

اجاره سهام در بازار سرمایه و تحلیل آن بر مبنای ماهیت سهام از منظر فقه و حقوق*

□ سیدمحمد امین‌زاده^۱

چکیده

دولت‌ها و شرکت‌ها برای گسترش فعالیت‌های اقتصادی خود از ابزارهای تأمین مالی بهره می‌جویند. با توجه به محدودیت‌های شرعی در استفاده از ابزارهای متعارف مالی، اوراق بهادار اسلامی توسط اندیشمندان اسلامی طراحی شد که از جمله آن‌ها می‌توان به اوراق اجاره اشاره کرد. در حال حاضر، اوراق اجاره به پشتوانه اموال فیزیکی متقاضیان تأمین مالی منتشر می‌شود. موضوع مقاله حاضر، بررسی انتشار اوراق اجاره بر مبنای سهام به عنوان یک دارایی غیر فیزیکی است. آنچه در خصوص این اوراق، چالش برانگیز است، تبیین فقهی - حقوقی اجاره سهام است. بدین منظور لازم است ابتدا با توجه به تحلیل‌های گوناگون از ماهیت سهام، امکان و صحت اجاره سهام را مورد تحلیل و بررسی قرار داده و سپس منافع سهام را که می‌توان در قالب عقد اجاره منتقل نمود، احصا کرد. در این مقاله با روش توصیفی - تحلیلی، اجاره سهام مورد بحث قرار گرفته است.

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۳/۳۱ - تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۱/۹.

این پژوهش با همکاری مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شده است.
۱. استادیار مؤسسه آموزش عالی طلوع مهر قم (s.m.aminzadeh@gmail.com).

به نظر می‌رسد در میان تحلیل‌های متنوع از ماهیت سهام، پذیرفتن اجاره سهام بر اساس نظر مشهور فقها با چالش‌هایی مواجه است؛ اما مطابق دیدگاهی که شرکت را به عنوان یک مال اعتباری تلقی کرده و سهم را جزء مشاعی از آن مال محسوب می‌کند، می‌توان اجاره سهام را صحیح دانست.

واژگان کلیدی: اجاره سهام، ماهیت سهام، منافع سهام، اوراق اجاره.

۱. مقدمه

در نظام مالی سرمایه‌داری، استفاده از ابزارهای بدهی جهت تأمین مالی با نرخ ثابت بسیار رایج بوده و در سطح گسترده‌ای استفاده می‌شود. یکی از مهم‌ترین این ابزارها، اوراق قرضه است که در بازارهای مالی دنیا مورد استفاده بوده و در قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ نیز به عنوان یکی از ابزارها به آن اشاره شده است. بنا بر تعریف ماده ۵۲ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت:

«ورقه قرضه، ورقه قابل معامله‌ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزاء آن در موعد یا مواعد معینی باید مسترد گردد».

مطابق تعریف مذکور، اوراق قرضه مصداق بارز ربای قرضی بوده که استفاده از آن در نظام مالی اسلامی به دلیل ممنوعیت ربا، غیر مجاز شمرده می‌شود (نظرپور و صادقی فدکی، ۱۳۸۹: ۹۲) و لذا پس از پیروزی انقلاب اسلامی در ایران منسوخ شده و منتشر نشده است. بی‌شک ابداع «صکوک»، یکی از مناسب‌ترین و جذاب‌ترین نوآوری‌های اندیشمندان اقتصاد اسلامی برای جایگزینی اوراق قرضه بوده است.

در میان انواع مختلف صکوک، اوراق اجاره از جایگاه بسیار ممتازی برخوردار است. از آنجا که مبنای اصلی این اوراق، عقد اجاره بوده که از طرفی مشروعیت آن مورد تأیید تمامی مسلمانان اعم از شیعه و سنی بوده و از طرف دیگر نرخ سود معین و از پیش تعیین شده‌ای دارد، در میان کشورهای اسلامی مورد استقبال قرار گرفته است.

لازمه انتشار اوراق اجاره، وجود دارایی‌ای است که اوراق بر مبنای آن منتشر می‌شود. تا به حال این گونه فرض می‌شد که دارایی مبنای اوراق اجاره باید فیزیکی باشد. اکنون پرسش این است که آیا می‌توان دارایی‌های مالی و غیر مشهود (مانند سهام شرکت‌ها) را

مبنای انتشار اوراق اجاره قرار داد؟ از نظر مالی و اقتصادی، پاسخ به این سؤال مثبت است؛ زیرا در علم مالی و اقتصادی، دارایی اعم از مشهود و نامشهود است (فبوزی و مودیلیانی و فری، ۱۳۷۶: ۱۷). اما از منظر فقهی و حقوقی، مسئله با پیچیدگی مواجه است. در عقد اجاره، موضوع عقد باید واجد ویژگی‌هایی باشد که قابلیت اجاره آن وجود داشته باشد؛ از این رو شناخت موضوع عقد ضروری است. لذا هنگامی که موضوع اجاره، «سهم» باشد، ابتدا باید ماهیت آن مشخص گردد. سپس با توجه به غیر مادی بودن آن لازم است منافعی که از آن متصور است، احصا گردد.

در خصوص ماهیت سهم، نظرات مختلفی بیان شده است. در این مقاله سعی شده است تا با توجه به دیدگاه‌های مختلف در مورد ماهیت سهم، به تحلیل اجاره آن پردازیم. همچنین منافع ایجادشده از سهم را مورد بررسی قرار داده و آنچه را که در قالب اجاره قابل واگذاری است، برشماریم.

۲. پیشینه تحقیق

در خصوص اجاره سهم تا کنون تحقیق مستقلی در مجلات یا کتب معتبر صورت نگرفته است؛ اما اخیراً مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، خبرنامه‌ای را تحت عنوان «اوراق اجاره مبتنی بر سهم» (کاوند و میرزاخانی و پیره، ۱۳۹۶) منتشر کرده است. در این خبرنامه، اوراق اجاره مبتنی بر سهم، به اختصار موضوع‌شناسی گردیده و آماری از انتشار این اوراق در بازار سرمایه ارائه شده است. علاوه بر این، مصوبه کمیته تخصصی فقهی در این خصوص بیان و سپس به تبیین آن پرداخته شده است. اگرچه در تبیین مصوبه مذکور به ماهیت سهم اشاره شده است، اما اولاً به همه نظرات موجود اشاره نشده و ثانیاً نظرات بیان‌شده به اختصار مطرح شده است.

از موارد دیگری که می‌توان به عنوان سابقه موضوع و یکی از منابع تحقیق اشاره کرد، مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار است که صورتجلسات آن در وبگاه مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار قابل دسترس است. در صورتجلسات مذکور، ضابطه اوراق قابل اجاره و برخی مصادیق

آن مورد بررسی قرار گرفته و با توجه به معیار ارائه‌شده، سهام برخی شرکت‌ها قابل اجاره و برخی غیر قابل اجاره تشخیص داده شده است.

از جمله موارد دیگر قابل اشاره به عنوان پیشینه تحقیق، دستورالعمل «انتشار اوراق اجاره» مصوب ۹۰/۸/۲۳ شورای عالی بورس و اوراق بهادار است که به موجب مصوبه‌های مورخ ۹۴/۳/۱۱ و ۹۴/۹/۱۷ شورای عالی بورس و اوراق بهادار و مصوبه‌های مورخ ۹۵/۸/۱۸ و ۹۶/۱۰/۲۰ و ۹۷/۲/۲۶ و ۹۷/۶/۲۱ و ۹۷/۱۱/۲۴ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار اصلاح گردیده است. به موجب این دستورالعمل، یکی از دارایی‌های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره، سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران است. لازم به ذکر است که دستورالعمل‌های مصوب، بر مبنای مصوبه کمیته فقهی تدوین می‌شوند.

غیر از موارد فوق که اختصاصاً به اجاره سهام مربوط‌اند، مقالات و پژوهش‌هایی در خصوص ماهیت سهام به انجام رسیده‌اند که برخی از آن‌ها عبارت‌اند از:

۱- «سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی» (عیسی‌نفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱): نویسندگان در این مقاله، برخی نظرات راجع به ماهیت سهام را مطرح کرده‌اند و عمده مطالب راجع به حقوق دارندگان سهام است.

