادر) نمی‌باشند. همچنین موسسه اعتباری مجاز نیست ترتیبات خرید سهام خود را از طریق شرکتهای تحت نفوذ خود فراهم نماید».

اشخاص حقوقی در بند ۲-۶-۲ این دستورالعمل عبارت‌بودند از: «...مؤسسه اعتباری خارج از کشور، شرکت‌های فعال در زمینه فن آوری اطلاعات و امور چاپ، صرافی، بیمه، لیزینگ، شرکت رتبه بندی و سایر فعالیت‌های مرتبط بانکی به تشخیص بانک مرکزی».

### ۱،۲،۵. قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴

ماده ۶ ق.ا. ۴۴ با هدف تسهیل حضور بخش‌های غیردولتی در اقتصاد و تضمین رقابت سالم، فعالیت اشخاص حقوقی معینی را که در بند ۱ بدین گونه احصا شده‌اند: «مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی موضوع ماده (۵) قانون محاسبات عمومی، نهادهای نظامی و انتظامی کشور، سازمان‌ها و مؤسسات خیریه کشور، نهادها سازمان‌های وقفی و بقاع متبرکه، کلیه صندوق‌های بازنشستگی اعم

<sup>۱۰</sup> ماده ۵ آیین‌نامه مقرر می‌دارد: «ناشر نسبت به سهام خزانة خود فاقد حق رای در مجامع بوده و حق تقدم در خرید سهام جدید را ندارد و در زمان انحلال مستنحت دریافت هیچگونه دارایی نمی‌باشد. به سهام خزانة در موقع تقسیم سود، سودی تعلق نمی‌گیرد. تبصره ۱: سهام خزانة در حد نصاب‌های مربوط به رسمیت و رای‌گیری مجامع عمومی ناشر محاسبه نمی‌شود.»

از کشور و لشکری، نظیر صندوق‌های بازنشستگی وابسته به دستگاه‌های اجرایی و وابسته به دستگاه‌هایی که شمول قانون بر آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام است و نهادهای انقلاب اسلامی و کلیه شرکت‌های تابعه و وابسته به آنها...»، مجاز می‌داند.

مطابق تبصره ۱ بند ۲ ماده ۶ ق.ا.ا. ۴۴: «اشخاص حقوقی بند ۱ این ماده و شرکت‌های تابعه و وابسته به آنها، نمی‌توانند به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم سهام کنترلی شرکت کنترل‌کننده در بازار را در اختیار داشته باشند. نظارت بر اجرای این بند و تبصره و تعیین مصادیق شرکت‌های کنترل‌کننده در بازار توسط شورای رقابت انجام می‌شود...»، قانونگذار از پدیده سهامداری متقابل جلوگیری نموده است.

## ۱,۲,۶. قانون برنامه هفتم پیشرفت و توسعه ۱۴۰۳

مطابق تبصره بند «ب» ماده ۵ قانون برنامه پنج‌ساله هفتم توسعه مصوب ۱۴۰۳ با رویکردی چندلایه و وضع مالیات تنبیهی، محدودیت‌های تملک متقابل سهام میان شرکت‌های گروهی را به وضوح تقویت می‌کند: «در صورت تملک سهام شرکت‌های سهامی عام توسط شرکت‌های فرعی یا وابسته به آنها در سال اول بیست و پنج درصد (۲۵٪) از سود متعلق به شرکت‌های فرعی یا وابسته به عنوان مالیات و از سال دوم به بعد پنجاه درصد (۵۰٪) از سود متعلق به شرکت‌های فرعی یا وابسته علاوه بر مالیات قانونی به عنوان مالیات اخذ می‌شود و نیز از سال سوم اجرای برنامه صاحبان این سهام فاقد حق رأی بوده و در نصاب‌های مربوط به دعوت و تشکیل مجامع عمومی و تصمیمات آنها منظور نمی‌شوند.» این تبصره با بهره‌گیری از ابزارهای مالیاتی، حقوقی، کیفری و نظارتی، مقابله با تمرکز قدرت در گروه‌های شرکتی را هدف قرار داده و در نهایت ارتقای حاکمیت شرکتی، تضمین رقابت سالم و پیشگیری از سوءاستفاده مدیریتی را دنبال می‌کند.

## ۲. سهامداری متقابل و سهام خزانه و حقوق مترتب بر آن در حقوق تطبیقی

در بخش دوم، نهادهای سهامداری متقابل و سهام خزانه با رویکرد تطبیقی در نظام‌های حقوقی آمریکا، انگلستان و فرانسه از حیث اصول حاکم، محدودیت‌ها و رویه‌های قضایی مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

### ۲,۱. حقوق آمریکا

در نظام‌های حقوقی پیشرو، با خرید سهام مبتنی بر دو رویکرد اصلی، یعنی قاعده آمریکایی و قاعده انگلیسی است و در ادامه به تبیین و تحلیل این دو قاعده و ضوابط با خرید پرداخته می‌شود.

#### ۲,۱,۱. قاعده آمریکایی و مقایسه با قاعده انگلیسی

در ایالت دلاور و بسیاری از ایالات آمریکا، «قاعده آمریکایی» یا «قاعده اکثریت»<sup>۱۱</sup> بر این اساس استوار است که شرکت‌ها، مشروط بر رعایت حسن نیت و عدم آسیب به حقوق بستانکاران، اصولاً مجاز به با خرید سهام خود هستند، مگر اینکه اساسنامه<sup>۱۲</sup> یا قانون

<sup>۱۱</sup> American Rule or Majority Rule

<sup>۱۲</sup> Charter

ایالتی<sup>۱۳</sup> به‌طور صریح این حق را سلب کرده باشد.<sup>۱۴</sup> این قاعده مبتنی بر رویه تاریخی محاکم اولیه آمریکا شکل گرفته و مادامی که خرید از محل سود انباشته یا منابع مجاز انجام شود و منجر به کاهش سرمایه اسمی شرکت نشود، نقض قواعد سرمایه محسوب نمی‌شود و بنابراین، خارج از حدود صلاحیت<sup>۱۵</sup> نخواهد بود. (MacDonald, 1942: p.154)

