

The Legal Status of Non-Dividend-Paying Shares: A Comparative Study

 <https://doi.org/10.22034/bs.2026.2071255.3158>

Mohsen Shamsollahi*, Assistant Professor, Mehr Alborz University 

Accepted: 22 Feb 2026

Revised: 10 Feb 2026

Received: 28 Sep 2025

Joint Stock Company / Shareholder Dividends / Shareholder Rights / Preferred Stock / Non-Dividend-Paying Stocks

Although the main purpose of investing in and purchasing shares in joint-stock companies is, in principle, to earn dividends, the possibility of issuing non-dividend-paying shares to a group of shareholders has been recognized in some countries. This situation may be considered rational, particularly where the deprivation of dividend rights is accompanied by the enhancement of other shareholder rights attached to such shares. This article examines whether a company can issue shares at the time of its establishment or upon a capital increase whose holders are not entitled to receive dividends, and whether the company's decision-making authorities have the right to deprive some or all shareholders of the right to receive dividends during the life of the company. In summary, although the issuance of non-dividend-paying shares is recognized in some countries and logical and rational effects may follow from such arrangements, the deprivation of the right to receive dividends cannot be accepted under Iranian law.

Data Availability

The data used or generated in this research are presented in the text of the article.

Conflicts of interest

The authors of this paper declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.

* Corresponding Author: shamsollahi@mehralborz.ac.ir

 <https://doi.org/10.22034/bs.2026.2071255.3158>

مقاله مروری

وضعیت حقوقی سهام فاقد حق دریافت سود با مطالعه تطبیقی

پذیرش: ۱۴۰۴ / ۱۲ / ۰۳

بازنگری: ۱۴۰۴ / ۱۱ / ۲۱

دریافت: ۱۴۰۴ / ۰۷ / ۰۶

محسن شمس‌الهی^۱ 

چکیده

می‌تواند سهامی منتشر نماید که دارندگان آن فاقد حق دریافت سود باشند؟ آیا در دوران حیات شرکت، مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت این حق را دارد که در چارچوب مصوبه مستقل یا اصلاح اساسنامه شرکت، حق دریافت سود را از برخی سهامداران یا از تمام سهامداران سلب کند؟ اجمالاً به نظر می‌رسد، هر چند صدور سهام بدون سود در برخی کشورها رایج است و آثار منطقی و عقلایی نیز بر چنین شروطی جاری است، اما نمی‌توان سلب حق دریافت سود را در حقوق ایران پذیرفت.

هر چند هدف اصلی اشخاص از سرمایه‌گذاری و خرید سهام در شرکت‌های سهامی، اصولاً کسب سود است. اما در برخی کشورها، امکان صدور سهام بدون سود برای گروهی از سهامداران به رسمیت شناخته شده است. این موقعیت، خصوصاً در صورتی که سلب حق دریافت سود با تقویت سایر حقوق سهامدار نسبت به سهام همراه باشد، می‌تواند جنبه عقلایی یابد. در این مقاله این پرسش مورد بررسی قرار خواهد گرفت که آیا شرکت در بدو تأسیس یا در زمان افزایش سرمایه

طبقه‌بندی JEL: K20، K25، G3

شرکت سهامی / سود سهامداران / حقوق سهامداران / سهام ممتاز / سلب حق دریافت سود

شرکت‌های سهامی را می‌توان مهم‌ترین مصداق شرکت‌های تجاری تلقی نمود که در آن علاوه بر شخصیت حقوقی مستقل شرکت از شرکا و محدود بودن مسئولیت شرکا به میزان آورده ایشان، سرمایه شرکت به سهام تقسیم گردیده که به دارندگان سهام شرکت امکان نقل و انتقال آسان‌تر سهام شرکت را می‌دهد. در خصوص ماهیت حق سهامداران بر سهام شرکت بین حقوق‌دانان اختلاف هست و به نظر برخی حقوق‌دانان به‌طور کامل با هیچ یک از دو حق عینی یا دینی منطبق نیست (کاتوزیان ۱۳۸۹، ۲۱)، لیکن، حق دارندگان سهام بر سهم بیشتر به حق عینی می‌ماند و می‌توان با اندکی تسامح بر حق ایشان عنوان مالکیت نهاد.

به‌طور کلی، مالکیت سهام برای سهامدار متضمن حقوق متعددی است که شامل «حق بر سهم شدن در سود»، «حق بر سهم شدن در دارایی شرکت پس از انحلال»، «حق انتقال سهام» و «حق رأی» می‌شود. (اسکینی ۱۳۸۸، ۱۰۲-۹۲) سهامداران اصولاً به‌طور مساوی از این حقوق بهره‌مند می‌شوند و یکی از اصول اساسی حاکم بر حقوق شرکت‌ها اصل تساوی حقوق شرکا است. (Tézenas du Mont- cel 2000, 31) با این حال تساوی حقوق سهامداران بنا به ملاحظات می‌تواند در اساسنامه بر هم بخورد و امتیازات ویژه‌ای برای گروه خاصی از صاحبان سهام پیش‌بینی شود. (صقری، حقوق بازرگانی شرکت‌ها، ۱۳۹۳، ۴۰۱)

در مقابل ممکن است برخی حقوق صاحبان سهام سلب گردیده و سهام ایشان نسبت به سهام عادی موقعیت ضعیف‌تری پیدا کنند؛ هر چند معمولاً سلب یکی از حقوق ناشی از سهم با تقویت سایر حقوق سهامدار نسبت به سهام همراه است و به این دلیل است که بعضاً به این قسم سهام نیز سهام ممتاز گفته می‌شود. به‌عنوان نمونه، ممکن است در اساسنامه شرکت، صدور برخی سهام فاقد حق رأی پیش‌بینی شود. چنانچه در فرانسه به موجب قانون صدور سهام فاقد حق رأی (Les actions sans droit de vote) تجویز

شده و به موجب ماده L۲۲۸-۱۱ قانون تجارت این کشور «در زمان تأسیس یا در دوران حیات شرکت، امکان ایجاد سهام ممتاز دارا یا فاقد حق رأی، به همراه برخی حقوق ویژه، به صورت موقت یا دائمی» وجود دارد.

با این وجود، برخی حقوق‌دانان، معتقدند که در حقوق ایران سهم فاقد حق رأی وجود ندارد و «چون قواعد راجع به حق رأی سهامداران جنبه نظم عمومی دارد، ایجاد چنین سهامی ممنوع است» و «محروم کردن سهامداران از حق رأی در اساسنامه هم بلااثر است». (اسکینی ۱۳۸۸، ۱۰۰)؛ (صقری، حقوق بازرگانی، شرکت‌ها ۱۳۹۳، ۴۱۴) در مقابل برخی با تأسی از نظام حقوقی انگلستان که در آن سلب حق رأی با انگیزه «جذب سرمایه به منظور افزایش سرمایه و در عین حال حفظ ساختار مدیریت قبلی شرکت» پذیرفته شده، با دیدگاهی که حق رأی را مربوط به نظم عمومی تلقی می‌کند، موافق نبوده و معتقدند «از آنجا که حق رأی از موارد مربوط به مقتضای ذات شرکت نیست، حذف کلی آن از برخی سهام شرکت با هدف تأمین سرمایه و حفظ ساختار مدیریت سابق می‌تواند مجاز باشد». (بهشتی و پاسبان ۱۳۹۸، ۱۱۶)

همین بحث در خصوص سلب حق دریافت سود تمام یا گروهی از سهامداران در اساسنامه شرکت یا به موجب تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت نیز وجود دارد. حتی می‌توان گفت سلب حق دریافت سود حساسیت بیشتری نسبت به سلب حق رأی برانگیزد. چرا که اصولاً هدف شخص از سرمایه‌گذاری کسب سود است و اگر از سهامداری حق دریافت سود سلب شود؛ مشخص نیست وی با چه انگیزه‌ای ممکن است نسبت به خرید چنین سهامی اقدام نماید. از این رو در خصوص اعتبار صدور سهام فاقد حق دریافت سود در بدو تأسیس شرکت یا در دوران حیات شرکت تردیدهای جدی وجود دارد.

بنابراین، در این نوشته این پرسش مورد بررسی قرار خواهد گرفت که آیا شرکت در بدو تأسیس یا در زمان افزایش سرمایه می‌تواند سهامی منتشر نماید که دارندگان آن فاقد

حق دریافت سود باشند؟ آیا در دوران حیات شرکت، مجمع عمومی فوق العاده شرکت این حق را دارد که در چارچوب مصوبه مستقل یا اصلاح اساسنامه شرکت، حق دریافت سود را از برخی سهامداران یا از تمام سهامداران سلب کند؟ علاوه بر این، ممکن است سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران شرکت مستند به اساسنامه شرکت یا مصوبه مجمع عمومی فوق العاده شرکت نبوده و بر مبنای قرارداد شخصی بین سهامداران صورت گیرد. به این نحو که برخی سهامداران شرکت نسبت به فروش سهم خود اقدام نمایند لیکن در قالب یک شرط ضمن عقد، حق دریافت سود را از خریدار سلب نمایند؟

برای این منظور، مباحث این نوشته در دو قسمت تقسیم بندی می شود و ابتدا، امکان یا عدم امکان سلب حق دریافت سود به موجب اساسنامه یا مصوبه مجمع عمومی فوق العاده بررسی می شود. سپس اعتبار شرط عدم استحقاق دریافت سود در قرارداد فروش سهام مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

بند اول- امکان یا عدم امکان سلب حق دریافت سود به موجب اساسنامه یا مصوبه مجمع عمومی فوق العاده

قاعده عمومی تقسیم سود در شرکت های تجاری، همانند شرکت های مدنی، تقسیم سود به نسبت آورده و در شرکت های سهامی به نسبت میزان سهام است. با این وجود، به نظر برخی حقوقدانان، این قاعده آمره نبوده و شرکا ممکن است در هنگام ایجاد شرکت، بر خلاف آن توافق کنند. (کاویانی ۱۳۹۵، ۲۳۸) توافق طرفین بر خلاف این قاعده، ممکن است به یکی از دو صورت زیر باشد:

الف) شرط تعلق سود بیشتر به برخی سهامداران

برخی حقوقدانان، این شرط را یکی از امتیازات رایج برای سهامداران ممتاز دانسته اند و به طور مطلق قائل به اعتبار آن شده اند (اسکینی ۱۳۸۸، ۹۱) و برخی نیز معتقدند

«از نظر فقهی، هیچ منعی در ترتیب دادن سهام ممتاز (با امتیاز سود بیشتر)، حتی بدون این که شریک عملی انجام دهد، وجود ندارد». در مقابل، برخی حقوقدانان معتقدند که شرط مطالبه سود به نسبتی بیشتر از آورده باید ما به ازای مشروع معینی داشته باشد و علاوه بر این می بایست مدت برخورداری از این امتیاز نیز معین باشد. البته ممکن است مدتی برای برخورداری از این امتیاز تعیین نشود، اما طریق متعارفی برای رها شدن شرکت از قید آن معین شود. (کاویانی ۱۳۹۵، ۲۳۹) با این وجود، برخی دیگر معتقدند که در اعطای امتیاز به سهامداران ممتاز، نیازی نیست که امتیاز در مقابل مابه ازای خاصی صورت گیرد و «حتی بدون این که شریک عملی انجام دهد، می توان در قرارداد قید کرد که سهم بیشتری از سود را ببرد یا سهم کمتری از ضرر را تحمل کند». (اسکینی ۱۴۰۰، ۳۹) در هر حال به نظر می رسد با توجه به ماده ۴۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت که در آن امکان پیش بینی سهام ممتاز به موجب اساسنامه یا تصمیم مجمع عمومی فوق العاده، می توان پذیرفت که یکی از امتیازات ویژه ای که ممکن است برای سهامداران ممتاز تعیین شود سهم بیشتر از سود قابل تقسیم شرکت است.