۲- «بیع سهام شرکت‌های سهامی» (عیسی‌نفرشی و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳): نویسندگان در این مقاله، متناسب با موضوع بیع سهام، به اختصار به ماهیت آن نیز پرداخته‌اند.

۳- «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده» (باریکلو، ۱۳۸۵): نویسنده در این مقاله به فراخور بحث، نظرات مختلف حقوق‌دانان راجع به ماهیت سهام را مطرح نموده، اما اشاره‌ای به نظر فقیهان نکرده است.

۴- «تحلیل سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بیع بر اساس فقه امامیه» (موسویان و حسن‌زاده سروستانی و نیکومرام، ۱۳۹۳): نویسندگان در این مقاله ضمن بحث در خصوص بیع سهام، راجع به ماهیت سهام نیز به بحث پرداخته و بر این عقیده‌اند که سهام، مال کلی در مشاع است که متعلق آن شرکت سهامی عام است.

۵- «بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن» (جعفری

خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴): نویسندگان در این مقاله نسبت به دیگر مقالات به طور مبسوط‌تر به ماهیت سهام پرداخته، معتقدند رابطه سهام‌دار با شرکت باید بر مبنای اصول و بنیان‌های حقوق اسلامی که عبارت‌اند از حق و ملک، تعریف شوند.

۳. جایگاه اوراق اجاره در بازار سرمایه

یکی از شیوه‌های تأمین مالی پروژه‌ها و طرح‌ها، انتشار اوراق بهادار است. اوراق بهادار با حذف واسطه‌ها، سود بیشتری نصیب سرمایه‌گذاران و هزینه کمتری بر تولیدکنندگان تحمیل می‌نماید. نمونه روشن این اوراق مالی، که در قانون تجارت و لایحه اصلاحی آن نیز مطرح شده است، اوراق قرضه می‌باشد. با توجه به اینکه استفاده از این ابزار، ربوی بوده و مطابق احکام اسلام حرام است (موسویان، ۱۳۹۱: ۳۶۴-۳۷۰)، اندیشمندان مسلمان به فکر طراحی ابزارهای جدید مالی با عنوان اوراق بهادار اسلامی افتادند.

اوراق بهادار اسلامی به طور معمول دربردارنده سهم مشاعی از سرمایه مبنای انتشار اوراق است که دارای سود یا درآمد بوده و کیفیت توزیع سود در آن‌ها، تابع نوع قراردادی است که اوراق بر اساس آن طراحی شده است.

تا چندی پیش، ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه محدود به سهام و اوراق مشارکت بود. پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸، بستر قانونی لازم جهت انتشار ابزارهای متنوع مالی فراهم شده است تا خلأ ناشی از کمبود تنوع ابزارهای مالی مرتفع شود. از جمله این ابزارها می‌توان به اوراق (صکوک) اجاره اشاره کرد که ابزاری مناسب برای بسیاری از بنگاه‌های کشور محسوب می‌شود و از پراهمیت‌ترین ابزارهای مالی اسلامی می‌باشد که در ایران برای نخستین بار در اسفندماه ۱۳۸۹ به منظور تأمین مالی شرکت هواپیمایی ماهان منتشر گردید. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در اوایل سال ۱۳۸۶، موضوع صکوک اجاره را مورد بررسی قرار داده، ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره را در تاریخ ۸۶/۱۱/۱ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسانید. دستورالعمل انتشار این اوراق در تاریخ ۸۹/۵/۱۱ توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار تصویب،

و از همان سال به اجرا درآمد.

بر اساس اطلاعات منتشرشده توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه در خصوص اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، از مجموع انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک) منتشرشده در سال ۱۳۹۵ (به غیر از اوراق مشارکت)، بیش ۴۹ درصد حجم ریالی این اوراق به اوراق اجاره اختصاص داشته است که دلالت بر اهمیت این نوع اوراق در بازار سرمایه دارد.^۱

بر اساس قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸، یک نهاد مالی جدید به نام نهاد واسط تعریف و برخی از معافیت‌های مالیاتی برای آن در نظر گرفته شد. بر اساس ماده ۱ این قانون:

«نهاد واسط، یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید».

در مواد ۱۱ و ۱۲ این قانون نیز معافیت‌های مالیاتی برای ابزارهای مالی اسلامی، که توسط این نهاد منتشر می‌شوند، در نظر گرفته شده است. هم‌اکنون انتشار این ابزار در چند نوبت از طریق فرابورس صورت گرفته است و همچنان استفاده از این ابزارها توسط شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی رو به توسعه است.

بر اساس ماده ۱ «دستورالعمل انتشار اوراق اجاره»:

«الف- اوراق اجاره: اوراق بهادار بانام قابل نقل و انتقالی است که... نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است».

بنا بر تعریف مذکور، در اوراق اجاره، حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها در قبال اجاره بها از مالک به مستأجر منتقل می‌شود. از آنجا که این اوراق بیانگر مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی پایه است، انتقال اوراق اجاره به دیگری در بازار ثانوی، به معنای انتقال سهم دارنده اوراق از مالکیت دارایی پایه به دیگری است (موسویان و رحیمی، ۱۳۹۱: ۹۵). روش کار در اوراق اجاره به این صورت است که پس از

1. <<https://sukuk.ir>>.

اعلام نیاز بانی، نهاد واسطه پس از کسب مجوزهای لازم، اوراق بهاداری را تحت عنوان اوراق اجاره منتشر کرده، با واگذاری آن‌ها به سرمایه‌گذاران، منابع لازم را جهت تأمین مالی پروژه مورد نظر جمع می‌کند؛ سپس با استفاده از آن منابع به وکالت از سوی دارندگان اوراق، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد نیاز بانی را خریده، با قرارداد اجاره به وی واگذار می‌کند؛ سپس اجاره‌بهای آن‌ها را در سررسیدهای مقرر وصول کرده، پس از کسر حق‌الزحمه خود به صورت سود در اختیار صاحبان اوراق قرار می‌دهد. این سود به دلیل اینکه در واقع اجاره‌بهای گرفته‌شده از مستأجر است، میزان معینی داشته، کم و زیاد نمی‌شود (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۴: ۲۷۷).

۴. کاربرد اجاره سهام در بازار سرمایه

همان‌گونه که بیان شد، برای انتشار اوراق اجاره، یک دارایی مبنای انتشار اوراق قرار می‌گیرد و به پشتوانه آن، اوراق منتشر می‌شود و با استفاده از وجوه سرمایه‌گذاران، دارایی مدنظر خریداری، و به مالکیت دارندگان اوراق درمی‌آید. سپس این دارایی به متقاضی اجاره داده شده و اجاره‌بها به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود و با سررسید شدن اوراق، دارایی به متقاضی (بانی) فروخته شده و اصل وجوه به دارندگان اوراق بازگردانده می‌شود (موسویان و فراهانی‌فرد، ۱۳۸۵: ۷۹-۸۰). همه این فرایند در صورتی فرض شده است که دارایی مبنای انتشار اوراق، فیزیکی و واقعی باشد. اما چنانچه دارایی مبنای انتشار این اوراق، از نوع غیر فیزیکی و اصطلاحاً «دارایی مالی» (مانند سهام) باشد، مسئله پیچیده خواهد شد.

گاهی متقاضی تأمین مالی (بانی)، یا دارایی فیزیکی قابل توجهی که قابل اجاره باشد، ندارد و یا دارایی فیزیکی او قابل اجاره نیست (مثلاً در رهن بانک قرار دارد). اما از جمله دارایی‌های قابل توجه بانی، سهام شرکت‌های معتبر پذیرفته‌شده در بورس یا فرابورس است. در این صورت، بانی می‌تواند دارایی‌های خود یعنی سهام یا سبدی از مجموعه سهام‌های تحت تملک خود را به نهاد واسطه فروخته و سپس اجاره به شرط تملیک کند؛ به این صورت که نهاد واسطه با انتشار اوراق اجاره، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری نموده و قیمت سهام را به بانی پرداخته و آن‌ها را خریداری می‌نماید.

سپس بانی با اجاره‌بهای معین، دارایی‌های مزبور را اجاره به شرط تملیک می‌کند. در نتیجه، سهام بانی به مالکیت صاحبان اوراق درآمدی و به نهاد واسط به عنوان وکیل صاحبان اوراق تحویل داده می‌شود و مبلغ اجاره‌بها از جانب بانی در اقساط معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود و در نهایت، دارایی به ملکیت بانی برمی‌گردد.