در مقابل «قاعده اقلیت» یا همان «قاعده انگلیسی»<sup>۱۶</sup>، بیانگر آن است که شرکت‌ها فاقد اختیار بازخرید یا تملک سهام خود هستند، مگر آنکه این اختیار به‌طور صریح در اساسنامه یا قوانین ایالتی محل ثبت شرکت پیش‌بینی شده باشد. (Hovis, 1932: p.80) این رویکرد در برخی ایالات آمریکا مانند کنتیکت، کانزاس، مری‌لند، میسوری، نیوهمپشایر، تنسی و واشنگتن پذیرفته شده و ریشه در حقوق انگلستان دارد. (MacDonald, 1942: P.154-155) این رویکرد مستقیماً برگرفته از رأی تاریخی و پیشرو در حقوق انگلیس یعنی *Trevor v. Whitworth* است، که در آن دادگاه با تفکیک میان خرید سهام شرکت‌های دیگر و سهام خود شرکت، اعلام کرد که اولی بخشی از فعالیت عادی تجاری و متضمن ریسک‌های متعارف است، در حالی که دومی به‌طور ذاتی با خطراتی مانند نقض وظایف مدیران، دستکاری بازار، و ارتکاب تقلب همراه است.<sup>۱۷</sup> مبنای این دیدگاه آن است که سرمایه شرکت ماهیتی امانی<sup>۱۸</sup> دارد و خرید سهام خود، موجب تغییر غیرمجاز در سرمایه، تضییع حقوق بستانکاران و خروج از حدود صلاحیت شرکت تلقی می‌شود.<sup>۱۹</sup> لازم به ذکر است لایحه ۱۳۴۷ نیز به‌طور مشابه از این قاعده پیروی کرده است.

با وجود اعتبار نظریه اقلیت، گرایش غالب در ایالات متحده، به ویژه در دلاور، به قاعده اکثریت است<sup>۲۰</sup> که آزادی بیشتری برای هیئت‌مدیره فراهم کرده است و تحت حمایت «قاعده تشخیص تجاری»<sup>۲۱</sup> از مداخله قضایی مصون می‌ماند. (Hovis, 1932: p.82)

## ۲.۱.۲. خرید سهم از مازاد و حفظ سرمایه شرکت

بند «الف» ماده ۱۶۰ قانون شرکت‌های ایالت دلاور در باب هشتم، به‌طور آزادانه‌ای به شرکت‌ها اجازه می‌دهد سهام منتشر شده خود را بازخرید کنند، مشروط بر آن‌که این اقدام موجب «نقصان سرمایه»<sup>۲۲</sup> نشود.<sup>۲۳</sup> بر اساس ماده ۱۵۴، «مازاد»<sup>۲۴</sup> به معنای میزان دارایی خالصی است که از مجموع ارزش اسمی سهام شرکت بیشتر باشد و تنها از همین مازاد می‌توان برای بازخرید سهام استفاده کرد.<sup>۲۵</sup> البته در مواردی که سرمایه شرکت به‌طور قانونی کاسته شود و سهام خریداری شده کنار گذاشته شود، استفاده از سرمایه شرکت بلامانع

13. *Statutory Restrictions*

14. *Johnson County v. Thayer*, 94 U. S. 631, 24 L. ed. 133 (1876); *New England Trust Co. v. Abbott*, 162 Mass. 148, 38 N.E. 432, 27 L.R.A. 271 (1894) ; *Dalton Grocery Co. v. Blanton*, 8 Ga. App. 809, 70 S.E. 183 (1911)

15. *Ultra Vires*

16. *Minority or English Rule*

17. *Trevor v. Whitworth*, 12 App. Cas. 409 (1887)

18. *Trust Fund*

19. *Bear Creek Lumber Co. v. Second Nat. Bank of Cumberland*, 120 Md. 566, 87 A. 1084 (1913)

20. *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548 (Del. 1964)

21. *Business Judgment Rule*

22. *Capital Impairment*

23. § 160 (a) of Title 8 of DGCL: « a) Every corporation may purchase, redeem, receive, take or otherwise acquire, own and hold, sell, lend, exchange, transfer or otherwise dispose of, pledge, use and otherwise deal in and with its own shares; provided, however, that no corporation shall: (1) Purchase or redeem its own shares of capital stock for cash or other property when the capital of the corporation is impaired or when such purchase or redemption would cause any impairment of the capital of the corporation... »

24. *Surplus*

25. § 154 of Title 8 of DGCL: « ... The excess, if any, at any given time, of the net assets of the corporation over the amount so determined to be capital shall be surplus... »

خواهد بود.<sup>۲۶</sup> دیوان چنسری دلاور تأکید کرده است که این محدودیت تنها به منع برداشت از سرمایه محدود نمی شود و ممکن است محدودیت های دیگری نیز از حیث رعایت منافع بستانکاران یا حسن نیت مدیران مطرح باشد.<sup>۲۷</sup> در تفسیر ماده ۱۶۰، دیوان عالی دلاور صرفاً معیارهای حسابداری را کافی ندانسته و اعلام کرده است مدیران باید ارزش گذاری دارایی ها را با اتکا به داده های معتبر و واقعی انجام دهند.<sup>۲۸</sup> مفهوم «نقصان سرمایه» نیز نخستین بار در رأی سال ۱۹۱۴ تبیین شد، بدین معنا که دارایی های شرکت از مجموع ارزش اسمی سهام آن کمتر گردد.<sup>۲۹</sup>

### ۲.۱.۳. رعایت حسن نیت و ممنوعیت بازخرید به قیمت بالاتر از بازار

بازخرید سهام توسط شرکت در حقوق دلاور، همانند سایر اقدامات هیئت مدیره، تحت نظارت قضایی و اصول امانت داری،<sup>۳۰</sup> وفاداری<sup>۳۱</sup> و دقت<sup>۳۲</sup> مدیران قرار دارد. چنانچه خرید سهام با سوءنیت، تقلب یا برای تحکیم موقعیت شخصی مدیران انجام شود، دادگاه می تواند آن را باطل اعلام کند.<sup>۳۳</sup> از سال ۱۹۳۷، دیوان چنسری دلاور در مجموعه ای از آراء، از جمله در پرونده هایی درباره خرید سهام برای جلوگیری از تصاحب یا حفظ کنترل مدیریتی، محدودیت هایی را بر اختیار شرکت ها در بازخرید سهام اعمال کرد. مبنای این رویه آن است که مشروعیت بازخرید سهام تنها زمانی پذیرفته می شود که هدف آن حمایت از منافع شرکت و سهام داران به طور جمعی باشد، نه تثبیت قدرت مدیران.<sup>۳۴</sup> با این حال، اگر بازخرید به قصد دفع تهدیدی واقعی علیه تداوم فعالیت شرکت و با اتکا به تشخیص تجاری صادقانه و مستند انجام شود، حتی در صورت تقویت غیرمستقیم موقعیت مدیران، مشروع تلقی خواهد شد.<sup>۳۵</sup> افزون بر این، ماده ۱۶۰ قانون شرکت های دلاور، خرید سهام قابل بازخرید را به قیمتی بالاتر از قیمت مقرر منع کرده است.<sup>۳۶</sup> ماده ۱۵۱ (ب) نیز مقرر می دارد که بازخرید تنها در صورت مجوز اساسنامه و با رعایت شرایط قانونی مجاز است، مشروط بر آن که بلافاصله پس از چنین بازخریدی، شرکت دست کم دارای یک یا چند سهم از یک یا چند طبقه یا سری سهام باشد که این سهم یا مجموع این سهام دارای حق رأی کامل باشند.<sup>۳۷</sup>