ب) شرط عدم تعلق سود به تمام یا برخی سهامداران گفته شد که به لحاظ حقوقی امکان پیش بینی سود بیشتر برای دارندگان سهام ممتاز وجود دارد. اما آیا چنین شرطی می تواند به این نحو باشد که تمام سود قابل تقسیم شرکت به سهامداران ممتاز اختصاص یابد و سهامداران عادی حق دریافت سود نداشته باشند؟ همچنین آیا سلب حق دریافت سود از تمامی سهامداران در اساسنامه شرکت یا به موجب تصمیم مجامع عمومی وجود دارد؟

ممکن است با استناد به دلایلی همچون فقدان منع قانونی، اصل آزادی قراردادی و... جواز صدور چنین سهامی پذیرفته شود؛ لیکن دلایل محکمی نیز برای مخالفت با چنین سهامی قابل ارائه است. از این رو، در ادامه

استدلال‌های مؤید صحت انتشار سهام بدون سود مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس دلایل عدم اعتبار انتشار چنین سهامی در حقوق ایران مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

قول بر صحت انتشار سهام بدون سود

برخی معتقدند، صاحبان سهام در شرکت‌های سهامی حقوق متعددی دارند و حق دریافت سود تنها یکی از این حقوق است و با توجه به این که حق شرکا برای دریافت سود صرفاً یکی از آثار مالکیت سهام بوده و از قواعد آمره نیست؛ لذا شرط خلاف آن مصداق هیچ یک از شروط موضوع مواد ۲۳۲ و ۲۳۳ نبوده و از شروط باطل یا مبطل عقد محسوب نمی‌شود. بنابراین، به نظر ایشان درج چنین شرطی در حین پذیره‌نویسی سهام نیز مجاز بوده و با توجه به این که با منع قانونی مواجه نیست، به اعتبار پذیره‌نویسی خللی وارد نمی‌آورد. برای اثبات صحت انتشار سهام بدون سود ممکن است دلایل متعددی ارائه شود که در ادامه دلایل مذکور مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۱. اصل آزادی قراردادی

به موجب اصل آزادی قراردادی، طرفین قرارداد در مقام مذاکره و تنظیم قرارداد از آزادی و برابری بهره می‌برند و همین آزادی و برابری تضمین‌کننده این است که خود ایشان می‌توانند در تنظیم قرارداد حافظ منافع خود باشند. در نتیجه، توافق طرفین، اصولاً معتبر و لازم الاجراست مگر این که مغایر نظم عمومی باشد.

این پرسش قابل طرح است که آیا در احکام مرتبط با حقوق شرکت‌های تجاری در قانون تجارت و لایحه اصلاحی آن آمره است یا خیر؟ به عبارت دیگر، اگر در خصوص برخی از این احکام تردید شود که امکان توافق بر خلاف آنها وجود دارد یا خیر، آیا می‌توان گفت که اصل بر آمره نبودن این احکام است؛ یا امکان توافق بر خلاف این قوانین مستلزم تصریح قانونگذار است؟

به طور کلی در خصوص ماهیت شرکت‌های تجاری دو رویکرد اصلی وجود دارد:

الف) رویکرد قراردادی بودن شرکت

مطابق این رویکرد، شرکت حاصل قراردادی است که تحت عنوان اساسنامه یا شرکت‌نامه میان مؤسسان و اعضا منعقد گردیده است. (پاسبان ۱۳۹۸، ۶۵) در واقع، شرکت تجاری، به موجب اساسنامه‌ای که به تأیید شرکا رسیده ایجاد شده و از این حیث می‌توان گفت منشأ قراردادی دارد. اگر ماهیت قراردادی شرکت‌های تجاری پذیرفته شود، اصولاً می‌بایست اصل آزادی قراردادی مانند سایر قراردادها، بر شرکت‌ها نیز حاکم باشد. نتیجه حاکمیت اصل آزادی قراردادی بر حقوق شرکت‌ها، این است که هر چه که مغایر نظم عمومی نباشد، مجاز شمرده می‌شود. (Guyon 2003، 147) در تأیید این استدلال می‌توان گفت که حقوق شرکت‌های تجاری شاخه‌ای از حقوق خصوصی بوده و ارتباطی به حقوق عمومی نداشته و از این رو اصولاً امکان توافق بر خلاف قانون تجارت وجود دارد؛ مگر این که قانونگذار بر آمره بودن این احکام تصریح نموده باشد، یا از قرائن دیگری اراده قانونگذار بر آمره بودن آن برداشت شود.

لذا اگر حاکمیت اصل آزادی قراردادی بر تنظیم اساسنامه شرکت‌ها پذیرفته شود، این که برخی سهام حق دریافت سود از شرکت نداشته باشند، حاصل اراده خود ایشان بوده و اصولاً می‌بایست معتبر تلقی شود.

با این وجود، حاکمیت اراده در حقوق شرکت‌های تجاری مورد نقدهای جدی قرار گرفته است. در واقع، در تشکیل شرکت‌های تجاری، قواعد آمره بسیاری بر نحوه تشکیل، نحوه فعالیت و چگونگی اداره شرکت حاکم است و از این حیث نمی‌توان قائل به حاکمیت اراده در حقوق شرکت‌های تجاری بود. (پاسبان ۱۳۹۸، ۶۶) علاوه بر این، یکی از اهداف اصلی حقوق شرکت‌های تجاری حمایت از حقوق اشخاص ثالث و همچنین سهامداران اقلیت در برابر

سهامداران اکثریت است و مطابق قاعده «قواعدی که هدف آنها حمایت از اشخاص ثالث است، جنبه امری دارد». (کاتوزیان، قواعد عمومی قراردادها، جلد اول ۱۳۸۸، ۱۵۷)

ب) رویکرد نهادی بودن شرکت تجاری

به موجب این نظریه، ایجاد شرکت تجاری با آغاز حیات یک شخص حقوقی توأم است که به موجب قانون ایجاد شده و تحت حاکمیت قواعد آمره است. (پاسبان ۱۳۹۸، ۶۷) در یک برداشت نهادی از شرکت، که مبتنی بر ایجاد یک شخصیت حقوقی دارای اثر نسبت به اشخاص ثالث است، شرکت‌ها تحت حاکمیت یک سری قوانین و مقررات آمره هستند که تنها در صورت تجویز قانونگذار امکان توافق شرکا بر خلاف آنها وجود دارد. در نتیجه، هر آنچه که قانونگذار مجاز نهموده، ممنوع است. (Guyon 2003, 147) به عبارت دیگر، در حقوق شرکت‌های تجاری «اصل بر حاکمیت مقررات و قواعد آمره قانونی است و آزادی افراد تا حدی که با حداقل‌های مقرر مطابقت داشته باشد، لازم الاجرا است». (پاسبان ۱۳۹۸، ۶۶) بنابراین، با عنایت به این که شرکت‌های تجاری شخصیت حقوقی محسوب می‌شوند و احکام پیش‌بینی شده برای اداره امور شرکت‌ها اصولاً جنبه آمره داشته و با نظم عمومی در ارتباط هستند، استناد به اصل آزادی قراردادی در پیش‌بینی شرط عدم تعلق سود به تمام یا برخی سهامداران صحیح به نظر نمی‌رسد.

بنابراین، شرکت تجاری مبنا و ماهیت قراردادی ندارد و در نتیجه استناد به اصل آزادی قراردادها در خصوص جواز پیش‌بینی صدور سهام فاقد حق دریافت سود در اساسنامه شرکت‌ها یا تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده بر سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران صحیح به نظر نمی‌رسد.

۲. عدم منع چنین شرطی در قانون تجارت

مطابق ماده (۹۰) لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت «تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام

فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود و در صورت وجود منافع تقسیم ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است.» مطابق این ماده، در صورت وجود منافع، تقسیم حداقلی از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام لازم است. در نتیجه، این که در اساسنامه یک شرکت مقرر شود که کلیه سهام این شرکت فاقد حق دریافت سود هستند، مغایر ماده (۹۰) لایحه اصلاحی قانون تجارت است.

با این وجود، قانون تجارت، در خصوص این که امکان سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران وجود دارد یا خیر، ساکت است و ممنوعیت صریحی در خصوص سلب حق سهامداران بر دریافت سهام یا صدور سهام فاقد حق دریافت سود پیش‌بینی نشده است. از این رو، ممکن است عدم منع قانونگذار در این زمینه دلیلی بر جواز صدور این قسم سهام تلقی شود. همانطور که در خصوص سلب حق رأی برخی معتقدند نه تنها سکوت قانونگذار را دلیلی برای عدم جواز صدور چنین سهامی تلقی ننموده‌اند؛ بلکه معتقدند امتیازات تجاری غیرقابل انکار سهام بدون حق رأی توجیه مناسب تجاری و حقوقی برای پذیرش سهام بدون حق رأی در حقوق ایران است. (بهشتی و پاسبان ۱۳۹۸، ۱۱۶) همین استدلال ممکن است به صدور سهام بدون سود نیز تسری داده شود.

با این وجود، به نظر می‌رسد آمره بودن قواعد پیش‌بینی شده در قانون تجارت و ارتباط این مقررات با نظم عمومی مانع از آن است که صرف سکوت قانونگذار در این زمینه، دال بر امکان پیش‌بینی سهام بدون سود در اساسنامه شرکت‌های سهامی یا سلب حق دریافت سود از سهامداران تلقی نمود.

۳. پذیرش سهام بدون سود در سایر نظامهای حقوقی

معمولاً انگیزه اصلی اشخاص از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت کسب سود است. از این رو تصور این که شخصی

اقدام به خرید سهامی کند که از دارنده آن حق دریافت سود سلب شده، دور از ذهن به نظر می‌رسد. با این وجود، منافع مالی ناشی از سهام مختص به دریافت سود از شرکت نبوده و شامل حق تقدم در خرید سهام و حق دریافت نسبتی از دارایی شرکت در زمان انحلال و ... نیز می‌شود. از این رو می‌توان انگیزه‌هایی عقلایی برای خرید سهام بدون سود توسط برخی سهامداران در نظر گرفت. مطالعات تطبیقی به عمل آمده در نظام‌های حقوقی فرانسه و آمریکا نشان می‌دهد که در این کشورها اعتبار صدور سهام بدون سود پذیرفته شده است. در فرانسه، پیش‌بینی سهام ممتاز دارای امتیازاتی نظیر حق رأی دو برابر، در ازای سلب حق دریافت سود، معقول تلقی شده است. در حقوق آمریکا نیز صدور سهام بدون سود رایج بوده و بر مبنای افزایش ارزش سهام شرکت در اثر سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌هایی که با استفاده از وجوهی که قرار بود به عنوان سود تقسیم شود، توجیه می‌شود. در ادامه رویکرد این نظام‌های حقوقی در برابر سهام بدون سود مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۱-۳. حقوق فرانسه

در حقوق فرانسه، اصل بر تقسیم منافع شرکت بین سهامداران به نسبت آورده آنها است. با این حال، دیوان عالی فرانسه اعتبار توافق شرکا بر خلاف این اصل را پذیرفته و توزیع منافع شرکت به روش غیر برابر و بدون توجه به نسبت آورده شرکا، مجاز شمرده است. دیوان عالی فرانسه در رأی مورخ ۱۶ اکتبر ۱۹۹۰ مقرر داشته است که «ماده ۱-۱۸۴۴ قانون مدنی، شرکا را از تعیین بخشی از منافع و زیانهای شرکت به نسبتی متفاوت از آورده‌های شرکا را منع نکرده است.» (civ. 1, 16 Octobre 1990) با این حال، شروطی که تمام سود شرکت را به یک شریک اختصاص دهد یا وی را از تمام زیان‌ها مبرا سازد یا شریکی را به طور کامل از سود شرکت محروم کند یا تمام زیان شرکت را به یک شریک تحمیل کند، (clause Léonine) ممنوع است. (Tézenas du Montcel 2000, 34)

بر همین مبنا، در حقوق فرانسه، محروم نمودن کامل سهامدار از شریک شدن در منافع شرکت (l'exclusion totale de l'associé du partage des bénéfices) منع شده است. کمیته حقوقی مجمع ملی شرکت‌های سهامی فرانسه در تاریخ ۸ سپتامبر ۲۰۲۱ ضمن تأیید اصل امکان سلب حق دریافت سود از سهامدار، با این استدلال که چنین شروطی مغایر عناصر اساسی قرارداد شرکت (un des éléments caractéristiques du contrat de société) است. (Payen 2021) به عبارت دیگر، به نظر کمیته مذکور، اساسنامه شرکت می‌تواند سهام ممتاز فاقد حق دریافت سود در طول حیات شرکت را به نحوی که سهامدار این سهام صرفاً محق در دریافت بخشی از دارایی شرکت در صورت انحلال شرکت باشد، پیش‌بینی کند. چرا که در این فرض سهامدار فقط از دریافت سود (dividendes) محروم شده است؛ اما به طور کامل از حق بردن منفعت از شرکت (droit au bénéfice) محروم نشده است. زیرا حق دریافت بخشی از دارایی شرکت در صورت انحلال شرکت مصداق منفعتی است که در دوران حیات شرکت تقسیم نمی‌شود. (OBLIN 2021)

۲-۳. حقوق آمریکا

در حقوق آمریکا، پرداخت سود اختیاری بوده و به تصمیم ارکان شرکت بستگی دارد. (Terzo 2021) از این رو، سهام به دو دسته سهام دارای سود (dividend-paying stocks) و سهام فاقد حق دریافت سود (non-dividend-paying stocks) تقسیم شده است. به عنوان نمونه، شرکت بزرگی همچون آمازون، اقدام به پرداخت سود نمی‌کند و این شرکت تمرکز خود را بر افزایش رشد نموده است. (Bylund 2020) این پرسش قابل طرح است که چرا شخصی باید در شرکتی سرمایه‌گذاری کند که سود نمی‌پردازد؟ در پاسخ گفته شده، سرمایه‌گذاری در سهام بدون سود، مزایای قابل توجهی دارد. شرکت‌هایی که سود بابت سهام نمی‌پردازند،

معمولاً، پولی را که شرکت‌های دیگر بابت پرداخت سود صرف می‌کنند، مجدداً در راستای گسترش و رشد کلی شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند که نتیجه آن این خواهد بود که احتمالاً در طول زمان، ارزش سهام آنها افزایش خواهد داشت. در نتیجه، وقتی سرمایه‌گذار سهام خود را می‌فروشد، ممکن است نسبت به شخصی که پول خود را در سهام مشتمل بر پرداخت سود سرمایه‌گذاری کرده، سود بالاتری از سرمایه‌گذاری خود به دست آورد. (ANDERSON ۲۰۲۱) به عنوان نمونه، سهام آمازون به عنوان شرکتی که از جهت عدم پرداخت سود دوره‌ای از ۳۰ دلار در اکتبر ۲۰۰۰ به ۳۲۸۶ دلار در ۲۷ اکتبر ۲۰۲۰ افزایش یافته است.

در واقع، سرمایه‌گذاری در سهام، اصولاً با انگیزه کسب منفعت به عمل می‌آید. اما این منفعت ممکن است از طریق دریافت سود سهام در مقاطع زمانی مشخص از شرکت باشد یا افزایش ارزش سهام شرکت.

۴. قواعد ناظر بر سهام ممتاز

وجود سهام ممتاز در شرکت‌های سهامی امری مرسوم است. منظور از سهم ممتاز سهمی است که «به صاحب آن امتیازاتی می‌دهد که به صاحبان سهم عادی تعلق نمی‌گیرد.» (اسکینی ۱۳۸۸، ۹۰) از این رو، هر چند اصل بر تساوی حقوق سهامداران شرکت است (اسکینی ۱۳۸۸، ۹۲)؛ لیکن اعطای برخی امتیازات خاص به شرکا مجاز شمرده شده است. البته ایجاد سهام ممتاز در شرکت مطابق ماده ۴۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت، مستلزم این است که این امتیازات در اساسنامه شرکت پیش‌بینی شده باشد، یا در دوران حیات شرکت به تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت رسیده باشد.

برخی حقوقدانان، «اولویت صاحبان سهام ممتاز در دریافت سود به دست آمده که ممکن است به سبب کافی نبودن سود، سهامداران دیگر از بردن سود در زمان خاصی محروم شوند» را به عنوان یکی از امتیازات قابل پیش‌بینی

برای سهام ممتاز، در نظر گرفته اند. (اسکینی ۱۳۸۸، ۹۱) این امتیاز به گونه‌ای حاوی پذیرش اعتبار شرط عدم استحقاق برخی سهامداران در دریافت سود در صورت عدم کفایت سود است. در عین حال این فرض محدود به حالتی است که شرکت دارای حداقلی از سود داشته باشد. در واقع، در این فرض، عدم تعلق سود جزئی بوده و مشروط است به کافی نبودن سود شرکت. از سوی دیگر، «شرط ضمن عقد دائر بر تعلق سود با نرخ ثابت به یکی از شرکا حتی اگر نفعی عائد شرکت نشده باشد» به دلیل این که پرداخت چنین سودی جز از راه «تعدی به سرمایه شرکت» ممکن نیست، باطل تلقی شده است. (صقری ۱۳۹۳، ۵۷)

از این رو، این پرسش قابل طرح است که آیا ممکن است طراحی سهم ممتاز به این صورت باشد که ضمن در نظر گرفتن برخی امتیازات ویژه برای سهامدار، برخی حقوق وی را محدود یا سلب کند؟ مثلاً در ازای حق رأی بالاتر، حق دریافت سود توسط وی را سلب کند.

در حقوق آمریکا، صدور سهام ممتاز با سود صفر (Zero-Dividend Preferred Stock) پذیرفته شده است. در این کشور، صدور دو نوع سهام از سوی شرکت‌ها مرسوم است: سهام ممتاز (preferred stock) و سهام عادی (common stock). سهام ممتاز معمولاً در دریافت سود و توزیع سرمایه نسبت به سهام ممتاز دارای اولویت هستند. در مقابل معمولاً حق رأی ندارند، در حالی که سهام عادی واجد حق رأی هستند. دارندگان سهام ممتاز با سود صفر سود دریافت نمی‌کنند، اما در استرداد آورده در فرض ورشکستگی شرکت، نسبت به سهامداران عادی اولویت دارند و در چنین شرایطی مبلغ ثابتی که از قبل بر سر آن توافق شده بود دریافت می‌کنند. (CHEN 2021)

در حقوق فرانسه نیز گفته شده که همانطور که سهام ممتاز می‌تواند از طریق تقویت حق سهامدار ممتاز بر دریافت سود در ازای سلب حق رأی وی (سهام ممتاز دارای سود فاقد حق رأی) صادر شود؛ ممکن است سهام ممتاز از

طریق محدود نمودن حقوق مالی سهام دار و محروم نمودن سهامدار از حق دریافت سود در ازای تقویت حق رأی وی ایجاد شود. (Payen 2021)

به طور کلی در خصوص امتیازات سهام ممتاز این امکان وجود دارد که امتیاز جنبه منفی (préférence négatives) داشته باشد و مثلاً شامل پرداخت با تأخیر سود سهام در مقایسه با سهامداران عادی باشد. همچنین، این امکان وجود دارد که دارنده سهام ممتاز، استحقاق دریافت سود را در یک دوره مشخص نداشته باشد. (Baudry 2005, 30)

مبنای این تحلیل این است که به طور کلی در شرکت های سهامی، به خصوص شرکت های سهامی پذیرفته شده در بورس، با دو گروه سهامدار مواجه هستیم: گروه اول، که اکثریت سرمایه گذاران را تشکیل می دهند و برخی آنها را «سپرده گذار» نامیده اند، فقط به دنبال سود سهام و مزایای مادی هستند. گروه دوم، معدودی از سرمایه گذاران هستند که بیشتر به دنبال اداره و هدایت فعالیت های شرکت هستند. (صقری ۱۳۹۳، ۴۰۱) بنابراین، ممکن است قالب سهام ممتاز به عنوان مبنایی برای سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران تلقی گردد و دو گروه سهام ممتاز به شرح زیر صادر گردد که هر یک یکی از گروه های سرمایه گذاران را هدف قرار می دهد:

سهام ممتاز فاقد حق رأی دارای حق بیشتر در دریافت سود که گروه اول سرمایه گذاران را هدف قرار می دهد. سهام ممتاز دارای حق رأی بالاتر و فاقد حق دریافت سود که گروه دوم سرمایه گذاران را هدف قرار می دهد.

بنابراین، با توجه به این که در ماده (۴۲) لایحه اصلاحی قانون تجارت محدودیتی برای تعیین مزایای سهام ممتاز تعیین نشده و حتی برخی معتقدند که محدودیتی برای تعیین درصد بیشتر سود به عنوان یکی از مزایای سهام ممتاز وجود ندارد (صقری ۱۳۹۳، ۴۰۴)؛ و از سوی دیگر امکان تعیین امتیاز از یک جهت با محدود کردن حقوق سهامدار از سایر جهات وجود دارد؛ لذا ممکن است ماده (۴۲) لایحه

اصلاحی قانون تجارت به عنوان مبنایی برای تأیید اعتبار سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران تلقی گردد.

با این وجود، برخی حقوق دانان این تفسیر را مبنایی برای سوء استفاده سهامداران اکثریت به زیان اقلیت تلقی نموده و معتقدند که ارائه چنین تفسیری از ماده ۴۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت موجب «تجاوز به حقوق بنیادین دیگر سهامداران شده و با فلسفه شرکت که بر پرهیز از تبعیض استوار است، ناسازگار» است. (پاسبان ۱۳۹۸، ۳۰۲)

بنابراین، با عنایت به این که در ماده (۴۲) لایحه اصلاحی قانون تجارت اعطای امتیاز به دارندگان سهام ممتاز در ازای سلب برخی حقوق ایشان پیش بینی نشده، نمی توان صحت سلب امتیازاتی نظیر حق دریافت سود از سهامداران ممتاز را از این ماده برداشت نمود.

۵. بررسی سهام بدون سود از نظر اقتصادی

سهامی که دارنده آنها، حق دریافت سود دوره ای (dividend) ندارد، معمولاً به دو شکل دیده میشود:

۱. سهام بی نام بدون حقوق سود (Non-dividend shares)
۲. شرکت هایی که سیاست تقسیم سود ندارند (Growth stocks)

بحث راجع به سیاست های شرکت ها راجع به نحوه تقسیم سود یکی از مسائل پیچیده شرکت های تجاری است. به طور کلی تصمیمات ناظر بر تقسیم سود، نقشی حیاتی در استراتژی کلی شرکت و ایجاد ارزش برای شرکت دارند و از این حیث برای سهامداران مهم هستند. سیاست تقسیم سود می تواند بر ارزش سهام و ثروت سهامداران اثرگذار باشد و به موجب آن درآمدهای شرکت بین سهامداران توزیع می شود. با این وجود برخی معتقدند که ارزش یک شرکت فقط به سیاست های سرمایه گذاری شرکت بستگی دارد و پرداخت سود ارتباطی به ارزش شرکت ندارد. (Baker, Kil-incarslan and Demiralay 2025, 838)

میلر و مودیلیانی، در مقاله مشهور خود معتقد هستند که در یک بازار کامل، سرمایه‌گذاران نسبت به دریافت سود بی‌تفاوت هستند و پرداخت سود بر ارزش شرکت اثرگذار نیست؛ بلکه ارزش شرکت بر اساس توانایی شرکت برای تولید درآمد تعیین می‌شود. به این نظریه، نظریه بی‌تفاوتی سود سهام (dividend irrelevance theory) گفته شده است. (میلر، مودیلیانی و پارسایان (مترجم) ۱۳۷۳، ۸)

به‌طور کلی درست است که انگیزه اصلی افراد از سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، اصولاً کسب سود است، اما این کسب سود منحصر به کسب سود دوره‌ای نیست و به طرق دیگر امکان کسب منافع اقتصادی برای دارندگان این نوع سهام وجود خواهد داشت.

به‌طور کلی از نظر اقتصادی سهام بدون سود دارای برخی کارکردهای مهمی است: اولاً، ارزش این سهام عمدتاً از طریق افزایش قیمت بازار (Capital Gain) ایجاد می‌شود. شرکت‌ها معمولاً سود را مجدداً سرمایه‌گذاری می‌کنند تا رشد سریع‌تری داشته باشند. به همین دلیل این نوع سهام برای سرمایه‌گذارانی که به‌جای درآمد دوره‌ای، به افزایش بلندمدت قیمت سهام علاقه دارند؛ دارای مطلوبیت بیشتری است. (Berk and DeMarzo 2023, 651-654) ثانیاً، این نوع سهام ممکن است دارای کارکرد مالیاتی نیز باشد؛ چرا که در برخی نظام‌های مالیاتی، سود سرمایه‌ای (در زمان فروش) نرخ مالیاتی پایین‌تری نسبت به درآمد سود نقدی دارد. (LITZENBERGER and RAMASWAMF 1979, 189)

در مقابل، مطلوبیت این نوع سهام از برخی جهات کاهش می‌یابد. اولاً، با توجه به حذف سود و درآمد دوره‌ای ناشی از این قسم سهام، تملک آن برای سرمایه‌گذاران متکی به جریان نقدی (مثل بازنشستگان) مناسب نیست. ثانیاً، این نوع سهام دارای وابستگی کامل به نوسانات بازار است. زیرا، بازده آن تنها از طریق تغییر قیمت محقق می‌شود که ممکن است نوسانی و غیرقابل پیش‌بینی باشد. به همین دلیل، در دوره‌های رکود بازار، فقدان سود دوره‌ای می‌تواند

باعث خروج سرمایه‌گذاران شود. ثالثاً، ارزش‌گذاری این سهام بیشتر بر اساس انتظارات آینده است تا عملکرد جاری، که نسبت به سهام عادی پیچیده‌تر خواهد بود. (Berk and DeMarzo 2023, 651-654)

در مجموع به نظر می‌رسد، سهام بدون سود دوره‌ای برای سرمایه‌گذاران با افق بلندمدت، ریسک‌پذیری بالا و اعتقاد به رشد شرکت می‌تواند مطلوب بوده و به لحاظ اقتصادی قابل توجیه است. موفقیت این نوع سهام وابسته به توانایی شرکت در تبدیل سود انباشته به افزایش پایدار ارزش سهام است. در مقابل، برای سرمایه‌گذاران محافظه‌کار یا نیازمند درآمد ثابت، گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود.

قول بر عدم صحت انتشار سهام بدون سود

در قسمت قبل استدلال‌های مختلفی که ممکن است برای درستی انتشار سهام فاقد حق دریافت سود ارائه شود مطرح گردید و عمده استدلال‌های مذکور قابل نقد به نظر رسید. در ادامه استدلال‌های عدم صحت انتشار سهام بدون سود مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

الف) مغایر مقتضای ذات شرکت بودن سهام بدون سود

انگیزه اشخاص از خرید سهام نوعاً سرمایه‌گذاری و کسب سود است و سلب حق دریافت سود از صاحبان به گونه‌ای ماهیت مالکیت سهام را زیر سؤال می‌برد. از این رو می‌توان گفت که ذات مالکیت سهام مستلزم این است که سهامدار در چارچوب قانون، اساسنامه شرکت و مصوبات مجامع عمومی شرکت، در مقاطع زمانی مشخص، سود حاصل از سرمایه‌گذاری سهام خود را دریافت کند.

همین استدلال، موجب شده برخی حقوقدانان، قائل به عدم اعتبار سلب حق بر دریافت سود از برخی گروه‌های سهامداران باشند:

«حق انفرادی در مقابل حقوق جمعی سهامداران قرار دارد که در اصل، با رأی اکثریت سهامداران اعمال می‌شود. در واقع قانون حاکم بر شرکت سهامی قانون اکثریت است؛ با این حال، در مواردی قانون اکثریت در مقابل حق انفرادی سهامداران ساکت است. تعیین این حقوق با قانونگذار است تا از نقض آن در اساسنامه یا به وسیله نهادهای شرکت جلوگیری شود؛ چه یکی از خصایص شرکت این است که شریک در آن از حقوقی چون حق بردن سود، حق اداره شرکت، حق اطلاع از وضع شرکت، حق ماندن در شرکت، و حق خروج از شرکت برخوردار است و نقض این حقوق با ذات شرکت در تعارض است و ممنوع است.» (اسکینی ۱۳۸۸، ۹۳)

از این رو، به نظر ایشان، حق بردن سود، «یکی از خصایص شرکت» بوده که نقض آن «با ذات شرکت در تعارض است». نتیجه این تحلیل، می‌تواند نفی اعتبار شرط عدم تعلق سود به برخی سهامداران در اساسنامه شرکت یا اعلامیه پذیرهنویسی باشد. با این وجود، اگر شرط عدم دریافت سود را مصداق شرط خلاف مقتضای ذات عقد تلقی کنیم، چنین شرطی مطابق ماده ۲۳۳ قانون مدنی باطل و مبطل عقد است. همان‌طور که برخی پذیرش ادعای فوق را مستلزم بطلان عقد شرکت تلقی نموده‌اند. (قبولی درافشان و محسنی ۱۳۹۰، ۱۹۰) در مقابل برخی با این نظر که این شروط خلاف مقتضای ذات عقد و در نتیجه باطل و مبطل عقد بوده مخالفند و این نظر را مغایر «مصلحت‌اندیشی در ارائه راه‌حل‌های حقوقی به ویژه در حوزه حقوق تجارت» می‌دانند. (صقری ۱۳۹۳، ۶۴)

بنابراین، هر چند غرض و غایت اصلی سرمایه‌گذاران از مالکیت سهام کسب سود است و می‌توان گفت که مشارکت در سود حاصل از شرکت‌های تجاری مقتضای ذات شرکت تجاری است؛ لیکن سلب حق دریافت سود از برخی سهامداران در اساسنامه یا به موجب تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت را نمی‌توان مصداق شرط ضمن عقد تلقی نمود.

ب) سوء استفاده از حق

برخی معتقدند شرطی که به موجب آن تمامی سود حاصله به یک شریک اختصاص یابد یا موجب شود شریکی از تمامی زیان وارده سلب مسئولیت کند، یا شریکی از حق دریافت سود محروم شود یا کلیه زیان وارده را عهده دار گردد، چنین توافقی بدون این که منجر به بطلان شرکت باشد، باطل است. علاوه بر این، به نظر ایشان، اختصاص حصه ناچیز از سود یا سهم گزاف از ضرر نیز ملحق به عدم تعلق سود یا تعلق کل ضرر دانسته شده است. مثلاً، هر گاه در شرکت سهامی بر اساس ماده ۴۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت، با سوء استفاده از عدم تعیین سقف قانونی، امتیازات نامتعارفی از جهت تعلق چند برابر سود و حق رأی به دارندگان سهام ممتاز در نظر گرفته باشند، دارندگان اقلیت سهام می‌توانند با مراجعه به دادگاه و استناد به ماده ۲۷۰ این قانون موجبات تعدیل آن را فراهم آورند. (صقری ۱۳۹۳، ۶۴)

به نظر ایشان، در ماده (۴۲) لایحه اصلاحی قانون تجارت محدودیتی برای تعیین امتیاز درصد سود بیشتر برای سهامداران ممتاز در نظر گرفته نشده؛ لیکن در صورتی که سهام ممتاز مورد سوء استفاده قرار گیرد و عده‌ای به زیان مابقی سهامداران مزایای مالی عمده‌ای برای خود در نظر گیرند، سهامداران اقلیت می‌توانند به تجویز ماده ۲۷۰ لایحه اصلاحی، قانون تجارت به دادگاه مراجعه نموده و «بطلان شرکت یا عملیات یا تصمیمات» ارکان شرکت را تقاضا نمایند. (صقری ۱۳۹۳، ۴۰۵) حقوقدان دیگری نیز در تأیید این رویکرد مقرر نموده‌اند که:

«هر گاه امتیازی برای یک یا چند شریک ایجاد شود، اعطای این امتیاز باید موجه باشد و بنابراین، اکثریت در یک شرکت سهامی نمی‌تواند برای خود سودی متفاوت برقرار کنند، مگر آن که این سود متفاوت مابه‌ازای چیزی باشد که در عرف آنها را محق می‌کند که آن را مطالبه کنند و الا هر ذینفع می‌تواند بر اساس قاعده کلی سوء استفاده

از حق، حذف امتیاز را از دادگاه صالح مطالبه کند.»
(اسکینی ۱۴۰۰، ۴۰)

با این وجود، اگر سلب برخی امتیازات قانونی سهامداران، در ازای تقویت سایر حقوق ایشان باشد، نمی‌توان تعیین چنین امتیازاتی را مصداق سوء استفاده از حق تلقی نمود. به عنوان مثال اگر، در شرکت سهامی عامی در ازای تقویت حق رأی و اعطای اولویت در برداشت آورده در فرض ورشکستگی شرکت، حق دریافت سود از برخی سهامداران سلب شود، نمی‌توان صدور این قسم سهام را مصداق سوء استفاده از حق تلقی نمود. در عین حال، اگر سلب حق دریافت سود در ازای تقویت سایر حقوق سهامدار نباشد و این وضعیت در اثر سوء استفاده سهامداران اکثریت از موقعیت برتر خود در شرکت بر سهامداران اقلیت تحمیل شود، می‌توان این اقدام را مصداق سوء استفاده از حق تلقی نمود.

ج) غیرعقلایی بودن شرط عدم سود

یکی از اهداف اصلی ایجاد شرکت‌های سهامی عام، جمع‌آوری سرمایه‌های خرد اشخاص به منظور تأمین منابع مالی لازم برای اجرای پروژه‌های بزرگ است. دازندگان سرمایه‌های خرد گزینه‌های مختلفی برای به کار انداختن سرمایه‌های اندک خود دارند که یکی از آنها خرید سهام بوده و غرض اصلی ایشان از خرید سهام، کسب سود است. در نتیجه اگر شخصی اقدام به خرید سهامی نماید که حق دریافت هیچ گونه سودی از شرکت را نداشته باشد، پذیرش چنین شرطی عقلایی به نظر نمی‌رسد.

با این وجود، به نظر می‌رسد اولاً، اغراض اشخاص از خرید سهام محدود به کسب سود نیست و ممکن است شخص بیشتر با انگیزه اداره شرکت اقدام به خرید سهام شرکت نماید؛ از این رو اگر حق دریافت سود در ازای تقویت حق رأی از سهامداری سلب شود، خرید چنین سهامی غیرعقلایی به نظر نمی‌رسد. ثانیاً، حق دریافت منافع مالی

از شرکت محدود به دریافت سود در دوره‌های معین نیست و سهامداران می‌توانند از طرقی نظیر افزایش قیمت سهام، واگذاری حق تقدم ناشی از خرید سهم و دریافت بخشی از دارایی شرکت در زمان انحلال شرکت کسب سود کنند. از این رو صرف پذیرش شرط عدم سود در شرکت‌های سهامی را نمی‌توان عمل غیرعقلایی تلقی نمود.

د) مغایرت با ماده ۵۷۵ قانون مدنی

مطابق ماده ۵۷۵ قانون مدنی «هر یک از شرکاء به نسبت سهم خود در نفع و ضرر سهیم می‌باشد مگر اینکه برای یک یا چند نفر از آنها در مقابل عملی سهم زیادتری منظور شده باشد.» مطابق این ماده، قاعده اولیه در تقسیم سود در شرکت مدنی، تقسیم سود به نسبت آورده است. از ظاهر این ماده و با توجه به نظر مشهور فقهای امامیه برداشت شده که شرط خلاف این قاعده و تعیین سهم بیشتری از سود برای یکی از شرکا صرفاً در صورتی است که سهم زیادتر در برابر عمل اضافی شریک قرار گیرد. با این حال، برخی حقوقدانان بر خلاف ظاهر ماده ۵۷۵ قانون مدنی، اعتبار شرط خلاف تقسیم سود به نسبت آورده، حتی اگر در برابر عمل اضافی نیز نباشد، پذیرفته اند. (کاتوزیان، درس‌هایی از عقود معین جلد اول ۱۳۸۶، ۳۲۱)

در مقابل، در قانون تجارت، آزادی بیشتری برای توافق بر نحوه تقسیم سود و زیان پیش‌بینی شده است. چنانچه در خصوص شرکت‌های با مسئولیت محدود، در قسمت اخیر ماده ۱۰۸ قانون تأمین اجتماعی مقرر شده «اگر در اساسنامه راجع به تقسیم نفع و ضرر مقررات خاصی نباشد تقسیم مزبور به نسبت سرمایه شرکاء به عمل خواهد آمد»، که مفهوم مخالف آن این است که «اگر در اساسنامه راجع به تقسیم نفع و ضرر مقررات خاصی باشد تقسیم مزبور به نسبت سرمایه شرکاء به عمل نخواهد آمد».

هر چند امکان تسری قواعد شرکت‌های مدنی به شرکت‌های تجاری به خصوص شرکت‌های سهامی قابل

بحث است، برخی در توجیه مخالفت با انتشار سهام بدون سود در شرکت‌های تجاری به ماده ۵۷۵ قانون مدنی استناد نموده‌اند. (صقری ۱۳۹۳، ۶۴)؛ (اسکینی ۱۴۰۰، ۳۷) به نظر ایشان در ماده ۵۷۵ قانون مدنی شرکت شرکا در نفع و ضرر بیان شده و در نتیجه شرکا را نمی‌توان به‌طور کامل از سود محروم نموده یا از تحمل زیان معاف کرد، بلکه تنها می‌توان نسبت سود و زیان را کم کرد. چرا که حذف سود و زیان به‌طور کامل به این معناست که قرارداد شرکتی با آنان در بین نیست و در واقع جنین اشخاصی شریک نیستند. (اسکینی ۱۴۰۰، ۳۸)

به نظر ایشان، مقنن در ماده ۵۷۵ قانون مدنی، «غنی یا فقیر شدن ناعادلانه و بی جهت را پذیرا نیست» و «فزونی بی قاعده منفعت یکی از شریکان در مقابل بقیه به معنای نادیده گرفتن تعریف شرکت است که در آن شریک‌ها منافعی همسو (و نه متقابل)» دارند. از این رو ایشان معتقدند شرط محرومیت برخی سهامداران از دریافت سود، باطل است. لیکن این شرط موجب بطلان شرکت نشده و تقسیم سود و زیان مطابق قاعده عمومی به نسبت آورده‌های شرکا و برابر موازین قوانین مدنی و تجارت به عمل خواهد آمد. (صقری ۱۳۹۳، ۶۴)

ه) عدم پیش‌بینی سهام بدون سود در قوانین و مقررات موضوعه و لزوم تقسیم سود به موجب قانون تجارت

ماده ۲۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت «مجمع عمومی پس از تصویب حساب‌های سال مالی و احراز این که سود قابل تقسیم وجود دارد مبلغی از آن را که باید بین صاحبان سهام تقسیم شود تعیین خواهد نمود. علاوه بر این مجمع عمومی می‌تواند تصمیم بگیرد که مبالغی از اندوخته‌هایی که شرکت در اختیار دارد بین صاحبان سهام تقسیم شود در این صورت در تصمیم مجمع عمومی باید صریحاً قید شود که مبالغ مورد نظر از کدام یک از اندوخته‌ها باید برداشت و تقسیم گردد. هر

سودی که بدون رعایت مقررات این قانون تقسیم شود منافع موهوم تلقی خواهد شد. نحوه پرداخت سود قابل تقسیم توسط مجمع عمومی تعیین می‌شود و اگر مجمع عمومی در خصوص نحوه پرداخت تصمیمی نگرفته باشد هیأت مدیره نحوه پرداخت را تعیین خواهد نمود ولی در هر حال پرداخت سود به صاحبان سهام باید ظرف هشت ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود انجام پذیرد.» ماده (۹۰) لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت «تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود و در صورت وجود منافع تقسیم ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است.»

به نظر برخی حقوقدانان، فلسفه الزامی شدن تقسیم دست کم ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام، «جلوگیری از سوء استفاده سهامداران عمده شرکت به ضرر اقلیت سهامداران» است. بنابراین، به موجب ماده مذکور، شرکت نمی‌تواند کل سود را به ذخایر و اندوخته‌ها اختصاص داده و سود شرکت را به‌طور کامل صرف سرمایه‌گذاری در توسعه بنگاه صرف نماید. (صقری ۱۳۹۳، ۶۴۷)

در خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس نیز هر چند قواعد ناظر بر نحوه تقسیم سود در این شرکت‌ها عمدتاً تابع قانون تجارت و لایحه اصلاحی قانون تجارت می‌باشد؛ لکن برخی مصوبات هیأت مدیره سازمان بورس به‌نحوی در این موضوع قابل استفاده است. از جمله دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۴۰۱ که به موجب بندهای ۴ و ۵ ماده ۶ آن «سهیم بودن در منافع شرکت» «پرداخت به موقع سود سهام» به‌عنوان یکی از مظاهر الزامات مربوط به رعایت یکسان حقوق کلیه سهامداران در نظر گرفته شده و در ماده ۳۱ آن نیز مقرر شده است که «زمان بندی پرداخت سود سهام باید به گونه‌ای باشد که در هر صورت، سود سهامداران عمده و کنترلی، پیش از سایر سهامداران پرداخت نشود.»

علاوه بر این، مصوبه مورخ ۱۳۹۸/۶/۲۷ مرجع مذکور در خصوص انواع سهام ممتاز در شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان امتیازات قابل اختصاص به سهام ممتاز عمدتاً محدود حق رأی بیشتر در زمان انتخاب اعضای هیأت مدیره شده و به سهم ممتازی که به عنوان مثال در ازای حق رأی بالاتر حق دریافت سهام وی محدود شده اشاره‌ای نشده است.

با این وجود، برخی قوانین اخیرالتصویب گرایش قانونگذار را به تشویق عدم تقسیم سود در شرکت‌ها نشان می‌دهد. به عنوان نمونه مطابق بند (ف) تبصره ۲ قانون بودجه ۱۴۰۱ با هدف تشویق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس و «ترغیب آنها به عدم تقسیم بخش بیشتری از سود اکتسابی و استفاده از منابع حاصل برای افزایش سرمایه و در نتیجه توسعه بخش‌های تولیدی و ایجاد فرصت‌های جدید شغلی، در سال ۱۴۰۱ مالیات درآمد آن بخش از سود تقسیم نشده شرکت‌های مذکور که به حساب سرمایه انتقال می‌یابد (موضوع ماده ۱۰۵ قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۱۳۶۶/۱۲/۳) مشمول نرخ صفر مالیاتی است.»

سهام بدون سود در رویه قضایی

در جستجوهای به عمل آمده، رأی حقوقی که مستقیماً ناظر بر موضوع سهام بدون سود باشد یافت نشد. با این وجود، در برخی آرا بر تکلیف شرکت به تقسیم سود بین سهامداران اشاره شده است که در اینجا می‌توان به یک نمونه از این آرا اشاره کرد.

شعبه ۱۸۵ دادگاه عمومی حقوقی تهران طی دادنامه شماره ۵۲۰ مورخ ۱۳۹۰/۷/۳۰ در شرکت‌های سهامی خاص با استدلال‌های زیر قرار عدم استماع دعوا صادر نموده بود: «با عنایت به اینکه اساساً شرکت‌های تجاری و ثبت شده دارای شخصیت حقوقی مجزا از افراد تشکیل‌دهنده آن هستند و تصرفات مدیران و سهامداران در شرکت‌های

تجاری که خود دارای شخصیت حقوقی مستقل بوده، تصرفات علی‌حده محسوب نمی‌گردد و سهامدار شریک در اموال شرکت نخواهد بود، بلکه با تملیک اموالی از خود به یک شخص حقوقی (شرکت) آن را مالک اموالی می‌کنند و در مقابل حقی نسبت به آن شخص حقوقی از جمله حق رأی و حق حضور در جلسات مجامع، مشارکت در سود و زیان و غیره به دست می‌آورند که به مجموع این حقوق سهم گفته می‌شود و اخذ تصمیم نسبت به ذخایر و پرداخت سود سهام و مازاد درآمد و تقسیم آن طبق اساسنامه و مواد ۹۰ و ۲۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت و اساسنامه شرکت، جزو وظایف مجمع عمومی عادی می‌باشد، و با توجه نوع شرکت که سهامی خاص بوده، مطابق ماده ۲۳۲ قانون تجارت، هیأت مدیره پس از انقضای سال مالی، صورت دارایی و دیون شرکت را در پایان سال و همچنین ترازنامه و حساب عمل‌کرد و سود و زیان شرکت تنظیم و سود خالص مطابق ماده ۲۳۷ قانون تجارت عبارت از درآمد خالص در همان سال منهای کلیه هزینه‌ها و استهلاکات و ذخیره‌ها، و با سود قابل تقسیم طبق ماده ۲۳۹ قانون مذکور، که عبارت از سود خالص سال مالی شرکت منهای زیان‌های سال‌های مالی قبل و اندوخته قانونی مذکور در ماده ۲۳۸ قانون و سایر اندوخته‌های اختیاری، به علاوه سود قابل تقسیم سال‌های قبل که تقسیم نشده است، برطبق مواد ۹۰ و ۲۴۰ قانون تجارت، تقسیم سود بین صاحبان سهام، تنها پس از تصویب مجمع عمومی شرکت جایز است و مجمع با حضور صاحبان، تشکیل و ترازنامه و صورت حساب سود و زیان سال مالی، مورد تصویب مجمع قرار می‌گیرد و سود قابل تخصیص به سهامداران را تصویب می‌نماید، و چنانچه نحوه پرداخت سود را مجمع تعیین ننموده باشد، هیأت مدیره نحوه پرداخت را تعیین خواهند نمود؛ ولی در هر حال شرکت خوانده مکلف است ظرف مدت هشت ماه سود را به صاحبان سهام پرداخت نمایند و تا به حال اقدامی در جهت پرداخت سود ننموده است، و خوانده صراحتاً به

عدم پرداخت سود اقرار نموده است؛ و عدم موجود بودن سود، رافع مسئولیت خواننده نخواهد بود و چنانچه طی چند سال گذشته مجمع عمومی عادی شرکت تشکیل نگردیده و ترازنامه و حساب سود و زیان مالی مورد رسیدگی قرار نگرفته باشد و هیچ یک از مسئولین شرکت به وظایف خود در مورد تشکیل مجمع عمومی برطبق قانون تجارت و اساسنامه شرکت عمل می نمایند و هر ذیحقی می تواند بر اساس ماده ۲۷۰ قانون تجارت به دادگاه ها برای الزام ارکان شرکت به وظایف مراجعه نمایند...»

لکن شعبه ۵۱ دادگاه تجدیدنظر استان تهران با این استدلال که «از تکالیف هیأت مدیره تقسیم سود قابل تقسیم بین سهامداران پس از انقضای سال مالی است. در مانحن فیه رئیس هیأت مدیره شرکت اقرار به عدم پرداخت سود سالیانه نموده، بنابراین برابر ماده ۲۳۲ قانون تجارت مکلف به پرداخت سود می باشد»، تصمیم به نقض قرار موصوف گرفته است.

در تحلیل آرای فوق باید گفت که هر چند ماده ۲۳۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت دلالت مستقیم بر الزامی بودن تقسیم سود در شرکت های سهامی ندارد؛ لکن مطابق این ماده هیأت مدیره شرکت باید پس از انقضای سال مالی صورت دارایی و دیون شرکت را در پایان سال و هم چنین ترازنامه و حساب عملکرد و حساب سود و زیان شرکت را به ضمیمه گزارشی درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت طی سال مالی مزبور تنظیم و به مجمع عمومی شرکت ارائه دهد. لکن با توجه به تعریف سود قابل تقسیم شرکت در ماده ۲۳۹ قانون موصوف که به موجب آن، «عبارت است از سود خالص سال مالی شرکت منهای زیان های سال های مالی قبل و اندوخته قانونی مذکور در ماده ۲۳۸ و سایر اندوخته های اختیاری به علاوه سود قابل تقسیم سال های قبل که تقسیم نشده است» و صدر ماده ۲۴۰ که بر اساس آن «مجمع عمومی پس از تصویب حساب های سال مالی و احراز این که سود قابل تقسیم وجود دارد مبلغی از آن را

که باید بین صاحبان سهام تقسیم شود تعیین خواهد نمود»؛ می توان استنباط نمود که در صورت وجود سود قابل تقسیم در شرکت دست کم تقسیم بخشی از آن بین سهامداران اجباری است. خصوصاً این که به موجب قسمت اخیر ماده موصوف، «در هر حال پرداخت سود به صاحبان سهام باید ظرف هشت ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود انجام پذیرد» و مطابق ماده ۹۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت تقسیم حداقل ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است.»

بند دوم- امکان یا عدم امکان سلب حق دریافت سود ضمن عقد فروش سهام

در بخش قبل، موضوع پیش بینی سهام بدون سود در اساسنامه شرکت یا سلب حق دریافت سود به موجب تصمیم مجامع عمومی شرکت مورد بررسی قرار گرفت. در این قسمت، این موضوع مورد بررسی قرار خواهد گرفت که عدم تعلق سود به مالک، سهام در اثر قرارداد خصوصی بین فروشنده و خریدار سهم ایجاد شود. با این حال تفاوتی اساسی بین این دو فرض وجود دارد: اساسنامه شرکت، بالاترین سند شرکت است که نسبت به تمام سهامداران الزام آور بوده و ممکن است نسبت به اشخاص ثالث نیز واجد اثر باشد. با این حال، قرارداد خصوصی خرید و فروش سهم، قراردادی است که بین دو شخص منعقد می شود و بیشتر جنبه خصوصی دارد. بنابراین، تنظیم اساسنامه شرکت عمدتاً مستلزم رعایت قوانین و مقررات آمره ای است که با نظم عمومی در ارتباط است؛ لیکن قرارداد خرید و فروش سهم یک قرارداد خصوصی است که اصولاً تابع قواعد عمومی بیع است؛ هر چند در خصوص سهام پذیرفته شده در بورس بحث تا حدودی متفاوت است.

شرط عدم تعلق سود به خریدار سهم به این صورت است که در قرارداد فروش سهم قید شود که سهام به خریدار فروخته شود، لیکن فروشنده حق دریافت سود سهام را برای

خود نگه دارد. یا این که در قرارداد خصوصی، سهامداری صرفاً حق دریافت سود سهام را به دیگری منتقل کنند. این فرض را برخی حقوق دانان انتقال جزئی سهم یا تجزیه طولی سهم خوانده اند.

در خصوص اعتبار یا عدم اعتبار شرط عدم سود در قرارداد فروش سهم، سه قول مختلف قابل تصور است. ممکن است بر مبنای اصل آزادی قراردادی و عدم ممنوعیت این شرط، حکم بر صحت چنین شرطی داده شود. از سوی دیگر ممکن است به دلایلی نظیر مغایر مقتضای ذات عقد بیع بودن یا ممنوعیت سلب حق به طور کلی حکم به بطلان یا باطل و مبطل بودن این شروط داده شود. از سوی دیگر ممکن است با تفکیک بین حیثیت عمومی و خصوصی بحث، شرط در رابطه طرفین معتبر تلقی شود، لیکن در رابطه با شرکت چنین شرطی غیرقابل استناد تلقی شود.

الف- صحت شرط عدم سود

ممکن است گفته شود شرط عدم سود در قرارداد خرید و فروش سهام شرطی معتبر است، با این استدلال که این شرط از شمول مواد ۲۳۲ و ۲۳۳ قانون مدنی خارج است. به نظر ایشان، «حقوق متعددی برای صاحبان سهام متصور است و این حقوق محدود به دریافت سود نیست، بلکه شامل حق تقدم در خرید سهام جدید شرکت‌ها، حق حضور و رأی در مجامع عمومی و حق نسبت به اموال شرکت پس از انحلال شرکت می‌شود. از این رو، به نظر ایشان حق دریافت سود، صرفاً یکی از آثار مالکیت سهم است و در نتیجه سلب این حق موجب خالی شدن مالکیت از محتوا نمی‌شود. در نتیجه شرط خلاف مقتضای ذات عقد تملیکی محسوب نمی‌شود. علاوه بر این، به نظر ایشان، این شرط خلاف هیچ یک از قواعد آمره حقوق تجارت و مدنی نبوده و از این حیث شرط نامشروع نیز محسوب نمی‌شود.

ب- بطلان شرط عدم سود

خلاف مقتضای ذات عقد بودن شرط

علی رغم تردیدهایی که در خصوص عین بودن سهام مطرح شده، به نظر می‌رسد قرارداد نقل و انتقال سهم، ماهیتاً بیع محسوب می‌شود و احکام و آثار عقد بیع بر آن جاری است. (تفرشی و سکوتی نسیمی ۱۳۸۳، ۵۵) قرارداد نقل و انتقال سهام قرارداد بیع سهام قراردادی تملیکی بوده که به موجب آن مالکیت سهم به خریدار منتقل می‌شود. (ابراهیمی ۱۳۹۵، ۹۶)؛ نتیجه تملیکی بودن عقد بیع سهام، انتقال مالکیت سهام به همراه تمام منافع آن (از جمله دریافت سود سهام به صورت دوره ای) است. از این رو، همانطور که ممکن است شرط عدم انتفاع خریدار در بیع اموال مادی، مغایر مقتضای ذات عقد تلقی گردیده و از این حیث این شرط باطل و مبطل عقد تلقی شود، شرط عدم تعلق سود به خریدار سهم نیز ممکن است خلاف مقتضای ذات عقد تلقی شده و باطل و مبطل عقد باشد.

ممنوعیت سلب حق به طور کلی

مطابق ماده ۹۵۹ قانون مدنی، «هیچ کس نمی‌تواند به طور کلی حق تمتع و یا حق اجراء تمام یا قسمتی از حقوق مدنی را از خود سلب کند.» ممکن است از این ماده این چنین استنباط شود که در صورتی که در قرارداد خرید و فروش سهم، حق دریافت سود از خریدار سلب شود، این شرط به دلیل مغایرت با ماده ۹۵۹ قانون مدنی شرط نامشروع محسوب می‌شود و بنابراین، شرط باطل محسوب می‌شود. با این وجود، ماده مذکور ناظر بر فرضی است که حق «به طور کلی» اسقاط گردد و در صورتی که مفاد شرط محدود به زمان یا مقید به فرض خاصی شود، چون سلب حق جزئی محسوب می‌شود، سلب حق مغایر ماده ۹۵۹ قانون مدنی نخواهد بود. (کاتوزیان، اموال و مالکیت ۱۳۸۹، ۹۵) بنابراین، مالک می‌تواند اختیار خود در انتفاع از اموال خود سلب نموده و به طور جزئی بخشی از حق مالکیت را از خود سلب کند. (کاتوزیان، اموال و مالکیت ۱۳۸۹، ۱۱۲) از

این رو، اگر حق دریافت سود از سهامدار برای مدت محدود سلب شود یا از سهامدار صرفاً حق دریافت بخشی از سود سلب شود، چنین شرطی صحیح خواهد بود.

ج- غیرقابل استناد بودن شرط عدم سود در برابر شرکت

در ماده ۳۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت تجزیه عرضی سهم و تقسیم یک سهم به قطعات مساوی تجویز شده، مشروط بر این که قطعات سهم متساوی باشد. با این حال، برخی حقوقدانان معتقدند قسمتی از یک سهم را نمی‌توان به غیر منتقل نمود، مگر این که این امر در اساسنامه شرکت پیش‌بینی شده باشد. (کاویانی ۱۳۹۵، ۲۴۷) عدم تعیین قواعد و آثار تجزیه سهم در لایحه اصلاحی قانون تجارت ممکن است مشکلاتی در اداره شرکت پدید آورد که همین مشکلات موجب شده برخی حقوقدانان معتقدند «قانونگذار یا باید صدور قطعات سهم را ممنوع کند، یا همانطور که در حقوق فرانسه معمول است، هر قطعه سهم را یک سهم تلقی کند.» (اسکینی، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، ۱۳۸۸، ۷۸)

با این حال، در خصوص تجزیه طولی سهم به این نحو که «فقط بعضی از حقوق ناشی از سهم مانند حق بر سود و یا حق بر اداره شرکت موضوع انتقال قرار می‌گیرد»، برخی حقوقدانان معتقدند که هر چند چنین انتقالی ممکن است برای طرفین قرارداد، دارای غرض عقلایی باشد؛ لیکن آثار تجزیه طولی سهم و انتقال جزئی آن برای شرکت غیرقابل تحمل است. از این رو به نظر ایشان، حتی اگر چنین انتقالی در رابطه طرفین معتبر تلقی شود، باید نسبت به شرکت غیرقابل استناد دانسته شود. (کاویانی ۱۳۹۵، ۲۴۷)

۶. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

هر چند صدور سهام بدون سود در برخی کشورها رایج است و آثار منطقی و عقلایی نیز بر چنین شروطی جاری است، با این حال، از جهات مختلف نمی‌توان انتشار سهام فاقد حق دریافت سود را در حقوق ایران پذیرفت:

اولاً، مطابق ماده (۹۰) لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت «تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود و در صورت وجود منافع تقسیم ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است.» مطابق این ماده، در صورت وجود منافع، تقسیم حد اقلی از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام لازم است. در نتیجه، این که در اساسنامه یک شرکت مقرر شود که کلیه سهام این شرکت فاقد حق دریافت سود هستند، مغایر ماده (۹۰) لایحه اصلاحی قانون تجارت است.

ثانیاً، با عنایت به این که شرکت‌های تجاری شخصیت حقوقی محسوب می‌شوند و احکام پیش‌بینی شده برای اداره امور شرکت‌ها اصولاً جنبه آمره داشته و با نظم عمومی در ارتباطند، استناد به اصل آزادی قراردادی در پیش‌بینی شرط عدم تعلق سود به تمام یا برخی سهامداران صحیح به نظر نمی‌رسد. بنابراین، با توجه به این که در قانون تجارت، امکان سلب حق دریافت سود از برخی شرکا پیش‌بینی نشده، لذا درج چنین شرطی در اساسنامه شرکت جایز به نظر نمی‌رسد. ثالثاً، هر چند هر چند افراد از خرید سهام شرکت‌های تجاری، اغراض و اهداف متعددی دارند، لیکن غرض و غایت اصلی سرمایه‌گذاران از مالکیت سهام کسب سود است و شرطی که حق دریافت سود را از برخی سهامداران سلب کند سبب انتفای این غرض و غایت می‌شود.

رابعاً، قید شرطی که به موجب آن تمامی سود حاصله به یک شریک اختصاص یابد یا شریکی از حق دریافت سود محروم شود در اساسنامه شرکت یا اختصاص حصه ناچیز از سود یا سهم گزاف از ضرر، در صورتی که با سوء استفاده اکثریت غالب در شرکت به اقلیت تحمیل شود، مصداق سوء استفاده از حق بوده و از این حیث چنین شرطی معتبر محسوب نمی‌شود.

با این وجود، با توجه به این که انتشار چنین سهامی دارای منفعت عقلایی است و عدم تقسیم سود و استفاده از منابع

منابع

- ابراهیمی، مریم. حقوق نقل و انتقال سهام در بورس. تهران: شهردانش، ۱۳۹۵.
- اسکینی، ربیعا. حقوق تجارت شرکت‌های تجاری. جلد ۲.۱. جلد. تهران: سمت، ۱۴۰۰.
- اسکینی، ربیعا. حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری. جلد ۲.۲. جلد. تهران: سمت، ۱۳۸۸.
- بهشتی، شقایق و محمدرضا پاسبان. (۱۳۹۸) "سهام بدون حق رأی و شرایط سلب و تحدید حق رأی سهام (با مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و انگلستان)". *تحقیقات حقوقی* ۲۲، شماره ۸۶: ۹۹-۱۱۸.
- پارساپور، محمدباقر، و محمد تفرشی (۱۳۸۴) "مبانی فقهی سهام ممتاز (با امتیاز سود بیشتر) در شرکت‌های سهامی". *مدرس علوم انسانی* ۹، شماره ۳: ۲۱-۳۶.
- پاسبان، محمدرضا. حقوق شرکت‌های تجاری. تهران: سمت، ۱۳۹۸.
- تفرشی، محمدعلی و رضا نسیمی سکوتی (۱۳۸۳) "بیع سهام شرکت‌های سهامی". *نشریه علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز* ۲۱، شماره ۲ (۱۳۸۳): ۳۵-۵۸.
- سلطانی، محمد. حقوق بازار سرمایه. تهران: سمت، ۱۳۹۵.
- صقری، محمد. حقوق بازگانی، شرکت‌ها. تهران: سهامی انتشار، ۱۳۹۳.
- عبدی پور فرد، ابراهیم. مباحث تحلیلی از حقوق تجارت. قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۳.
- قبولی درافشان، محمد مهدی، و سعید محسنی (۱۳۹۰) "تأملی فقهی - حقوقی بر ماده ۵۷۵ قانون مدنی". *فقه و اصول*، شماره ۸۷: ۱۸۵-۲۱۶.
- کاتوزیان، ناصر. اموال و مالکیت. تهران: میزان، ۱۳۸۹.
- کاتوزیان، ناصر. *درسهایی از عقود معین* جلد اول. تهران: گنج دانش، ۱۳۸۶.
- کاتوزیان، ناصر. قواعد عمومی قراردادها، جلد اول. تهران: سهامی انتشار، ۱۳۸۸.
- کاویانی، کوروش. حقوق شرکت‌های تجاری. تهران: میزان، ۱۳۹۵.
- میلر، مرتون، فرانکو مودیلیانی و علی پارساییان (مترجم). (۱۳۷۳). "سیاست تقسیم سود، رشد و تعیین ارزش سهام". *فصلنامه تحقیقات مالی* ۶-۴۳.
- Abdipourfard, Ebrahim. Analytical Discussions of Commercial Law. Qom: Seminary and University Research Institute, 2014. (IN PERSIAN)
- ANDERSON, SOMER. (2021) investopedia. 1 29, 2021. <https://www.investopedia.com/ask/answers/135.asp> (accessed 12 6),
- Atmaz, Adem, and Suleyman Basak. (2022). "Zero-Dividend Preferred Stock." *The Journal of Finance* 77 (1): 545-599.

حاصل برای افزایش سرمایه می‌تواند منجر به توسعه بخش‌های تولیدی و ایجاد فرصت‌های جدید شغلی گردد؛ لذا بهتر است قانونگذار در اصلاحات جدید قانون تجارت، ساز و کار مقتضی برای انتشار این قسم سهام را پیش‌بینی نماید.

در مقابل در خصوص شرط عدم تعلق سود به خریدار سهام، در قراردادهای خصوصی به نظر می‌رسد چنین شروطی مصداق هیچ یک از شروط باطل و مبطل موضوع مواد ۲۳۲ و ۲۳۳ نیست، لذا می‌توان گفت که قید چنین شروطی در قرارداد خرید و فروش سهام، اگر به صورت جزئی بوده و سهامدار را به طور کامل از کلیه حقوق ناشی از سهامداری محروم نکند، صحیح و معتبر است. با این وجود، با عنایت به این که به منظور رعایت نظم حاکم بر شرکت تجاری لازم است که شرکت با یک شخص واحد به عنوان سهامدار شرکت مواجه باشد، لذا به نظر می‌رسد، چنین شرطی در برابر شرکت تجاری معتبر نیست و شرکت شخصی را سهامدار می‌شناسد که در خصوص سهام بی نام، برگه سهام در تصرف اوست و در خصوص سهام با نام شخصی سهامدار محسوب می‌شود که به موجب ماده (۴۰) لایحه اصلاحی قانون تجارت سهم در دفتر ثبت سهام شرکت به نام او به ثبت رسیده است.

دسترسی به داده‌ها

در صورت نیاز به اطلاعات بیشتر در خصوص نحوه تجزیه و تحلیل داده‌ها در این مقاله، با نویسنده مسئول مکاتبه فرمایید.

تعارض منافع

نویسنده اعلام می‌کند که هیچ تضاد منافی در مورد انتشار تحقیق ثبت شده وجود ندارد. علاوه بر این، موارد اخلاقی از جمله سرقت ادبی، رضایت آگاهانه، رفتار نادرست، جعل و/یا جعل داده‌ها، انتشار مضاعف و یا سوء رفتار به طور کامل توسط نویسندگان رعایت شده است.

- LITZENBERGER, Robert H. , and Krishna RAMASWAME. (1979). "THE EFFECT OF PERSONAL TAXES AND DIVIDENDS ON CAPITAL ASSET PRICES." *Journal of Financial Economics* 163-195.
- Miller, Merton, Franco Modigliani, and Ali Parsaian (translator). (1994). "Dividend Policy, Growth, and Stock Valuation." *Quarterly Journal of Financial Research* 6-43. (IN PERSIAN)
- OBLIN, Valentine. Les actions de préférence peuvent être privées de dividendes mais pas de tout droit au bénéfice. 9 11, 2021. https://www.efl.fr/actualite/actions-preference-peuvent-privées-dividendes-droit-benefice_fb8e144fb-51e3-4011-8717-48098ae6bbf9 (accessed 12 8, 2021).
- Palmiter, Alan R. *Securities Regulation: Examples and Explanations*. Aspen Pub., 2008.
- Parsapour, Mohammad Bagher, and Mohammad Tafarshi. (2005) "The Jurisprudential Basis of Preferred Stock (with Higher Profit Privileges) in Joint Stock Companies." *Modarese olum enasi* 9, No. 3: 21-36. (IN PERSIAN)
- Pasban, Mohammad Reza. (2019) *Commercial Companies Law*. Tehran: Samt. (IN PERSIAN)
- Payen, Karine. Actions de préférence : Un actionnaire ne peut être privé de tout droit à dividende. Novembre 4, (2021). <https://avocats-libert.fr/l-actualite-de-la-legislation/actions-de-preference-un-actionnaire-ne-peut-etre-privé-de-tout-droit-a-dividende/> (accessed Decembre 7, 2021).
- Saghri, Mohammad. (2014) *Commercial Law, Companies*. Tehran: Sahami Publication. (IN PERSIAN)
- SEC v. WJ Howey Co. No. 843. (Supreme Court of United States., May 27, 1946).
- Securities & Exchange Com'n v. Glenn W. Turner Ent., Inc. No. 72-2544. (United States Court of Appeals, Ninth Circuit., February 1, 1973).
- Soltani, Mohammad. (2016) *Capital Market Law*. Tehran: Samt. (IN PERSIAN)
- Tafarshi, Mohammad Eisi, and Reza Sakouti Nasimi. (2004) "Sale of Shares in Joint Stock Companies." *Shiraz University Journal of Social and Human Sciences* 21, No. 2: 35-58. (IN PERSIAN)
- Terzo, Geri. Dividend Payers vs. Non Dividend Stocks. 1 1, (2021). <https://budgeting.thenest.com/dividend-payers-vs-non-dividend-stocks-28604.html> (accessed 12 20, 2021).
- Tézenas du Montcel , Antoine. (2000) *les tracking stocks*. paris: Université Paris II-Panthéon-Assas.
- Baker, H. Kent , Erhan Kilincarslan , and Sercan Demiralay. (2025). "A zero cash dividend policy: the UK experience." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 65 (2): 837-883.
- Baudry, Agnès. (2005). *LES ACTIONS DE PREFERENCE*. Paris : Université Paris II Panthéon Assas.
- Beheshti, Shaghayegh, and Mohammad Reza Paseban. (2019) "Non-voting shares and the terms of divestiture and limitation of right to vote (Comparative study in Iran and English Law).": 99-118. (IN PERSIAN)-<https://doi.org/10.29252/lawresearch.22.86.99>
- Berk, Jonathan , and Peter DeMarzo. (2023). *Corporate Finance*. Pearson Higher Ed.,
- Bylund, Anders. Should Amazon Start Paying a Dividend? Nov 28, (2020). <https://www.fool.com/investing/2020/11/28/should-amazon-start-paying-a-dividend/> (accessed 12 9, 2021).
- CHEN, JAMES. Zero-Dividend Preferred Stock. October 08, (2021). <https://www.investopedia.com/terms/z/zero-dividend-preferred-stock.asp> (accessed 12 20, 2021).
- Choi, Stephen Jung, and Adam C. Pritchard. *Securities Regulation*. New York : Aspen Publishers, 2008.
- Ebrahimi, Maryam. (2016) *Rights of Transfer of Shares in the Stock Exchange*. Tehran: Shahrdanesh, (IN PERSIAN)
- ESkinni, Rabia. *Commercial Law : Commercial Companies Law*. Volume 2. 2 volumes. Tehran: Samt, 1400. (IN PERSIAN)
- Ghabooli Dorafshan, Mohammad Mehdi, and Saeed Mohseni. (2011) "A Jurisprudential-Legal Reflection on Article 575 of the Civil Code." *Jurisprudence and Principles*, No. 87: 185-216.
<https://doi.org/10.22067/fiqh.v0i0.11097>
- Goldstein, Samuel. L'action de préférence. 9 21, 2021. <https://www.legalplace.fr/guides/action-de-preference/> (accessed 12 7, 2021).
- Guyon, Yves. "LIBERTÉ CONTRACTUELLE ET DROIT DES SOCIÉTÉS." *Rev. jurispr. comm.*, no. 4 (2003): 147-158.
- Katouzian, Nasser. *Properties and Ownership*. Tehran: Mizan, 2010. (IN PERSIAN)
- Katouzian, Nasser.. *Lessons from special Contracts*, Volume 1. Tehran: Ganj Danesh, 2007. (IN PERSIAN)
- Katouzian, Naser.. *General Rules of Contracts*, Volume 1. Tehran: Sahami Publishing, 2009. (IN PERSIAN)
- Kaviani, Kourosh. *Commercial Companies Law*. Tehran: Mizan, 2016. (IN PERSIAN)