برای تصور انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهم، مثالی را که خاستگاه ایجاد اوراق اجاره مبتنی بر سهام بوده است (کاوند و میرزاخانی و پیره، ۱۳۹۶: ۴)، مطرح می‌کنیم: مطابق ماده ۲ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴، فعالیت‌های اقتصادی در جمهوری اسلامی ایران به سه گروه تقسیم شده‌اند:

گروه اول، فعالیت‌هایی است که دولت مکلف است سهام و سهم‌الشرکه، حقوق مالکانه، حق بهره‌برداری و مدیریت خود را در این شرکت‌ها، بنگاه‌ها و مؤسسات دولتی و غیر دولتی، به بخش‌های خصوصی، تعاونی و عمومی غیر دولتی واگذار نماید. گروه دوم، فعالیت‌هایی است که دولت مکلف است هشتاد درصد از ارزش مجموع سهام بنگاه‌های این دسته را به بخش‌های خصوصی، تعاونی و عمومی غیر دولتی واگذار نماید.

گروه سوم، فعالیت‌هایی است که مالکیت و مدیریت در فعالیت‌ها و بنگاه‌های مشمول این دسته، منحصراً در اختیار دولت است و قابل واگذاری نیست. آنچه موضوع بحث است، راجع به گروه دوم می‌باشد که بر اساس قانون مذکور، دولت مجاز است به منظور حفظ بهینه بخش دولتی در فعالیت‌های گروه دوم، با توجه به حفظ حاکمیت دولت، استقلال کشور، عدالت اجتماعی و رشد و توسعه اقتصادی، تا ۲۰ درصد ارزش این فعالیت‌ها سرمایه‌گذاری کند. بنابراین اگرچه دولت می‌تواند کل این فعالیت‌ها را به بخش خصوصی واگذار نماید، اما مصالح ملی و حفظ حاکمیت نسبت به این فعالیت‌ها اقتضا می‌کند که دولت، سهام خود را در این فعالیت‌ها حفظ نماید.

از طرفی، طلب پیمانکاران از دولت ایجاب می‌کند که دولت با انتشار اوراق بهادار، تأمین مالی کرده و بدهی‌های خود را کاهش دهد. یکی از راه‌ها برای رسیدن به این هدف، استفاده از اوراق بهادار اسلامی است و از جمله آن، اوراق اجاره است. برای انتشار اوراق اجاره، به دارایی پشتوانه نیاز است. تا قبل از تصویب اوراق اجاره مبتنی بر

سهام، کلیه اوراق اجاره به پشتوانه دارایی فیزیکی منتشر شده است. این در حالی است که اموال فیزیکی در اختیار دولت، در تصرف دستگاه‌های اجرایی بوده و فرایند اجرایی واگذاری این اموال به نهاد واسط، با دشواری‌های زیادی روبه‌روست. از این رو، طرحی ارائه شد که به جای اموال فیزیکی و واقعی، سهام شرکت‌ها مبنای انتشار اوراق بهادار قرار گیرند.

توضیح مطلب اینکه دولت در موارد بسیاری، مالک درصدی از سهام شرکت‌های موضوع گروه دوم ماده ۲ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ است که بر اساس قانون، مجاز به واگذاری آن می‌باشد؛ برای مثال، دولت مالک ۲۰ درصد شرکت مخابرات ایران است. بر اساس طرح ارائه شده، نهاد واسط، اوراق اجاره منتشر کرده و با استفاده از منابع به دست آمده، سهام دولت در شرکت مخابرات ایران را به وکالت از سرمایه‌گذاران خریداری می‌کند. بنابراین سرمایه‌گذاران مالک سهام دولت می‌شوند. سپس دولت سهام فروخته شده را از نهاد واسط، اجاره به شرط تملیک می‌کند و مالک منافع سهام شده و مطابق قرارداد، در سررسیدهای مشخص، اجاره بها را به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌کند و پس از پرداخت آخرین قسط، مجدداً مالکیت سهام به دولت برمی‌گردد.

در طرح مذکور، از نظر حقوقی دو اتفاق واقع شده است: اول اینکه سهام به فروش رسیده است و دوم اینکه سهام، موضوع عقد اجاره واقع شده است. در صحت فروش سهام تردیدی وجود ندارد؛ اما پذیرفتن اجاره سهام با پیچیدگی همراه بوده و سؤالاتی در این زمینه مطرح می‌باشد که در مبحث آتی به آن خواهیم پرداخت.

آنچه در اینجا بیان شد، مثالی برای کاربرد اجاره سهام بود که بر اساس آن، دولت از این طریق اقدام به تأمین مالی می‌کرد. اما شایان توجه است که استفاده از این روش، اختصاصی به دولت نداشته و بخش خصوصی نیز در صورت وجود شرایط می‌تواند از طریق انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام، اقدام به تأمین مالی نماید؛ امری که در عمل واقع شده و شرکت‌های خصوصی واجد شرایط بر اساس مصوبه کمیته فقهی، سهام تحت تملک خود را مبنای انتشار اوراق اجاره قرار داده‌اند.^۱

۱. برای مثال ر.ک: مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۷/۰۳/۲۳.

۵. ماهیت حقوقی اجاره سهام

در مطالب پیشین، توجیه اقتصادی اجاره سهام و نیاز به استفاده از ابزار اوراق اجاره سهام بیان گردید و مشخص شد که به لحاظ اقتصادی، مانعی در اجاره دادن سهام وجود ندارد؛ اما مهم‌ترین مسئله در تبیین اجاره سهام، توجیه فقهی و حقوقی آن است. در واقع به نظر می‌رسد چالش اجاره سهام، موانع و اشکالات حقوقی آن است و نه اشکالات و موانع اقتصادی. از این رو، صرف توجیه اقتصادی آن کافی نیست و در درجه اول باید از نظر اصول و موازین فقهی و حقوقی مورد بررسی واقع شده و توجیه شود.

غالب حقوق دانان در خصوص مال بودن سهام، به عنوان ورقه‌ای که ارزش اقتصادی و دادوستد داشته و قابل تقویم به پول باشد، تردید ندارند؛ چرا که سهم دو شرط اساسی را برای اینکه مال تلقی شود، دارا می‌باشد: ۱- مفید باشد و نیازی را برآورد، خواه آن نیاز مادی باشد یا معنوی؛ ۲- قابل اختصاص یافتن به شخص یا ملت معین باشد (کاتوزیان، ۱۳۹۳: ۱۱). مسئله اصلی این است که سهام شرکت‌های سهامی از جهت عینی یا دینی بودن، در کدام دسته از اقسام مال قرار می‌گیرند.

در این خصوص بدون شک تبیین صحت اجاره سهام، اولاً متأثر از ماهیت سهام خواهد بود و ثانیاً لازم است منافع سهام که قرار است با انعقاد اجاره به شخصی غیر از مالک تملیک گردد، مشخص شود. لذا در این مبحث، ابتدا بر مبنای نظریات مختلفی که پیرامون ماهیت سهام مطرح شد، صحت اجاره سهام را بررسی خواهیم کرد و سپس با فرض صحت اجاره سهام، منافع سهام را بر خواهیم شمرد تا معین شود که کدام یکی از این منافع قابل تملیک به دیگران است.

۱-۵. اجاره سهام بر اساس حق بودن سهم

فقها در بیان معنای اصطلاحی حق اختلاف نظر دارند. برخی آن را به «سلطنت بر شیء» تعبیر کرده و آن را مرتبه ضعیفی از ملکیت بر شمرده‌اند (غروی نائینی، ۱۴۱۳: ۹۲/۱). برخی نیز حق را نوعی «ملک» می‌دانند (طباطبایی یزدی، ۱۴۲۱: ۵۵/۱). گروهی نیز بر این باورند که حق به طور مستقل از جانب شارع وضع شده و عبارت است از سلطنت بر غیر (شیخ‌الشریعه اصفهانی، ۱۳۹۸: ۲۱۷).

