

## مطالعه تطبیقی شبه اسناد تجاری

نقیسه شوشی نسب\*

دکتری حقوق خصوصی دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۶/۱۸ - تاریخ تصویب: ۱۳۹۲/۸/۱۹)

### چکیده

تحولات دنیای تجاری اوراقی را خلق کرده که اگرچه ماهیت آنها متفاوت با اسناد تجاری است، عرف تجاری وصف تجریدی بودن را به طور ناقص در خصوص آنها به رسمیت شناخته است. اوراق بهادار در دو مرحله زمانی متفاوت تغییر ماهیت داده است؛ در مرحله صدور حق دینی و در مرحله نقل و انتقال حق عینی و تابع مقررات حاکم بر آن هستند، اما هر جا به تدبیر مقررات خاص نیاز باشد، باید برای آنها این مقررات را پیش‌بینی کرد. نتیجه آنکه تحلیل معاملات این اوراق در هردو سیستم حقوقی رومی-ژرمنی و کامن‌لا در مرحله صدور براساس عقد حواله، و در مرحله جریان آنها در اقتصاد در حقوق کامن‌لا براساس قاعده استاپل و در سیستم رومی-ژرمنی بر اساس قاعده «ظهور» صورت می‌گیرد. در حقوق ایران به شیوه تحلیلی-منطقی و با استفاده از «قاعده منع انکار بعد از اقرار» سعی در توجیه مقررات حاکم بر معاملات این اوراق شده است.

### واژگان کلیدی

استاپل، اوراق بهادار، حواله، مالکیت، ماهیت.

## ۱. مقدمه

در بیشتر نظام‌های حقوقی، پول و اوراق بهادار اجزایی از آنچه که به‌عنوان دارایی اعتبار می‌شود هستند و شاید از میان این اجزا آنچه کمتر موضوع بحث و تحلیل قرار می‌گیرد، همین اوراق بهادار و ماهیت ویژه آن‌ها و به تبع، تحلیل مبانی نقل‌وانتقال این اسناد باشد. شکل‌دهی و توسعه «نهاد مالکیت» و «اعتبار مال» از اهمیت بسزایی برخوردار است. خلق اموال و حقوقی که با توجه به نیازهای روز از پذیرش آن‌ها گریزی نیست (مانند حقوق معنوی)، نیازمند مقررات جدید بوده، مقررات موجود در جامعه نسبت به آن‌ها قدیمی و بدون کاربرد شمرده می‌شود (Ollila, 2009: p.15 - 16).

با توجه به تحولات اوراق بهادار و تبدیل آن‌ها از شکل کاغذی به صورت الکترونیکی، ماهیت این اوراق و مسائل حاکم بر معاملات و نقل‌وانتقال آن‌ها با پرسش‌های فراوانی روبروست. تحولات یادشده ماهیت این اوراق را تحت تأثیر قرار داده، از همین رو مقاله حاضر به سیر تطور این اوراق از شکل کاغذی به الکترونیکی هم پرداخته است تا به تبع آن، ماهیت آن‌ها را تبیین نماید و در این راستا سعی در تحلیل مبانی معاملات این اوراق خواهد داشت. موضوعاتی از جمله اینکه آیا اوراق بهادار قابل مقایسه با سایر اسناد تجاری مانند برات و سفته و چک هستند یا خیر، شباهت‌های این اسناد با یکدیگر کدام‌اند و اینکه آیا می‌توان مقررات معمول در این اسناد را به اوراق بهادار نیز تسری داد یا نه، از مسائلی هستند که در این مقاله به آن‌ها پرداخته خواهد شد. در این مقاله نگارنده ضمن تبیین ماهیت حقوقی اوراق بهادار با تمرکز بر سهام شرکت‌ها به‌عنوان شبه اسناد تجاری، درصدد است تا به تبع این امر، نهاد توجیه‌کننده نقل‌وانتقال این اوراق را معرفی کند. عرف تجاری سبب شده است تا در صدد تحلیل و تبیین لزوم مقررات‌گذاری برای این اوراق با توجه به آنچه در عرف بازار سرمایه پذیرفته شده است باشیم. با شناخت ماهیت و مقررات مخصوص به شبه اسناد تجاری، کارایی اقتصادی افزایش می‌یابد؛ چراکه با این دسته‌بندی، سرعت گردش این اوراق و به تبع سرعت، گردش پول در اقتصاد افزایش یافته، انرژی موجود در این نوع از اموال به صورت راکد در نمی‌آید، بلکه این انرژی آزاد شده، به‌سرعت در اقتصاد نقل‌وانتقال می‌شود.

## ۲. تعریف شبه اسناد تجاری

اسناد تجاری به معنای اخص ابزارهایی هستند که تعهد به پرداخت در آن‌ها مندرج بوده، مقررات خاص از قبیل اصل استقلال امضاها و وصف تجریدی بودن را دارا می‌باشند (جهانی، ۱۳۷۴، ص ۲۵). براساس قانون اسناد تجاری هند مصوب ۱۸۸۱م، در هند نیز مانند ایران، سه نوع سند تجاری به معنای اخص وجود دارد که عبارت‌اند از برات، سفته و چک (The Negotiable

(Instruments Act, 1881). افزون بر اسناد تجاری به معنای اخص، هر سندی که هر یک از دو ویژگی زیر را دارا باشد، «سند تجاری» تلقی می‌شود: نخست اینکه در قانون یا عرف تجار پذیرفته شده و آزادانه و بدون هیچ محدودیت و شرطی با قبض و اقباض یا ظهرنویسی قابل نقل و انتقال باشد. دوم آنکه ایرادات ناشی از معاملات مبنای صدور این اوراق، در مقابل شخصی که سند را با حسن نیت به دست آورده، قابلیت استناد نداشته و وی محق است تا وجه سند را به نام خود دریافت کند (Kundu, 2007: p. 4). معیار اعمال وصف تجریدی برای اسناد دو چیز است: قانون یا عرف تجاری. اسنادی که در قانون برخی کشورها از جمله امریکا و انگلیس این وصف برای آن‌ها پذیرفته شده است، عبارت‌اند از چک، سفته و برات، و اسنادی که عرف تجاری اعمال این وصف را برای آن‌ها ایجاب می‌کند، عبارت‌اند از سهام شرکت‌ها و اوراق قرضه بی‌نام (https://www.translegal.com/lets/negotiable-instruments-2). در خصوص توجیه معاملات این اسناد گفته شده که منتقل‌الیه سند تجاری از جمله چک، در حقیقت تابع احکام حاکم بر محتال در عقد حواله است<sup>۱</sup> (صفری، ۱۳۸۰، ص ۴۷۵). بیشتر فقیهان نیز ماهیت چک را مشمول احکام حواله دانسته‌اند. به نظر ایشان چک نوعی سند دین یا وثیقه دین است (بحرالعلوم، ۱۴۱۵ق، ص ۱۱۶-۱۱۷). این درحالی است که شماری از حقوق‌دانان تلاش برای انطباق عمل حقوقی صدور چک را بر اساس یکی از عقود معین بی‌ثمر تلقی کرده، موضوع چک را دارای ماهیتی خاص و نوعی دستور پرداخت وجه دانسته‌اند (عرفانی، ۱۳۸۲، ص ۱۱۱). به‌هرحال به‌نظر می‌رسد دارنده چک و به‌طور کلی دارندگان اسناد تجاری به معنای اخص، نسبت به محتال در عقد حواله در موقعیت بهتری قرار دارند؛ چراکه محتال تنها در صورتی حق ناشی از عقد را به‌دست می‌آورد که انتقال‌دهنده حق انتقال آن را داشته باشد. در حقوق ایران نیز هر سندی که این دو ویژگی را داشته باشد، سند تجاری به‌شمار می‌آید. همچنین برخی اوراق بهادار از قبیل اوراق مشارکت بی‌نام هر دو شرط را به صورت ناقص دارا هستند. نقص این اوراق در مقایسه با اسناد تجاری این است که قابلیت ظهرنویسی ندارند. در برخی کشورها از جمله امریکا سهام بانام شرکت‌ها نیز یکی از شروط یادشده را دارند؛ به این معنا که عرف بازار سرمایه وصف تجریدی بودن را با اندک تفاوت‌هایی نسبت به اسناد تجاری، در خصوص معاملات سهام شرکت‌ها از جمله در پرونده مک‌میلان علیه بیشاپس گیت<sup>۲</sup> - که به آن اشاره خواهیم کرد- به رسمیت شناخته است. به دلیل نواقص این اسناد نسبت به اسناد تجاری به معنای اخص است که ما از آن‌ها با عنوان شبه اسناد تجاری یاد کرده‌ایم.