### ۲.۱.۴. حقوق مترتب بر سهامداری متقابل و سهام خزانه

26. SV Inv. Partners, LLC v. Thoughtworks, Inc., 7 A.3d 973, 984-985 (Del. Ch. 2010), aff'd, 37 A.3d 205 (Del. 2011).

27. Ibid

28. Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc., 702 A.2d 150 (Del. 1997)

29. In re International Radiator Co., 92 A. 255 (Del. Ch. 1914).

30. Fiduciary Duties

31. Duty of Loyalty

32. Duty of Care

33. Kors v. Carey, 158 A.2d 136, 140 (Del. Ch. 1960)

34. Fry v. Trump, 681 F. Supp. 252, 257 (D.N.J. 1988) ; Crane Co. v. Harsco Corp., 511 F. Supp. 294, 305 (D. Del. 1981) ; Potter v. Sanitary Co. of America, 194 A. 87 (Del. Ch. 1937)

35. Kors v. Carey, 158 A.2d 136 (Del. Ch. 1960) ; Cheff v. Mathes, 199 A.2d 548 (Del. 1964) ; Bennett v. Propp, 187 A.2d 405 (Del. 1962) ; Kaplan v. Goldsamt, 380 A.2d 556 (Del. Ch. 1977)

36. § 160(a)(2) of Title 8 of DGCL: « ...Purchase, for more than the price at which they may then be redeemed, any of its shares which are redeemable at the option of the corporation...»

37. § 151(b) of Title 8 of DGCL: « ...provided however, that immediately following any such redemption the corporation shall have outstanding 1 or more shares of 1 or more classes or series of stock, which share, or shares together, shall have full voting powers...»

در حقوق ایالت دلاور، هرچند مقرره‌ای صریح در منع تملک متقابل سهام میان شرکت‌های مادر و تابعه وجود ندارد، اما ماده ۱۶۰ قانون شرکت‌های دلاور محدودیت‌های مهمی را در این زمینه مقرر کرده است. بر اساس بند (c) این ماده، سهام خزانه یا سهام شرکت‌های تابعه و وابسته در شرکت مادر، در صورتی که شرکت مادر به‌طور «مستقیم یا غیرمستقیم» کنترل آن شرکت‌ها را در دست دارد فاقد حق رأی بوده و در نصاب مجامع عمومی نیز محاسبه نمی‌شود.<sup>۳۸</sup> هدف این قاعده جلوگیری از تثبیت غیرواقعی قدرت مدیریتی از طریق اعمال رأی غیرمستقیم شرکت مادر است.<sup>۳۹</sup> دادگاه چنبری دلاور نیز علی‌رغم ذکر تردید در معنای دقیق عبارت «کنترل مستقیم یا غیرمستقیم»،<sup>۴۰</sup> تصریح کرده است که این عبارت باید به نحوی تفسیر شود تا از هرگونه اعمال رأی غیرواقعی شرکت مادر از طریق شرکت‌های تابعه جلوگیری شود.<sup>۴۱</sup>

همچنین، طبق اصول پذیرفته‌شده حسابداری آمریکا،<sup>۴۲</sup> سهام شرکت تابعه در شرکت مادر به مانند عنوان «سهام خزانه» تلقی شده (Van Gerven, 2014: p.925-958) و از حقوق مالی از جمله دریافت سود محروم است و در صورت‌های مالی تلفیقی به‌عنوان کاهنده حقوق صاحبان سهام<sup>۴۳</sup> ثبت می‌شود.<sup>۴۴</sup> در سایر ایالت‌ها نیز مانند کالیفرنیا، ماساچوست و ویرجینیای غربی، سهام خزانه فاقد حق سود دانسته شده و در ایالت اوهایو تنها با تصریح اساسنامه امکان توزیع سود وجود دارد. (Briggs, 1933: p.329) افزون بر این، حق تقدم نیز نسبت به سهام خزانه جاری نیست، هرچند انتشار مجدد سهام خزانه ممکن است موجب کاهش کنترل سهامداران فعلی گردد و برخی نظریه‌ها وجود تعهد ضمنی به حفظ ساختار مالکیت را مطرح کرده‌اند، اما حقوق آمریکا به‌صراحت این حق را برای سهام خزانه رد می‌کند. (Corporations-Preemptive rights in treasury shares, 1933: p110-111) به‌طور کلی، نظام حقوقی دلاور سهام شرکت مادر در مالکیت شرکت تابعه را از حقوق رأی، سود و تقدم محروم دانسته و هرگونه تخصیص منفعت به این سهام را مغایر با وظایف امانت‌داری مدیران و شرکت مادر تلقی می‌کند.<sup>۴۵</sup> در نظام حقوقی ایالت دلاور، برخلاف حقوق ایران در ماده ۱۶۷ لایحه ۱۳۴۷، اصل بر عدم وجود حق تقدم برای سهامداران است، مگر آنکه در گواهی تأسیس یا توافق‌نامه‌های شرکتی به‌طور صریح پیش‌بینی شده باشد.<sup>۴۶</sup>

## ۲.۲. حقوق انگلستان

در حقوق انگلستان، دو نهاد «سهام خزانه» و «سهام شرکت تابعه در شرکت مادر» از حیث قلمرو تفاوت‌های بنیادینی دارند. قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ و بند ۱ از ماده ۵ آیین‌نامه شرکت‌ها (سرمایه سهام و تملک سهام توسط شرکت) مصوب ۲۰۰۹ میلادی، چارچوب

<sup>38</sup>. § 160(c) of Title of DGCL: «... Shares of a corporation's capital stock shall neither be entitled to vote nor be counted for quorum purposes if such shares belong to: (1) The corporation; (2) Another corporation, if a majority of the shares entitled to vote in the election of directors of such other corporation is held, directly or indirectly, by the corporation; or (3) Any other entity, if a majority of the voting power of such other entity is held, directly or indirectly, by the corporation or if such other entity is otherwise controlled, directly or indirectly, by the corporation...»