در خصوص ماهیت سهام، دیدگاه گروهی از حقوق دانان بر این است که سهام نوعی حق مالی است. این دسته از حقوق دانان به سه گروه تقسیم می‌شوند: عده‌ای سهام را حقی عینی می‌دانند (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸: ۱۰۷)؛ گروه دیگر، سهم را حقی دینی تلقی می‌کنند (صقری، ۱۳۹۰: ۲۳۰؛ عیسی تفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱) و دسته سوم، ماهیت سهم را نه منطبق بر حق عینی دانسته و نه حقی دینی می‌دانند و معتقدند که ویژگی‌های سهام در هیچ کدام از تقسیم‌های دوگانه حق عینی و دینی جای نمی‌گیرد. از این رو بر این باورند که سهام را باید به عنوان حقی خاص دانست که ویژگی‌های مختص به خود را دارد (کاتوزیان، ۱۳۹۳: ۲۳؛ عیسی تفرشی، ۱۳۷۸: ۱۱۰/۱). نقطه اشتراک هر سه نظریه مذکور در حق دانستن سهام است. این نوع نگاه، بیانگر رابطه سهام‌دار با شرکت است و سهام‌دار را دارای نوعی حق در شرکت می‌داند که بر اساس دیدگاه اول، این رابطه از نوع عینی است و در نگاه دوم، حاکی از حقی است که منطبق بر رابطه مالک دین بر ذمه مدیون است و در دیدگاه سوم، سهام‌دار را دارای مجموعه‌ای از حقوق می‌داند که وی در شرکت از آن برخوردار است و سهام نشان‌دهنده مجموعه این حقوق است که در برگه سهم تجلی یافته است.

فارغ از نقد این نظریات که خارج از موضوع این مقاله است، راجع به اجاره سهام باید خاطر نشان کرد که چنانچه سهم را از سنخ «حق» تلقی نموده و سهام‌دار را «ذی‌حق» و مالک آن حق یا حقوق در نظر بگیریم، اجاره سهام بی‌معنا خواهد بود.

توضیح مطلب این است که وقتی سهم را حق دانستیم، اجاره سهم به معنای اجاره حق خواهد بود و به نظر می‌رسد صحت چنین سخنی مورد تردید جدی است؛ زیرا قابلیت اجاره دادن حق در هیچ یک از منابع فقهی و حقوقی مطرح نشده است، ضمن اینکه همان طور که بیان شد، یکی از شرایط مال موضوع اجاره، عین بودن است (طباطبایی یزدی، ۱۴۲۸: ۱۴/۵)، آن هم عینی که با انتفاع از آن باقی مانده و از بین نرود (کاشف‌الغطاء، ۱۴۲۲: ۱-۲). بنابراین با حق دانستن سهام نمی‌توان سهام را اجاره داد.

لازم به ذکر است در استفتایی که در خصوص اجاره سهام و اجاره بعضی حقوق شده است، به غیر از یک مرجع، سایر مراجع عظام اجاره حق را جایز ندانسته‌اند. متن استفتاء بدین شرح است:

لطفاً نظر شریف خود را نسبت به اجاره امور ذیل اعلام فرمایید: ۱- اجاره سهام شرکت‌های سهامی به مدت معین در ازای اجرت معین از طرف دارنده سهام. ۲- اجاره دادن حق اختراع یا ابداع (مالکیت فکری) که به ثبت رسیده، از طرف صاحب آن. ۳- اجاره حق عبور از مسیر خاص یا حق تحجیر و مشابه این موارد. لازم به ذکر است برخی از این موارد فوق، در تهیه اوراق بهادار مورد استفاده است.

پاسخ مراجع تقلید به استفتائات فوق بدین شرح است:

آیه‌الله خامنه‌ای: ۱- موارد مختلف است. ۲ و ۳- اجاره صحیح نیست.

آیه‌الله سیستانی: اجاره این موارد صحیح نیست.

آیه‌الله هاشمی شاهرودی: ۱- اجاره سهام معنا ندارد. ۲- در اصل قبول حق اختراع اشکال است و در صورت بودن چنین حقی، اجاره آن معنا ندارد و لیکن می‌تواند در مقابل اذن به استفاده موقت یا دائم از آن حق، وجهی دریافت کند. ۳- اجاره دادن زمینی که حق اختصاص در آن دارد به دیگری صحیح است.^۱

آیه‌الله مکارم شیرازی: هیچ کدام از سه مورد مذکور در سؤال مانعی ندارد و اجاره آن‌ها صحیح است.

آیه‌الله نوری همدانی: موارد مختلف است و به صورت کلی، اجاره اشیایی که به استفاده عین آن باقی نمی‌ماند، باطل است.

از سؤال دوم که صراحت در اجاره حق دارد و پاسخ قریب به اتفاق مراجع به آن، می‌توان نتیجه گرفت که نظر مشهور فقهی بر بطلان اجاره حق است. لازم به ذکر است که با تتبع در کتب فقهی و حقوقی، قائلی برای صحت اجاره حق یافت نشد.

۲-۵. اجاره سهام بر اساس دین بودن سهام

در مباحث مربوط به ماهیت سهام گفته شد که عده‌ای در خصوص ماهیت سهام، به دین بودن آن عقیده دارند. ایشان سهام را معرّف و نمایانگر طلب سهام‌دار از شرکت می‌دانند؛ زیرا سهام‌دار مالک مشاع اموال و دارایی‌های شرکت نمی‌باشد. بر اساس این نظریه، شرکا به دلیل آوردن حصه، طلبکار یکدیگر نمی‌شوند، بلکه طلبکار شرکت‌اند که دارایی به او منتقل شده است (اسکینی، ۱۳۸۴: ۱۰۷/۱).

1. <<https://hashemishahroudi.org/fa/questions/110/2>>.

مطابق نظریه مذکور، سهام‌دار با آورده خود به شرکت، شخص حقوقی را مدیون و خود را طلبکار می‌کند؛ اما با توجه به قوانین و مقررات حاکم بر شرکت‌ها، این طلب در طول مدت حیات شرکت قابل وصول نبوده و پس از انحلال شرکت و پرداخت دیون مربوط به شرکت به نسبت سهامی که مالک است، می‌تواند از اموال باقی‌مانده، آورده و اصل سرمایه خود را وصول نماید.

بدیهی است با فرض ذکرشده، اجاره سهام معنا نخواهد داشت؛ زیرا اگرچه در متون فقهی و حقوقی ما، دین از اقسام اموال شمرده شده و حتی قابلیت خرید و فروش دارد، اما هر مالی واجد شرایط عقد اجاره نمی‌باشد و همان‌گونه که در شرایط عین مستأجره بیان شده است، مال مورد اجاره اولاً باید عین باشد و ثانیاً عینی باشد که با استفاده از آن، اصل عین از بین نرود (رشتی، ۱۳۱۱: ۴۴) و واضح است که دین، فاقد چنین شرایطی است.

گفتنی است در رویه قضایی ما با استدلال به دلیلی مشابه، اجاره سهام باطل دانسته شده است. اکثریت قضات دادگاه‌های حقوقی ۲ تهران در تاریخ ۱۳۶۶/۷/۱۶ چنین اظهارنظر کردند:

«نظر به اینکه حق صاحب سهم در شرکت، حق دینی است نه عینی، و حقوق دینی قابل واگذاری نیستند، از سوی دیگر، شرایط اساسی صحت معامله و ارکان عقد اجاره با توجه به ماده ۱۹۰ قانون مدنی و نیز بنا به تعریف قانونی اجاره از حیث مشخص بودن موضوع معامله و امکان استیفای منفعت و قدرت بر تسلیم در اجاره سهام مصداق ندارد، علی‌هذا سهام قابل اجاره دادن نیست» (فرحناکیان، ۱۳۸۷: ۷۳۱).

البته در مقابل نظر اکثریت، دو نظر دیگر نیز مطرح شده که بنا بر یک نظر، سهام به‌عنوان حقی عینی تلقی شده و با این استدلال که صاحب مال، حق هر گونه دخل و تصرف در مال خود را دارد، اجاره سهام بنا به قاعده تسلیط صحیح دانسته شده است. گروهی دیگر، حکم صحت اجاره را به سهام بانام اختصاص داده‌اند؛ زیرا فقط دارنده این نوع سهام را دارای حق عینی می‌دانند (همان: ۷۳۲). لازم به ذکر است که منظور از «حق عینی» و «حق دینی» در اظهارنظر فوق، عین و دین است و استفاده از تعبیر «حق عینی» و «حق دینی» به دلیل رواج این دو اصطلاح غلط در متون حقوقی ماست که

به نظر نگارنده، وارداتی بوده و با مبانی حقوقی ما سازگار است (ر.ک: نعمت‌اللهی، ۱۳۸۹).