۱. ر.ک. رأی وحدت رویه شماره ۶۸۸ هیئت عمومی دیوان عالی کشور به تاریخ ۱۳۸۵/۰۳/۲۳.

2. Macmillan Inc v Bishopsgate Investment Trust plc and others

در نهایت در ارائه تعریفی از «شبه اسناد تجاری» می‌توان گفت اعم از اسناد کاغذی یا غیرکاغذی هستند که برخی ویژگی‌های اسناد تجاری به معنای اخص را دارند، اما دیگر ویژگی‌ها از جمله قابلیت ظهنویسی را دارا نیستند. برخی از آن‌ها با قبض و اقباض قابل نقل و انتقال اند، اما برخی دیگر صرفاً به صورت بانام بوده، با قبض و اقباض قابل نقل و انتقال نیستند. ولی همه آن‌ها در یک ویژگی مشترک‌اند و آن «وصف تجربیدی بودن» به صورت ناقص است. در حال حاضر مصادیق این اسناد عبارت‌اند از: سهام شرکت‌های بورسی، اوراق مشارکت و صکوک. هرچند بند ۲۴ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ش اوراق بهادار را این گونه تعریف می‌کند: «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد...» و این شائبه را به ذهن می‌آورد که مقصود از اوراق بهادار اعم از اسناد تجاری به معنای اخص و سهام شرکت‌های بورسی و سایر اوراق «دارای بها» می‌باشد، اما در ادامه مقرر می‌دارد: «...«شورا»<sup>۱</sup> اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد». آنچه تاکنون از سوی شورا در قالب دستورالعمل‌های گوناگون و نیز از نظر اجرایی به‌عنوان اوراق بهادار شناخته شده، عبارت است از سهام شرکت‌ها، اوراق مشارکت و صکوک اجاره. همچنین باید توجه داشت که گرچه متبادر از اطلاق سند، سند کاغذی است، اما با توجه به الکترونیکی شدن سهام و نیز نقل و انتقال آن‌ها به صورت الکترونیکی، عرف بازار سرمایه هم سهام الکترونیکی را به‌عنوان سند و ورقه بهادار تلقی می‌کند. تبیین ماهیت این اسناد و توجیه معاملات آن‌ها بر این اساس، مستلزم بررسی تاریخیچه و سیر تحول این اوراق می‌باشد تا به یاری این سیر تحول، ماهیت و رژیم حاکم بر معاملات این اوراق را روشن نماییم. شایان توجه است که در این مقاله به بررسی و معرفی شبه اسناد تجاری به‌عنوان اوراق بهادار با تأکید بر سهام شرکت‌های بورسی پرداخته شده است. به همین دلیل در موقعیت‌های متفاوت به اقتضای مطلب، از شبه اسناد تجاری، اوراق بهادار یا سهام شرکت‌ها نام برده می‌شود.

### ۳. سیر تاریخی شبه اسناد تجاری

با پیشرفت بازارهای سرمایه و با افزایش تعداد اوراق بهادار که به صورت سنتی در شکل کاغذی بود، دیگر این اوراق قابلیت نگهداری نداشت و جابه‌جایی و دادوستد آن‌ها از سوی سرمایه‌گذاران در معاملات با حجم بالا و با سرعت زیاد بسیار دشوار بود. تا سال ۱۹۶۰م در

۱. منظور از «شورا» شورای بورس و اوراق بهادار می‌باشد که عالی‌ترین رکن بازار سرمایه ایران است و برخی از اعضای آن برابر ماده سه قانون بازار اوراق بهادار عبارت‌اند از: وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، دادستان کل کشور یا معاون وی و ...

بورس امریکا به‌طور میانگین روزانه سه میلیون سهم دادوستد می‌شد. در این سال این معاملات به مبادله ۱۳ میلیون سهم کاغذی در روز افزایش یافت و به وقوع اشتباهات زیادی در بازار سرمایه منجر شد؛ به‌طوری که در سال ۱۹۶۹م کارگزاران عضو بورس نیویورک در حدود ۴ میلیون دلار در محاسبات خود دچار اشتباه شدند و قادر به پرداخت این مبلغ به سرمایه‌گذاران نبودند. از این واقعه با عنوان بحران کاغذی در امریکا یاد می‌شود (Donald, 2010: p. 6-7). به دلیل همین واقعه بود که سیستم مالکیت غیرمستقیم پیش‌بینی گردید. پس از این بحران کاغذی که به ایجاد وقفه در عملکرد بازارهای اوراق بهادار منجر شد، سیستم سهام الکترونیکی به شکل یک سیستم ثبت سراسری که در آن توقیف و تسویه سهام از طریق زنجیره واسطه‌ها و به‌طور غیرمستقیم صورت می‌گیرد، ظاهر شد (Johansson, 2009: p. 139). به همین دلیل، در سیستم حقوقی برخی کشورها نوع جدیدی از مالکیت سهام شناخته شد که نهادی بین مالکیت این اوراق و اختیار نگهداری و اداره آنهاست. در این سیستم، دیگر رابطه مستقیم میان ناشر و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، بلکه ماهیت آن عبارت است از رابطه مستقیم سرمایه‌گذار با شرکت سپرده‌گذاری یا کارگزاران و رابطه غیرمستقیم سرمایه‌گذار با ناشر. در این سیستم، واسطه مالک اسمی سهام شده، اوراق از تملک او خارج نمی‌شود. بنابراین نوع جدیدی از مالکیت سهام شرکت‌ها پایه‌گذاری شده است که در آن سرمایه‌گذار اوراق را در تصرف نداشته، صرفاً مالک حقوق ناشی از آنها از جمله حق رأی و حق سود است. سوئیس و امریکا از جمله کشورهایی هستند که این نوع مالکیت جدید را به رسمیت شناخته‌اند (Garcimartín, 2006: p. 3-4). از این مالکیت جدید با عنوان مالکیت غیرمستقیم سهام یاد می‌شود. در سیستم مالکیت غیرمستقیم، واسطه و از جمله شرکت‌های سپرده‌گذاری نقشی فراتر از امین ایفا کرده، علاوه بر تصرف الکترونیکی سهام و نگهداری آنها، خود نیز نوعی مالکیت قانونی<sup>۱</sup> نسبت به آنها پیدا می‌کنند.