<sup>39</sup>. *Insituform of N. Am., Inc. v. Chandler*, 534 A.2d 257, 270 n.12 (Del. Ch. 1987).

<sup>40</sup>. *Kalmanovitz v. G. Heileman Brewing Co.* (D. Del. 1984)

<sup>41</sup>. *McDermott Inc. v. Lewis.* (Del. 1987)

<sup>42</sup>. GAAP (Generally Accounting Accepted Principles)

<sup>43</sup>. Contra Equity

<sup>44</sup>. *Speiser v. Baker* (Del. Ch. 1987)

<sup>45</sup>. *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971) ؛ *Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994).

<sup>46</sup>. § 102(b)(3) of Title 8 of DGCL: «... No stockholder shall have any preemptive right to subscribe to an additional issue of stock or to any security convertible into such stock unless, and except to the extent that, such right is expressly granted to such stockholder in the certificate of incorporation...»

اصلی سهام خزانه را تعیین کرده‌اند. براساس ماده ۷۲۵ از قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶، پیش‌تر شرکت‌ها تنها می‌توانستند تا سقف ۱۰ درصد از سهام منتشرشده خود را به‌عنوان سهام خزانه نگهداری کنند.<sup>۴۷</sup> اما اصلاحات سال ۲۰۰۹ این محدودیت را حذف نمود، در حالی که محرومیت کامل این سهام از حقوق همچنان پابرجا ماند.<sup>۴۸</sup> بر اساس ماده ۷۲۶ قانون ۲۰۰۶، سهام خزانه هیچ‌گونه حق رأی، حق حضور در مجامع، حق دریافت سود یا حق تملک دارایی پس از انحلال ندارد<sup>۴۹</sup> و به موجب ماده ۵۶۱ همان قانون، از حق تقدم در خرید سهام جدید نیز محروم است.<sup>۵۰</sup> به بیان دیگر، سهام خزانه در نظام حقوقی انگلستان صرفاً ابزاری مالی و موقتی برای تنظیم سرمایه و جلوگیری از نوسانات شدید بازار است و فاقد هرگونه حق مالی یا مدیریتی می‌باشد.

در مقابل، تملک متقابل سهام میان شرکت مادر و شرکت تابعه، بر اساس ماده ۱۳۶ قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶، به‌صورت مطلق ممنوع است و هرگونه انتقال سهام شرکت مادر به شرکت تابعه از اساس باطل و بی‌اثر تلقی می‌شود. (Van Gerven, 2014: p.947) این قاعده برای حفظ شفافیت ساختار مالکیت، جلوگیری از تمرکز قدرت و پیشگیری از رأی‌دهی غیرواقعی وضع شده است. با این حال، استثنائات محدودی در مواد ۱۳۸ تا ۱۴۲ همان قانون پیش‌بینی شده است؛ از جمله در مواردی که شرکت تابعه صرفاً در مقام نماینده، امین یا در قالب طرح‌های خاص کارکنان و بازنشستگی یا به‌عنوان معامله‌گر حرفه‌ای در بازارهای سرمایه فعالیت دارد.<sup>۵۱</sup> به‌موجب این مقررات، شرکت تابعه در هیچ حالتی، از حقوقی چون رأی، سود، تقدم یا تملک دارایی پس از انحلال برخوردار نخواهد بود.

### ۲,۳. حقوق فرانسه

در حقوق فرانسه، تملک سهام خزانه و تملک متقابل سهام میان شرکت‌ها با محدودیت‌های سخت‌گیرانه مواجه است. به موجب ماده L.225-210 قانون تجارت فرانسه، شرکت‌های سهامی عام نمی‌توانند بیش از ده درصد از سهام خود را، چه به‌طور مستقیم و چه از طریق اشخاص ثالث، در مالکیت داشته باشند.<sup>۵۲</sup> این محدودیت با هدف جلوگیری از تمرکز قدرت و حفظ تعادل واقعی میان سهامداران وضع شده است. همچنین بر اساس ماده L.233-29 همان قانون، در صورتی که دو شرکت هر یک بیش از ده درصد از سهام دیگری را تملک کنند، این وضعیت ممنوع است و باید کاهش یابد؛ در صورت برابری سهام، هر دو شرکت مکلف به کاهش

47. Article 725(1) of The Companies Act 2006: « Where a company has shares of only one class, the aggregate nominal value of shares held as treasury shares must not at any time exceed 10% of the nominal value of the issued share capital of the company at that time.»

48. Regulation 5(1) of the Companies (Share Capital and Acquisition by Company of its Own Shares). Available at: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2009/2022/regulation/5/made>

49. Article 726(2) of The Companies Act 2006: « The company must not exercise any right in respect of the treasury shares, and any purported exercise of such a right is void.»

50. Article 561(4) of The Companies Act 2006: « Shares held by the company as treasury shares are disregarded for the purposes of this section...»

51. Article 136 of The Companies Act 2006: (1) Except as provided by this Chapter (a) a body corporate cannot be a member of a company that is its holding company, and (b) any allotment or transfer of shares in a company to its subsidiary is void. (2) The exceptions are provided for in— section 138 (subsidiary acting as personal representative or trustee), and section 141 (subsidiary acting as authorised dealer in securities)

52. Paragraph 1 of the Article L.225-210 of The French Commercial Code: « La société ne peut posséder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, plus de 10 % du total de ses propres actions, ni plus de 10 % d'une catégorie déterminée » .

تملك خود تا زیر این حد می‌باشند.<sup>۵۳</sup> این قاعده حتی در مورد شرکت‌هایی که یکی از آن‌ها غیرسهامی ولی دارای شریک سهامی است نیز به موجب ماده L.233-30 قابل اعمال است.<sup>۵۴</sup>

از نظر حقوق مترتب بر سهام خزانه، ماده L.225-210 قانون تجارت فرانسه تصریح می‌کنند که این سهام فاقد حق رأی، حق سود و حق تقدم در خرید سهام جدید بوده و در نصاب جلسات مجامع عمومی نیز محاسبه نمی‌شوند. شرکت نمی‌تواند از محل سهام خزانه در مجامع رأی دهد یا سودی دریافت کند و در صورت افزایش سرمایه باید حق تقدم مربوط به این سهام را میان سایر سهامداران واگذار یا تقسیم کند.<sup>۵۵</sup>

در خصوص سهام شرکت تابعه در شرکت مادر نیز، چنانچه شرکت تابعه بیش از ده درصد از سرمایه شرکت مادر را تملک کند، این وضعیت باید ظرف مدت مقرر اصلاح شود و در غیر این صورت، سهام مازاد، از حق رأی و حدنصاب در مجامع عمومی محروم خواهد بود. همچنین شرکت تابعه در فرآیند افزایش سرمایه شرکت مادر، از حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید برخوردار نیست. به طور کلی، نظام حقوقی فرانسه با مشابه دانستن سهام خزانه و تملک متقابل سهام، درصدد جلوگیری از تمرکز مصنوعی رأی و کنترل در گروه‌های شرکتی است. (Van Grven, 2014, P.322)

## نتیجه

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که با گسترش فعالیت‌های اقتصادی در قالب گروه‌های شرکتی، مسئله مالکیت شرکت‌ها بر سهام خود و سهامداری متقابل به یکی از پیچیده‌ترین مباحث حقوق شرکت‌ها بدل شده است. بررسی تطبیقی میان حقوق ایران، آمریکا، انگلستان و فرانسه آشکار می‌سازد که سهام خزانه و سهامداری متقابل، اگرچه در ظاهر یکسانند، اما از حیث مبنا، ماهیت و آثار حقوقی تفاوت‌های بنیادین دارند. سهام خزانه عمدتاً ابزاری مالی برای تنظیم ساختار سرمایه، مدیریت قیمت سهام و اجرای سیاست‌های مالی شرکت است، در حالی که سهامداری متقابل ناظر بر تملک متقابل سهام میان گروه‌های شرکتی بوده و می‌تواند موجب کاهش شفافیت و تضعیف استقلال تصمیم‌گیری شرکت‌ها شود.

<sup>53</sup>. Article L233-29 of The French Commercial Code: « Une société par actions ne peut posséder d'actions d'une autre société, si celle-ci détient une fraction de son capital supérieure à 10 %. A défaut d'accord entre les sociétés intéressées pour régulariser la situation, celle qui détient la fraction la plus faible du capital de l'autre doit aliéner son investissement. Si les investissements réciproques sont de la même importance, chacune des sociétés doit réduire le sien, de telle sorte qu'il n'excède pas 10 % du capital de l'autre... »

<sup>54</sup>. Article L. 233-30 of The French Commercial Code: « Si une société autre qu'une société par actions compte parmi ses associés une société par actions détenant une fraction de son capital supérieure à 10 %, elle ne peut détenir d'actions émises par cette dernière... Si une société autre qu'une société par actions compte parmi ses associés une société par actions détenant une fraction de son capital égale ou inférieure à 10 %, elle ne peut détenir qu'une fraction égale ou inférieure à 10 % des actions émises par cette dernière... »

<sup>55</sup>. Article L.225-210 of The French Commercial Code: « Les actions possédées par la société ne donnent pas droit aux dividendes et sont privées de droits de vote. En cas d'augmentation du capital par souscription d'actions en numéraire, la société ne peut exercer par elle-même le droit préférentiel de souscription. L'assemblée générale peut décider de ne pas tenir compte de ces actions pour la détermination des droits préférentiels de souscription attachés aux autres actions. A défaut les droits attachés aux actions possédées par la société doivent être, avant la clôture du délai de souscription, soit vendus en bourse, soit répartis entre les actionnaires au prorata des droits de chacun. »

پرسش‌های تحقیق بر جایگاه این دو نهاد در ساختار گروه‌های شرکتی و آثار حقوقی مترتب بر آن‌ها متمرکز بود. یافته‌ها نشان می‌دهد که در حقوق ایران، علی‌رغم پذیرش محدود سهام خزانه در قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، مقررات منسجم و روشنی درباره سهامداری متقابل وجود ندارد و احکام مربوط به آن به‌صورت پراکنده در دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۴۰۱ و قانون برنامه هفتم پیشرفت ۱۴۰۳ دیده می‌شود. در چنین فضایی، امکان محدودسازی سهامداری متقابل عمدتاً از طریق تفسیر موسع ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید و استناد به اصول کلی مانند منع تقلب نسبت به قانون فراهم شده است.

در حقوق آمریکا، به‌ویژه ایالت دلاور، سهام خزانه مشروط به رعایت اصل حفظ سرمایه و ممنوعیت خرید به بهای بیش از ارزش بازار مجاز شناخته شده است. شرکت‌ها تنها از محل مازاد سرمایه مجاز به بازخرید سهام هستند و نقض این محدودیت به بی‌اعتباری معامله می‌انجامد، ضمن آنکه هیچ‌گونه حق رأی یا سودی به سهام خزانه تعلق نمی‌گیرد. در حوزه سهامداری متقابل نیز رویه قضایی با سخت‌گیری برخورد می‌کند، زیرا این نهاد می‌تواند ابزار دور زدن حقوق سهامداران اقلیت و نقض وظیفه وفاداری مدیران باشد. در انگلستان و فرانسه نیز با تعیین سقف‌های مشخص و ضمانت اجراهای مؤثر، از تمرکز غیرشفاف کنترل جلوگیری شده است.

مقایسه تطبیقی نشان می‌دهد که پراکندگی و ابهام مقررات در حقوق ایران زمینه تداوم سهامداری متقابل بدون نظارت مؤثر را فراهم کرده و فرضیه تحقیق مبنی بر ضرورت تصویب مقررات منسجم را تأیید می‌کند. بر این اساس، تدوین مقررات جامع درباره حدود مالکیت، آثار حقوقی و ضمانت اجراهای سهام خزانه و سهامداری متقابل می‌تواند نقش مهمی در افزایش شفافیت بازار سرمایه و بازسازی اعتماد سهامداران ایفا کند.

## منابع

### الف) منابع فارسی

۱. امانی، علی، دوانی، غلامحسین (۱۳۹۲). بورس، سهام و نحوه قیمت‌گذاری سهام. چاپ اول. تهران: انتشارات کیومرث.
۲. امیریان جهرمی، فریده، حسینی‌پویا، سیدمحسن، زاهدیان، مجتبی (۱۴۰۰). مقایسه مفهوم شرکت مادر تخصصی و تابع با شرکت‌ها و عناوین مشابه در حقوق ایران و آمریکا. پژوهش‌های نوین حقوق اداری (۵): ۳۹۵-۴۲۵.
۳. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۵). حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری. جلد دوم. چاپ نهم. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
۴. پاسبان، محمدرضا (۱۳۹۸). حقوق شرکت‌های تجاری. چاپ شانزدهم. تهران: سمت.
۵. جنیدی، لعیا، اسکندری، حسن، و فرجام، بهزاد (۱۳۹۶). تأثیر ورشکستگی شرکت‌های مادر و تابعه بر یکدیگر با تداق در روابط و مسئولیت متقابل آن‌ها. فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی (۲): ۲۳۱-۲۴۹.
۶. خدایاری، پریسا، پاکبازکتج، محمود (۱۴۰۲). ماهیت حقوق سهام با تأکید بر نظریه‌های حق مالکانه (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس). فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی (۲۰۱۶): ۱۳۷-۱۵۶. doi: [10.22034/law.2023.1999798.1232](https://doi.org/10.22034/law.2023.1999798.1232)
۷. دانا، مینا (۱۳۹۶). مطالعه تطبیقی شرکت‌های هلدینگ در حقوق ایران و آمریکا. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، دانشکده حقوق و الهیات.
۸. زارع، ملیحه (۱۳۹۲). خرق حجاب شخصیت حقوقی شرکت. رساله دکتری حقوق خصوصی. دانشگاه تهران، دانشکده حقوق و علوم سیاسی.
۹. رأی شماره ۱۴۰۲۶۸۳۹۰۰۰۸۵۵۸۲۱۲ شعبه ۹۰ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید صدر تهران، مورخ ۱۴۰۲/۰۶/۱۴.
۱۰. رأی شماره ۱۴۰۲۶۸۳۹۰۰۱۴۴۰۱۹۱۳ شعبه ۲۱۳ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع، مورخ ۱۴۰۲/۰۹/۲۵.
۱۱. رأی شماره ۱۴۰۲۶۸۳۹۰۰۱۸۹۴۵۹۲۱ شعبه ۶۱ دادگاه تجدیدنظر استان تهران، مورخ ۱۴۰۲/۱۲/۱۳.
۱۲. رأی شماره ۱۴۰۳۶۸۳۹۰۰۰۱۳۷۲۷۸۲ شعبه ۲۱۳ دادگاه عمومی حقوقی مجتمع قضایی شهید مفتاح تهران، مورخ ۱۴۰۳/۰۲/۱۰.
۱۳. ستوده تهرانی، محمد (۱۳۹۵). حقوق تجارت. جلد دوم. چاپ بیست‌ونجم. تهران: نشر دادگستر.
۱۴. سینسر، مایکل (۱۳۹۰). درک سهام. ترجمه محسن مام‌بیگی. چاپ دوم. تهران: انتشارات کیومرث.
۱۵. شهیدی، سید مرتضی، جعفری خسروآبادی، نصرالله (۱۳۹۵). سهام خزانه و چالش‌های نظری پیرامون آن. دوفصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی (۱): ۱۱۹-۱۴۲.
۱۶. صفری، محمد (۱۴۰۱). حقوق بازرگانی شرکت‌ها. جلد اول. چاپ اول. تهران: مجمع علمی فرهنگی مجد.
۱۷. صفری، محمد (۱۴۰۱). حقوق بازرگانی شرکت‌ها. جلد دوم. چاپ اول. تهران: مجمع علمی فرهنگی مجد.
۱۸. عابدی فیروزجانی، ابراهیم (۱۳۹۷). نظام حقوقی حاکم بر گروه شرکت‌ها؛ نظریه عمومی وابستگی شرکت‌های تجاری. چاپ دوم. تهران: شرکت سهامی انتشار.
۱۹. فیضی‌چکاب، غلام‌نبی، بنائی اسکونی، مجید، موسوی، سیدمحمد (۱۳۹۷). اجرای قاعده اصیل واقعی در شرکت‌های مادر و تابعه؛ مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا، فقه امامیه و حقوق ایران. فصلنامه پژوهش تطبیقی حقوق اسلام و غرب (۷): ۱۴۹-۱۸۲.
۲۰. کرم‌نژاد کله‌سراپی، محمدامین (۱۴۰۴). وضعیت حقوقی مالکیت شرکت‌های سهامی بر سهام خود؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه علامه طباطبائی. دانشکده حقوق و علوم سیاسی.
۲۱. مشایخ، شهناز، نصیری، سپیده‌سادات (۱۳۹۳). سهام خزانه و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها. فصلنامه پژوهش حسابداری (۳): ۱۰۶-۱۲۵.
۲۵. هدایتی، سیدهاشم، و فدایی‌دولت، فریدون (۱۳۹۵). راهنمای گام‌به‌گام مدیریت استراتژیک در سازمان‌های مادری. چاپ اول. تهران: انتشارات مهکامه.
۲۲. یزدانی، صادق، باریکلو، علیرضا (۱۴۰۴). مطالعه تطبیقی کارکرد سهام دوگانه به عنوان الگویی مناسب برای تأمین سرمایه شرکت‌ها در حقوق ایران و آمریکا. فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی. Doi: [10.22034/law.2025.2074385.1721](https://doi.org/10.22034/law.2025.2074385.1721)

### ب) منابع انگلیسی

23. Bear Creek Lumber Co. v. Second Nat. Bank of Cumberland, Court of Appeals of Maryland, 1913 from <https://www.courtlistener.com/opinion/3485148/bear-creek-lumber-co-v-second-national-bank/>
24. Bennett v. Propp, Delaware Supreme Court, 1962 from [https://www.courtlistener.com/opinion/2354632/bennett-v-propp/?q=Bennett+v.+Propp&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/2354632/bennett-v-propp/?q=Bennett+v.+Propp&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
25. Briggs, J. E. (1933). *Treasury stock and general corporation statutes*. Journal of Accountancy, 55(5)
26. Cheff v. Mathes, Delaware Supreme Court, 1964 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1998808/cheff-v-mathes/?q=Cheff+v.+Mathes&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1998808/cheff-v-mathes/?q=Cheff+v.+Mathes&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
27. Corporation. (1933). *Pre-emptive rights in treasury shares*. Michigan Law Review, 32(1) from <https://repository.law.umich.edu/mlr/vol32/iss1/17>