۳-۵. اجاره سهام بر اساس عین بودن سهم

گروه دیگری از حقوق‌دانان، سهام را در دسته‌بندی اموال، جزء اعیان محسوب کرده‌اند. اما در استدلال برای رسیدن به عین بودن سهام اختلاف دارند. عین به مالی گفته می‌شود که وجود خارجی داشته باشد و با حواس ظاهری قابل حس باشد. به طور خلاصه می‌توان صاحبان نظریه عین بودن سهام را در سه دسته طبقه‌بندی کرد: الف- گروهی که عینیت را به ورقه سهم نسبت می‌دهند؛ ب- گروهی که سهام را سند دال بر مالکیت مشاع نسبت به اموال و دارایی‌های شرکت می‌دانند؛ ج- گروهی که سهم را سند دال بر مالکیت مشاع نسبت به شرکت تلقی می‌کنند.

۱-۳-۵. عین بودن برگه سهام

بعضی در عین بودن سهام، این گونه استدلال کرده‌اند که حقوق ناشی از سهم به قدری با ورقه سهام ممزوج شده که عرف ورقه سهام را به مثابه یک عین تلقی کرده و برای آن ارزش و مالیت در نظر می‌گیرد. ایشان اگرچه حق صاحب سهم را در اصل حقی دینی و غیر مادی می‌دانند، اما معتقدند که با ایجاد برگ سهم، حق صاحب سهم با سندی که سهم نامیده می‌شود، توأم شده و مالکیت سهم عملاً به یک حق عینی بر روی سهم تبدیل می‌شود (ستوده تهرانی، ۱۳۸۸: ۱۰۷).

اشکال وارد به این دیدگاه آن است که با پذیرش این نظر، مفقود شدن برگه سهام به منزله از دست رفتن حق دارنده سهم خواهد بود و سهام‌دار با فقدان یا سرقت برگه سهم، مال خود را تلف شده خواهد دید؛ در حالی که در عمل چنین نیست و دارنده سهام می‌تواند با طی تشریفات قانونی، حقوق خود را اعاده کند، ضمن اینکه سهام پذیرفته شده در بورس نوعاً بانام بوده و مالک آن در سیستم معاملات مشخص است. گذشته از این، در حال حاضر اصولاً برگه سهام به صورت فیزیکی کمتر مورد استفاده قرار می‌گیرد و چه بسا اصلاً به چاپ نمی‌رسد؛ بلکه کلیه اطلاعات سهام‌داران در سامانه‌های الکترونیکی و در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، ذخیره و نگهداری می‌شود.

هرچند این نظریه را به دلایل بیان شده نمی‌توان پذیرفت، اما با فرض پذیرش، اجاره سهم در این دیدگاه از نظر حقوقی صحیح خواهد بود؛ زیرا عینی که موضوع اجاره قرار می‌گیرد، برگه سهامی است که دارای منفعی از قبیل سود سالیانه، افزایش قیمت سهم در مدت اجاره، حق رأی در مجامع و... خواهد بود و با بهره‌مندی از آن منافع، عین برگه باقی خواهد ماند.

۵-۳-۲. سهم سند مالکیت مشاع بر اموال شرکت

شخصیت حقوقی شرکت، سابقه چندانی در فقه ندارد؛ اما برخی فقیهان آن را پذیرفته و آثارش را قبول دارند؛ برای مثال، آیه‌الله مکارم شیرازی در مسئله ۱۷۹۱ رساله توضیح المسائل آورده است:

«... شخصیت‌های حقیقی و حقوقی هر دو مالک می‌شوند و می‌توانند طرف معامله واقع گردند...».

اما در مقابل، فقهای دیگر شخصیت حقوقی را نپذیرفته‌اند؛ برای نمونه، آیه‌الله خویی معتقد است که تنها شخصیت حقیقی می‌تواند مالک شود و دولت قابلیت تملک ندارد (موسوی خویی، ۱۴۱۸: ۳۲۲/۲۴). آیه‌الله سیستانی نیز مالی را که از بانک‌های دولتی گرفته می‌شود، مجهول‌المالک می‌داند (حسینی سیستانی، بی‌تا: مسئله ۲۷۹۸). شیخ حسین حلی در مورد وجوهی که از بانک گرفته می‌شود، می‌فرماید:

«واضح است مالی که از بانک گرفته می‌شود، از نوع مجهول‌المالک است و تصرف در آن، نیاز به اذن حاکم شرع دارد» (حلی، ۱۳۸۴: ۹۹).

فقهای که شخصیت حقوقی را نپذیرفته‌اند، طبیعتاً شرکت سهامی را در چارچوب عقد شرکت و به تعبیر صحیح‌تر شرکت عقدی که یکی از ابواب فقهی است، مورد بررسی قرار داده و بر آن مبنا تحلیل می‌نمایند و بر این اساس، سهم عبارت از سند دال بر مالکیت مشاع اموال شرکت خواهد بود.

شرکت عقدی طبق مهم‌ترین و قدیمی‌ترین تعریف، عقدی است که ثمره و نتیجه آن، جواز تصرف مالکان یک شیء واحد به نحو تصرف مشاعی در آن شیء واحد می‌باشد (کرکی عاملی، ۱۴۱۴: ۹).

بر اساس این دیدگاه، اجاره سهام به معنای اجاره اموال شرکت به نحو مشاع خواهد بود. طبق این نظر، در صورتی می‌توان سهام شرکت را موضوع عقد اجاره قرار داد که شرکت دارای اموال فیزیکی و ملموس و قابل اجاره بوده و این نوع اموال در دارایی شرکت، نسبت به اموال غیر قابل اجاره غلبه داشته باشد تا خصوصیات عین مستأجره برای دارایی پشتوانه اوراق اجاره سهام لحاظ شود. بر این اساس، دارایی‌های غیر قابل اجاره، اعم از فیزیکی و غیر فیزیکی (مانند دین، طلب و محصولات شرکت)، تابع اموال قابل اجاره بوده و آنچه که موضوع عقد قرار می‌گیرد، اموال فیزیکی قابل اجاره شرکت می‌باشد.

گفتنی است کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار پس از بحث و بررسی‌های فراوان در خصوص اوراق اجاره مبتنی بر سهام، برای جلوگیری از ورود به اختلافات فقهی در خصوص شخصیت حقوقی، دیدگاهی را مبنای مصوبه خود قرار داده است که بر اساس آن، شرکت فاقد شخصیت حقوقی بوده و به معنای شرکت عقدی است. بر پایه این تحلیل، اجاره سهام را با این شرط که دارایی پشتوانه سهام، عرفاً و قانوناً قابلیت اجاره داشته باشد، شرعی دانسته است.^۱ بر اساس مصوبه اخیر کمیته فقهی، معیار قابل اجاره بودن سهام این است که سایر دارایی‌های شرکت (غیر قابل اجاره) نسبت به دارایی‌های قابل اجاره آن (دارایی ثابت در ادبیات حسابداری)، جنبه تبعی داشته باشد.^۲ این کمیته جهت اطمینان از رعایت موازین فقهی در انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام، مصادیق سهام مبنای انتشار هر ورقه اجاره سهام را مورد بررسی قرار می‌دهد؛ برای مثال در یک مورد مقرر داشته است:

«در خصوص اجاره سهام شرکت "سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین" از آنجایی که بخش مهمی از اموال این شرکت، سهام شرکت‌هایی است که مالک دارایی‌های فیزیکی هستند، قابل اجاره می‌باشد».^۳

لازم به ذکر است که مطابق آخرین مصوبه کمیته فقهی، تعیین غلبه دارایی‌های قابل

۱. مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۵/۰۹/۰۳.
۲. مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۷/۱۰/۱۹.
۳. مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۶/۱۲/۰۲.