۱. منظور از مالکیت قانونی (Legal Ownership) به‌ویژه در کشورهای پیرو سیستم کامن‌لا، مالکیتی است که از سوی قانون مقرر شده است، اما لزوماً دارای همه آثار مالکیت در زمان اجرای این حق نیست. درحقیقت، مالک قانونی اموال لزوماً دارای حق نسبت به آن اموال نیست و ممکن است فقط یک عنوان قانونی صرف باشد. شاید با بیانی صریح‌تر بتوان گفت که این نوع مالکیت بیشتر جنبه صوری داشته، صرفاً عنوان مالکیت را به صورت ظاهری داراست؛ هرچند نمی‌توان منکر آثار حقوقی این نوع مالکیت در سیستم این کشورها شد. منظور از مالکیت حقیقی (Beneficial Ownership) نیز مالکیتی است که آثار مالکیت را داراست و دارنده آن نسبت به اجرای حق مالکیت از قبیل حق رأی و سود سهام و... محق شناخته می‌شود، اما عنوان قانونی را دارا نبوده و در حقوق کامن‌لا با عنوان «مالکیت مبتنی بر انصاف» (Equitable Ownership) شناخته می‌شود. شاخه سوم از این تقسیم‌بندی، مالکیت واقعی (Settlor) است؛ به این معنا که این نوع مالکیت از یک سو مانند مالکیت قانونی، عنوان قانونی داشته و از سوی دیگر، مانند مالکیت حقیقی، حق استفاده از آثار مالکیت و به معنای دقیق‌تر، حق اجرای حقوق ناشی از مالکیت برای دارنده آن به رسمیت شناخته شده است. این تقسیم‌بندی از مالکیت به‌وضوح در «تراست» قابل مشاهده است.

بنابراین در گذار تاریخ، سه برهه در تغییر روند نگهداری شبه اسناد تجاری به چشم می‌خورد. نخستین برهه، نگهداری اوراق کاغذی از سوی دارنده اوراق است که این اوراق از طرف ناشران<sup>۱</sup> منتشر، و به همان صورت نیز در دست سهام‌داران نگهداری می‌شد (Donald, 2007: p. 2). بنابراین مالکیت سهام به صورت مستقیم از ناشر به سرمایه‌گذار منتقل می‌شد. به این سیستم، مالکیت مستقیم اطلاق می‌شود. در چنین سیستم‌هایی، سرمایه‌گذاران ابزارهای مالی با ناشر ارتباط مستقیم دارند؛ به این معنا که اوراق آن‌ها در سیستم ثبت ناشر ثبت شده، شخصاً یا از سوی امین خود متصرف گواهی‌نامه‌های کاغذی هستند که نماینده تعداد سهام تحت تملک آن‌هاست. در این سیستم منشأ حقوق ایجاد شده، ناشر سهام می‌باشد (Hicks, 2012: p. 2). بنابراین در سیستم مالکیت مستقیم، سرمایه‌گذار همچنان قانوناً مالک سهام بوده، حق اقامه دعوی علیه ناشر را دارد. کشورهای عضو اتحادیه اروپا، چین، برزیل و ژاپن از جمله کشورهای دارای سیستم مالکیت مستقیم هستند (Hubert de Vauplane, 2010: p. 4). ایران نیز دارای سیستم مالکیت مستقیم است. در ارائه تعریفی از مالکیت مستقیم اوراق بهادار می‌توان گفت: «رابطه قراردادی بین ناشر و سرمایه‌گذار که مبتنی بر صدور گواهی‌نامه‌های کاغذی سهام بوده و ممکن است واسطه‌هایی نظیر شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، نقش تسویه معاملات را برعهده داشته و آن‌ها را به‌عنوان امین نگهداری کنند. در این سیستم مالکیت سهام‌دار در دفتر ناشر به ثبت رسیده و در خصوص سهام بی‌نام، این اوراق به قبض سهام‌دار داده می‌شود».

دومین برهه عبارت است از نگهداری سهام کاغذی از سوی واسطه‌ها و نه اشخاص. این مرحله به مرحله عدم قابلیت نقل و انتقال سهام<sup>۲</sup> از طرف اشخاص شهرت دارد. در این برهه، سهام همچنان به شکل کاغذی از سوی ناشران منتشر می‌شد، اما برای حفظ امنیت و تسهیل نگهداری، این اوراق به صورت الکترونیکی در دست واسطه‌ها به‌عنوان نوعی امانت نگهداری می‌شد. ایران در حال حاضر در این برهه به سر می‌برد و هرچند مکانیسم نقل و انتقال سهام در بورس بدون ردوبدل شدن کاغذ است، اما در نهایت ورقه کاغذی برای خریدار صادر می‌شود. سومین مرحله عبارت است از غیرکاغذی کردن سهام شرکت‌ها<sup>۳</sup>. در این مرحله، سهام شرکت‌ها از شکل کاغذی بیرون آمده، به شکل الکترونیکی از سوی ناشران منتشر و به همان شکل غیرکاغذی نیز از طرف واسطه‌ها تملک و نگهداری می‌شود و سپس «حقوق ناشی از این اوراق» به سرمایه‌گذاران منتقل می‌گردد. از این فرایند با عنوان غیرکاغذی کردن سهام یاد می‌شود (Donald, op.cit: p. 2). مالکیت غیرمستقیم سهام در مرحله سوم ظهور یافت.

۱. برابر بند ۱۲ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۲، ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند.

در ایران برابر بند ۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۲، «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه شرکتی است که امور مربوط به ثبت، نگهداری، انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه را انجام می‌دهد». مطابق این تعریف، شرکت سپرده‌گذاری صرفاً نقش امین و نگهدارنده اوراق را ایفا می‌کند، اما معلوم نیست در این ماده به چه دلیل سخن از «انتقال مالکیت» از سوی شرکت سپرده‌گذاری به میان آمده است؛ درحالی که این شرکت هیچ زمانی این اوراق را تملک نمی‌کند تا بتواند مالکیت آن‌ها را انتقال دهد. احتمالاً منظور قانون‌گذار از انتقال مالکیت، تسویه معاملات اوراق بهادار است که بر اساس مقررات از طریق سیستم‌های موجود در شرکت سپرده‌گذاری صورت می‌گیرد و درحقیقت پس از تسویه، مالکیت منتقل می‌شود. از سوی دیگر طبق تعریف بند (د) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، نهاد واسط چنین تعریف شده است: «یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید». باید گفت که در فرایند انتشار اوراق بهادار اسلامی نیز مانند سیستم بازارهای سرمایه مدرن، واسطه مالک اوراق بهادار است؛ با این تفاوت که پس از انتشار صکوک و فروش آن به سرمایه‌گذاران، مالکیت دارایی پایه در قالب اوراق صکوک به سرمایه‌گذار منتقل می‌شود و این درحالی است که ماهیت و آثار آن با سیستم بازارهای مدرن تفاوتی ندارد؛ به این معنا که فقط نماد مالکیت منتقل می‌شود بدون اینکه سرمایه‌گذار حق تصرف یا درخواست افزایش مال (دارایی پایه)، یعنی مهم‌ترین ویژگی‌های مالکیت، را دارا باشد.