28. Crane Co. v. Harsco Corp., Delaware District Court, 1981 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1429549/crane-co-v-harsco-corp/?q=Crane+Co.+v.+Harsco+Corp&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1429549/crane-co-v-harsco-corp/?q=Crane+Co.+v.+Harsco+Corp&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
29. Dalton Grocery Co. v. Blanton, Georgia Court of Appeals, 1911 from [https://www.courtlistener.com/opinion/5752495/dalton-grocery-co-v-blanton/?q=Dalton+Grocery+Co.+v.+Blanton&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/5752495/dalton-grocery-co-v-blanton/?q=Dalton+Grocery+Co.+v.+Blanton&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
30. Fry v. Trump, New Jersey District Court, 1988 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1800470/fry-ex-rel-bally-manufacturing-corp-v-trump/?q=Fry+v.+Trump&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1800470/fry-ex-rel-bally-manufacturing-corp-v-trump/?q=Fry+v.+Trump&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
31. Hovis, R. A. (1932). *Corporations – agreement to repurchase own stock*. North Carolina Law Review, 11(1)
32. In re International Radiator Co., Delaware Court of Chancery, 1914 from <https://www.courtlistener.com/opinion/6679610/in-re-the-receivership-of-international-radiator-co/>
33. Insituform of N. Am., Inc. v. Chandler, Delaware Court of Chancery, 1987 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1533501/insituform-of-north-america-inc-v-chandler/?q=Insituform+v.+Chandler&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1533501/insituform-of-north-america-inc-v-chandler/?q=Insituform+v.+Chandler&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
34. Johnson County v. Thayer, Supreme Court of the United States, 1876 from [https://www.courtlistener.com/opinion/89524/commissioners-of-johnson-county-v-thayer/?q=Johnson+County+v.+Thayer&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/89524/commissioners-of-johnson-county-v-thayer/?q=Johnson+County+v.+Thayer&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
35. Kahn v. Lynch Comm'n Systems, Inc., Delaware Supreme Court, 1994 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1952521/kahn-v-lynch-communication-systems-inc/?q=Kahn+v.+Lynch+&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1952521/kahn-v-lynch-communication-systems-inc/?q=Kahn+v.+Lynch+&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
36. Kalmanovitz v. G. Heileman Brewing Co., Delaware District Court, 1984 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1683335/kalmanovitz-v-g-heileman-brewing-co-inc/?q=Kalmanovitz+v.+G.+Heileman+&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1683335/kalmanovitz-v-g-heileman-brewing-co-inc/?q=Kalmanovitz+v.+G.+Heileman+&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
37. Kaplan v. Goldsamt, United States, Delaware Court of Chancery, 1977 from <https://www.courtlistener.com/opinion/1560681/kaplan-v-goldsamt/>
38. Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc., Delaware Supreme Court, 1997 from [https://www.courtlistener.com/opinion/2395587/klang-v-smiths-food-drug-centers-inc/?q=klang+v.+smith&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/2395587/klang-v-smiths-food-drug-centers-inc/?q=klang+v.+smith&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
39. Kors v. Carey, Delaware Court of Chancery, 1960 from [https://www.courtlistener.com/opinion/1466745/kors-v-carey/?q=Kors+v.+Carey&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/1466745/kors-v-carey/?q=Kors+v.+Carey&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
40. MacDonald, E. F. (1942). *An economic analysis of the Virginia corporation law* (1st ed.). Boston: Little, Brown and Company
41. New England Trust Co. v. Abbott, Supreme Judicial Court of Massachusetts, 1894 from <https://www.courtlistener.com/opinion/6551276/new-england-trust-co-v-abbott/>
42. Potter v. Sanitary Co. of America, Delaware Court of Chancery, 1937 from <https://www.courtlistener.com/opinion/3381229/potter-v-sanitary-company-of-america/>
43. Sinclair Oil Corp. v. Levien, Delaware Supreme Court, 1971 from [https://www.courtlistener.com/opinion/2084235/sinclair-oil-corporation-v-levien/?q=Sinclair+Oil+Corp.+v.+Levien&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/2084235/sinclair-oil-corporation-v-levien/?q=Sinclair+Oil+Corp.+v.+Levien&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
44. Speiser v. Baker, Delaware Court of Chancery, 1987 from [https://www.courtlistener.com/opinion/2185621/speiser-v-baker/?q=Speiser+v.+Baker&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/2185621/speiser-v-baker/?q=Speiser+v.+Baker&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
45. SV Inv. Partners, LLC v. Thoughtworks, Inc., Delaware Court of Chancery, 2010; aff'd Delaware Supreme Court, 2011 from [https://www.courtlistener.com/opinion/2448157/sv-investment-partners-llc-v-thoughtworks-inc/?q=SV+Inv.+Partners%2C+LLC+v.+Thoughtworks&type=o&order\\_by=score+desc&stat\\_Published=on](https://www.courtlistener.com/opinion/2448157/sv-investment-partners-llc-v-thoughtworks-inc/?q=SV+Inv.+Partners%2C+LLC+v.+Thoughtworks&type=o&order_by=score+desc&stat_Published=on)
46. Trevor v. Whitworth, United Kingdom, House of Lords, 1887 from <https://www.scribd.com/doc/168893783/DLGF-Maintenance-of-Capital>
47. Van Gerven, D. (2014). *Capital directive in Europe: The rules on incorporation and capital of limited liability companies* (1st ed.). Cambridge: Cambridge University Press

## References

1. Abedi Firouzjaji, E. (2018). *The legal regime governing corporate groups: The general theory of dependency in commercial companies* (2nd ed.). Tehran: Sherkat Sahami Enteshar. (in Persian)
2. Amani, A., Davani, G. (2013). *Stock market, shares, and share pricing methods* (1st ed.). Tehran: Kumars Publications. (in Persian)
3. Amirian Jahromi, F., Hosseini-Pouya, S. M., & Zahedian, M. (2021). "Comparison of specialized parent and subsidiary companies with similar companies and titles in Iranian and American law". *Modern Administrative Law Research*, 14(5), 395–425. (in Persian)
4. Bear Creek Lumber Co. v. Second Nat. Bank of Cumberland. Court of Appeals of Maryland, 1913. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/3485148/bear-creek-lumber-co-v-second-national-bank/>
5. Bennett v. Propp. Delaware Supreme Court, 1962. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/2354632/bennett-v-propp/>
6. Briggs, J. E. (1933). "Treasury stock and general corporation statutes". *Journal of Accountancy*, 55(5).
7. Case No. 140268390008558212. Branch 90, General Civil Court, Shahid Sadr Judicial Complex, Tehran. Dated 05/09/2023 (14/06/1402). (in Persian)

8. Case No. 140268390014401913. Branch 213, General Civil Court, Shahid Mofatteh Judicial Complex, Tehran. Dated 16/12/2023 (25/09/1402). (in Persian)
9. Case No. 140268390018945921. Branch 61, Court of Appeals of Tehran Province. Dated 03/03/2024 (13/12/1402). (in Persian)
10. Case No. 140368390001372782. Branch 213, General Civil Court, Shahid Mofatteh Judicial Complex, Tehran. Dated 30/04/2024 (10/02/1403). (in Persian)
11. Cheff v. Mathes. Delaware Supreme Court, 1964. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1998808/cheff-v-mathes/>
12. Corporation. (1933). "Pre-emptive rights in treasury shares". *Michigan Law Review*, 32(1). Retrieved from <https://repository.law.umich.edu/mlr/vol32/iss1/17>
13. Crane Co. v. Harsco Corp. Delaware District Court, 1981. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1429549/crane-co-v-harsco-corp/>
14. Dalton Grocery Co. v. Blanton. Georgia Court of Appeals, 1911. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/5752495/dalton-grocery-co-v-blanton/>
15. Dana, M. (2017). *A comparative study of holding companies in Iranian and U.S. law* (Master's thesis). Shahid Ashrafi Esfahani University, Faculty of Law and Theology. (in Persian)
16. Eskini, R. (2006). *Commercial law: Commercial companies, Vol. 2* (9th ed.). Tehran: SAMT. (in Persian)
17. Fayzi-Chakab, G., Banaei Oskoei, M., & Mousavi, S. M. (2018). "Applying Alter Ego Rule in Parent and Subsidiary Corporations: A Comparative Study of American Law, Imamiyah Jurisprudence and Law of Iran". *Journal of Comparative Research in Islamic and Western Law*, 3(7), 149–182. (in Persian)
18. Fry v. Trump. New Jersey District Court, 1988. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1800470/fry-ex-rel-bally-manufacturing-corp-v-trump/>
19. Hedayati, S. H., & Fadaei-Dolat, F. (2016). *Step-by-step guide to strategic management in parent organizations* (1st ed.). Tehran: Mahkameh Publications. (in Persian)
20. Hovis, R. A. (1932). "Corporations – agreement to repurchase own stock". *North Carolina Law Review*, 11(1).
21. In re International Radiator Co. Delaware Court of Chancery, 1914. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/6679610/in-re-the-receivership-of-international-radiator-co/>
22. Insituform of N. Am., Inc. v. Chandler. Delaware Court of Chancery, 1987. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1533501/insituform-of-north-america-inc-v-chandler/>
23. Johnson County v. Thayer. Supreme Court of the United States, 1876. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/89524/commissioners-of-johnson-county-v-thayer/>
24. Joneydi, L., Eskandari, H., & Farjam, B. (2017). "The effect of bankruptcy of parent and subsidiary companies on each other, with scrutiny in their mutual relations and responsibility". *Quarterly Journal of Private Law Studies*, 47(2), 231–249. (in Persian)
25. Kahn v. Lynch Comm'n Systems, Inc. Delaware Supreme Court, 1994. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1952521/kahn-v-lynch-communication-systems-inc/>
26. Kalmanovitz v. G. Heileman Brewing Co. Delaware District Court, 1984. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1683335/kalmanovitz-v-g-heileman-brewing-co-inc/>
27. Kaplan v. Goldsamt. Delaware Court of Chancery, 1977. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1560681/kaplan-v-goldsamt/>
28. Karam Nezhad Kelahseraei, M. A. (2025). *The legal status of stock corporations' ownership on their own shares: A comparative study between the law of Iran and the United States* (Master's thesis). Allameh Tabataba'i University, Faculty of Law and Political Science. (in Persian)
29. Khodayari, P., & Pakbaz kataj, M. (2023). "The Legal Nature of Stocks with an Emphasis on the Theories of Ownership Rights (A Comparative Study in Iranian and English law)". *Journal of Research and Development in Comparative Law*, 6(20), 137–156. Doi: [10.22034/law.2023.1999798.1232](https://doi.org/10.22034/law.2023.1999798.1232) (in Persian)
30. Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. Delaware Supreme Court, 1997. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/2395587/klang-v-smiths-food-drug-centers-inc/>
31. Kors v. Carey. Delaware Court of Chancery, 1960. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/1466745/kors-v-carey/>
32. MacDonald, E. F. (1942). *An economic analysis of the Virginia corporation law* (1st ed.). Boston: Little, Brown and Company.
33. Mashayekh, S., & Nasiri, S. S. (2014). "Treasury Stock and Advantages of Its Use in Stock Exchange". *Accounting Research Quarterly*, 12(3), 106–125. (in Persian)
34. New England Trust Co. v. Abbott. Supreme Judicial Court of Massachusetts, 1894. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/6551276/new-england-trust-co-v-abbott/>
35. Pasban, M. R. (2019). *Commercial company law* (16th ed.). Tehran: SAMT. (in Persian)
36. Potter v. Sanitary Co. of America. Delaware Court of Chancery, 1937. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/3381229/potter-v-sanitary-company-of-america/>
37. Saghri, M. (2022). *Commercial law of companies, Vol. 1* (1st ed.). Tehran: Majd Publications. (in Persian)
38. Saghri, M. (2022). *Commercial law of companies, Vol. 2* (1st ed.). Tehran: Majd Publications. (in Persian)
39. Shahidi, S. M., & Jafari Khosroabadi, N. (2016). "Treasury Stock and Its Relevant Theoretical Challenges". *Islamic Finance Researches*, 6(1), 119–142. (in Persian)

40. Sinclair Oil Corp. v. Levien. Delaware Supreme Court, 1971. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/2084235/sinclair-oil-corporation-v-levien/>
41. Speiser v. Baker. Delaware Court of Chancery, 1987. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/2185621/speiser-v-baker/>
42. Stoudeh Tehrani, M. (2016). *Commercial law, Vol. 2* (25th ed.). Tehran: Nashr-e Dadgostar. (in Persian)
43. SV Investment Partners, LLC v. Thoughtworks, Inc. Delaware Court of Chancery, 2010. Retrieved from <https://www.courtlistener.com/opinion/2448157/sv-investment-partners-llc-v-thoughtworks-inc/>
44. Trevor v. Whitworth. United Kingdom, House of Lords, 1887. Retrieved from <https://www.scribd.com/doc/168893783/DLGF-Maintenace-of-Capital>
45. Van Gerven, D. (2014). *Capital directive in Europe: The rules on incorporation and capital of limited liability companies* (1st ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
46. Yazdani, S., Bariklou, A. (2025). "A comparative study of the function of dual-class shares as a suitable model for financing companies in Iranian and U.S. law". *Journal of Research and Development in Comparative Law*. (in Persian)
47. Zare, M. (2013). *Piercing the corporate veil* (Doctoral thesis). University of Tehran, Faculty of Law and Political Science.
- Doi: [10.22034/law.2025.2074385.1721](https://doi.org/10.22034/law.2025.2074385.1721) (in Persian)

پایان یافته نشده | در انتظار انتشار | نسخه‌ی اولیه | ویراستاری نشده  
Accepted | Awaiting Publication | Draft Version | Unedited