



## تأملی بر توثیق سهام در شرکت‌های سهامی

\*\*\*سهیل ذوالفقاری \*\*\*محمد ابوعطا \*\*\*حمید مسجدسرای

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۹/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۰/۲۷

### چکیده

در شرکت‌های سهامی که مالکیت آورده‌ی شرکاء به شخص حقوقی منتقل می‌شود، شرکت به عنوان شخص حقوقی نسبت به آورده‌ها حق عینی دارد. حقوق سهام‌داران شرکت‌های سهامی، به طور کلی نه با حق عینی مطابقت دارد و نه با حق دینی؛ بلکه نوعی حق خاص با آثار و ویژگی‌های خود تلقی می‌شود. سهام شرکت‌های سهامی، مال منقول غیرمادی و اعتباری بوده که قابل تقویم به پول و دارای ارزش مالی است که به عنوان بخش مهمی از سرمایه‌ی اشخاص محسوب می‌شود. لذا در کنار سایر انتفاعاتی که از این اموال می‌شود، امکان توثیق آن نزد وثیقه‌گیرنده نیز علیرغم برخی نظرات مخالف ممکن به نظر می‌رسد. بنابراین در صورت عدم تأدیه‌ی دین از سوی بدهکار، طلبکار می‌تواند با اجرای حکم دادگاه، سهام مورد وثیقه را به فروش رسانده و استیفای طلب نماید. امروزه در بسیاری از نظام‌های حقوقی، اموال اعتباری مانند اوراق بهادار، به عنوان دارایی‌های نوین محسوب می‌شوند و به‌طور کلی مشمول بسیاری از احکام اموال هستند. روش تحقیق، مانند بیشتر پژوهش‌های حقوقی در این حوزه، توصیفی - تحلیلی بوده و اطلاعات نیز به روش کتابخانه‌ای و به صورت فیش‌برداری گردآوری شده است. پس از بررسی، توضیح و نقد مطالب، با روش توصیفی - تحلیلی، به بررسی و تجزیه و تحلیل و مقایسه‌ی آن‌ها (داده‌ها) با اصول و قواعد حقوقی و قوانین و مقررات مربوطه، به تبیین موضوع اقدام نموده و در نهایت، به نتیجه‌گیری نهایی رسیده‌ایم.

واژگان کلیدی: سهام، وثیقه، مال غیرمادی، رهن، دین.

\*\*\*دانش آموخته دکترای حقوق خصوصی

\*\*\*دانشیار گروه حقوق خصوصی دانشگاه سمنان نویسنده مسئول: [abuata@semnan.ac.ir](mailto:abuata@semnan.ac.ir)

\*\*\*دانشیار گروه فقه و مبانی حقوق اسلامی دانشگاه سمنان

## مقدمه

میزان تولید و رشد اقتصادی هر کشور، وابستگی قابل توجهی به منابع مالی در دسترس دارد. تولید، نیازمند پول است و پول را نیز بدون ارائه وثیقه‌ی کافی به تسهیلات‌دهنده نمی‌توان دریافت نمود. هر قدر میزان و نوع اموالی که در یک فضای حقوقی به عنوان وثیقه قابل استفاده است افزایش یابد، ارائه‌ی یک وثیقه‌ی مناسب توسط تسهیلات‌گیرنده نیز ساده‌تر شده و بدین‌وسیله یکی از پایه‌های دریافت تسهیلات و تأمین مالی، بهتر محقق خواهد شد. پُررنگ شدن نقش بورس در اقتصاد و وابستگی شرکت‌ها برای تأمین مالی در این بازار که در بسیاری از موارد، از تأمین مالی از بانک و سایر شیوه‌ها، کم‌هزینه‌تر و آسان‌تر است، نیاز به تحولات حقوق در این حوزه را افزایش می‌دهد. زیرا هر نارسایی حقوقی، اثرات زیانباری برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران خواهد داشت. به علاوه قانونگذار نه تنها با این چالش مواجه است که قوانین مربوط به اوراق بهادار، باید به گونه‌ای تنظیم شوند که پیشرفت‌های بازارهای مالی را ملحوظ دارند؛ بلکه همچنین هرگونه قانونگذاری جدید، باید با نظام سنتی حقوق منطبق گردد. اوراق بهادار و ابزارهای بازار سرمایه، نهادهای حقوقی بالنسبه جدیدی در نظام حقوقی ما هستند و تبیین حقوق حاکم بر آنها، امری چالش برانگیز است. درخصوص ماهیت حق مالک بر اوراق بهادار، به‌طور سنتی و با توجه به قدمت شرکت‌های تجاری، بحث بیش‌تر ناظر بر شناخت ماهیت سهام به عنوان یکی از مهمترین مصادیق اوراق بهادار بوده است.

امروزه شرکت‌های سهامی عام، نقش مهمی در جمع‌کردن سرمایه‌ی اشخاص و جهت‌دهی آن به سوی تولید دارند. در ازای سرمایه‌گذاری اشخاص در این شرکت‌ها، به ایشان سهم داده می‌شود که از دارایی‌های با ارزش اشخاص محسوب می‌شود. با توجه به اینکه در حال حاضر سرمایه‌ی واقعی اشخاص را تنها نمی‌توان اموال مادی آنها قرارداد و اموال اعتباری مانند اوراق بهادار نیز جزء با اهمیتی از سرمایه‌ی اشخاص

را تشکیل می‌دهند، از این‌رو مسأله‌ی توثیق، ماهیت و آثار آن مطرح می‌شود. سهام، مشهورترین ابزار سرمایه‌گذاری در بازار بورس برای سرمایه‌گذاران است. (بحرینی و محسنی، ۱۳۹۵: ۲). در خصوص مال بودن سهام به‌عنوان ورقه‌ای که دارای منفعت عقلایی، ارزش اقتصادی و دادوستد داشته و قابل اختصاص و تقویم به پول باشد تردیدی وجود ندارد. چرا که سهم، شرایط اساسی برای این‌که به‌عنوان مال تلقی شود را داراست. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۹۳ و سلطانی و اخوان‌هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۴۳ و شوشی‌نسبت، ۱۳۹۴: ۲۲۰-۲۲۸ و عبدی‌پور فرد، ۱۳۹۳: ۱۴۱). سهام شرکت‌های سهامی، واجد شرایط عمومی راجع به موضوع معامله هستند؛ یعنی از نظر قانونگذار و عرف، مال (اعتباری و معنوی) محسوب می‌شوند، (عیسائی تفرشی و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳: ۵۵)، مالیت دارند، دارای منفعت عقلایی و مشروع بوده و قابلیت نقل و انتقال نیز دارند.

مبنای مالیت و ارزش‌گذاری اوراق سهام، میزان دارایی مثبت و منفی شرکت ناشر، وضعیت تجارت، درآمدزایی ناشر و میزان منافع و عایداتی است که سالانه به آن اوراق تعلق می‌گیرند. ماهیت خاص این اسناد، اعمال رژیم خاص حقوق اموال را توجیه می‌کند و نه مادی بودن اسناد کاغذی که برای انتقال این اسناد به کار می‌رود. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۷۴ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۴۳). لذا قابلیت مبادله و دادوستد اوراق سهام یک شرکت خاص در بورس، نه به صرف مال محسوب شدن آن، بلکه ناشی از عوامل متعدّد دیگری نیز هست. به طور کلی می‌توان گفت فراهم شدن بازار دادوستد برای اوراق سهام هر یک از شرکت‌های تجاری، خود عامل تعیین‌کننده‌ای در افزایش مالیت سهام آن شرکت و افزایش قابلیت نقدشوندگی آن است. مالیت و قابلیت نقدشوندگی سهام هر شرکت، خود دلیل بارزی بر واقعیت تمایز و جدایی دارایی شرکت از حقوق و امتیازات دارندگان سهام است؛ اگرچه ارتباط اقتصادی و حقوقی این دو و تأثیرگذاری اولی بر ارزش و قدرت مبادلات دومی، انکارناپذیر است. (عبدی‌پور فرد، ۱۳۹۳: ۱۴۳). به عبارتی می‌توان گفت یکی از مصادیق اموال غیرمادی غیرفکری، سهام شرکت‌های سهامی (عام و خاص) است. سهامدار شرکت، در مقابل تکالیف و تعهداتی

۱۹۶.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

که در برابر شرکت بر عهده دارد، مجموعه‌ای از امتیازات و حقوق مالی و غیرمالی از جمله حق حضور در مجامع عمومی، حق رأی، حق کسب اطلاع از وضعیت شرکت، حق مشارکت در تصدی امور شرکت، حق مشارکت در سود و ذخایر شرکت، حق تقدّم در خرید سهام جدید شرکت، حق واگذاری و انتقال مالکیت سهام و... را کسب می‌نماید که جنبه‌ی مادی ندارد. (برای بررسی بیش‌تر درخصوص حقوق ناشی از سهم، رک به: عیسائی تفرشی و شعاریان ستّاری، ۱۳۸۱: ۲۴-۴۲). اما آیا سهامدار مجاز به توثیق سهام خود در شرکت در قبال دیون و تعهدات شخصی نیز می‌باشد؟

## ۲- دیدگاه قوانین و مقرّرات موضوعه

بند ۱۷ ماده‌ی ۸ و نیز ماده‌ی ۱۱۴ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوّب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، به سهام وثیقه‌ی مدیران تصریح نموده است. در آئین‌نامه‌ی معاملات شرکت ملّی انبارهای عمومی و خدمات گمرکی ایران که در تاریخ ۱۳۶۴/۶/۲۰ به تصویب رسیده، در بند ۲ ماده‌ی ۳ قانون راجع به دلّالان مصوّب ۱۳۱۷/۱۲/۸ و همچنین بند «ب» ماده‌ی ۱۳ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوّب ۱۳۴۵/۲/۲۷<sup>۱</sup>، از توثیق اموال غیرمادی مانند سهام به‌صورت مطلق (اعم از با نام و بی‌نام) یاد شده است. ماده‌ی ۲۰ قانون تنظیم بخشی از مقرّرات تسهیل نوسازی صنایع کشور و اصلاح ماده‌ی ۱۱۳ قانون برنامه‌ی سوم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی

---

۱. ماده‌ی ۳ قانون راجع به دلّالان: «کسی که می‌خواهد تصدی به دلّالی نماید، برای جبران خساراتی که ممکن است قانوناً از عملیات او متوجه اصحاب معامله شود، باید به یکی از طرُق زیر، تأمین بدهد: ۱- پرداخت وجه الضّمان؛ ۲- دادن وثیقه‌ی غیرمنقول یا سهام؛ ۳- ضمانت یکی از تجّار معتبر یا بانک».

۱- ماده‌ی ۱۳ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار: «کارگزاران باید برای جبران خسارتی که ممکن است از عملیات آنان متوجه طرفین معامله شود، به یکی از طرُق ذیل تضمین کافی نزد بانک مرکزی بسپارند: الف) سپرده‌ی نقدی یا ضمانت بانکی بدون قید و شرط. ب) وثیقه‌ی غیرمنقول یا سهامی که مورد قبول شورای بورس باشد. میزان تضمینی که باید سپرده شود، بر حسب ضرورت هر چند مدّت یک‌بار، توسط شورای بورس تعیین خواهد شد».

جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۲/۵/۲۶ نیز امکان توثیق ضمانت‌نامه‌ی بانکی، بیمه‌نامه و سایر اوراق بهادار را مطرح می‌نماید.<sup>۱</sup> حال سؤال این است که آیا عمل حقوقی مذکور در مقررات فوق، همان عقد رهن است یا قالبی غیر از عقد رهن برای توثیق سهام ایجاد شده است؟ در این خصوص از جمله باید توجه داشت که تبصره‌ی ماده‌ی ۴۷ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه‌ی چهارم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷/۳/۲۵ مجمع تشخیص مصلحت نظام، صراحتاً از ترهین سهام سخن گفته است.<sup>۲</sup> حال اگر منظور از توثیق سهام، همان ترهین است، باید دید که آیا

---

۱. ماده‌ی ۲۰ قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور و اصلاح ماده‌ی ۱۱۳ قانون برنامه‌ی سوم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران: «گمرک جمهوری اسلامی ایران موظف است صرفاً با اخذ ضمانت‌نامه‌ی بانکی یا بیمه‌نامه یا سایر اوراق بهادار به میزان دو برابر حقوق ورودی نسبت به ترخیص کالاهای وارداتی موقت (مواد اولیه‌ی صنعتی) اقدام کند. در مورد کالاهای واردات موقت، تضمین‌های مذکور پس از صادرات مجدد کالاهای قابل استرداد است و در صورتی که کالاهای وارد شده به صورت موقت از کشور خارج نشود، ضمانت‌نامه‌ها ضبط شده و به حساب درآمدهای دولت واریز می‌شود».