#### ۴. ماهیت خاص شبه اسناد تجاری؛ حقوق چرخنده

با توجه به مسائل پیش‌گفته و نیز با عنایت به جایگاه فعلی شبه اسناد تجاری در بازارهای سرمایه مدرن، این پرسش مطرح می‌شود که ماهیت حقوقی این اسناد کدام است؟ تبیین ماهیت اوراق بهادار دارای تبعات عملی چندی از جمله امکان ترهین این اوراق و تعیین قانون صالح در حقوق بین‌الملل خصوصی می‌باشد. برای نمونه در پرونده مک‌میلان علیه بیشاپس گیت<sup>۱</sup>، الف که مالک شرکت بود و ۵۵/۶ درصد سهام شرکت برلیتز<sup>۲</sup> را که در امریکا به ثبت رسیده بود، در اختیار داشت، ب را به‌عنوان مدیرعامل شرکت انتخاب کرده بود که ب به صورت فضولی این سهام را به سه نفر خواننده در برابر دریافت سه وام فروخته بود. الف این دعوی را مطرح کرد که دعوی باید تابع قانون محل انعقاد قرارداد، یعنی قانون انگلیس باشد و نه قانون

1. Macmillan Inc v Bishopsgate Investment Trust plc and others

2. Berlitz Company

محل وقوع سهام، یعنی قانون نیویورک. دادگاه اوراق بهادار را مال تلقی کرده، دعوی را تابع محل وقوع مال، یعنی دادگاه نیویورک دانسته است. در این پرونده، همچنین دادگاه رأی داد که خریداران باحسن نیت سهام در یک معامله فضولی، پس از انتقال سهام به ایشان، حق دریافت سود آن را دارند. بنابراین دادگاه دعوی فضولی بودن معامله را در مقابل ایشان نپذیرفت. به این ترتیب، پیشنهاد گردید که خاصیت اسناد تجاری تا حدودی در خصوص شبه اسناد تجاری نیز اعمال شود.

در حقوق انگلیس بحث‌های زیادی درباره ماهیت شبه اسناد تجاری و بررسی آن‌ها ذیل عنوان حقوق اموال یا قراردادهای مطرح شده است. برخی معتقدند که این اسناد نه عین هستند و نه دین. در نظریه‌های ارائه شده در حقوق انگلیس و آلمان در قرن‌های هجدهم و نوزدهم، این مسئله مطرح شد که شبه اسناد تجاری اموالی در نوع خاص خودشان هستند؛ به این معنا که این اوراق در یک دسته سوم و با عنوان حقوق چرخنده<sup>۱</sup> دسته‌بندی شده، عین نیستند، بلکه حقوقی هستند که از سوی مشارکت‌کنندگان بازار ایجاد شده‌اند تا در بازارهای نقدشونده جریان یافته، نقل و انتقال شوند (Micheler, 2009: p. 1). به علاوه، این اوراق حق دینی نیز نیستند؛ چراکه اگر ما این اوراق را حق دینی تلقی کنیم، توجیه نقل و انتقال آن‌ها باید براساس «عقد حواله» صورت پذیرد که این تحلیل با معایب چندی همراه است؛ از جمله اینکه در عقد حواله هر سه طرف عقد باید مشخص بوده، رضایت هر سه نفر لازم است (ماده ۷۲۴ قانون مدنی). دقیقاً به دلیل همین معایب است که گونر<sup>۲</sup> اوراق بهادار را به عنوان حق دینی طبقه‌بندی نمی‌کند، بلکه با طبقه‌بندی اوراق بهادار به صورت یک دسته جدید و مستقل که مقررات خاص خود را می‌طلبد، چنین توضیح می‌دهد که مقررات حاکم بر حواله نمی‌تواند بر این اوراق قابل اعمال باشد. این مقررات به طور خاص برای این ابزارها پیش‌بینی شده و هدف آن‌ها باید تسهیل نقل و انتقال اوراق بهادار باشد (Ibid: 13). در اتریش نیز طبقه‌بندی‌ای از شبه اسناد تجاری ارائه شده است که به موجب آن اسناد اخیر دارایی‌هایی در نوع خاص خود هستند که با اموال عینی (ملموس)<sup>۳</sup> و دینی (غیرملموس)<sup>۴</sup> متفاوت می‌باشند. راه‌حل مربوط به تلقی اسناد تجاری به عنوان دسته سوم در دکترین آلمان نیز مطرح شده و اولین بار از سوی فردریش کارل فون ساوینی<sup>۵</sup> ارائه گردیده است. ساوینی پیشنهاد کرد با پذیرش اینکه عرف حقوق جدیدی را ایجاد کرده است، می‌توان از اعمال مقررات حاکم بر حواله صرف‌نظر کرد. بنابراین عرف تجاری راهکار قانونی جدیدی را برای انتقال تعهدات اقتضا می‌کند (Ibid: p. 11).

- 
1. Circulating Rights
  2. Gönner
  3. Tangibles
  4. Intangibles
  5. Friedrich Carl von Savigny



در حقیقت، بسیاری معتقدند صرف نظر از طبقه‌بندی حقوق در خصوص اموال به عینی و دینی، دسته‌سومی از حقوق نیز نسبت به اموال متصور است و همان‌طور که اشاره شد، از آن‌ها با عنوان «حقوق چرخنده» یا «حقوق در گردش» یاد شده و حق شخص نسبت به شبه اسناد تجاری در دسته حقوق چرخنده قرار گرفته است؛ به این معنا که حق یادشده در بازار در گردش قرار گرفته و موضوع نقل و انتقال واقع شده است. دشواری تقسیم‌بندی این اوراق به دسته سوم در حقوق ایران در این نکته خلاصه می‌شود که بایستی رژیم خاص این دسته سوم نیز پیش‌بینی شود. هنر حقوق‌دان این است که در چارچوب قواعد، مقررات و عرف موجود، در صدد تحلیل ماهیت نهادهای حقوقی یا اموال برآید. به نظر می‌رسد راهکار مناسب‌تر این باشد که این اسناد در عین اینکه دسته‌سومی از اموال تلقی می‌شوند، در چارچوب دسته‌بندی سنتی اموال به عین و دین توجیه شوند؛ به این معنا که با مراجعه به اصل و با توجه به ماهیت آن‌ها، در مرحله صدور، تابع مقررات حاکم بر حق دینی، و در مرحله نقل و انتقال، تابع مقررات حاکم بر حق عینی بوده، هر جا عرف تجاری یا ضرورت‌های تجارت امروز اقتضا داشت، مقررات دسته سوم به صورت خاص برای آن‌ها وضع شده، از اعمال مقررات حاکم بر اموال عینی یا دینی بر آن‌ها احتراز شود. برای نمونه بر اساس قانون مدنی، به رهن نهادن مال مستلزم عین بودن آن است، حال آنکه در عرف تجاری و دستورالعمل‌های موجود در بازار اوراق بهادار<sup>۱</sup>، شرط مربوط به عین بودن در خصوص سهام شرکت‌ها نادیده گرفته شده و این اسناد قابل توثیق است. بنابراین در خصوص این اموال خاص بایستی از اعمال مقررات سنتی احتراز شود و مقرراتی درخور برای آن‌ها وضع گردد. حال باید دید با توجه به این تحلیل از ماهیت شبه اسناد تجاری، نقل و انتقال این «اسناد» با کدام نهاد قابل توجیه است. نظریات چندی در این زمینه مطرح شده است که مهم‌ترین آن‌ها دو نظریه نقل و انتقال بر اساس «حواله» و نقل و انتقال بر اساس «استاپل»<sup>۲</sup> است. هریک از این دو تحلیل مزایا و معایبی دارد.