اجاره به دارایی‌های غیر قابل اجاره به این صورت محاسبه می‌گردد که ابتدا مبلغ کل بدهی‌ها از کل دارایی‌ها کسر، سپس نسبت دارایی ثابت به این عدد محاسبه می‌گردد. در صورتی که این نسبت بیشتر از ۶۰ درصد باشد، سهام می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره قرار گیرد. همچنین مبنای تعیین اعداد و ارقام، «صورت‌های مالی» شرکت اصلی و در مورد شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی تلفیقی می‌باشند، اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی خواهد بود.^۱

بر مبنای این نظریه، سهام‌دار عمده شرکت برای تأمین مالی، سهم خود را فروخته و در مقابل، منافع حصه مشاعی از اموال فیزیکی را برای مدت معین از مالک جدید سهام اجاره کرده است. بر این اساس، احتمال انفساخ عقد اجاره وجود دارد؛ زیرا ممکن است مدیریت شرکتی که اجاره سهم روی آن واقع شده است، تصمیم به فروش اموال ثابت شرکت بگیرد؛ چنانچه آن اموال منتقل گردد، موضوع عقد اجاره از بین رفته است که منجر به انفساخ عقد اجاره خواهد شد. برای پیشگیری از این موضوع، کمیته فقهی مقرر داشته است:

«با عنایت به لزوم حفظ دارایی‌های ثابت پشتوانه انتشار اوراق اجاره سهام، بانی باید دارای سهام کنترلی در شرکت مبنای اجاره سهام بوده و متعهد به حفظ دارایی‌های ثابت به میزان اوراق منتشره باشد. در غیر این صورت، بانی می‌تواند با اخذ موافقت سایر سهام‌داران نسبت به ارائه مصوبه هیئت مدیره شرکت مبنای، مبنی بر عدم فروش دارایی‌های ثابت به میزان اوراق منتشره تا زمان تسویه نهایی اقدام نماید».^۲

به عبارتی، فروشنده سهام (مستأجر سهام) باید نسبت به عدم انتقال اموال ثابت شرکت مبنای انتشار اوراق در زمان قرارداد، اطمینان حاصل کرده و تعهد بسپارد. به نظر می‌رسد اگرچه نظریه بیان شده، از نظر فقهی و حقوقی قابل فهم و تصحیح می‌باشد، اما به لحاظ اجرایی دارای پیچیدگی‌هایی است که می‌تواند منجر به ابهامات و شبهاتی شود؛ از جمله اینکه بر چه اساسی، معیار غلبه دارایی‌های ثابت نسبت به سایر دارایی‌ها، عدد ۶۰ درصد تعیین شده است؟ و دیگر اینکه مطابق چه استانداردی،

۱. مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۷/۱۰/۱۹.

۲. مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۹۷/۱۰/۱۹.

ملاک تعیین نسبت مذکور، «صورت مالی» در نظر گرفته شده است، حال آنکه صورت‌های مالی مطابق ضوابطی تنظیم می‌شوند که ممکن است ارزش روز دارایی‌ها را نشان ندهند؛^۱ علاوه بر این، سؤال دیگری قابل طرح است: منفعتی که اجاره‌کننده سهام، مالک آن است، کدام منفعت است؟ بدیهی است که برای پاسخ باید به عین مستأجره نگرست. مطابق این نظریه، عین مستأجره عبارت است از اموال فیزیکی شرکت از قبیل زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و... لذا منفعت مورد اجاره، متناسب با این موارد خواهد بود؛ در حالی که منفعت مدّ نظر مستأجر سهام، منافع سهام از قبیل حق رأی، شرکت در مجامع، اخذ سود سالیانه و... است، نه استفاده از منفعت زمین، ساختمان و ماشین‌آلات. از این رو پذیرفتن این نظریه، جای تأمل و دقت بیشتری دارد.

۳-۳-۵. سهم سند مالکیت بر شرکت

بر اساس نظری دیگر، شرکت به عنوان یک بنگاه اقتصادی، مالی اعتباری بوده و سهم دلالت بر مالکیت بر آن دارد (عبدی‌پور فرد، ۱۳۹۳: ۱۴۵). این مالکیت به نحو مشاع در معین می‌باشد؛ بدین معنا که سهام‌دار در جزء جزء شرکت به عنوان مالی اعتباری، حق مالکیت دارد، لیکن نسبت به اموال شرکت هیچ رابطه مستقیمی ندارد؛ بلکه این اموال به شخصیت حقوقی شرکت تعلق دارند. در این فرض، اولاً سهام شرکت، مفهومی حقوقی است که نسبتی از کل مالیت شرکت را به خود اختصاص داده است و ثانیاً مطابق قواعد مربوط به اموال مشاع، قابلیت تصرف توسط مالک را به نحو کامل دارد و می‌تواند مانند هر مال مشاع دیگری، موضوع عقود مختلف از جمله بیع و اجاره واقع شود.

با این توضیح مشخص می‌شود که اجاره سهام بر اساس این دیدگاه، کاملاً صحیح بوده و تملیک منافع می‌تواند مورد توافق واقع شود.

با تحلیل ارائه‌شده، عقد اجاره سهام صحیح خواهد بود. اما پرسش بعدی این است که کدام منافع از شرکت را می‌توان اجاره داد؟ به این سؤال در بحث آتی پاسخ خواهیم داد.

۱. برای نمونه، مطابق روش بهای تمام‌شده، دارایی ثابت مشهود پس از شناخت باید به مبلغ دفتری، یعنی بهای تمام‌شده پس از کسر هر گونه استهلاک انباشته و کاهش ارزش انباشته منعکس شود (بند ۲۸ استاندارد حسابداری شماره ۱۱)، در حالی که ممکن است ارزش روز دارایی مذکور، ده‌ها برابر بهای تمام‌شده باشد.

۶. منافع سهام

موضوع عقد اجاره، منافع عین معین است. بنا بر تعریف صاحب جواهر: «[عقد اجاره] لفظی انشایی، دال بر اجاره است و ثمره آن، تملیک منفعتی معلوم در مقابل تملیک عوض معلوم است» (نجفی، ۱۴۰۴: ۲۰۴).

در اموال فیزیکی، این منافع به سادگی قابل تشخیص است؛ مثلاً منفعت خانه، سکونت در آن است و منافع درختان یک باغ، میوه‌های آن می‌باشد. اما هر گاه مال موضوع اجاره، غیر مادی باشد، تشخیص منافع آن با پیچیدگی همراه است. در مورد سهام نیز تعیین منافع که قابلیت اجاره دادن باشد، کار آسانی نیست.

اگر مطابق نظری که سهام شرکت را جزء مشاعی از شرکت به عنوان عینی معین می‌داند، تحلیل کنیم، منافع آن عبارت خواهد بود از حقوقی که به سهام‌دار تعلق می‌گیرد؛ زیرا این حقوق از سهم ناشی می‌شود. بنابراین حقوق دارندگان سهام را می‌توان منافع سهم نامید. حقوق دانان این حقوق را به دو بخش حقوق مالی و حقوق غیر مالی تقسیم می‌کنند (اسکینی، ۱۳۸۸: ۹۳/۲). حقوق مالی سهام‌دار به طور کلی عبارت‌اند از: الف- بهره‌مندی از سود سالیانه؛ ب- حق تقدم در خرید سهام جدید؛ ج- افزایش قیمت سهم در بازار. حقوق غیر مالی هم عبارت‌اند از: الف- حق اطلاع از وضعیت شرکت؛ ب- حق عضویت در شرکت؛ ج- حق رأی؛ د- حق انتقال سهم.

اما با دقت در حقوق مذکور می‌توان گفت که منافع سهم را نباید همان حقوق ناشی از سهم دانست و باید این حقوق را از هم تفکیک نمود. بعضی از این حقوق به واسطه رابطه سهام‌دار با شرکت ایجاد شده و ناظر به رابطه سهام‌دار با شرکت است و در مقابل، بعضی از این حقوق، بالذات زائیده سهم بوده و فارغ از روابط سهم با سهام‌دار یا سهام‌دار با شرکت می‌باشد. اما ضابطه تفکیک حقوق ذاتی سهم از حقوق غیر ذاتی آن چیست؟ برای تشخیص این دو دسته از حقوق، کافی است به سهم به عنوان یک «عین» نگریسته شود.

حقوق غیر مالی شامل: حق اطلاع از وضعیت شرکت، حق عضویت در شرکت، حق رأی و حق انتقال سهم، ارتباطی با ذات سهم ندارد؛ بلکه به واسطه مالکیت سهم

برای سهام‌دار به وجود آمده است و چنانچه سهم مالکی نداشته باشد و سهام‌داری در میان نباشد، حقوق غیر مالی نیز وجود نخواهد داشت. به تعبیر دیگر، حقوق مذکور نیاز به «ذوالحق» دارند و بدون او فرض ندارند؛ در حالی که حقوق مالی سهم، وابسته به سهام‌دار نبوده و از ذات سهم ناشی می‌شود. به عبارتی، چه سهام‌داری برای سهم باشد و چه نباشد، سود سالیانه به هر نوع سهم عادی تعلق می‌گیرد و نمی‌توان در خصوص سود، بین سهامی که مالک دارد و سهامی که مالک ندارد، تفکیک نمود (امین‌زاده، ۱۳۹۷: ۱۹۰-۱۹۱). همچنین افزایش یا کاهش قیمت بازاری سهم، ناشی از ذات سهم است و به تحت تملک بودن یا نبودن سهام ارتباطی ندارد.

بنابراین می‌توان ضابطه و ملاک تشخیص منافع ذاتی سهم از غیر آن را در رابطه منافع با سهام‌دار تعریف کرد؛ با این بیان که چنانچه منفعت مورد نظر بدون وجود سهام‌دار، برای سهم فرض شود، آن منفعت ذاتی سهم است، اما چنانچه منفعت مدّ نظر، وابسته به وجود سهام‌دار باشد و بدون وجود او قابل تصور نباشد، نباید آن منفعت را ذاتی سهم دانست.

بر اساس همین ضابطه، حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه را مورد بررسی قرار می‌دهیم. افزایش سرمایه بر اساس قانون تجارت به روش‌های مختلفی قابل انجام است. یکی از این شیوه‌ها، افزایش سرمایه از محل آورده نقدی است و چنانچه شرکت وضع مالی خوبی داشته باشد و دارایی آن بیش از سرمایه اسمی باشد، سهام‌داران جدید از ذخایر و اضافه قیمت دارایی شرکت استفاده می‌کنند و لذا در اساسنامه اغلب شرکت‌ها، این موضوع پیش‌بینی شده و برای سهام‌داران قبل از افزایش سرمایه، حق تقدم در خرید سهام جدید در نظر گرفته شده است (ستوده‌تهرانی، ۱۳۸۸: ۲۰۴-۲۰۵). مطابق مواد ۱۶۷ و ۱۶۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، این حق تقدم می‌تواند به موجب تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده از کل سهام‌داران یا بخشی از ایشان سلب گردد. بنابراین حق تقدم مورد بحث صرفاً در مورد رابطه سهام‌داران با شرکت و برای جبران ضرر ناشی از اضافه شدن سهام‌داران جدید بوده و به ذات سهم ارتباطی ندارد. ضمن اینکه همان گونه که از نام آن هم پیداست، حقی است که به سهام‌دار داده می‌شود و لذا مربوط به ماهیت سهام و ذات آن نمی‌باشد.

در اجاره سهام، کلیه منافع اعم از ذاتی و غیر ذاتی، قابلیت انتقال دارند؛ چه به صورت کلی و چه به صورت انتقال بخشی از این منافع. همه این موارد، بستگی به توافق طرفین عقد اجاره دارد. ثمره تقسیم‌بندی مذکور در جایی است که اجاره سهام به صورت مطلق منعقد شده و خصوصیات منافع منتقل شده ذکر نشده و در این خصوص اختلاف به وجود آمده است. به نظر می‌رسد در این صورت، منافع ذاتی سهام را باید موضوع عقد اجاره دانست؛ زیرا قدر متیقن از منافع، منافع ذاتی است و در انتقال سایر منافع شک داریم که با جریان استصحاب عدم باید حکم به عدم انتقال صادر کرد.

اما آیا می‌توان در اجاره سهام، فقط سود سالیانه شرکت را موضوع عقد اجاره قرار داد؟ به بیان دیگر، در ضمن عقد اجاره شرط شود که همه منافع سهام اعم از مادی و غیر مادی متعلق به موجر بوده و صرفاً سود سالیانه سهام به مستأجر تملیک شود. علت شبهه از این جهت است که سود سالیانه سهام، امری احتمالی است و ممکن است که شرکت در پایان سال مالی و پس از حسابرسی، سودی تحصیل نکند و از آن طرف امکان دارد سود سرشاری به دست آورد. به نظر می‌رسد حتی در چنین فرضی، اجاره سهام صحیح خواهد بود. این فرض، قابل تشبیه به صورتی است که شخصی درختان باغی را فقط برای بهره‌برداری از میوه‌های آن اجاره می‌کند (موسوی خمینی، ۱۳۹۲: ۱۶۱۸/۱). همچنین فقها در فروع عقد اجاره بیان کرده‌اند که اگر شخصی زمینی را برای زراعت اجاره نماید و آفتی پیدا شود که حاصل آن را خراب کند، اجاره باطل نمی‌شود و این جریان موجب نقصی در اجرت نمی‌شود (همان: ۶۲۱). لازم به ذکر است که شرکت‌های بورسی در ابتدای سال مالی و قبل از شروع فعالیت سالیانه، سود سالیانه آتی خود را به وسیله محاسبات مشخص پیش‌بینی می‌کنند و غالباً پیش‌بینی انجام شده با اختلافی ناچیز در پایان سال محقق می‌شود. لذا سود سالیانه شرکت‌ها چندان هم مبهم نیست.

مسئله دیگری که در انعقاد عقد اجاره حائز اهمیت است، تعیین اجاره‌بهاست که لازم است ملاکی برای آن در نظر گرفت. به نظر می‌رسد تقویم بعضی از این منافع، از جمله منافع غیر مادی مانند حق رأی در مجامع، امری دشوار و در عین حال فنی باشد که نیاز به اظهارنظر کارشناسی دارد. اما در هر صورت با توافق طرفین می‌توان این حقوق را به هر مبلغی منتقل نمود.

لازم به ذکر است که آنچه سبب طرح موضوع اجاره سهام شد، انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام بود و از آنجا که نرخ اجاره بها در اوراق بهادار اعم از اوراق اجاره و سایر اوراق، بر اساس نرخ سود سپرده بانکی تعیین می شود، تقویم منافع سهم اعم از مادی و غیر مادی وجهی ندارد؛ اما به هر حال با رفع مانع مذکور، چالش بعدی اوراق اجاره مبتنی بر سهام، چگونگی تعیین اجاره بها خواهد بود.

نتیجه گیری

حکم به صحت یا عدم صحت اجاره سهام که مبنای انتشار اوراق اجاره سهام است، منوط به تعیین ماهیت سهام است. بر اساس دیدگاهی که سهام را از سنخ حق می داند (اعم از حق عینی، حق دینی یا حق خاص)، اجاره سهام بی معنا خواهد بود؛ زیرا یکی از شرایط اجاره این است که مال موضوع اجاره عینی باشد که با انتفاع از آن عین باقی مانده و از بین نرود، در حالی که حق موضوعاً از این شرط خارج است.

اجاره سهام مطابق نظری که سهم را معرف و نمایانگر طلب سهام دار از شرکت دانسته و سهام را دین معرفی می کند نیز صحیح نخواهد بود؛ زیرا فاقد شرط پیش گفته می باشد.

مطابق نظری که قائل به عین بودن برگه سهام است، اجاره سهام به لحاظ حقوقی صحیح است؛ زیرا از برگه سهام، منافی مانند بهره مندی از سود سالیانه، حق رأی در مجامع و... قابل تصور است که با استفاده از این منافع، عین مستأجره که همان برگه سهام باشد، باقی خواهد ماند. اما مسئله اینجاست که نظریه عینیت برگه سهام پذیرفتنی نیست؛ زیرا لازمه این دیدگاه آن است که دارنده سهم با تلف برگه سهم، دارایی خود را از دست بدهد، در حالی که برگه سهم، وسیله اثبات مالکیت است و سهام دار در صورت فقدان یا سرقت برگه سهم، مالکیت خود بر سهام را از دست نداده و با رجوع به شرکت سپرده گذاری مرکزی می تواند نسبت به چاپ مجدد برگه سهم اقدام نماید.

بنا بر نظر مشهور فقها که سهام شرکت، حاکی از حصه مشاعی از اموال و دارایی های آن است و سهام داران مالکان مشاع اموال شرکت می باشند، اجاره سهام به معنای اجاره حصه مشاعی از اموال فیزیکی شرکت بوده و صحیح خواهد بود. اما باید توجه داشت

که در موضوع مورد بحث، قصد اجاره کننده سهام، استفاده از منافع اموال شرکت نیست. از این رو، اگرچه مطابق قواعد و اصول فقهی و حقوقی، اجاره سهام بر اساس این نظر صحیح است، اما با مطلوب و مقصود موجر و مستأجر فاصله دارد و با سؤالات و ابهاماتی مواجه است.

در تحلیل دیگری از ماهیت سهام، شرکت به عنوان یک بنگاه اقتصادی، «مال اعتباری» فرض شده است که سهام جزء مشاعی از آن مال در نظر گرفته شده است. بر این مبنا، اجاره سهام صحیح خواهد بود؛ زیرا عین مستأجره عبارت خواهد بود از خود «شرکت» که تمام ویژگی‌های صحت عین مستأجره از جمله معین و معلوم بودن عین و منفعت، تفکیک منافع از اصل عین و قابلیت تسلیم را دارد. بنابراین مطابق این دیدگاه، ملاکات قانونی و شرعی اجاره سهام وجود دارد. لذا انتشار اوراق اجاره سهام صحیح خواهد بود.

پس از بررسی فروض عقد اجاره سهام مبتنی بر ماهیت آن، تعیین منافع سهام، جای بررسی دارد؛ اینکه در اجاره سهام، منافع سهم چیست؟ و کدام یک قابل واگذاری است؟ از آنچه گفتیم، مشخص شد که منافع سهام عبارت است از کلیه حقوقی که سهام‌دار در سهم دارد؛ اعم از حقوق مالی و غیر مالی. البته منافع ذاتی سهام، صرفاً بخشی از این حقوق خواهد بود که به ذات سهم تعلق داشته و فارغ از رابطه سهام‌دار با سهم است. در موارد شک و تردید نسبت به انتقال منافع سهام به مستأجر باید به قدر متیقن که همان منافع ذاتی سهام است، اکتفا نمود.

کتاب‌شناسی

۱. اسکینی، ربیعا، *حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری*، جلد اول، ویرایش نهم، تهران، سمت، ۱۳۸۴ ش.
۲. همو، *حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری*، جلد دوم، ویرایش دوازدهم، تهران، سمت، ۱۳۸۸ ش.
۳. امین‌زاده، سیدمحمد، «تحلیل حقوقی سهام خزانه در بازار سرمایه ایران با تکیه بر ماهیت سهام»، *دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، سال هشتم، شماره ۱ (پیاپی ۱۵)، پاییز و زمستان ۱۳۹۷ ش.
۴. باریکلو، علی‌رضا، «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده»، *پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی*، سال اول، شماره ۱، تابستان ۱۳۸۵ ش.
۵. جعفری خسروآبادی، نصرالله، و سیدمرتضی شهیدی، «بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن»، *دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی*، سال پنجم، شماره ۱ (پیاپی ۹)، پاییز و زمستان ۱۳۹۴ ش.
۶. حسینی سیستانی، سیدعلی، *رساله توضیح المسائل*، قم، دفتر معظم‌له، بی‌تا.
۷. حلّی، شیخ حسین، *بحوث فقهیه*، بیروت، دار الزهراء، ۱۳۸۴ ق.
۸. رشتی، میرزا حبیب‌الله بن محمدعلی، *کتاب الاجاره*، بی‌جا، بی‌تا، ۱۳۱۱ ق.
۹. ستوده تهرانی، حسن، *حقوق تجارت*، تهران، دادگستر، ۱۳۸۸ ش.
۱۰. شیخ‌الشریعه اصفهانی، فتح‌الله بن محمدجواد نمازی، *رساله فی تحقیق معنی البیع*، قم، دار الکتاب، ۱۳۹۸ ق.
۱۱. صقری، محمد، *حقوق بازرگانی شرکت‌ها*، تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۰ ش.
۱۲. طباطبایی زدی، سیدمحمدکاظم بن عبدالعظیم، *العروة الوثقی*، چاپ هشتم، قم، دار التفسیر، ۱۴۲۸ ق.
۱۳. همو، *حاشیه المکاسب*، قم، اسماعیلیان، ۱۴۲۱ ق.
۱۴. عبدی‌پور فرد، ابراهیم، *مباحث تحلیلی از حقوق تجارت*، قم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۳ ش.
۱۵. عیسی تفرشی، محمد، *مباحث تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری*، ویرایش اول، تهران، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۸ ش.
۱۶. عیسی تفرشی، محمد، و ابراهیم شعاریان ستاری، «سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی»، *پژوهش حقوق عمومی*، سال چهارم، شماره ۷، زمستان ۱۳۸۱ ش.
۱۷. عیسی تفرشی، محمد، و رضا سکوتی نسیمی، «بیع سهام شرکت‌های سهامی»، *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، ویژه‌نامه حقوق، سال بیست و یکم، شماره ۲ (پیاپی ۴۱)، تابستان ۱۳۸۳ ش.
۱۸. غروی نائینی، میرزا محمدحسین، *المکاسب و البیع*، قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۳ ق.
۱۹. فیوزی، فرانک، فرانکو مودیلیانی، و مایکل فری، *مبانی بازارها و نهادهای مالی*، ترجمه حسین عبده تبریزی، تهران، آگاه، ۱۳۷۶ ش.
۲۰. فرحناکیان، فرشید، *قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی*، ویرایش اول، تهران، میزان، ۱۳۸۷ ش.
۲۱. کاتوزیان، ناصر، *دوره مقدماتی حقوق مدنی؛ اموال و مالکیت*، ویرایش بیست و چهارم، تهران، میزان، ۱۳۹۳ ش.
۲۲. کاشف‌الغطاء، حسن بن جعفر بن خضر، *انوار الفقاهه (کتاب الاجاره)*، نجف، مؤسسه کاشف‌الغطاء، ۱۴۲۲ ق.
۲۳. کاوند، مجتبی، رضا میرزاخانی، و مجید پیره، *بازار سرمایه اسلامی؛ اوراق اجاره مبتنی بر سهام* (خبرنامه)، تهران، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶ ش.

۲۴. کرکی عاملی (محقق ثانی)، علی بن حسین، جامع المقاصد فی شرح القواعد، چاپ دوم، قم، مؤسسه آل البيت (ع) لاحیاء التراث، ۱۴۱۴ ق.
۲۵. مجتهد، احمد، و علی حسن زاده، پول و بانکداری و نهادهای مالی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۴ ش.
۲۶. موسوی خمینی، سیدروح الله، تحریر الوسیله، تهران، مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی، ۱۳۹۲ ش.
۲۷. موسوی خویی، سیدابوالقاسم، موسوعة الامام الخوئی، قم، مؤسسه احیاء آثار الامام الخوئی، ۱۴۱۸ ق.
۲۸. موسویان، سیدعباس، بازار سرمایه اسلامی (۱)، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۹۱ ش.
۲۹. موسویان، سیدعباس، حسین حسن زاده سروستانی، و هاشم نیکومرام، «تحلیل سهام عادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بیع بر اساس فقه امامیه»، دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، سال چهارم، شماره ۱ (پیاپی ۷)، پاییز و زمستان ۱۳۹۳ ش.
۳۰. موسویان، سیدعباس، و سعید فراهانی فرد، «اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال ششم، شماره ۲۴، زمستان ۱۳۸۵ ش.
۳۱. موسویان، سیدعباس، و سیدعلی اصغر رحیمی، «ماهیت حقوقی و شرایط ارکان اوراق بهادار اجاره»، فصلنامه حقوق اسلامی، سال نهم، شماره ۳۲، بهار ۱۳۹۱ ش.
۳۲. نحفی، محمدحسن بن باقر، جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، چاپ هفتم، بیروت، دار احیاء التراث العربی، ۱۴۰۴ ق.
۳۳. نظرپور، محمدنقی، و سیدعبدالله صادقی فدکی، «بررسی ماهیت فقهی و حقوقی و سود علی الحساب اوراق مشارکت»، فصلنامه حقوق اسلامی، سال هفتم، شماره ۲۵، تابستان ۱۳۸۹ ش.
۳۴. نعمت اللهی، اسماعیل، «تحلیل فقهی حق عینی و حق دینی و مفاهیم مرتبط»، مطالعات فقه و حقوق اسلامی، سال دوم، شماره ۳، زمستان ۱۳۸۹ ش.



پروشکاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی