

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين بارئ الخلائق اجمعين، ثم الصلاة والسلام على سيدنا و نبينا ابي القاسم المصطفى محمد
و على آله الطاهرين، لاسيما بقيه الله في الارضين ارواحنا فداه

[فقه معاصر / «بورس و بازارهای مالی» / جلسه ۳۱ (۲۱/۸/۱۴۰۴) استاد حسین بنیادی]

عنوان بحث: بخش دوم – فصل اول – اعتبار معاملات بازار بورس و بازارهای مالی

موضوع بحث امروز: ادامه بررسی معیارهای مالیت اوراق سهام

مقدمه: بحث در «تفاوت‌های بین مال و مالکیت» بود که هر دو باید بررسی شوند، یعنی اولاً آیا سهام و اوراقی که در بورس عرضه می‌شوند، مال هستند یا نه، ثانیاً اگر مال هست، عنوان ملکیت هم بر آنها صحیح هست یا نه؟

عرض کردیم در دو جهت باید بحث شود:

جهت اول، مالیت اوراق سهام: در بحث مالیت اوراق سهام گفته شد که مالیت، حقیقت شرعیه و متشرعه ندارد بلکه مفهومی عرفی است، لذا در هر زمان و مکان برای فهم معنای آن باید به عرف زمان و مکان مراجعه کرد. با این حال برخی گفته‌اند در فقه مالیت شرعی نیز معتبر است و در صورتی که چیزی مالیت شرعی نداشته باشد، بیع آن صحیح نمی‌باشد؛ امام خمینی، ره در اینباره نظر متفاوتی دارند که در بحث امروز اشاره می‌شود.

جهت دوم، مالکیت اوراق سهام: در این جهت که نتیجه به دست آمده در مالیت اوراق سهام، ارتباط مستقیم با بحث مالکیت اوراق سهام و «کیفیت مالکیت صاحبان اوراق سهام» دارد.

بیان فقهاء در معیار مالیت شی

برخی از فقها مانند مرحوم حکیم تعریفشان از مال این است که مالیت:

«اعتبار عقلائی یستفاد من تنافس الناس و تسابقهم و تنازعهم علی شیء»

برخی دیگر نیز فرموده‌اند:

«أن المعيار في المالىة هو عرف العقلاء، فالمال هو ما يكون مالاً عند نوعهم لا عند شخص منهم دون آخرين»

امام خمینی، ره در عبارت دقیقی درباره اعتبار عرفی در مالیت اشیاء می‌فرماید:

«... و ليس في وسع الشرع إسقاط المالىة العرفية، بل ما هو في وسعه سلب الآثار مطلقاً أو في الجملة، لا سلب اعتبار العرف، فالخمر و الخنزير مال عرفاً، أسقط الشارع المقدس آثار ماليتهما، فلا ضمان في إتلافهما، و لا يصح بيعهما. إلى غير ذلك. فما في بعض الحواشي: من أن الشارع أسقط ماليتهما العرفية، ليس على ما ينبغي ..»، (اشاره به كلام محقق نائینی در منبیه الطالب

اقسام ارزش سهام و تعاریف هر کدام در بازار بورس

این مطلب به لحاظ «مالیت از منظر فقهی» در بازارهای مالی اهمیت زیادی دارد؛ به تعبیر دیگر اگر شرایط عوضین را با استناد با ادله بیان می‌کنند که باید «معلوم باشند» «مالیت داشته باشند» و عناوینی مانند «غبن» و «غرر» نسبت به معاملات در بیانات فقهاء نسبت به نوع معاملات و چستی عوضین در بازارهای جدید آمده، با شناخت دقیق از ارزش واقعی سهام می‌توان بسیاری از اشکالات در معاملات جدید از جمله بازارهای مالی و بازار سهام را پاسخ گفت.

در بازار بورس اقسام مختلفی از کیفیت ارزش سهام وجود دارد که در هریک از آنها، نحوه ارزش‌گذاری سهام، متفاوت است. به این نکته نیز باید توجه داشت که بازار بورس معمولاً با نوسانات زیادی همراه است، لذا قیمت روز سهام نمی‌تواند معیار مناسبی برای ارزیابی ارزش و مقدار مالیت یک سهام باشد. لذا تقسیم و تعاریف مختلف ارزش سهام بر اساس هر قسم می‌تواند اطلاعات دقیق‌تری را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد. این اطلاعات به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا علاوه بر آگاهی از قیمت سهامی که عرضه می‌شود، شرکت‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت را شناسایی کنند. اقسام و تعاریف مختلف از ارزش سهام عبارتند از:

۱. ارزش اسمی سهام

شرکت‌ها برای ورود به بازار بورس تعدادی از سهام خود را در قالب عرضه اولیه منتشر می‌کنند. بر اساس قوانین بازار بورس و اوراق بهادار، قیمت اسمی هر سهم - مثلاً - باید معادل یک هزار ریال یا صد تومان ثبت شود. در واقع، این قیمت معادل ارزش اسمی هر سهم در بازار سرمایه است. برای محاسبه سرمایه شرکت، کافی است ارزش اسمی هر سهم را در تعداد سهام شرکت ضرب کنید.

لازم به ذکر است که همه شرکت‌ها سهام خود را با قیمت ۱۰۰ تومان به فروش نمی‌رسانند. معمولاً شرکت‌ها، سهام خود را با قیمتی بسیار بیشتر از ارزش اسمی می‌فروشند که در چنین شرایطی، اصطلاحاً گفته می‌شود که سهام با صرف به فروش رسیده است. همچنین، اگر شرکت‌ها سهام خود را با قیمتی کمتر از ارزش اسمی به فروش برسانند، اصطلاحاً می‌گویند سهام با کسر فروخته شده است. البته این کار، شائبه غرر در معاملات بورس را ایجاد می‌کند و اگر بر همین اساس - صرفه یا کسر - معاملات صورت بگیرد، بطلان این معاملات را در پی دارد.

۲. ارزش بازاری سهام

بازار بورس دائماً در حال نوسان است؛ قیمت‌ها در این بازار کاملاً تحت تأثیر میزان عرضه و تقاضا هستند و اگر میزان تقاضا بیشتر از عرضه باشد، قیمت سهام افزایش می‌یابد و بیشتر شدن عرضه نسبت به تقاضا منجر به کاهش قیمت سهام خواهد شد. بنابراین، قیمت سهام می‌تواند بر اساس عرضه و تقاضا به صورت لحظه‌ای یا روزانه تغییر کند. ارزش بازار سهام معادل قیمت روز سهام یا قیمتی است که سهام با این قیمت در بازار معامله می‌شود، بنابراین ارزش بازار سهام می‌تواند کمتر از ارزش اسمی یا بیشتر از آن باشد. ارزش بازار شرکت‌های بزرگ بازار بورس، تأثیر بسیار زیادی بر روی شاخص دارند و می‌تواند وضعیت بازار را تغییر دهند، پس با توجه به اینکه ملاک مالیت و ارزش هر چیزی، قیمت روز آن است، در جاییکه بصورت واقعی قیمت‌ها عرضه شوند، یکی از معیارهای اصلی می‌تواند همین «ارزش بازاری سهام» باشد. بر همین اساس، ارزش بازار سهام دائماً در حال به‌روزرسانی است.

۳. ارزش ذاتی سهام

ارزش ذاتی سهام بر اساس بررسی ابعاد مختلف یک شرکت، مانند میزان دارایی و بدهی‌ها، میزان سودآوری و سرمایه‌گذاری‌های شرکت تعیین می‌شود. بسیاری از افراد تصور می‌کنند که ارزش ذاتی و ارزش بازاری سهام با هم برابر است، در حالی که این تصور کاملاً اشتباه است. به عنوان مثال، ممکن است ارزش بازاری یک سهام تحت تأثیر هیجانات بازار به شدت افزایش یابد اما شرکت به لحاظ اعتباری و مالی بسیار ضعیف باشد؛ یعنی ارزش بازاری سهام بیشتر از ارزش ذاتی آن است. در چنین شرایطی، قیمت سهام دچار حباب شده است. گاهی هم اتفاق می‌افتد که ارزش بازار یک شرکت که دارای شاخص‌های رشد و سودآوری بالایی است، به دلیل کاهش تقاضا به شدت کاهش یابد؛ یعنی ارزش ذاتی سهام بیشتر از ارزش بازاری آن است. در چنین مواقعی، اصطلاحاً گفته می‌شود که سهام «ارزندگی» بالایی دارد. چنین سهام‌هایی می‌توانند برای سرمایه‌گذاری مناسب

باشند. بنابراین ارزش ذاتی، یکی از دیگر از معیارهای مهم برای سرمایه‌گذاران علاوه بر ارزش بازاری سهام می‌باشد.

۴. ارزش دفتری سهام

ارزش دفتری، اطلاعات لازم برای حقوق صاحبان سهام را در اختیار سهامداران قرار می‌دهد. سهامداران باید بدانند که در صورت ورشکستگی و انحلال شرکت، چه مقدار از سرمایه به آنها تعلق می‌گیرد؛ به همین دلیل، از فرمول ارزش دفتری استفاده می‌کنند. اگر مجموع بدهی‌های شرکت را از مجموع دارایی‌های آن را کم کنیم، حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید و با تقسیم عدد حاصل بر تعداد سهامداران شرکت، ارزش دفتری هر سهم، مشخص می‌شود.

شک در مالیت شی

شک در مالیت شی به حالت برمی‌گردد، یعنی اگر شک داشته باشیم این شی مال است یا نه، دوصورت پیدا می‌کند:

حالت اول: گاهی شک در مالیت عرفی است، اگر شک در مالیت عرفی باشد نمی‌توانیم به عمومات و اطلاقات تمسک کنیم برای صحت معاوضه بر چیزی که مشکوک المالیه است عرفاً. فرض کنید چیزی است که شک داریم عرفاً مال است یا نه؟ یک لنگ کفش، معاوضه بر آن انجام شد، نمی‌توانیم برای صحت این معاوضه به اطلاقات و عمومات «احل الله البیع»، «تجارة عن تراض» و «وفوا بالعقود» تمسک کنیم، وجهش این است که فرض این است که مشهور می‌گویند صدق این بیع عرفاً متوقف بر احراز مالیت است، فرض این است که عرف می‌گوید مال باید باشد تا معاوضه و بیع صدق کند، اگر مالیت عرفی مشکوک است یعنی در حقیقت شک داریم آیا عرفاً بیع محقق شد یا نه؟ شبهه مصداقی می‌شود و تمسک به عموم «احل الله البیع» نمی‌شود.

حالت دوم: گاهی شک در مالیت شرعی است، اگر مالیت عرفی چیزی مسلم بود، شک داشتیم آیا در نزد شارع هم این شی مال است یا مال نیست؟ در نتیجه شک کردیم معاوضه بر آن درست است یا نه؟ اینجا جای تمسک به عمومات و اطلاقات است، زیرا یقین داریم این شی عرفاً مال است، پس معاوضه و مبادله آن عرفاً درست است، این بیع عرفی است، شک داریم شارع آثار مالیت را اسقاط کرده است، تمسک به «احل الله البیع» می‌گوید بیع درست است.

امام خمینی، ره را می‌فرمایند: «فحينئذ لو شككنا في مورد في كون المبيع مالاً عند الشارع بالمعنى الذى قلناه، صحّ التمسك بالعموم والإطلاق بعد الصدق العرفي» (كتاب البیع - ج ۳ - ص ۱۰)

نتیجه بحث در مالیت اوراق سهام

سهام در واقع نشانگر مالکیت شما در آن شخصیت حقوقی آن شرکت سهامی است یا سهیم شدن در دارایی‌های آن شرکت سهامی است. دارائی شرکت‌ها نیز گاهی به صورت «عین خارجی» است و گاهی به صورت «امر اعتباری» است.

پس اوراق بهادار و اوراق سهام حتماً باید دارای یک پشتوانه‌ای - واقعی یا اعتباری - باشند. بنابراین بسیاری از رمزارزها با وجود برخی شباهت‌ها نمی‌توان آنها اوراق بهادار یا سهام دانست. مالیت و ارزش اوراق بهادار از حیث تحلیل فقهی به منشأ صدور آنها وابسته است، بر خلاف آنچه که گاهی گفته می‌شود اوراق سهام فی نفسه نوع خاصی از حقوق عینی محسوب می‌شوند و در صدد توجیه مالیت برای خود اوراق می‌باشند.

با حفظ این مطالبی که در جلسات اخیر بیان شد، دو نتیجه از این مباحث به دست می‌آید:

اول: توجیه مالیت مستقل برای اوراق نه تنها ضرورت و اعتبار ندارد و اثر خاصی بر آن مترتب نیست؛ بلکه در واقع این دیدگاه نه تنها توجیه اقتصادی ندارد، توجیه فقهی و حقوقی نیز ندارد.

دوم: مال یک عنوان عرفی-انتزاعی بوده و تنها راه احراز مالیت چیزی، توجه به رغبت و میل عقلا به آنها و معاوضات عرفیه و تحلیل رفتار عقلا در مورد آن است.

و صلی الله علی محمد و آله الطاهرین