### ۵. تحلیل نقل و انتقال اوراق بهادار بر اساس عقد حواله

به‌رسم دیرین و به‌طور سنتی تحلیل نقل و انتقال اسناد تجاری و نیز شبه اسناد تجاری بر اساس عقد حواله صورت می‌گرفته و دلیل آن تلقی این اسناد به‌عنوان اسناد دین بوده است. یکی از معایب تحلیل نقل و انتقال سهام بر اساس عقد حواله در این حقیقت نهفته است که بر اساس حقوق کامن‌لا در آلمان و اتریش، داشتن رابطه قراردادی با طلبکار نامعین غیرممکن است. حقوق کامن‌لا در آلمان صرفاً قراردادی را اجرایی می‌داند که متعهدله در آن معین باشد. در

۱. از آن جمله است دستورالعمل توثیق اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۰۹/۲۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

2. Estoppel

حقوق ایران نیز برابر ماده ۷۲۵ قانون مدنی «حواله محقق نمی‌شود مگر با رضای محتال و قبول محال‌علیه». این درحالی است که اگر شبه اسناد تجاری به صورت بی‌نام و در وجه حامل صادر شوند، این قاعده نقض می‌گردد. صادرکننده سند در وجه حامل، اجرای تعهد را نسبت به شخص معین برعهده نمی‌گیرد. موضوع مشکل‌ساز دیگر این است که بر اساس قوانین مربوط به حواله، ادعاهای معارض ناشی از معاملات فضولی قابل استماع است ( Micheler, 2002: p. 365). برای مثال در انگلیس و پروس مقرراتی پیش‌بینی شده است که از دارنده باحسن‌نیت و ناآگاه<sup>۱</sup> اوراق بهادار در مقابل ایرادات ناشی از معاملات فضولی آن‌ها حمایت می‌کند و این درحالی است که عقد حواله از چنین دارنده‌ای حمایت نمی‌کند ( Micheler, 2009: p. 13). همچنین عقد حواله در مواردی از جمله ورشکستگی محال‌علیه بدون اینکه طلبکار در لحظه عقد از این ورشکستگی آگاه باشد، قابل فسخ است (شیخ صدوق، ۱۴۰۹ق، ص ۳۹). در این زمینه ماده ۷۲۹ قانون مدنی مقرر می‌دارد: «هرگاه در وقت حواله محال‌علیه معسر بوده و محتال جاهل به اعسار او باشد، محتال می‌تواند حواله را فسخ و به محیل رجوع کند». این درحالی است که در عرف معاملات شبه اسناد تجاری حتی اگر روشن شود که ناشر اوراق بهادار ورشکسته بوده است، هیچ‌کس حق برهم زدن معاملات مربوط به این اوراق را ندارد و به‌نظر می‌رسد که این عرف در راستای تضمین امنیت معاملات این اسناد بوده و قابل دفاع است.

### ۶. تفکیک مرحله صدور اوراق بهادار از مرحله نقل و انتقال آن‌ها

ماهیت خاص شبه اسناد تجاری به‌عنوان دسته سوم از اموال ایجاب می‌کند تا نسبت به دو مرحله زمانی مختلف در خصوص این اوراق قائل به تفکیک شویم. در مقام مراجعه به اصل، نیازمند تبیین رژیم حقوقی جدید برای این دسته سوم از اموال نیستیم؛ به این معنا که اوراق بهادار در دو مرحله زمانی متفاوت تغییر ماهیت داده، اصل بر این است که در مرحله صدور، تابع احکام حاکم بر حق دینی و در مرحله نقل و انتقال، تابع مقررات حاکم بر حق عینی هستند. اما این دسته جدید هر جا به تدبیر مقررات خاص نیاز باشد، باید پا را از اصل فراتر گذاشت و برای آن‌ها مقررات خاصی با توجه به عرف تجاری و نیازهای بازار سرمایه پیش‌بینی کرد. استاب<sup>۲</sup> و پیسکو<sup>۳</sup> شبه اسناد تجاری را به‌عنوان «حقوقی» می‌شناسند که نقل و انتقال آن‌ها در مرحله پس از صدور، در چارچوب عمل حقوقی که آن‌ها را متولد کرده است تعیین نمی‌شود، بلکه در قالب حقوقی که توجیه نقل و انتقال آن‌ها از طریق «ظاهر خارجی» آن‌ها در بازار تعیین

---

1. Bona fide Purchaser for Value  
2. Staub  
3. Pisko

می‌گردد، طبقه‌بندی می‌کنند (Micheler, 2002: p. 17). این تفکیک در تعریف سهام در حقوق ایران نیز پیش‌بینی شده است. برابر ماده ۲۴ لایحه اصلاحی قانون تجارت «ورقه سهم، سند قابل معامله‌ای» است که «نماینده» تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد». برابر این تعریف، این «سند» است که بر اساس ظاهر خارجی آن معامله می‌شود. ماهیت خاص اوراق بهادار این واقعیت را مطرح می‌سازد که این اوراق صادر شده‌اند تا در بازارهای نقدشونده نقل و انتقال شوند. این اسناد در مرحله ایجاد، با حقوق قراردادهای و مقررات حاکم بر حقوق دینی، در قالب توافق سرمایه‌گذار با شرکت یا بانک ایجاد می‌شود و به شکل سندی با عنوان ورقه بهادار تجلی پیدا می‌کند، اما ادامه وجود این حق در اثر حقوق اموال بوده، ماهیتی شبیه به پول یا سند تجاری خواهد داشت. بنابراین این اوراق حتی اگر برخلاف رضای مالک سند از تصرف او بیرون شده باشد و بعداً خریدار با حسن‌نیت آن را تصرف کند، خریدار یادشده می‌تواند جبران خسارت خود را بخواهد (جعفری لنگرودی، ۲۵۳۶، ص ۱۵۱). ماده ۹۳۵ قانون مدنی سوئیس نظیر این امر را مقرر داشته است. این دیدگاه قابل تأیید به نظر می‌رسد، اما باید به این نکته توجه داشت که استقلال اوراق بهادار از دارایی پایه خود صرفاً از دیدگاه حقوقی و برای توجیه و تسهیل معاملات این اوراق در بازار بوده و از دیدگاه اقتصادی، ارزش این اوراق و سود ناشی از آنها همچنان تابعی است از دارایی پایه آنها. شاید بیشتر مشکلات در توجیه معاملات سهام تاکنون ناشی از بی‌توجهی به تفکیک یادشده در خصوص بعد حقوقی و اقتصادی این اوراق بوده باشد. به هر حال، این مقررات به این دلیل پیش‌بینی شده‌اند که باعث شوند تا اوراق بهادار به شیوه هرچه کارتر در یک بازار معمولی به گردش درآیند و این هدف به بهترین شیوه و کارترین شکل ممکن زمانی به دست می‌آید که از منتقل‌الیه در مقابل ریسک صدور اوراق بهادار ناقص و انتقال غیرقانونی و معاملات فضولی حمایت شود. ریسک معاملات فضولی شبه اسناد تجاری از این نظر بر ناشر تحمیل شده که او ذی‌نفع نهایی مقرراتی است که هدف از وضع آنها گردش فزاینده اوراق بهادار می‌باشد. ناشر با کاهش ریسک معاملات اوراق بهاداری که از سوی او منتشر شده است، آسان‌تر می‌تواند فرایند تأمین مالی را برای تحقق اهداف خود کارآمد ساخته، نسبت به دیگران بیشترین انگیزه را داشته باشد و مکانیزم نقل و انتقال مطمئن را توسعه دهد.