۲. ماده‌ی ۴۷ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه‌ی چهارم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم قانون اساسی: «هیچ شخص حقیقی یا حقوقی نباید سرمایه یا سهام شرکت‌ها یا بنگاه‌های دیگر را به نحوی تملک کند که موجب اختلال در رقابت در یک یا چند بازار گردد».

تبصره) موارد زیر از شمول این ماده مستثنی است:

- ۱- تملک سهام یا سرمایه به وسیله‌ی کارگزار یا کارگزار معامله‌گری که به کار خرید و فروش اوراق بهادار اشتغال دارد، مادامی که از حق رأی سهام برای اختلال در رقابت سوء استفاده نشود.
- ۲- دارا بودن یا تحصیل حقوق رهنی نسبت به سهام و سرمایه‌ی شرکت‌ها و بنگاه‌های فعال در بازار یک کالا یا یک خدمت مشروط بر این که منجر به اعمال حق رأی در این شرکت‌ها یا بنگاه‌ها نشود.
- ۳- در صورتی که سهام یا سرمایه تحت شرایط اضطراری تملک شده باشد، مشروط بر اینکه حداکثر ظرف یک ماه از تاریخ تملک، موضوع به اطلاع شورای رقابت برسد و بیش‌تر از مدت زمانی که شورا تعیین می‌کند، تملک ادامه نیابد».

۱۹۸.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

تحقق این عمل حقوقی با توجه به برخی از مقررات قانون مدنی در باب عقد رهن که مقتبس از فقه اسلامی است، با مشکل مواجه نمی‌شود.

### ۳- ماهیت حقوقی سهام شرکت‌های سهامی

آیا سهام شرکت، مال محسوب می‌شود؟ چنانچه پاسخ مثبت باشد با توجه به اینکه مال، اقسام مختلف دارد، سهام در کدام دسته از اقسام مال قرار می‌گیرد؟ چنانکه می‌دانیم هر یک از اقسام مال، دارای ویژگی‌هایی است و طبعاً آثار خاصی بر آنها مترتب می‌شود. در واقع بحث راجع به ماهیت حقوقی سهام، تنها از حیث نحوه انتقال مطرح نیست؛ بلکه از جهات دیگر از جمله نحوه توقیف سهام، تعیین دادگاه صالح و قانون حاکم در حقوق بین‌الملل خصوصی و داخلی نیز اهمیت فراوانی دارد. (برای بررسی بیشتر، رک به: عیسائی تفرشی و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳: ۴۶-۵۰).

ضرورت بررسی ماهیت حقوقی سهام، مبین تفاوت رویکرد حقوقی با رویکرد مالی و اقتصادی و در نتیجه تفاوت نتایج این دو رویکرد در تبیین ماهیت اوراق بهادار و دیگر ابزارهای مالی است. از زاویه دید یک کارشناس اقتصادی، ورقه‌ی بهادار، دربردارنده‌ی یک ارزش اقتصادی است و معاملات اوراق بهادار، بر روی خود ورقه به عنوان یک مال واقع می‌شود. این رویکرد، به خود ورقه و نه رابطه یا روابط حقوقی منشاء صدور آن نظر دارد. اما از زاویه دید یک حقوقدان که تمرکز او بر منشاء صدور ورقه و حقوق و تعهدات ناشی از آن است، هر یک از اوراق بهادار، دارای ماهیت حقوقی پیچیده‌ای است و حقوق و تعهدات طرفین ورقه در مرحله‌ی عرضه‌ی اولیه و انتشار و عرضه‌ی ثانویه و نقل و انتقالات بعدی، متفاوت و نیازمند تحلیل حقوقی است. بدین سان شناخت ماهیت حقوقی سهام، علاوه بر فواید نظری، فواید عملی بسیاری نیز دارد. تبیین ماهیت حقوقی سهام می‌تواند به تبیین دقیق ماهیت قراردادهای مبادله و توثیق سهام کمک نماید.

قانون تجارت، به ماهیت حقوقی سهم نپرداخته و تنها در ماده‌ی ۲۴ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، سهم را این چنین تعریف نموده است: «سهم قسمتی است از سرمایه‌ی شرکت سهامی که مشخص میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می‌باشد. ورقه‌ی سهم، سند قابل معامله‌ای است که نماینده‌ی تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد». بنابراین می‌توان گفت حق شریک در شرکت، «سهم» و ورقه‌ای که بیان‌گر این حق است، «ورقه‌ی سهم» خوانده می‌شود. (اسکینی، ۱۳۸۴، ۲: ۶۲). البته این تعریف قانونگذار، با ماهیت شرکت تجاری که مطابق ماده‌ی ۵۸۳ قانون تجارت<sup>۱</sup> دارای شخصیت حقوقی و دارایی مستقل هستند، منافات دارد. زیرا با تشکیل شرکت‌های تجاری، سرمایه در مالکیت شرکت قرار گرفته و رابطه‌ی مالکیت شرکاء با آورده‌ی خود به طور کلی قطع می‌شود. لذا آن‌ها هیچ حق عینی نیز نسبت به سرمایه‌ی شرکت ندارند. شرکاء در ازای آورده‌ی خود به شرکت، از حقوقی برخوردار می‌شوند که سهم، معرف این حقوق است و به وسیله‌ی آن می‌توان میزان مشارکت شریک در سود، میزان دخالت او در اداره‌ی امور شرکت و همچنین میزان تعهدات وی در مقابل شرکت، اشخاص ثالث و شرکای دیگر را مشخص نمود.

در شرکت‌های سهامی واژه‌ی سهم، از دو زاویه قابل بررسی است. از یک سو سرمایه‌ی شرکت سهامی به اجزای مساوی با مبلغ اسمی معین تقسیم می‌شود که هر جزء آن، سهم نامیده می‌شود و سرمایه‌ی اولیه و اسمی شرکت، از مجموع مبالغ اسمی سهام که از پذیره‌نویسان دریافت می‌شود تشکیل می‌شود. از این رو می‌توان گفت هر سهمی بیان‌گر مبلغی پول است که به عنوان ارزش اسمی آن در نظر گرفته می‌شود. از سوی دیگر سهم عنوانی است که برای تعریف و شناسایی حق سهامدار در شرکت به کار می‌رود. این عنوان که می‌تواند در ذهن شنونده، مفهوم سهم مالکانه و مالکیت

۱. ماده‌ی ۵۸۳ قانون تجارت: «کتابه‌ی شرکت‌های تجاری مذکور در این قانون، شخصیت حقوقی دارند».

۲۰۰.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

مشترک را تداعی نماید، بیان‌گر آن است که دارنده‌ی سهم، به تعداد سهامی که پذیره‌نویسی نموده و به او اختصاص یافته، در تشکیل سرمایه‌ی شرکت مشارکت داشته و از آن پس «تعهدات و منافع»<sup>۱</sup> او، بر مبنای تعداد سهام وی تعریف و مشخص می‌شود. اما به هیچ وجه به معنای مالکیت مشاع او در سرمایه یا دارایی شرکت نیست. از این رو می‌توان گفت: «سهم، واحد محاسبه برای تقویم منافع هر عضو در شرکت است». بر همین اساس صاحب‌نظران بیان داشته‌اند: «حق شریک، منحصر به مطالبه‌ی منافع حاصل در زمان بقای شرکت و تملک باقیمانده‌ی سرمایه پس از انحلال آن است. این حق به طور مستقیم مربوط به سرمایه و اموال شرکت نیست؛ حق خاصی است که شریکان در مقابل مالک سرمایه یعنی شخصیت حقوقی دارند. پس باید قبول کرد که در اثر قرارداد، حقوق عینی شرکاء بر سرمایه، تبدیل به حق خاصی می‌شود که موضوع آن، درآمد مربوط به منافع سالانه است و به همین جهت به تبعیت از موضوع آن، باید منقول محسوب شود». (کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۶۰). هم‌چنان که ماده‌ی ۶۷ قانون اجرای احکام مدنی مصوب ۱۳۵۶/۸/۱ نیز ذیل مبحث سوم این قانون با عنوان «صورت‌برداری اموال منقول»، سهم را در زمره‌ی اموال منقول محسوب نموده است.<sup>۲</sup> البته برخی از حقوقدانان

---

۱. سرمایه‌ی شرکت هنگام تشکیل شرکت یا افزایش سرمایه‌ی شرکت به صورت مبلغ مشخص تعریف می‌شود و به ثبت می‌رسد و در دفتر کل شرکت در سرفصل سرمایه درج و ثبت می‌گردد. اما دارایی شرکت، مجموع اموال منقول اعم از مادی و غیرمادی و نیز اموال غیرمنقول و مطالبات شرکت است که پس از فعالیت شرکت و به‌کارگیری سرمایه در جهت موضوع شرکت شکل می‌گیرد و ارزش واقعی آن، ممکن است بسیار بیشتر از سرمایه‌ی ثبت شده شود.

۲. ماده‌ی ۶۷ قانون اجرای احکام مدنی: «دادورز (مأمور اجرا) باید قبل از توقیف اموال منقول، صورتی که مشتمل بر وصف کامل اموال از قبیل نوع، عدد، وزن، اندازه و غیره که با تمام حروف و اعداد باشد، تنظیم نماید. در مورد طلا و نقره، عیار آن‌ها (هرگاه عیار آن‌ها معین باشد) و در جواهرات، اسامی و مشخصات آن‌ها و در کتاب، نام کتاب و مؤلف و مترجم و خطی یا چاپی بودن آن با ذکر تاریخ تحریر یا چاپ و در تصویر و پرده‌ی نقاشی، خصوصیات و اسم نقاش (اگر معلوم باشد) و در مصنوعات، ساخت و مدل و در مورد فرش، بافت و رنگ و در مورد سهام و اوراق بهادار، نوع و تعداد و مبلغ اسمی آن و به‌طور کلی در هر مورد، مشخصات و خصوصیات که معرف کامل مال باشد، نوشته می‌شود».



در خصوص ماهیت حقوقی سهام شرکت‌ها، قائل به تفکیک شده‌اند و سهام با نام را جزء دیون (اموال غیرمادی) و سهام بی‌نام را که دین در خود سند تجسم یافته، جزء اموال مادی می‌دانند. بنابراین افزوده‌اند که در خصوص سهام بانام، دادگاه محل اقامت خوانده و در مورد سهام بی‌نام، دادگاه محل وقوع آن‌ها، صلاحیت رسیدگی به اختلافات ناشی از این‌گونه سهام را دارند. از این منظر اسناد بی‌نام، طبیعتاً مختلطی دارند؛ یعنی بین دسته‌ی اموال مادی و دیون قرار گرفته‌اند و برای تعیین قانون حاکم بر آن‌ها، باید دید در هر مورد، کدام جنبه غلبه دارد. (الماسی، ۱۳۸۵: ۲۹۷).

در حقوق ایران برخی معتقدند سهام پذیرفته شده در بورس، از یک سو در مرحله‌ی صدور و در رابطه با ناشر، تابع حقوق تعهدات (قراردادها) و از سوی دیگر در مرحله‌ی نقل و انتقال و در مقابل اشخاص ثالث، تابع حقوق اموال است. به عبارتی سهم از یک دیدگاه، حقی دینی و از دیدگاهی دیگر، در زمره‌ی اموال عینی قرار دارد. البته در عین حال دارای ویژگی‌هایی است که آن‌را کاملاً با حق عینی و دینی منطبق نمی‌کند. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۵۱-۵۲ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۲۸-۱۲۹). در واقع سهم بیانگر یک رابطه‌ی مالکانه است؛ اما مالک دارایی و اموال شرکت که متعلق به شرکت به‌عنوان یک ماهیت حقوقی مجزا و مستقل است، نیستند. براساس این دیدگاه رابطه‌ی سهامدار با شرکت، نوعی ملکیت است که موضوع آن، خود شرکت است؛ نه اموال و دارایی آن. از این دیدگاه، موضوع مالکیت، مال عینی و ملموس نیست؛ بلکه خود شرکت و بنگاه تجاری به‌عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری، موضوع مالکیت قرار می‌گیرد و هر یک از اعضاء یا سهامداران شرکت، نسبت به میزان سهام خود، در این مالکیت سهیم و شریک هستند. بدین ترتیب نوعی مالکیت مشاع تحقق می‌یابد که موضوع آن، نه یک عین مادی خارجی؛ بلکه یک مال اعتباری است. مالی که وجود آن در عالم اعتبار فرض می‌شود و مالکیت آن بر اساس «ارزش تجارت در جریان آن» تقویم و محاسبه می‌شود و ارزش معاملاتی هر سهم نیز به‌عنوان جزئی از ارزش یک کل در بازار سهام تعیین می‌گردد و آن‌گاه که دارنده، سهام خود را منتقل یا حسب موضوع این مقاله، توثیق

۲۰۲.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

می‌کند، در واقع «مالکیت» خود بر شرکت را بعضاً یا کلاً به دیگری انتقال می‌دهد. (شوشی‌نسبت، ۱۳۹۴: ۲۳۵ و عبدی‌پور فرد، ۱۳۹۳: ۱۳۷-۱۳۸). براساس این نظر، مورد وثیقه، عین معین نیست و اوراق سهام، سند مثبت‌هی مالکیت مشاع دارنده بر شرکت تجاری به عنوان یک مال اعتباری است و بانام یا بی‌نام بودن اوراق، صرفاً مکانیزم نقل و انتقال و شیوه‌ی توثیق را متفاوت می‌سازد. در این تحلیل مورد وثیقه، «کلی در مشاع» است و دارنده‌ی سهام، مالکیت مشاع خود بر شرکت را به میزان سهام مورد وثیقه، در تصرف وثیقه‌گیرنده قرار می‌دهد. در این مفهوم، خود «کلی در مشاع» اگرچه تعیین و تشخیص خارجی ندارد و یک مفهوم ذهنی است و موجود اعتباری تلقی می‌شود، اما متعلق آن، مال منقول یا غیرمنقول مادی و فیزیکی است که وجود خارجی دارد. (عبدی‌پور فرد، همان منبع: ۱۴۹).

از دیدگاه دیگر، سهامداران مالک یا مالکان بنگاه تجاری نیستند. با تأسیس شرکت و تولد شخص حقوقی، مالکیت آورده‌ها به شخص حقوقی انتقال می‌یابد و سهامداران، دیگر سهمی از مال مشترک ندارند؛ بلکه حداکثر توصیف حقوقی رابطه‌ی آن‌ها با شرکت، این است که آن‌ها در حقوق خاصی مانند حق برخورداری از سود سالانه‌ی سهام (در مدت فعالیت شرکت) و حق تملک باقیمانده‌ی سرمایه و دارایی شرکت پس از انحلال و تصفیه سهم هستند.

(Davies Paul & Davies, ۲۰۰۳: ۶۱۵ & Dine, ۲۰۰۱: ۲۲). بنابراین

دیدگاه، سهم بیان‌گر حق یا امتیاز خاصی برای سهامدار است که در ادبیات حقوقی، «حق سهامدار» یا «حق دارنده‌ی سهام» نامیده می‌شود. حقی که خود، در بردارنده‌ی امتیازات گوناگون از جمله حق برخورداری از سود سالانه‌ی سهام، حق حضور و حق رأی در مجامع عمومی شرکت، حق اطلاع از مسائل مهم شرکت، حق تقدم و پذیره‌نویسی و خرید سهام جدیدالانتشار شرکت، حق توثیق، انتقال و واگذاری سهام و نیز حق استرداد بخشی از دارایی و اموال باقیمانده‌ی شرکت پس از انحلال و تصفیه‌ی آن است.

به نظر می‌رسد پاره‌ای از حقوق سهامداران شرکت‌های سهامی نظیر حق حضور و حق رأی در جلسات مجامع عمومی، حق دینی به معنای خاص خود نیز تلقی نمی‌شود. زیرا در صورت مهیا شدن شرایط تحقق آن، این دسته از حقوق، برخلاف حقوق دینی که اصولاً بدون واسطه‌ی مدیون اجرا نمی‌شوند، مستقیماً قابل اعمال هستند. زیرا در مقابل سهامدار، مدیونی قرار ندارد تا اجرای حق رأی را از او (مدیون) مطالبه نماید. لذا توصیف ماهیت حقوقی سهم به عنوان یک طلب، بیشتر ناظر به رابطه‌ی شریک با شرکت و نه رابطه‌ی شریک با خود سهم است؛ حال آن‌که وقتی در مقام توصیف ماهیت حقوقی سهم هستیم، باید رابطه‌ی شریک و سهم را مدنظر قرار دهیم. سهم مالی است اعتباری و غیرمادی که در ازای سرمایه‌گذاری در شرکت، به سهامدار اعطاء می‌شود و وی را مالک بخشی از شرکت با تمامی حقوق و تعهداتش می‌سازد. در واقع سهامدار، مالک شرکت به ماهوی خود است نه طلبکار آن و فقط به سبب مالکیت بر شرکت، مجموعه‌ای از حقوق و تعهدات نسبت به آن پیدا می‌کند. این حق سهامدار بر یک مال است و نه بر شخصی دیگر تا مشمول عنوان حق دینی گردد.

عده‌ای نیز ضمن تفکیک میان آثار ناشی از سهم از خود سهم، معتقدند که حق سهامدار بر سهم خویش، حق عینی است. زیرا سهم، مالی مستقل بوده و در زمره‌ی اعیان قرار دارد. لذا هر جا حکمی بر عین بار شده، بر سهم نیز قابل تطبیق است. (سلطانی و اخوان‌هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۴۶). برخی هم معتقدند سهم بانام که نقل و انتقال آن‌ها باید در دفتر سهام شرکت (شخص حقوقی صادرکننده‌ی اسناد) ثبت شود، جزء دیون یا اموال غیرمادی محسوب می‌شوند؛ اما سهم بی‌نام که به صورت سند در وجه حامل تنظیم می‌شوند و دارنده‌ی آن‌ها، مالک ورقه شناخته می‌شود، از آنجا که نقل و انتقال این قبیل اسناد، با قبض و اقباض به عمل می‌آید و دین در سند تجسم یافته، باید آن‌ها را از این لحاظ، جزء اموال مادی به شمار آورد. (الماسی، ۱۳۸۵: ۲۹۶). در تأیید این دیدگاه گفته شده که اسناد در وجه حامل از جمله اوراق سهام بی‌نام، موضوع و متعلق سند چنان با ماهیت آن مخلوط شده که گویی مالک سند، صاحب واقعی حق نیز

۲۰۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

هست و حق مالی از اجزای سند شده و به دیگر سخن در سند حاکی از آن مستحیل و مستغرق شده است. پس به این اعتبار، این دسته از اسناد را باید در زمره‌ی اموال مادی منقول به حساب آورد. (بهرامی، ۱۳۷۹: ۱۴۷ و کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۵۸).

در حقوق انگلیس نیز سهام را حق دینی توصیف نموده‌اند. در دعوی گلوئیال بانک علیه وینی،<sup>۱</sup> دادگاه،<sup>۲</sup> سهام شرکت سهامی را حق دینی تلقی نمود. استدلال قاضی این بود که سهام، عبارت است از حق دریافت سودی معین از شرکت و حق مشارکت سهامدار در امور شرکت به نسبت سهامش. لذا اگر سود سهامدار پرداخت نشده یا از دخالت او در امور شرکت ممانعت به عمل آید، تنها راه احقاق حق سهامدار، اقامه‌ی دعوا است. حقی که در زمان حضور سهامدار در شرکت، «سهام» و در زمان اقامه‌ی دعوا، «دین» شرکت به سهامدار تلقی می‌شود. (شوشی‌نسبت، ۱۳۹۴: ۲۳۴). البته مطابق نظری دیگر در حقوق انگلیس، تمام مطالبات شخص در مقابل اشخاص دیگر در قالب چک، سفته و سایر اوراق بهادار، ذیل عنوان «مطالبات» می‌گنجد. در این کشور، عین و حقوق ناشی از عین را تابع احکام واحد دانسته و طلب شخص از طلبکار را نیز در زمره‌ی اعیان می‌آورند. (Oditah, ۱۹۹۱: ۳۲-۳۳). بدین معنا که معتقدند بحث بر سر عینی یا دینی بودن ورقه‌ی بهادار، بی‌تأثیر بوده و هر آنچه که ذیل دسته‌ی «مطالبات» قرار گیرد، تابع احکام حاکم بر اعیان است.

برخی از نویسندگان نیز با استناد به ماده‌ی ۷۷۴ قانون مدنی درخصوص بطلان رهن دین، معتقدند سهام شرکت‌های سهامی، «در حکم عین» است. زیرا مطابق این ماده، نمی‌توان سهام را دین به‌شمار آورد؛ چرا که مقنن، به امر باطل حکم نمی‌کند. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۶۹ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۴۰). از سوی دیگر اظهار شده که سهام، مالی مستقل است و در زمره‌ی اموال عینی قرار دارد. (باریک‌لو، ۱۳۸۸: ۱۹۱-۱۹۲ و باریک‌لو، ۱۳۸۵: ۲۳-۲۶ و ستوده‌ی تهرانی، ۱۳۸۸، ۲: ۷۰-۷۱ و سلطانی، ۱۳۹۵:

---

۱. Colonial Bank v. Whinney.

۲. Fry LJ.

۱۹۵-۱۹۶ و سلطانی و اخوان‌هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۴۶-۱۵۰ و عیسائی تفرشی و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳: ۵۰ و مصباحی مقدم و سیاح و نادری نورعینی، ۱۳۸۸: ۷۰). یکی از اساتید حقوق تجارت، برای سهام دو معنا قائل است؛ یکی حقوقی که شریک در شرکت دارد و دیگری برگ بهاداری است که نه تنها حق شرکاء را تأیید می‌کند، بلکه نماینده و بیانگر حق مذکور می‌باشد. وی در تبیین ماهیت حقوق سهامداران، با تفکیک سهم و ورقه‌ی سهم، معتقد است حقی که به سهام تعلق می‌گیرد، با خود سهم ادغام شده و مالکیت سهم به صاحب آن، حقوقی را که به سهم تعلق می‌گیرد اعطا می‌کند. در نتیجه حق مالکیت بر سهام، دیگر حقی دینی تلقی نشده و حق عینی می‌باشد که به مالی معین یعنی سهم تعلق می‌گیرد. (ستوده‌ی تهرانی، ۱۳۸۸، ۲: ۷۱). بنابراین هنگامی که ماهیت ورقه‌ی بهادار به عنوان عین و یک مال مستقل تبیین شود، قواعد حاکم بر حقوق اموال نسبت به ورقه‌ی بهادار قابلیت اجراء خواهد داشت و نقل و انتقال آن نیز تابع قواعد مربوط به سایر اموال خواهد بود.

دیدگاه دیگری نیز در خصوص ماهیت سهام مطرح است که آنرا حقی خاص می‌داند؛ بدین معنا که علی‌رغم پذیرش تقسیم حق به عینی و دینی، معتقدند ماهیت آن، با هیچ‌یک از حقوق عینی و دینی قابل انطباق نیست. (عیسائی تفرشی، ۱۳۹۵، ۱: ۱۳۳-۱۳۵ و عیسائی تفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱: ۴۴-۴۵ و کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۵۹-۶۰). سهامداران، حق عینی بر اموال شرکت ندارند؛ چرا که این اموال، متعلق به شخصیت حقوقی است و طلبکار شرکت نیز محسوب نمی‌شوند و فقط سهم معینی از سود را می‌برند و هنگام انحلال شرکت نیز اموال، میان آن‌ها تقسیم می‌شود. اگرچه چنین اظهار شده که این حق، «منحصر به مطالبه‌ی منافع حاصل در زمان بقای شرکت و تملک باقیمانده‌ی سرمایه پس از انحلال آن می‌باشد»، (کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۶۰)، اما باید پذیرفت که این حق خاص، منحصر به حق مطالبه‌ی سود در زمان حیات و تملک باقیمانده‌ی اموال شرکت در صورت انحلال آن نیست و سهامدار حقوقی فراتر و بیشتر از این

۲۰۶.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

موارد دارد. از جمله می‌توان به حق فروش سهام، حق تقدّم در خرید سهام جدید شرکت، حق حضور در جلسات مجامع عمومی و امثال آن اشاره نمود.

مرحوم دکتر کاتوزیان نیز از سویی در یکی از کتب خود، در تبیین ماهیت حقوقی سهم، میان سهام بانام و بی‌نام، قائل به تفکیک شده‌اند؛ (کاتوزیان، ۱۳۹۴، ۴: ۴۷۹) اما در کتب دیگر، حق شرکاء (بدون تفکیک میان سهام بانام و بی‌نام) در شرکت را حقی خاص و دارای ماهیتی ویژه توصیف می‌نماید که دارای ارزش مالی بوده و قابل انتقال است و به دشواری می‌توان آن را در زمره‌ی اعیان درآورد. (کاتوزیان، ۱۳۹۱، ۱: ۳۰۷-۳۰۹ و کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۲۱، ۵۹-۶۰ و کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۲۶۳-۲۶۴). نظر اخیر، راه‌حل میانه‌ای را برگزیده و از این جهت که سهام را بسته‌ای از امتیازات تلقی و به آن وجود مستقل داده، قابل توجه است.

برخی نیز سهام شرکت‌های تجاری را در زمره‌ی اموال منقول غیرمادی دانسته و معتقدند در بسیاری از افراد و مصادیق این‌گونه اموال، ارزش مالی آن‌ها نه تنها کمتر از ارزش مالی اموال منقول مادی به شیوه‌ی سنتی نیست، بلکه به مراتب از آن‌ها بیشتر است. (اخلاقی، ۱۳۶۰: ۱۹). لذا ورقه‌ی سهام بانام که یک ورقه‌ی بهادار است و حقوق مربوط به سهام در آن منعکس شده، از نمایندگی سهام فراتر می‌رود و مقررات حاکم بر اموال عینی، نسبت به آن اعمال می‌شود. لذا مالک سند (سهام)، مالک تمامی حقوق مربوط به آن نیز به حساب می‌آید. این حقوق با سند ادغام شده و آن را به یک دارایی عینی تبدیل می‌کند و تمام آثار یک حق عینی که کامل‌ترین آن، حق مالکیت است، به ورقه‌ی بهادار تعلق می‌گیرد.

با توجه به آنچه گفته شد به نظر می‌رسد ماهیت این اوراق، تلفیقی از دین و عین در مراحل زمانی گوناگون است. بدین معنا که اوراق بهادار در مرحله‌ی صدور، تابع احکام حاکم بر حق دینی و در مرحله‌ی نقل و انتقال، تابع مقررات حاکم بر حق عینی هستند. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۶۷-۷۱ و شوشی‌نسبت، ۱۳۹۴: ۲۴۷، ۲۴۸-۲۴۳ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۳۸-۱۴۰). این نظر در حقوق کشورهای پیرو نظام کامن‌لا، نسبت به

تأملی بر توثیق سهام در شرکت‌های سهامی..... ۲۰۷

اوراق بهادار بانام و بی‌نام پذیرفته شده است. (شوشی نسبت، همان منبع: ۲۴۵). مطابق این نظر می‌توان گفت انتقال حق عینی بدون نیاز به اذن دیگری امکان دارد؛ ولی انتقال دین جز با رضای بدهکار ممکن نیست. بنابراین برای انتقال سهام پذیرفته شده در بورس، مالک نیاز به اخذ اذن دیگری ندارد. از آنجا که سهام قابل پذیرش در بورس، صرفاً سهام بانام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس هستند، انتقال سهم هیچ‌گاه نمی‌تواند منوط به اجازه‌ی مدیران شرکت یا اکثریتی از سهامداران باشد؛ ولی این امکان به استناد مفهوم مخالف ماده‌ی ۴۱ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، در شرکت‌های سهامی خاص وجود دارد. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۷۵ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۴۳).

هر چند امروزه با توجه به الکترونیکی شدن اوراق بهادار، «عین بودن» آن‌ها امکانپذیر نیست و صرف مالکیت سرمایه‌گذار نسبت به اوراق بهادار، به عنوان مال کفایت می‌کند؛ حتی اگر معین نباشد. لازم به ذکر است که در حقوق جدید آلمان، اتریش و استرالیا، اوراق بهادار را به عنوان اموال عینی طبقه‌بندی می‌کنند. در حقوق آلمان اگر سند کاغذی انتقال داده شود، از آنجا که حقوق مربوط به این سند کاغذی، در خود سند منعکس شده، خریدار نه تنها مالکیت سند را به دست می‌آورد، بلکه نسبت به تمامی حقوق مربوط به سند نیز مُجَحِّق می‌شود. (Micheler, ۲۰۰۹: ۷). البته تا اوایل قرن نوزدهم میلادی در آلمان، اوراق بهادار در دسته‌ی اموال دینی طبقه‌بندی می‌شد. (شوشی نسبت، ۱۳۹۴: ۲۳۷).

#### ۴- جواز توثیق سهام شرکت‌های سهامی

در قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱/۲/۱۳ و لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، مبحثی پیرامون توثیق سهام وجود ندارد. در نظام حقوقی ایران به طور سنتی، قالبی که برای توثیق اموال در نظر گرفته می‌شود، عقد رهن است که در مواد ۷۷۱ تا ۷۹۴ قانون مدنی، قواعد و احکام خاص آن مقرر شده است. حال

۲۰۸.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

سؤال این است که آیا عمل حقوقی توثیق سهام، همانند عقد رهن است و آثار عقد رهن بر آن مترتب خواهد شد یا اصولاً قالبی غیر از عقد رهن برای آن قابل تصوّر است؟

با وجود نیاز فراوان در حوزه‌ی تجارت به توثیق اموال غیرمادی از جمله سهام، مواد ۷۷۲ و ۷۷۴ قانون مدنی ایران، با مقرر نمودن شرط عین معین بودن مال مورد رهن و قابلیت قبض آن، تردیدهایی را بر سر راه رهن سهام شرکت‌های سهامی ایجاد نموده است. اگر سهم را عین به مفهوم اصطلاحی و رایج تلقی نکنیم، امکان ترهین آن نیز وجود نخواهد داشت. همچنین مورد رهن باید وجود خارجی داشته باشد تا دارای قابلیت قبض و اقباض به مفهوم سنتی باشد به‌ویژه آن‌که بسیاری از فقها، علّت اساسی بطلان رهن دین را نیز عدم امکان قبض دین بیان نموده‌اند. با توجه به مراتب فوق، اختلاف‌نظرهایی درخصوص امکان ترهین سهام مطرح شده است. یک دیدگاه مبتنی بر عدم امکان به‌رهن‌گذاشتن سهام شرکت‌های سهامی می‌باشد. (اسکینی، ۱۳۸۴، ۱: ۱۰۸-۱۰۹ و کاتوزیان، ۱۳۹۴، ۴: ۴۷۹). مطابق این نظر، از آن‌جا که اموال غیرمادی نظیر سرقتی و سهم، عین نمی‌باشند، نمی‌توان آن‌ها را به‌رهن گذاشت و صراحت ماده‌ی ۷۷۴ قانون مدنی، ما را از هرگونه استدلال بی‌نیاز می‌سازد. با این استدلال، کلیه‌ی اموال غیرمادی نظیر اسناد تجاری، حقّ تألیف، سرقتی و امثال آن، از شمول ماده‌ی ۷۷۴ قانون مدنی خارج بوده و رهن این قبیل اموال و حقوق نیز باطل است و تنها رهن سهام شرکت‌های سهامی در مواردی صحیح است که نصّ قانونی وجود دارد. لذا تصریح مقنّن بر جواز توثیق سهام شرکت در مواد ۱۱۴ و ۱۱۵ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوّب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، حکمی استثنایی است. (اسکینی، همان منبع). در نتیجه باید برابر نصّ عمل نموده و در موارد شک، به قدر متیقّن یعنی بطلان رهن دین و اموال اعتباری قائل شد.

تعدادی نیز از مجموع نظریات ابراز شده، استنباط نموده‌اند که چون ماده‌ی ۱۱۴ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوّب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، ناظر به توثیق



سهام بانام بوده و از طرفی توثیق این‌گونه سهام، به لحاظ آن‌که عین بودن آن‌ها مورد تردید است، قابلیت انطباق بر عقد رهن قانون مدنی را ندارد؛ لذا توثیق سهام شرکت‌های سهامی، تابع شرایط مقرر در لایحه‌ی قانونی فوق بوده و مشمول قواعد عقد رهن مذکور در قانون مدنی نمی‌شود. از جمله تفاوت‌های بارز میان آن دو، این است که مطابق ماده‌ی ۷۹۳ قانون مدنی، «راهن نمی‌تواند در رهن تصرفی کند که منافی حق مرتهن باشد؛ مگر به اذن مرتهن»؛ درحالی‌که به صراحت ماده‌ی ۱۱۴ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، سهام وثیقه کلاً قابل انتقال نیست. (عیسائی تفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱: ۳۹). در پاسخ به این استدلال، آمده است که قانونگذار با تدوین این دو ماده، قصد اعلام حکمی استثنایی در جواز ترهین سهام بانام را در مورد خاص نداشته؛ بلکه به صراحت، صحت رهن سهام را بیان می‌کند و به موجب این دو ماده، توثیق سهام به‌منظور تضمین خساراتی است که از اعمال مدیران به شرکت وارد می‌شود. به‌عبارت بهتر ماده در مورد خصائص سهام، بحثی را ارائه نکرده؛ بلکه در مقام بیان شرایط مدیون می‌باشد. (پورسعید و داودی، ۱۳۹۲: ۱۳۱).

دیدگاه دیگر که با عنایت به تعریف قانونگذار از اوراق بهادار در بند ۲۴ ماده‌ی ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱،<sup>۱</sup> سهم را عین تلقی می‌کند، قائل به پذیرش امکان به رهن گذاشتن سهام شرکت‌های سهامی می‌باشد. (باریک‌لو، ۱۳۸۸: ۱۹۱-۱۹۲ و جعفری لنگرودی، ۱۳۹۵: ۳۹۷-۳۹۸ و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۱: ۳۱۷ و سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۹۷ و سلطانی و اخوان‌هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۵۰ و عرفانی، ۱۳۹۰: ۱۱۵ و غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۴۳ و هاشمی‌جو، ۱۳۹۰: ۶۰-۶۲ و ۸۴). یکی از صاحب‌نظران نیز پس از توصیف سهام شرکت‌های سهامی به عنوان مال آلی،

۱. بند ۲۴ ماده‌ی ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران: «اوراق بهادار، هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین یا منفعت آن باشد. شورا، اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد. مفهوم ابزار مالی و اوراق بهادار در متن این قانون، معادل هم در نظر گرفته شده است».

۲۱۰.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

رهن این نوع اموال را مورد پذیرش قرار داده (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸: ۱۰) و در خصوص ماده‌ی ۷۷۴ قانون مدنی می‌نویسد: «اوراق بهادار و سهام شرکت‌ها و اوراق قرضه‌ی دولتی و تمبر، داخل در مفهوم عین بوده و مال‌الرّهانه واقع می‌شود». (جعفری لنگرودی، ۱۳۹۵: ۳۹۷-۳۹۸). ایشان در طرح اصلاح قانون مدنی پیشنهادی خویش، در ماده‌ی ۱۸۰۹ مقرر داشته: «تمبر، اوراق بهادار و اسناد خزانه و دستور پرداخت و اوراق قرضه و هرچه که مال باشد، می‌تواند رهینه واقع شود». (همان منبع، ۸۹۶). همچنین ذیل عنوان مال‌الرّهانه (رهینه) در تبصره‌ی ماده‌ی ۱۸۱۹، این پیشنهاد را مطرح نموده است که: «اوراق بهادار مانند سهام و اوراق قرضه‌ی دولتی، در حکم عین معین می‌باشند و می‌توانند مال‌الرّهانه واقع شوند». (همان منبع، ۸۹۷). ایشان بخش پنجم باب مربوط به رهن در طرح اصلاح قانون مدنی<sup>۱</sup> را به «رهن اوراق بهادار» اختصاص داده‌اند. (همان منبع، ۸۹۹-۹۰۰). در میان قائلین به این نظر، برخی رهن سهام شرکت‌های سهامی اعم از سهام بانام و بی‌نام را به اعتبار اوراق سهام، بدون اشکال می‌دانند. مطابق این دیدگاه، سهام را به اعتبار اوراق سهام می‌توان «عین معین» نامید و بدین ترتیب شرط راجع به عین معین بودن رهینه حاصل می‌شود. (سکوتی نسیمی، ۱۳۸۱: ۳۶۳). در عین حال ترهین سهام در شرکت‌های غیرسهامی امکانپذیر نیست؛ چرا که سهم‌الشرکه، مالی غیرمادی است که اطلاق عین معین بر آن، دشوار می‌باشد. (همان منبع، ۳۱۸ و ۳۶۳). قبض سهام نیز با توجه به مفهوم آن که در واقع استیلای عرفی مرتهن بر مال مرهون است، قابل تحقق است. قسمت دوم تبصره‌ی ماده‌ی ۴۷ قانون اصلاح مواد از قانون برنامه‌ی چهارم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷/۳/۲۵ مجمع

---

۱. ماده‌ی ۱۸۴۴ پیشنهادی: «اوراق بهادار، اسناد مال منقولند و می‌توانند مال‌الرّهانه قرار گیرند. تبصره: در رهن اوراق بهادار بی‌نام، به منظور صیانت حقوق مرتهن، باید عقد رهن به اطلاع مراجع صادرکننده‌ی اوراق مذکور برسد».

تشخیص مصلحت نظام که متعرض بحث تحصیل حقوق رهنی نسبت به سهام و سرمایه‌ی شرکت‌ها شده نیز مؤید این معناست که رهن سهام امکانپذیر است. از منظری دیگر در خصوص ترهین سهام شرکت‌های سهامی، باید میان سهام با نام و بی‌نام، قائل به تفصیل شد. مطابق این دیدگاه، رهن سهام بانام باطل است و رهن سهام بی‌نام، صحیح می‌باشد. حسب این استدلال، وثیقه نهادن اسنادی که دارای ارزش اعتباری و قابل دادوستد هستند مانند اسکناس، اسناد در وجه حامل و سهام بی‌نام شرکت‌های سهامی، صحیح است؛ چرا که در دید عرف، ارزش موضوع آن‌ها چنان با عین سند مخلوط شده که انتقال و قبض آن‌ها، به منزله‌ی انتقال و قبض اموال موضوع آن‌ها است. پس هیچ مانعی ندارد که عین این اسناد، موضوع عقد رهن قرار گیرد؛ همچنان که موضوع عقد بیع نیز واقع می‌شود. ولی سهام و اوراق تجاری بانام، در حکم سند طلب است و در نظر عرف، بین سند و موضوع آن، یگانگی وجود ندارد. لذا ارزش محتوای آن، در زمره‌ی اموال غیرمادی بوده و رهن آن‌ها با توجه به لزوم عین معین بودن مورد رهن، صحیح به نظر نمی‌رسد. (کاتوزیان، ۱۳۹۴، ۴: ۴۷۹). هر چند برخی نیز در عین دانستن ماهیت سهام بی‌نام، تردید دارند. (عیسائی تفرشی و شعاریان ستاری، ۱۳۸۱: ۳۵). لذا از آن‌جا که عین سند (خودِ سهم) بالإصله دارای ارزش مالی نیست، لذا ترهین آن نیز فی‌نفسه موضوعیت ندارد.

به نظر می‌رسد با عنایت به این که هدف از توثیق، ایجاد اطمینان برای طلبکار در خصوص وصول دین خود است، به وثیقه‌گذاران، ملازمه‌ای با سپردن و تسلیم مال ندارد. زیرا منظور از توثیق، مصون نگاه داشتن مال از نقل و انتقال است و برای تحقق این امر، لازم نیست حتماً مال به‌طور فیزیکی تسلیم طلبکار شود. لذا می‌توان از رهن اموال غیرمنقول که به حکم مواد ۴۶ و ۴۷ قانون ثبت، هدف از عقد رهن با تنظیم سند رسمی حاصل شده و شرط قبض مال مرهون همزمان با ثبت محقق می‌شود، وحدت ملاک گرفت. رویه‌ی عملی نیز هیچ‌گاه قبض فیزیکی در معنای سنتی را شرط ندانسته و به ذکر قبض در هنگام تنظیم سند رهن این اموال اکتفا نموده است. در عمل نیز با

۲۱۲.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

تنظیم سند رسمی و توقیف ملک، وثیقه از نقل و انتقال مصون می‌ماند و طلبکار می‌تواند اطمینان یابد که در صورت لزوم می‌تواند آن را از طریق دوایر اجرای ادارات ثبت محل، به فروش رساند. بنابراین هدف از قبض در عقد رهن که فراهم آوردن مقدمه‌ی انتفاع طلبکار از آن نبوده، بلکه استیلا‌ی عرفی بر مورد وثیقه و نیز امکان دسترسی و محفوظ ماندن آن برای فروش احتمالی از سوی مرتهن می‌باشد، (کاتوزیان، ۱۳۹۴، ۴: ۴۵۳ و کریمی و معین اسلام، ۱۳۸۷: ۳۲۲)، به تناسب ماهیت اموال و نحوه‌ی استیلاء بر آن متفاوت است. لذا می‌توان اظهار داشت که سهام شرکت‌های سهامی عام،<sup>۱</sup> قابل مقایسه با اموال غیرمنقول ثبت شده هستند و از طریق ثبت در سامانه‌ی رایانه‌ای معاملات اوراق بهادار، می‌توان به هدف از قبض که مصون نگاه داشتن مورد رهن از تصرفات منافی حق مرتهن است، دست یافت. اما درخصوص سهام شرکت‌های سهامی خاص، چنانچه سهام مورد وثیقه، بی‌نام باشد، مطابق ماده‌ی ۷۷۲ قانون مدنی، باید به قبض (قبض و اقباض فیزیکی برگه‌ی سهام یا طرّقی مشابه) وثیقه‌گیرنده یا به تصرف کسی که میان طرفین معین می‌گردد داده شود و در مورد توثیق سهام با نام، مراتب باید در دفتر سهام شرکت ثبت گردد؛ و الاً انتقالات معمول، از نظر شرکت و اشخاص ثالث فاقد اعتبار خواهد بود. (عرفانی، ۱۳۹۰: ۱۱۵ و هاشمی‌جو، ۱۳۹۰: ۶۷-۶۸).

حسب نظر دیگر، به‌موجب قاعده‌ای که در ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی پذیرفته شده، الزامی وجود ندارد که اشخاص، معاملات خویش را در قالب‌های پیش‌بینی شده در قوانین درآورند. این ماده که حاوی «اصل آزادی قراردادی» است، به حکومت اراده دامنه‌ی گسترده‌ای می‌بخشد. لذا ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی می‌تواند راه‌حلی برای توثیق

---

۱. در حال حاضر به‌موجب ماده‌ی ۳ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مصوب هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، اطلاعات کامل سهام شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار از جمله مشخصات مالکان و نقل و انتقالات آن‌ها، در پایگاه داده‌های شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه ثبت می‌گردد.

سهام شرکت‌های سهامی محسوب شود. بنابراین می‌توان وثیقه‌ای را پیش‌بینی نمود که در آن، عین بودن مورد رهن، شرط نباشد. (سلطانی و اخوان‌هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۵۱-۱۵۲).

## ۵- آثار حقوقی توثیق سهام شرکت‌های سهامی

توثیق سهام شرکت‌های سهامی، موجب می‌شود تا وثیقه‌گیر نسبت به مورد وثیقه، حق تعقیب پیدا نموده و بتواند در برابر اشخاص ثالث، به این حق استناد کرده و احترام به آن‌را از همگان بخواهد. وثیقه‌گذار (سهامدار) همچنان مالک سهم تلقی می‌شود و حقوق و امتیازات سهم از آن او خواهد بود و منافع آن همچون بحث رهن، چنانچه متصل باشد، جزئی از مال‌الرّهانه بوده و چنانچه همچون سود سهام منفصل باشد، متعلق به سهامدار خواهد بود. به موجب ماده‌ی ۷۸۶ قانون مدنی، «ثمره‌ی رهن و زیادتی که ممکن است در آن حاصل شود، در صورتی که متصل باشد، جزء رهن خواهد بود و در صورتی که منفصل باشد، متعلق به راهن است؛ مگر اینکه ضمن عقد، بین طرفین ترتیب دیگری مقرر شده باشد».<sup>۱</sup> بنابراین سود متعلق به سهام، چون منفعت منفصل است و قابلیت جدا شدن از آن را دارد، متعلق به وثیقه‌گذار (مالک سهام) است؛ مگر این‌که شرط خلاف شده باشد. (سلطانی و اخوان‌هزاوه و شهیدی، ۱۳۹۴: ۲۱۳). بر همین اساس است که در ماده‌ی ۷ دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۳/۲۹ هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، صراحتاً مقرر شده که منافع منفصل سهم، صرفاً در صورت توافق طرفین وفق قرارداد فیما بین، جزء متعلقات وثیقه محسوب خواهد شد. همچنین اگر وثیقه‌گذار مقداری از دین خویش را ادا نماید، در صورتی که میان وثیقه‌گیر و وثیقه‌گذار، ترتیب دیگری مقرر نشده باشد، وثیقه‌گذار نمی‌تواند

---

۱. منافع متصل مانند فربه شدن حیوان یا بالا رفتن بهای آن، عبارت از اوصاف یا کیفیتی است که بر ارزش عین می‌افزاید؛ ولی هیچ‌گاه جدای از آن، تصور نمی‌شود. منافع منفصل نیز مانند میوه‌ی درخت یا نوزاد حیوان، ثمره یا حاصلی است که از لحاظ مادی یا حقوقی، قابل جدا شدن از عین است؛ ارزش دیگری است که می‌تواند به شخصی دیگر تعلق یابد. (کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۳۹).

۲۱۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

مقداری از مورد وثیقه را مطالبه کند و طلبکار می‌تواند تمام آن را تا تأدییه کامل دین، نزد خویش نگاه دارد.

تبدیل مورد وثیقه به مال دیگر، تنها با تراضی طرفین جایز است و وثیقه‌گذار نمی‌تواند تصرفاتی منافی حق وثیقه‌گیر انجام دهد. بنابراین نمی‌تواند مورد وثیقه را به هر نحو به دیگری انتقال دهد؛ مگر به اذن طلبکار. لازم به ذکر است تا تسویه حساب نهایی یا ابراء توسط طلبکار، سهام وثیقه، قابل فروش و انتقال نیست؛ زیرا سهام از کد سهامداری به کد سهام وثیقه نزد وثیقه‌گیر منتقل و ممنوع‌المعامله می‌شود. به نظر می‌رسد این قرارداد، نسبت به طرفین لازم بوده و هیچ‌یک حق فسخ آن را ندارند؛ اما برخی معتقدند این عقد نسبت به وثیقه‌گذار، لازم و نسبت به طلبکار، جایز می‌باشد. از این دیدگاه، این عقد اگرچه نسبت به طلبکار جایز است، ولی با فوت او یا وثیقه‌گذار، منفسخ نشده و حقوق و تکالیف آن‌ها به ورثه منتقل خواهد شد. در نهایت چنانچه طلبکار برای فروش مورد وثیقه، وکالت نداشته باشد و وثیقه‌گذار نیز حاضر به فروش و آدای دین نگردد، طلبکار می‌تواند برای الزام وثیقه‌گذار به فروش، به دادگاه مراجعه نماید. (سلطانی و اخوان هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۵۵-۱۵۶).

درخصوص حق سهیم شدن سهامدار در دارایی شرکت پس از انحلال، باید میان دو مورد قائل به تفکیک شد. بدین ترتیب که اگر سهام مورد وثیقه، سهام بانام بوده و در دفتر ثبت شرکت‌ها منعکس شده یا سهم بی‌نام بوده ولی طبق توافق طرفین به شرکت تودیع شده باشد، در این صورت با انحلال شرکت، نمی‌توان آن قسمت از دارایی شرکت را که به چنین سهامی تعلق می‌گیرد در اختیار مالک آن‌ها یعنی وثیقه‌دهنده قرار داد؛ زیرا این امر ممکن است به ضرر وثیقه‌گیرنده تمام شود. راه‌حلی که به نظر می‌رسد این است که به وثیقه‌گیرنده نیز اطلاع داده شود تا در زمان تقسیم و تحویل این اموال، حضور داشته باشد تا بتواند تدبیر لازم برای تأمین حقوق خویش را به کار برد.

سؤالی که در این جا به نظر می‌رسد این است که در مواردی که شرکت منحل می‌شود و اموال و دارایی آن تقسیم و به نسبت سهم هر سهامدار، در اختیار وی قرار

می‌گیرد، آیا مالی که در قبال سهام وثیقه قرار می‌گیرد، وثیقه بوده و به تبع آن، حقوق وثیقه‌گیرنده از سهام مذکور به این اموال انتقال می‌یابد یا با انحلال شرکت، وثیقه منتفی می‌شود و وثیقه‌گیرنده برای حفظ حقوق خویش و تأمین آن‌ها، نیاز به انعقاد عقد وثیقه‌ی دیگری نسبت به اموال مزبور دارد؟ قانون مدنی در مورد تلف عین مرهونه، در ماده‌ی ۷۹۱ مقرر می‌دارد: «اگر عین مرهونه به واسطه‌ی عمل خودِ راهن یا شخص دیگر تلف شود، باید تلف‌کننده بدل آن را بدهد و بدل مزبور، رهن خواهد بود». از ملاک این ماده می‌توان در مورد توثیق سهام نیز استفاده کرد و گفت در صورت انحلال شرکت، آنچه از اموال و دارایی شرکت به سهام وثیقه تعلق می‌گیرد، خود به خود وثیقه است و نیاز به تراضی دیگر و عقد جدید ندارد. البته آنچه که در صورت انحلال به صاحب سهم می‌رسد، از سه حال خارج نیست: یا خود اموال و دارایی موجود شرکت در زمان انحلال است، یا وجه نقد است و شاید تلفیقی از این دو. چنانچه مال باشد، مانند هر مال دیگری که عین معین است، در وثیقه قرار می‌گیرد. در صورتی که وجه نقد باشد، وثیقه‌گیرنده نمی‌تواند پیش از سررسید دین، آن را بابت طلب خویش بردارد و باید آن را مانند امانتِ وثیقه‌گذار، نزد خود نگاه دارد. (هاشمی جو، ۱۳۹۰: ۷۰-۷۱).

#### ۶- رویه‌ی توثیق سهام طبق دستورالعمل توثیق اوراق بهادار

همان‌گونه که اشاره شد در حقوق ایران، مطابق مواد ۷۷۲ و ۷۷۴ قانون مدنی، ظاهراً امکان ترهین سهام وجود ندارد؛ اما با توجه به دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، امکان توثیق این اسناد مورد شناسایی واقع شده است.<sup>۱</sup> براساس بخشنامه‌ی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شورای پول و اعتبار در هزار و صد و چهل و چهارمین نشست خود در تاریخ

۱. برخلاف ماده‌ی ۷۷۴ قانون مدنی که ترهین اموال، مستلزم عین بودن آن است، در عرف تجاری و مقررات بازار سرمایه، شروط مربوط به عینیت و معین بودن درخصوص سهام شرکت‌ها، نادیده گرفته شده و مطابق دستورالعمل‌های موجود، این اسناد قابل توثیق هستند.

۲۱۶.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

۱۳۹۱/۵/۱۰، مصوب نمود که بانک‌ها و مؤسسات مالی، طبق روال معمول می‌توانند سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس را با بررسی ریسک‌های مرتبط با آن، به عنوان وثیقه از اشخاص حقیقی و حقوقی بپذیرند. در حال حاضر این امکان وجود دارد که اشخاص حقیقی و حقوقی جهت دریافت تسهیلات از مؤسسات مالی، اقدام به وثیقه‌گذاری سهام خویش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نزد این مؤسسات نمایند. همچنین مطابق ماده‌ی ۵ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مصوب ۱۳۸۸/۵/۱۳ هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، فقط اوراق بهادار سپرده شده نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه، قابل وثیقه‌گذاری در بورس یا فرابورس می‌باشند.<sup>۱</sup> با تصویب دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۳/۲۹ هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، وثیقه‌گذاری سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یا فرابورس که درخواست آن مطابق مقررات این دستورالعمل ارائه می‌شود، در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه (سهامی عام) امکانپذیر است.

حوزه‌ی دستورالعمل مذکور، مربوط به معاملات بورسی است. همان‌گونه که در مقدمه‌ی آن نیز اشاره شده، این دستورالعمل با عنایت به وظایف شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه، وفق ماده‌ی ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ به تصویب رسیده است. در این قانون، اوراق بهادار به صراحت قابل توثیق معرفی شده‌اند و در بند «ب» ماده‌ی ۱ آمده است: «اوراق بهادار وثیقه، اوراق بهاداری است که تحت مالکیت وثیقه‌گذار قرار دارد و به دلایل قانونی یا مقرراتی، ممنوعیتی جهت معامله‌ی اوراق بهادار مذکور وجود ندارد و به نفع وثیقه‌گذار توثیق شده است». در بند «د» ماده‌ی مذکور، در تعریف توثیق نیز آمده است: «مسدود

---

۱. ماده‌ی ۵ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای: «فقط اوراق بهادار سپرده شده نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، قابل خرید و فروش، وثیقه‌گذاری یا هرگونه انتقال مالکیت اعم از قهری، قانونی و همچنین سایر انتقالات خارج از ساعات معاملات در بورس یا فرابورس می‌باشند...».



نمودن اوراق بهادار وثیقه‌گذار در پایگاه داده‌ها (سامانه‌ی اطلاعاتی ناشران اوراق بهادار) به نفع وثیقه‌گیر». با توجه به این تعاریف و نیز وضعیتی که در بند «ک» به آن اشاره شده که مشابه حق صرف نظر رهن از عین مرهونه و به نوعی وثیقه‌ی خود است، روشن می‌شود که قرارداد توثیق اوراق بهادار، همانند عقد رهن است که در این مورد چهره‌ی خاصی پیدا نموده و بر اساس قوانین بازار بورس تنظیم می‌شود. به علاوه در فصل سوم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ضمانت اجرایی این شکل از توثیق، به صراحت تحت عنوان فروش اوراق بهادار وثیقه ذکر شده و در این باب، ابهامی باقی نمانده است.

قرارداد توثیق چنین اموالی با توجه به سوابق استفاده از این مفهوم، چهره‌ای جدید از عقود تضمین‌کننده است که با توجه به شرایط موضوعاتی که در این قوانین برای توثیق معرفی شده‌اند، قراردادی با احکام و آثار متفاوت در نظام حقوقی ایران نسبت به عقد رهن است. (شوشی‌نسبت، ۱۳۹۴: ۵۳). در حقیقت مال مورد وثیقه، اوراق بهادار مثلی است که بخشی از سهام یک شرکت خاص است؛ اما این سهام به صورت مادی و معین نبوده و فقط مثل آن در نهایت به وثیقه‌گیرنده تعلق می‌گیرد. (همان منبع، ۲۵۳). آنچه اهمیت دارد، وجود حق وثیقه‌گذار در سرمایه‌ی تبدیل شده به سهام در یک شرکت است و حق وثیقه‌گیر مبنی بر تملک آن سهام در صورت عدم وفای به عهد توسط وثیقه‌گذار. (همان منبع، ۲۵۶).

به موجب ماده‌ی ۶ دستورالعمل توثیق اوراق بهادار، پس از توثیق اوراق بهادار، حق تغییر مالکیت یا تبدیل وثیقه به جز با اجازه‌ی کتبی وثیقه‌گیر یا حکم مرجع ذیصلاح قانونی، از وثیقه‌گذار سلب می‌شود. جهت رسیدگی به درخواست توثیق اوراق بهادار (سهام)، درخواست کتبی از وثیقه‌گذار مالک اوراق بهادار یا نماینده‌ی وی (شخص حقوقی<sup>۱</sup> یا حقیقی) یا وثیقه‌گیرنده (نهاد حقوقی که سهام به نفع او وثیقه می‌شود) به علاوه درخواست وثیقه‌گذار یا نماینده‌ی قانونی وی مبنی بر توثیق تعداد سهام معین

۱. توسط صاحبان امضای مجاز به همراه آخرین روزنامه‌ی رسمی مؤید صاحبان امضای مجاز.

۲۱۸.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

به نفع وثیقه‌گیرنده با ذکر مشخصات وثیقه‌گیرنده، نام شرکت و تعداد سهامی که باید وثیقه شود طبق فرم‌های از پیش تعیین شده به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه ارسال می‌شود و در سامانه‌ی رایانه‌ای معاملات بورس اوراق بهادار به ثبت می‌رسد. به همراه این نامه، باید یک فیش بانکی که به نام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه واریز شده،<sup>۱</sup> جهت عنوان کارمزد توثیق<sup>۲</sup> ضمیمه شود. در غیر این صورت عملیات توثیق انجام نشده و مراتب به اطلاع متقاضی می‌رسد.

در واحد انتقالات و اصلاحات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه، مدارک بررسی می‌شود و در صورت تأیید، امور خدمات رایانه‌ای در پایگاه داده‌ها،<sup>۳</sup> سهام مورد وثیقه را از کد مالکیت<sup>۴</sup> وثیقه‌گذار، به کد وثیقه<sup>۵</sup> نزد وثیقه‌گیرنده منتقل می‌کند و نتیجه‌ی اقدامات طی نامه‌ای جهت اطلاع وثیقه‌گذار، تهیه و رونوشت آن به وثیقه‌گیر و شرکت‌هایی که سهامشان وثیقه است (ناشر اوراق بهادار) ارسال می‌شود. گواهی‌نامه‌های نقل و انتقال سهام وثیقه در واحد سپرده‌گذاری شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه چاپ و به شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ارسال می‌شود. وثیقه‌گیرنده می‌تواند با مراجعه به شرکت پذیرفته

---

۱. وثیقه‌گذار یا وثیقه‌گیرنده بر اساس توافق و قرارداد، کارمزد را پرداخت می‌کنند.

۲. نرخ کارمزد توثیق سهام: «تا سقف ۲۵ میلیون سهم، به ازای هر سهم، ۵ ریال؛ مازاد بر ۲۵ میلیون سهم تا ۵۰ میلیون سهم، به ازای هر سهم اضافی، ۴ ریال؛ مازاد بر ۵۰ میلیون سهم تا ۷۵ میلیون سهم، به ازای هر سهم اضافی، ۳ ریال؛ مازاد بر ۷۵ میلیون سهم تا ۱۰۰ میلیون سهم، به ازای هر سهم اضافی، ۲ ریال و مازاد بر ۱۰۰ میلیون سهم، به ازای هر سهم اضافی، ۱ ریال».

۳. سامانه‌ای است شامل اطلاعات مورد نیاز درخصوص ناشران اوراق بهادار، مالکان اوراق بهادار، اعضا و هرگونه اطلاعات مربوط به مالکیت اوراق بهادار که توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، راهبری می‌شود.

۴. شناسه‌ی مشتری جهت انجام معاملات اوراق بهادار در پایگاه داده‌ها است.

۵. کد مشخصی است که اوراق بهادار وثیقه، به آن منتقل و مسدود می‌گردد.

شده در بورس اوراق بهادار، اقدام به دریافت گواهی‌نامه‌های نقل و انتقال سهام وثیقه نماید.

اگر مدیون در موعد مقرر از پرداخت دین امتناع ورزد یا معسر شود، وثیقه‌گیرنده می‌تواند بر مبنای قرارداد میان خود و وثیقه‌گذار، نسبت به فروش سهام توثیقی اقدام نموده و طلب خویش را از سهام مزبور استیفا نماید. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۲۷۱ و هاشمی‌جو، ۱۳۹۰: ۹۲). وثیقه‌گیرنده، کارگزار فروشنده‌ی سهام توثیقی را انتخاب می‌کند و درخواست کتبی قرارگیری سهام وثیقه از حالت ممنوع‌المعامله به حالت قابل فروش در سامانه را ضمن معرفی کارگزار فروشنده مطابق فرم‌های از پیش تعیین شده به واحد انتقالات و اصلاحات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه ارسال می‌کند. لیکن تنها به کارگزار معرفی شده از سوی وثیقه‌گیر، اجازه‌ی فروش داده می‌شود. واحد انتقالات و اصلاحات با دریافت نامه‌ی فروش سهام توثیقی به تعداد مشخص از جانب وثیقه‌گیر، قرارگرفتن سهام توثیقی در وضعیت قابل فروش در سامانه‌ی رایانه‌ای معاملات بورس اوراق بهادار را به امور خدمات رایانه‌ای ابلاغ می‌کند. واحد انتقالات و اصلاحات، طی نامه‌ای به وثیقه‌گیرنده، قرارگرفتن سهام وثیقه در حالت قابل فروش را ابلاغ می‌کند. رونوشت نامه برای وثیقه‌گذار، کارگزاری فروشنده‌ی سهام وثیقه (جهت اقدام) و شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که سهام آن قرار است به فروش رود ارسال می‌شود. کارگزار مربوطه، سهام توثیقی را می‌فروشد و چک مبلغ فروش را به وثیقه‌گیر تحویل می‌دهد.

اگر وثیقه‌گیرنده مایل به فروش یا تملک سهام وثیقه بدون مراجعه به کارگزاری فروشنده باشد، باید صلح‌نامه یا وکالت‌نامه‌ی رسمی از وثیقه‌گذار با تصریح اختیارات وکیل به فروش اوراق بهادار یا حکم قطعی مراجع قضایی ذیصلاح مبنی بر انتقال قانونی سهم را به واحد انتقالات و اصلاحات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه ارائه نماید. زیرا نقل و انتقالات در بورس، صرفاً از طریق معاملات در تالارهای بورس و با رعایت شرایط رقابتی یا در اجرای احکام قضایی امکانپذیر است.

## ۷- توثیق سهام شرکت‌ها در حقوق خارجی

امروزه در بسیاری از نظام‌های حقوقی جهان، امکان توثیق سهام مورد شناسایی قرار گرفته است. در حقوق انگلیس، وثیقه و رهن دادن سهام پذیرفته شده؛ لیکن اساسنامه‌ی شرکت تجاری می‌تواند آن را محدود کند یا به‌طور کلی ممنوع سازد. ( Christopher, ۱۹۸۷: ۷۶). در حقوق این کشور، دارندگان برگه‌ی سهام، زمانی می‌توانند اعمال حقوقی از جمله نقل و انتقال یا توثیق را اعمال نمایند که عضویت آن‌ها به‌عنوان دارند، در شرکت ثبت شده باشد. بنابراین حقوق قانونی دارندگان سهام، ناشی از ثبت عضویت آن‌ها است؛ نه ناشی از دارا بودن برگه‌ی سهم. (دشتی، ۱۳۸۹: ۴۱). در این کشور، سهامداران برای تضمین بدهی خویش، می‌توانند سهامشان را با دو عنوان «توثیق قانونی»<sup>۱</sup> و «توثیق منصفانه»<sup>۲</sup> در گرو طلبکاران قرار دهند. نظام حقوقی این کشور، آثاری چند از جمله «اخطاریه‌ی توقیف»، «صدور دستور ضبط اموال»، «حق حبس سهام»، «حق تقدّم ناشی از حبس» و «جبران خسارت سهام» را بر آن مترتب نموده است. (برای بررسی بیشتر، رک به: همان منبع، ۳۸، ۴۵-۵۲).

در حقوق تجارت انگلستان، حقوق شرکاء کاملاً ناشی از قرارداد است. امروزه سهم، مجموعه‌ای از حقوق ناشی از قرارداد است که به موجب ماده‌ی ۱۴ قانون شرکت‌های تجاری مصوب ۱۹۸۵ میلادی، شرکت‌نامه و اساسنامه به شریک داده می‌شود. پس سهم، یک حق دینی است یا مجموعه‌ای از حقوق ناشی از قرارداد و قانون که هر یک از این حقوق، یک حق دینی محسوب می‌شوند. مالکیت قانونی سهم، به شخصی که مستحق آن‌ها می‌شود، خواه به وسیله‌ی تخصیص سهم توسط شرکت یا از طریق انتقال آن از دارنده‌ی قبلی، واگذار می‌گردد. (همان منبع، ۴۴).

---

۱. Legal mortgage.

۲. Equitable mortgage.

در کشورهای مصر، سوریه،<sup>۱</sup> لیبی،<sup>۲</sup> عراق<sup>۳</sup> و لبنان،<sup>۴</sup> توثیق سهام، ذیل عنوان «رهن حیازتی» پذیرفته شده است. در ماده‌ی ۱۰۹۶ قانون مدنی مصر در تعریف رهن حیازتی آمده است: «رهن حیازتی، عقدی است که به موجب آن، شخصی ضمانت پرداخت دینی را که بر ذمه‌ی خود یا شخص دیگر دارد، به طلبکار یا شخص ثالثی که از سوی طلبکار و بدهکار تعیین می‌شود، می‌نماید...». رهن حیازتی، در مقابل رهن رسمی که مختص عقارات (اموال غیرمنقول) است، قرار دارد. حال آن‌که رهن حیازتی، اموال غیرمنقول، منقول و حتی دیون را نیز در برمی‌گیرد. از ویژگی‌های رهن حیازتی، رضایی بودن، تبعی بودن و غیرقابل تجزیه بودن است.

منظور از رضایی بودن در رهن حیازتی، انعقاد عقد به مجرد ایجاب و قبول و در صورت مطابقت است و ضرورتی برای تسلیم شیء مورد وثیقه وجود ندارد و تسلیم مورد وثیقه، از التزامات عقد است؛ نه از ارکان. به عبارت دیگر در رهن حیازتی، قبل از تسلیم مورد وثیقه، عقد با ایجاب و قبول تمام می‌شود و طلبکار بر مال مورد رهن، حق عینی پیدا می‌کند و طلبکار می‌تواند حقیقتش را بر روی مال مورد رهن به اعتبار این‌که طلبکار است، استیفا نماید. (السنهوری، ۲۰۰۰ م، ۱۰: ۷۴۱، ۷۶۲-۷۶۴). تمام اموال غیرمنقول را که رهن رسمی آن (صحت آن منوط به تنظیم سند رسمی است) صحیح است، رهن حیازتی آن نیز جایز است؛ ولی این گفته در قانون مدنی فرانسه مقبول واقع نشده. در حقوق فرانسه، سهامداران می‌توانند سهامشان را به منظور تضمین تعهدات خویش یا دیگران، به وثیقه گذارند. البته چنانچه سهام توثیق شود، وثیقه‌گذار همچنان مالک سهام باقی خواهد ماند و می‌تواند تمام حقوق ناشی از سهم از جمله حق رأی و حق أخذ و مطالبه‌ی سود سهام را اجرا نماید. (Gall Jean & Morel, ۱۹۹۲: ۱۲۹-۱۲۸).

۱. ماده‌ی ۱۰۲۸ قانون مدنی سوریه.

۲. ماده‌ی ۱۱۰۰ قانون مدنی لیبی.

۳. ماده‌ی ۱۳۲۱ قانون مدنی عراق.

۴. ماده‌ی ۱۰۱ قانون ملکیت اموال غیرمنقول لبنان.

۲۲۲.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

در هر صورت قانون مدنی مصر، رهن انواع اموال منقول از جمله زیور آلات، جواهرات، چهارپایان و... و رهن نقود (کفالت پولی)، رهن اموال معنوی مانند حق تألیف، حق اختراع و... و رهن دیون و اسناد در وجه حامل و اسناد بانام و سهام بانام شرکت‌ها را جایز می‌داند. (السنهوری، ۲۰۰۰ م، ۱۰: ۷۶۴).

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

امروزه سهام، مشهورترین ابزار سرمایه‌گذاری در بازار بورس به شمار می‌رود که در تبیین ماهیت حقوقی آن، میان حقوقدانان و کارشناسان مسائل مالی و اقتصادی، اتفاق نظر وجود ندارد. از آنجا که قانون تجارت ایران، به ماهیت حقوقی سهم نپرداخته، برخی برای خود ورقه‌ی سهم، به عنوان یک مال ارزش قائل شده و برخی برای منشاء صدور آن. عده‌ای میان سهام بانام و بی‌نام، قائل به تفکیک شده و معتقدند در نظر عرف، میان سهام با نام و موضوع آن، یگانگی وجود ندارد و در حکم سند طلب است. عده‌ای نیز معتقدند این نظر در خصوص سهام بانام، صرفنظر از پذیرش آن در بورس است؛ زیرا در عرف حاکم بر بازار سرمایه و از منظر فعالان این بازار، یگانگی کاملی میان سند و موضوع آن وجود دارد. برخی از حقوقدانان، سهام را حق دینی و برخی نیز آن را در زمره‌ی اموال عینی نوین می‌پندارند. گروهی نیز معتقدند حقوق سهامداران شرکت‌های سهامی، به طور کلی نه با حق عینی مطابقت دارد و نه با حق دینی؛ بلکه نوعی امتیاز یا حق خاص تحت عنوان «حق سهامدار» یا «حق دارنده‌ی سهام» با آثار و ویژگی‌های خود تلقی می‌شود. به نظر می‌رسد ماهیت سهام و اوراق بهادار، تلفیقی از دین و عین در مراحل زمانی گوناگون است. بدین معنا که در مرحله‌ی عرضه‌ی اولیه (انتشار)، تابع احکام حاکم بر حق دینی و در عرضه‌ی ثانویه (نقل و انتقالات بعدی)، تابع مقررات حاکم بر حق عینی هستند.

سهام شرکت‌های سهامی، مال منقول غیرمادی و اعتباری بوده که علاوه بر قابلیت نقل و انتقال، داشتن منفعت عقلایی و مشروع و قابلیت دادوستد، قابل تقویم به پول

بوده و دارای ارزش مالی و اقتصادی است که مبنای آن، میزان دارایی شرکت ناشر، وضعیت تجارت، درآمدزایی ناشر و میزان منافع و عایداتی است که سالانه به این اوراق تعلق می‌گیرد. هرگاه سهامداران شرکت‌های سهامی (عام و خاص) پذیرفته شده در بورس و فرابورس جهت اخذ تسهیلات از نظام بانکی نیازمند وثیقه‌ی مناسب باشند، می‌توانند سهام را نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌ی وجوه (سهامی عام) تودیع نمایند. وثیقه‌گذار (سهامدار)، هم‌چنان مالک سهم تلقی می‌شود و حقوق و امتیازات سهم، از آن او خواهد بود. تا تسویه حساب نهایی یا ابراء توسط طلبکار، سهام وثیقه قابل فروش و نقل و انتقال نیست؛ زیرا سهام از کد سهامداری به کد سهام وثیقه نزد وثیقه‌گیر منتقل و ممنوع‌المعامله می‌شود. وثیقه‌گیرنده نسبت به مورد وثیقه، حق تقدم پیدا نموده و می‌تواند در برابر اشخاص ثالث، به این حق استناد نماید. لذا در صورت اعسار مدیون یا عدم تأدیه دین از سوی بدهکار، طلبکار می‌تواند با اجرای حکم دادگاه، سهام مورد وثیقه را به فروش رسانده و از آن محل استیفای طلب نماید.

در بسیاری از کشورها از جمله انگلیس، فرانسه، مصر، سوریه، لیبی، عراق و لبنان، امکان توثیق سهام مورد شناسایی قرار گرفته است؛ اما در قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱/۲/۱۳ و لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴، مبحثی پیرامون توثیق سهام وجود ندارد. در نظام حقوقی ایران به طور سنتی، قالبی که برای توثیق اموال در نظر گرفته می‌شود، عقد معین رهن است که مقتبس از فقه امامیه بوده و در مواد ۷۷۱ تا ۷۹۴ قانون مدنی، قواعد و احکام خاص آن مقرر مقرر شده است. با وجود نیاز فراوان در حوزه‌ی تجارت به توثیق اموال غیرمادی از جمله سهام، مواد ۷۷۲ و ۷۷۴ قانون مدنی، با مقرر نمودن شرط عین معین بودن مال مورد رهن و قابلیت قبض آن، تردیدهایی را بر سر راه رهن سهام شرکت‌های سهامی ایجاد نموده است. قوانین و مقررات پراکنده از جمله آئین‌نامه‌ی معاملات شرکت ملی انبارهای عمومی و خدمات گمرکی ایران مصوب ۱۳۶۴/۶/۲۰، قانون راجع به دلالتان مصوب

۲۲۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

۱۳۱۷/۱۲/۸، قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۲/۲۷ و همچنین دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۳/۲۹ هیأت مدیره‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار، به توثیق اموال غیرمادی مانند سهام و سایر اوراق بهادار به صورت مطلق (اعم از با نام و بی‌نام) اشاره داشته و آنرا مورد پذیرش قرار داده است. قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور و اصلاح ماده‌ی ۱۱۳ قانون برنامه‌ی سوم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۲/۵/۲۶ نیز امکان توثیق ضمانت‌نامه‌ی بانکی، بیمه‌نامه و سایر اوراق بهادار را مطرح می‌نماید. این قرارداد، چهره‌ای جدید از عقود توثیقی است؛ با احکام و آثار متفاوت از عقد رهن در نظام حقوقی ایران.

هدف از توثیق، ایجاد اطمینان برای طلبکار در خصوص وصول دین خود است و برای این امر، لازم نیست حتماً مال به طور فیزیکی تسلیم طلبکار شود. رویه‌ی عملی نیز به حکم مواد ۴۶ و ۴۷ قانون ثبت، در رهن اموال غیرمنقول هیچ‌گاه قبض فیزیکی در معنای سنتی را شرط ندانسته و به ذکر قبض در هنگام تنظیم سند رهن این اموال اکتفا نموده است. با ثبت سهام شرکت‌های سهامی عام در سامانه‌ی رایانه‌ای معاملات اوراق بهادار، می‌توان به هدف از قبض که همان مصون نگاه داشتن مورد رهن از تصرفات منافی حق مرتهن است، دست یافت؛ اما در خصوص سهام شرکت‌های سهامی خاص، چنانچه سهام مورد وثیقه، بی‌نام باشد، مطابق ماده‌ی ۷۷۲ قانون مدنی، باید به قبض فیزیکی برگه‌ی سهام توسط وثیقه‌گیرنده یا به تصرف کسی که میان طرفین معین می‌گردد داده شود و در مورد توثیق سهام بانام، مراتب باید در دفتر سهام شرکت ثبت گردد؛ و الاً انتقالات معمول، از نظر شرکت و اشخاص ثالث فاقد اعتبار خواهد بود.

علیرغم نیاز مبرمی که در حقوق تجارت و حقوق بانکی به توثیق اموال غیرمادی از جمله سهام شرکت‌های سهامی وجود دارد، ضمن پیشنهاد به قانونگذار برای تبیین موضع قانون مدنی در خصوص این اموال از طریق تصویب مقرره‌ای خاص در این زمینه با توجه به اقتضات تجارت نوین و با عنایت به گستردگی و تنوع اموال حاضر و



هم‌چنین با در نظر گرفتن دشواری‌هایی که در به رهن گرفتن برخی اموال براساس قیود قانون مدنی وجود دارد، به‌نظر می‌رسد در حال حاضر رهن سهام شرکت‌های سهامی قابل پذیرش نبوده و با لزوم جدا نمودن وثیقه از رهن، می‌توان بسیاری از ایرادات مطرح شده درخصوص استفاده از قابلیت‌های تضمینی اموال را مرتفع نمود. با این تدبیر، از اموالی که در اختیار داریم، به شیوه‌ای صحیح به عنوان سرمایه‌ای برای تولید استفاده می‌کنیم و با در نظر گرفتن اهداف، بدون آن‌که در قید و بند الفاظ بمانیم، به موفقیت بیشتری دست خواهیم یافت. در این مسیر، می‌توان از نظام‌های حقوقی دیگری که این امر در آن‌ها به رسمیت شناخته شده، بهره گرفت.

## منابع

۱. ابراهیمی، مریم (۱۳۹۵)، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، چاپ اول، تهران: مؤسسه‌ی مطالعات و پژوهش‌های حقوقی شهر دانش.
۲. اخلاقی، بهروز (شهریور ۱۳۶۰)، «بحثی پیرامون توثیق اسناد تجاری»، مجله‌ی دانشکده‌ی حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، شماره‌ی بیست و چهارم، ۱ تا ۲۳.
۳. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۴)، حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری، جلد اول، چاپ نهم، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
۴. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۴)، حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری، جلد دوم، چاپ هفتم، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
۵. الماسی، نجادعلی (۱۳۸۵)، حقوق بین‌الملل خصوصی، چاپ چهارم، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
۶. باریک‌لو، علی‌رضا (تابستان ۱۳۸۵)، «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده»، پژوهش‌نامه‌ی حقوق و علوم سیاسی، سال اول، شماره‌ی اول، ۱۳ تا ۳۸.
۷. باریک‌لو، علیرضا (۱۳۸۸)، عقود معین ۲؛ عقود مشارکتی، توثیقی و غیرلازم، چاپ اول، تهران: مجمع علمی و فرهنگی مجد.
۸. بحرینی، سید صادق و محسنی، حسین (۱۳۹۵)، جعبه ابزار بورس، چاپ دوم، تهران: انتشارات بورس (وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس).
۹. بهرامی، محمد (تابستان ۱۳۷۹)، «پژوهشی فقهی - حقوقی در وقف سهام شرکت‌ها»، مجله‌ی وقف میراث جاویدان، سال هشتم، شماره‌ی دوم، ۱۴۲ تا ۱۵۲.
۱۰. پورسعید، رامین و داودی، زهرا (پائیز و زمستان ۱۳۹۲)، «رهن اسناد تجاری در حقوق ایران»، دانش‌نامه‌ی حقوق و سیاست دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، شماره‌ی بیستم، ۱۲۳ تا ۱۵۰.
۱۱. جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۸)، حقوق مدنی؛ رهن و صلح، چاپ چهارم (چاپ سوم گنج‌دانش)، تهران: کتاب‌خانه‌ی گنج‌دانش.

۱۲. جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۹۵)، مجموعه‌ی محشّی قانون مدنی؛ علمی - تطبیقی - تاریخی، چاپ پنجم، تهران: کتابخانه‌ی گنج‌دانش.
۱۳. دشتی، رحمت (تابستان ۱۳۸۹)، «بررسی آثار مترتب بر توثیق سهام در حقوق انگلستان و ایران»، فصل‌نامه‌ی علمی - پژوهشی بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره‌ی دهم، ۳۷ تا ۵۳.
۱۴. ستوده‌ی تهرانی، حسن (۱۳۸۸)، حقوق تجارت، جلد دوم، چاپ شانزدهم، ویراست چهارم، به تحقیق و تعلیق سید علی سید احمدی سجّادی، تهران: انتشارات دادگستر.
۱۵. سکوتی نسیمی، رضا (۱۳۸۱)، ماهیت حقوقی، احکام و آثار معاملات سهام شرکت‌های تجاری با مطالعه‌ی تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس، رساله‌ی دکترای حقوق خصوصی، دانشکده‌ی علوم انسانی دانشگاه تربیت مدرس تهران.
۱۶. سلطانی، محمد (۱۳۹۵)، حقوق بازار سرمایه، چاپ اول، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت) و مرکز تحقیق و توسعه‌ی علوم انسانی و دانشگاه شهید بهشتی تهران.
۱۷. سلطانی، محمد و اخوان‌هزاوه، حامده (بهار ۱۳۹۱)، «ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام»، فصل‌نامه‌ی بورس اوراق بهادار، سال پنجم، شماره‌ی هفدهم، ۱۴۱ تا ۱۶۱.
۱۸. سلطانی، محمد و اخوان‌هزاوه، حامده و شهیدی، سید مرتضی (۱۳۹۴)، بایسته - های حقوق بازار سرمایه؛ مقررات تحلیل‌گری، چاپ دوم، تهران: انتشارات بورس (وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس).
۱۹. السنهوری، عبدالرزاق احمد (۲۰۰۰م)، الوسیط فی شرح القانون المدنی الجدید فی التأمینات الشخصیة و العینیة، جلد دهم، قاهره: الحلبي.
۲۰. شوشی‌نسبت، نفیسه (۱۳۹۴)، ماهیت حقوقی اوراق بهادار، چاپ اول، تهران: بنیاد حقوقی میزان.

۲۲۸..... تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهل و دوم، زمستان ۱۳۹۷

۲۱. عبدی‌پور فرد، ابراهیم (۱۳۹۳)، مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت (اوراق تجاری، بورس و اوراق بهادار، حق کسب یا پیشه یا تجارت)، چاپ چهارم، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.

۲۲. عرفانی، محمود (۱۳۹۰)، حقوق تجارت به زبان ساده، چاپ سیزدهم با تجدیدنظر کامل، تهران: بنیاد حقوقی میزان.

۲۳. عیسائی تفرشی، محمد (۱۳۹۵)، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، جلد اول، چاپ دوم با اصلاحات و اضافات، تهران: انتشارات دانشگاه تربیت مدرس تهران.

۲۴. عیسائی تفرشی، محمد و سکوتی نسیمی، رضا (تابستان ۱۳۸۳)، «بیع سهام شرکت‌های سهامی»، مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (ویژه‌نامه‌ی حقوق)، دوره‌ی بیست‌ویکم، شماره‌ی دوم، پیاپی چهل‌ویکم، ۳۵ تا ۵۸.

۲۵. عیسائی تفرشی، محمد و شعاریان ستاری، ابراهیم (پائیز و زمستان ۱۳۸۱)، «سهم و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی»، دو فصل‌نامه‌ی علمی-پژوهشی پژوهش حقوق و سیاست دانشگاه علامه‌ی طباطبایی تهران، دوره‌ی چهارم، شماره‌ی هفتم، ۲۱ تا ۴۷.

۲۶. غمامی، مجید و ابراهیمی، مریم (پائیز و زمستان ۱۳۹۱)، «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته‌شده در بورس»، دو فصل‌نامه‌ی مطالعات حقوق تطبیقی مؤسسه‌ی حقوق تطبیقی دانشکده‌ی حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره‌ی سوم، شماره‌ی دوم، ۱۲۷ تا ۱۴۵.

۲۷. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴)، دوره‌ی مقدماتی حقوق مدنی؛ اموال و مالکیت، چاپ دهم، تهران: بنیاد حقوقی میزان.

۲۸. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴)، مقدمه‌ی علم حقوق و مطالعه در نظام حقوقی ایران، چاپ چهل‌وسوم، تهران: شرکت سهامی انتشار.

۲۹. کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۱)، دوره‌ی حقوق مدنی؛ عقود معین، جلد اول، چاپ یازدهم، تهران: شرکت سهامی انتشار.
۳۰. کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۴)، دوره‌ی حقوق مدنی؛ عقود معین، جلد چهارم، چاپ هشتم، تهران: شرکت سهامی انتشار.
۳۱. کریمی، عباس و معین اسلام، محمد (تابستان ۱۳۸۷)، «رهن اموال فکری»، فصل‌نامه‌ی حقوق دانشکده‌ی حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره‌ی سی و هشتم، شماره‌ی دوم، ۳۱۵ تا ۳۲۴.
۳۲. مصباحی مقدم، غلام‌رضا و سیاح، سجاد و نادری نورعینی، محمدمهدی (پائیز و زمستان ۱۳۸۸)، «امکان‌سنجی وقف سهام و پول؛ مدل صندوق وقف سهام و پول در ایران»، دو فصل‌نامه‌ی علمی- پژوهشی جستارهای اقتصادی پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، سال ششم، شماره‌ی دوازدهم، ۵۹ تا ۸۹.
۳۳. هاشمی‌جو، راحله (۱۳۹۰)، ابعاد حقوقی توثیق سهام، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشکده‌ی ادبیات و علوم انسانی دانشگاه تربیت معلّم (خوارزمی) تهران.
۳۴. Christopher, Ryan (۱۹۸۷), Company Law, England.
۳۵. Davies Paul, Gower & Davies (۲۰۰۳), Principles of Modern Company Law, ۱۷ editions, London: Sweet & Maxwell.
۳۶. Dine, Janet (۲۰۰۱), Company Law, ۴ editions, New York: Palgrave.
۳۷. Gall Jean, Pierra & Morel, Paul (۱۹۹۲), French Company Law, United Kingdom: Longman.
۳۸. Micheler, Eva (۲۰۰۹), Legal Nature of Securities, Inspirations from Comparative Law.
۳۹. Oditah, Fidelis (۱۹۹۱), Legal Aspects of Receivables Financing, London: Oxford University Press.