### ۷. تحلیل نقل و انتقال اوراق بهادار براساس استاپل

استاپل نهادی شناخته‌شده در حقوق آنگلوساکسون است که معادل آن را در حقوق کشورهای رومی - ژرمنی و از جمله ایران می‌توان «قاعده منع انکار پس از اقرار» در نظر گرفت. استاپل ناشی از سند، شخص را صرف نظر از رفتار متقلبانه یا توأم با حسن‌نیت وی، نسبت به سند

ملتزم می‌سازد (افتخار جهرمی و همکار، ۱۳۸۳، ص ۳۷ و ۳۸). مبنای قاعده استاپل ناشی از سند از این حقیقت نشئت می‌گیرد که طرفین بر اساس قرارداد جمعی یا عرف در مقابل یکدیگر متعهد به امری شده، نمی‌توانند آن را نادیده بگیرند. بر این اساس، قانون می‌تواند به برخی از دلایل چنان قطعیت و توان اثباتی را اعطا کند که پذیرش دلیل خلاف آن میسر نباشد (Satheesan, 2002: p. 79). درباره اعمال این قاعده در خصوص شبه اسناد تجاری باید میان دو دسته اسناد قائل به تفکیک شد: نخست، اسناد بانام کاغذی و دوم، اسناد بانام الکترونیکی.

### ۱.۷. شبه اسناد تجاری بانام کاغذی

در خصوص سهام بانام کاغذی پذیرش وصف تجریدی به‌طور کامل امکان ندارد، اما عرف و نیازهای بازار سرمایه اقتضا می‌کند تا برخی از ویژگی‌های اسناد تجاری در خصوص این اوراق نیز اعمال شود. در حقوق خارجی اعمال این ویژگی‌ها بر مبنای قاعده استاپل توجیه می‌شوند. اعمال قاعده استاپل در خصوص این اوراق به این صورت است که شرکت با صدور گواهی‌ها و ثبت معاملات سهام این «ظاهر» را به‌وجود می‌آورد که سهام به صورت صحیح صادر شده، به‌این ترتیب، خلاف آن در مقابل خریدار باحسن‌نیت قابل اثبات نیست. برای مثال اگر شرکت به دلیل ادعای معارض نام منتقل‌الیه را از سیستم ثبت حذف کرده و سهام‌دار، سهام را با اعتماد به گواهی‌نامه‌های کاغذی سهام که از سوی شرکت منتشر شده است به‌دست آورده باشد، می‌تواند از شرکت تقاضای جبران خسارت کند، اما لزوماً منتقل‌الیه، مالک شمرده نمی‌شود. دلیل اینکه شرکت در چنین شرایطی مسئولیت دارد این است که گواهی‌نامه‌های کاغذی سهام «اعلامی عمومی است که شخصی که گواهی‌نامه کاغذی به نامش زده شده است، سهام‌دار شرکت محسوب می‌شود». دلیل مسئولیت شرکت این است که باعث شده تا خریدار به این ظاهر اعتماد کند که فروشنده مالک قانونی<sup>۱</sup> سهام است و نمی‌تواند خلاف این ظاهر را اثبات کند. این درحالی است که نهاد استاپل از اشخاصی که سهام کاغذی جعلی را به‌دست آورده‌اند، حمایت نمی‌کند؛ بنابراین شخصی که سهام کاغذی جعلی خریداری می‌کند، باید ریسک جعلی یا دزدی بودن سهام کاغذی را تحمل کند.<sup>۲</sup> در دعوای بالکیس کانسولیدیتد علیه تامکینسون<sup>۳</sup>، مجلس اعیان این قاعده را تأیید کرد که قاعده استاپل صرفاً در خصوص سهام کاغذی که شرکت آن‌ها را منتشر کرده و اصل است، اعمال می‌شود (Micheler, 2002: p. 369). بنابراین

#### 1. Legal Owner

۲. قاضی هالبری از این نتیجه با این بحث عملی که خریدار در موقعیت بهتری نسبت به شرکت برای کشف انتقالات متقلبانه یا جعلی قرار دارد، حمایت کرده است.

#### 3. Balkis Consolidated v. Tomkinson

حتی در شرایطی که شرکت نه به دلیل مفقودی سهام، بلکه در اثر تقلب و دروغ سهام‌دار، ملزم به صدور اوراق المثنی شده باشد، مسئولیتی در مقابل خریدار با حسن نیت اوراق المثنی ندارد. در خصوص تحلیل معاملات شبه اسناد تجاری بر اساس استاپل این ایراد وارد است که مقررات حاکم بر استاپل، منتقل‌الیه را مالک تلقی نمی‌کند و این مقررات صرفاً مانع از این می‌شوند که شرکت بتواند اثبات کند که منتقل‌الیه هیچ حقی ندارد. به عبارت دیگر، بر اساس مقررات استاپل، اگرچه منتقل‌الیه معامله فضولی یا سند المثنی مالک نیست، اما محق است از شرکت به دلیل ایجاد ظاهر خارجی سند خسارت دریافت کند. با وجود این، اگر ادعا کنیم که کاملاً از ابزار استاپل برای دور کردن ریسک معاملات فضولی از منتقل‌الیه استفاده می‌کند، سخنی به گزاف نگفته‌ایم.

در حقوق داخلی کشورهای دارای حقوق نوشته نیز این قاعده با عنوان‌های دیگر مانند اصل «ظهور» در حقوق فرانسه، آلمان و ایتالیا یا اصل «اعتماد» در حقوق سوئیس وجود دارد که همگی برگرفته از حسن نیت در حقوق رومی هستند. مفاد تئوری ظهور در فرانسه منع رفتار متناقض شخصی است که یک وضع ظاهری را ایجاد کرده یا آگاهانه باعث ایجاد وضعی شده است تا طرف مقابل آن را بر باور قلبی خود ترجیح دهد (افتخار جهرمی و همکار، همان، ص ۱۷ و ۲۲). «در حقوق ایران نظریه انتقال طلب مشهورتر و نظریه کلاسیک محسوب است. نظریه جدید در انتقال سهام بانام این است که عمل یادشده یک مفهوم نوین و یک نهاد اصیل و مستقل است که نباید آن را با مفاهیم حقوق مدنی تطبیق کرد. مطابق این نظریه، انتقال سهم بانام با رعایت تشریفات قانونی حق نوینی را برای انتقال‌گیرنده ایجاد می‌کند که به هیچ عنوان قابل خدشه نیست؛ حتی اگر انتقال‌دهنده مالک حقیقی سهم نباشد. سرانجام در صورت سوءنیت انتقال‌گیرنده، مالک حقیقی می‌تواند علیه او دعوی مسئولیت مدنی اقامه کند» (صفایی، ۱۳۷۴، ص ۱۵۷). البته به نظر می‌رسد که در این زمینه نمی‌توان تفاوتی میان سهام بانام و بی‌نام قائل شد. این نظریه صرفاً پذیرفته است که این اوراق براساس اسناد تجاری تحلیل می‌شوند، اما به نهادی که توجیه‌کننده این تحلیل باشد، اشاره نکرده است. واقعیت آن است که استاپل یا نهادی شبیه به آن، به معنای دقیق در حقوق ایران وجود ندارد، اما این نظریه را می‌توان براساس وصف تجریدی بودن اسناد تجاری که مبنای آن سرعت و امنیت در معاملات است توجیه نمود؛ به این معنا که اعمال استاپل در خصوص اسناد تجاری در سیستم کاملاً قابل انطباق با وصف تجریدی اسناد تجاری منها «به صورت ناقص» در سیستم حقوقی رومی-ژرمنی است. به عبارت دیگر، در سیستم اخیر در فرض انتقال فضولی اسناد، هرچند انتقال‌گیرنده مالک حقیقی سهم نمی‌باشد، اما می‌تواند از کسی که ظاهر خارجی سند را به وجود آورده است (شرکت) خسارت دریافت کند.

از سوی دیگر، در حقوق ایران گفته شده است که مالک می‌تواند معامله فصولی اوراق بهادار را رد کند (فریدون، ۱۳۸۹، ص ۸۲) و نتیجه آن، مالکیت نداشتن منتقل‌الیه باحسن‌نیت است، اما حقوق ایران در خصوص اینکه آیا شرکت در مقابل چنین شخصی مسئولیت دارد یا خیر ساکت است. شاید بتوان گفت که در حقوق ایران معادل قاعده استاپل، قاعده عدم استماع انکار بعد از اقرار است.<sup>۱</sup> به نظر می‌رسد در حال حاضر با استفاده از قاعده منع انکار بعد از اقرار، بر اساس ماده ۱۲۷۷ قانون مدنی که مقرر می‌دارد: «انکار بعد از اقرار مسموع نیست...» و نیز بر اساس ماده ۱۲۸۱ همین قانون که «قید دین در دفتر تجار به منزله اقرار کتبی است»، می‌توان گفت که سهام کاغذی در حقیقت نوعی گواهی است که شرکت در آن به صورت کتبی به قید دین و اقرار به وجود آن و درج میزان سهام که نشان از میزان طلب دارنده از شرکت دارد، اقدام کرده است؛ لذا در مقابل دارنده باحسن‌نیت به هر حال مسئول است و خلاف آن را نمی‌تواند اثبات کند. اما برابر ماده ۱۲۸۴ قانون مدنی «سند عبارتست از هر نوشته که در مقام دعوا یا دفاع قابل استناد باشد»، بنابراین اوراق بهادار سند به‌شمار می‌آیند. همچنین برابر ماده ۱۲۸۷ این قانون «اسنادی که در اداره ثبت اسناد و املاک و یا دفاتر اسناد رسمی یا در نزد سایر مأمورین رسمی در حدود صلاحیت آن‌ها طبق مقررات قانونی تنظیم شده باشند، رسمی است» و برابر ماده ۱۲۸۹ این قانون «غیر از اسناد مذکوره در ماده ۱۲۸۷ سایر اسناد عادی است». پس اوراق بهادار سند عادی محسوب می‌شوند. اما برابر ماده ۱۲۹۲ همین قانون، فقط در مقابل اسناد رسمی یا اسنادی که اعتبار اسناد رسمی را دارند، انکار و تردید پذیرفته نیست و در مقابل این اسناد صرفاً ادعای جعل مسموع است. ممکن است گفته شود که در مقابل اسناد عادی ادعای انکار و تردید قاعده‌تاً پذیرفته است و این مسئله مانع اعمال قاعده استاپل یا منع انکار نسبت به این اوراق می‌گردد. اما باید توجه داشت که منظور از امکان انکار در خصوص این اسناد، صرفاً امکان ورود ایرادات شکلی از قبیل جعلی بودن امضای مندرج در سند است، نه ایرادات ماهوی (کاویانی، ۱۳۸۳، ص ۱۴۷). بنابراین شرکت با اقرار در سندی که اصالت آن محرز است، ملتزم به آن شناخته شده، نمی‌تواند مفاد آن را انکار کند. نظیر این موضوع، اسناد تجاری به معنای اخص و از جمله چک می‌باشد. چک نوعی سند عادی است، اما براساس وصف تجریدی بودن این اوراق و اصل استقلال امضاها، برای نمونه ادعای فاسد بودن معامله مبنای صدور چک از سوی امضاکننده در مقابل دارنده باحسن‌نیت پذیرفته نیست. در خصوص اینکه آیا می‌توان در دادگاه نسبت به چک انکار و تردید کرد، قانون ساکت است،

۱. در فقه نیز براساس قاعده «اقرار العقلاء علی انفسهم جائز»، انکار بعد از اقرار پذیرفته نشده است: «...لانه بالا ضرب عدل من اقراره الاول و لا یسمع منه، لانه انکار بعد...» (بجنوردی، جلد ۱، ص ۱۶۶)؛ «...انه انکار بعد اعتراف فلا یسمع...» (حلی، جلد ۶، ص ۵۴)؛ همچنین برای مطالعه بیشتر در این زمینه رک. امامی، سید حسن، حقوق مدنی، جلد ۶، ص ۵۲.

اما به نظر می‌رسد این کار ممکن است. بنابراین در صورتی که شخص سند را امضا کرده باشد، نمی‌تواند در مقابل دارنده از پرداخت وجه آن سر باز زند. در خصوص سهام شرکت‌ها نیز در صورت ورود ایرادات شکلی از قبیل جعلی بودن سند، شرکت می‌تواند از پرداخت وجه آن خودداری و انتساب سند را به خود انکار کند، اما اگر انتساب سند به شرکت محرز شود، نمی‌تواند به ایرادات ماهوی از جمله فضولی بودن معامله در مقابل دارنده استناد کند.

### ۲.۷. شبه اسناد تجاری الکترونیکی

در سال ۱۹۹۶م، اوراق بهادار غیرکاغذی به بازار معرفی، و این پرسش مطرح شد که مقررات پیشین در خصوص شبه اسناد تجاری کاغذی، نسبت به اوراق بهادار غیرکاغذی قابل اعمال هستند یا خیر. نظریه شبه اسناد تجاری در خصوص همه اموال غیرملموس قابلیت اعمال ندارد. مشکل تحلیل نقل و انتقال اوراق بهادار الکترونیکی براساس مقررات استاپل در کشورهایی مانند انگلستان و امریکا این است که وقتی گواهی‌های غیرکاغذی منتقل می‌شوند، شخص براساس ظاهری که شرکت آن را ساخته است وارد قرارداد نمی‌شود. سهام از طریق شرکت دی‌تی‌سی<sup>۱</sup> در امریکا یا کریست‌کو<sup>۲</sup> در انگلیس که سیستم کارگزاران و سپرده‌گذاری مرکزی شمرده می‌شوند، منتقل شده، این واسطه‌ها نماینده شرکت محسوب نمی‌شوند. در انگلیس، مقررات اوراق بهادار غیرکاغذی ریسک نقل و انتقالات فضولی را بر سیستم کریست‌کو به‌عنوان نهاد واسطه تحمیل می‌کند. کریست‌کو مسئول جبران خسارات ناشی از سفارشات فضولی یا تقلبی است، اما مسئولیت کریست‌کو به دو روش محدود می‌شود: نخست اینکه مسئولیت کریست‌کو محدود به پنجاه هزار پوند است؛ دوم آنکه کریست‌کو فقط تا زمانی که متقلب شناسایی نشده، مسئول است. در این شرایط ریسک معاملات فضولی به متقلبالیهی بازمی‌گردد که ادعای جبران خسارت دارد (Micheler, 2007: p. 366).

### ۸. نتیجه

در پی وقوع تحولات در بازارهای سرمایه مدرن، مقرراتی معرفی شد تا حاکم بر معامله اوراق بهادار باشد و بازار این اوراق را ساماندهی کند. در این مقاله این نتیجه به دست آمد که نمی‌توان ماهیت اوراق بهادار را با هیچ‌یک از اسناد تجاری از جمله برات، سفته یا چک کاملاً یکسان دانست. به این ترتیب، به نظر می‌رسد به جای تقسیم‌بندی سنتی اموال به حقوق عینی و

1. Depository Trust Company (DTC)  
2. CRESTCO

دینی، باید اموال را به سه دسته تقسیم کرد. درحقیقت و در مقام مراجعه به اصل، نیازمند تبیین رژیم حقوقی جدید برای دسته سوم نیستیم؛ به این معنا که اوراق بهادار در دو مرحله زمانی متفاوت تغییر ماهیت داده، اصل بر این است که در مرحله صدور، تابع احکام حاکم بر حق دینی و در مرحله نقل و انتقال، تابع مقررات حاکم بر حق عینی هستند. اما این دسته جدید هر جا به تدبیر مقررات خاص نیاز داشت باید پا را از اصل فراتر گذاشت و برای آن‌ها مقررات خاصی با توجه به عرف تجاری و نیازهای بازار سرمایه پیش‌بینی کرد. تحلیل معاملات و نقل و انتقال این اوراق نیز در مرحله صدور براساس مقررات حاکم بر عقد حواله، و در مرحله منفک شدن از منشأ صدور خود و جریان آن‌ها در اقتصاد، در حقوق کامن‌لا براساس مقررات حاکم بر استاپل و در حقوق رومی-ژرمنی و حقوق ایران بر اساس نظریه ظاهر، مقررات حاکم بر قاعده منع انکار بعد از اقرار قابل توجیه است. با استفاده از این تکنیک‌ها، حقوق ابزارهایی شبیه به اسناد تجاری را اختراع کرده است، به همین دلیل ما از این اوراق با عنوان شبه اسناد تجاری یاد کرده‌ایم؛ به این معنا که وصف تجربیدی بودن در خصوص این اوراق به صورت ناقص اعمال می‌شود و دارنده‌ای که در اثر یک معامله فضولی سهام را خریداری کرده است، در صورت اقامه دعوی از سوی مالک اصلی، مالک سهم نمی‌شود، اما می‌تواند از شرکت به دلیل اینکه با انتشار سهم ظاهر قابل اعتمادی را به وجود آورده است، جبران خسارت خود را بخواهد. البته استقلال اوراق بهادار از دارایی پایه خود و تلقی آن‌ها به عنوان مال مستقل صرفاً از دیدگاه حقوقی و برای توجیه و تسهیل معاملات این اوراق در بازار بوده و از دیدگاه اقتصادی، ارزش این اوراق و سود ناشی از آن‌ها همچنان تابعی است از دارایی پایه آن‌ها. شاید بیشتر مشکلات در توجیه معاملات سهام تاکنون ناشی از بی‌توجهی به تفکیک یادشده در خصوص بعد حقوقی و اقتصادی این اوراق باشد. با تقسیم‌بندی اوراق بهادار به عنوان دسته سوم، کارایی اقتصادی افزایش می‌یابد؛ چراکه با این دسته‌بندی، سرعت گردش این اوراق و به تبع آن، سرعت گردش پول در اقتصاد افزایش یافته، انرژی موجود در این نوع از اموال به صورت راکد در نمی‌آید، بلکه با تحلیل آن‌ها در قالب حقوق اموال و نیز پذیرش وصف تجربیدی بودن برای این اوراق، این انرژی آزاد شده، به سرعت در اقتصاد نقل و انتقال می‌شوند.

## منابع و مأخذ

### الف- فارسی و عربی

۱. افتخار جهرمی، گودرز، شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۸۳). بررسی قاعده استاپل در حقوق انگلیس و آمریکا. مجله حقوقی. نشریه دفتر خدمات حقوقی بین‌المللی جمهوری اسلامی ایران، شماره سی‌ام.
۲. بجنوردی، سید حسن (بی تا). "القواعد الفقهیه". جلد اول، قم، انتشارات الهادی.
۳. جعفری لنگرودی، محمد جعفر (تیرماه ۲۵۳۶). "حقوق اموال". نشر مؤلف.



۴. جهانی، کاظم (۱۳۷۴). قانون حاکم بر معاملات اوراق بهادار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشگاه تربیت مدرس به راهنمایی دکتر نجادعلی الماسی.
۵. حلی، حسن، (بی تا). "مختلف الشیعه فی احکام الشریعه". جلد ششم، قم، انتشارات بوستان کتاب.
۶. شیخ صدوق (۱۴۰۹ق). "من لا یحضره الفقیه". ترجمه غفاری، علی اکبر، جلد چهارم، چاپ اول، نشر صدوق.
۷. صفایی، سید حسین (۱۳۷۴). "مباحثی از حقوق بین‌الملل خصوصی". تهران، نشر میزان.
۸. صقری، محمد (۱۳۸۰). "حقوق بازرگانی: اسناد". جلد دوم، تهران: انتشارات شرکت سهامی انتشار.
۹. عرفانی، محمود (۱۳۸۲). "حقوق تجارت". جلد سوم، میزان، تهران.
۱۰. عزالدین، بحر العلوم (۱۴۱۵ق). "بحوث فقهیه". تقریرات درس آیت‌الله حسین حلی، بیروت.
۱۱. فریدون، محدثه (۱۳۸۹). معاملات فضولی اوراق بهادار و آثار عدم تنفیذ مالک. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی.
۱۲. کابوینی، کوروش (۱۳۸۳). "حقوق اسناد تجاری". چاپ اول، میزان، تهران.

### ب- خارجی

1. Donald David C., (2010) "Heart of Darkness: The Problem at the Core of the US Proxy System and Its Solution".
2. Donald David C., (2007) "The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America Ceded Its Shareholders To Intermediaries", Institute for Law and Finance.
3. Garcimartín Alférez Francisco J., (2006) "The UNIDROIT Project on Intermediated Securities: Direct and Indirect Holding Systems", Universidad Rey Juan Carlos of Madrid.
4. Hicks E. Perry, (2012) "Transfer Restrictions in the Indirect Holding System: Is Alienability in the Form of Holding?".
5. Hubert de Vauplane, (2010) "Company law and the Geneva Convention: Point of Contention", Group General Counsel, Crédit Agricole.
6. Johansson Erica, (2009) Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity.
7. Kundu S.S., (2007) "Principles of Insurance and Banking".
8. Micheler, Eva, (2002) "Farewell quasi-negotiability? Legal Title and Transfer of Shares in a Paperless World", London School of Economics.
9. Micheler, Eva, (2009) "Legal Nature of Secururities Inspirations from Comparative Law".
10. Micheler, Eva, (2007) Property in securities, Cambridge university press.
11. Ollila Petri, (2009) "Principles of Institutional Economics-with Applications to Cooperative Enterprises", University of Helsinki, Faculty of Agriculture & Forestry, Department of Economics and Management.
12. Satheesan, K.P., (2002) "The Doctrine of Estoppel".

### ج- سایت‌های اینترنتی

1. <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/607352/trust>
2. <https://www.translegal.com/lets/negotiable-instruments-2>

- مقررات

1. The Negotiable Instruments Act (1881).

قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴.