

## تحلیل سرمایه قانونی و کارکرد آن در حمایت از حقوق طلبکاران

### احسان صلحی

دانشجوی دکتری حقوق تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی

### محمد سلطانی\*

استادیار گروه حقوق اقتصادی دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۵/۲۰ - تاریخ تصویب: ۱۴۰۰/۴/۲۲)

### چکیده

تحدید مسئولیت سهامداران به میزان آورده آنان در شرکت‌های از نوع مسئولیت محدود، طلبکاران شرکت را همواره در معرض ریسک تأدیه نشدن مطالباتشان قرار می‌دهد. به همین دلیل، سرمایه قانونی از دیرباز به‌عنوان راهکاری سنتی برای حمایت از حقوق طلبکاران در برابر تحدید مسئولیت سهامداران شرکت تعبیه شده است. طبق قواعد سرمایه قانونی، نحوه تأمین حداقل سرمایه از جانب سهامداران و صیانت از آن طی فعالیت تجاری شرکت می‌تواند از حقوق طلبکاران حمایت کافی را به‌عمل آورد. لیکن، این موضوع امروزه مورد تردید قرار گرفته است، به‌نحوی که در برخی نظام‌های حقوقی رویکردی مدرن نسبت به سرمایه قانونی ایجاد شده است. رویکرد اخیر با استفاده از شروط قراردادی و قواعد حقوق ورشکستگی سعی دارد راهکارهای جایگزینی ارائه کند که به‌زعم آن خلأهای سرمایه قانونی را برطرف سازد و از حقوق طلبکاران حمایت بیشتری به‌عمل آورد. مقاله پیش‌رو، ضمن بررسی رویکردهای سنتی و مدرن به سرمایه قانونی، پیشنهادهایی را برای اصلاح قوانین فعلی ایران ارائه می‌کند و اتخاذ رویکرد میانه در حقوق ایران را بهترین راهکار برای حمایت از حقوق طلبکاران می‌داند.

### واژگان کلیدی

حقوق طلبکاران، سرمایه قانونی، شرط حداقل سرمایه، صیانت از سرمایه، مسئولیت محدود.

## ۱. مقدمه

به قصد کاهش آثار سوء کسب‌وکار و مقابله با ریسک‌های ناشی از آن، تجار اغلب فعالیت تجاری خود را در قالب شرکت‌های از نوع مسئولیت محدود انجام می‌دهند. اما تحدید مسئولیت همان‌طور که از عوامل اصلی راه‌اندازی کسب‌وکارها و جذب سرمایه برای تجارت محسوب می‌شود (Chang, 2014: 43)، تعارض منافع میان سهامداران و طلبکاران شرکت را تشدید می‌کند و طلبکاران همواره در معرض این ریسک قرار می‌گیرند که شرکت از پرداخت طلب آنان عاجز شود، چون با ورشکستگی شرکت، اموال شخصی سهامداران از تعرض مصون خواهد بود. از جمله راهکارهای حل این معضل، بخشی از قواعد حقوق شرکت‌ها تحت عنوان «سرمایه قانونی»<sup>۱</sup> است که با وضع قواعدی آمره در زمینه تشکیل و تأمین سرمایه شرکت و حفاظت از این سرمایه به‌عنوان دارایی بازگشت‌ناپذیر به سهامداران، درصدد حمایت از حقوق طلبکاران برآمده است. در واقع، سرمایه قانونی همچون شاقولی است که به‌واسطه آن توزیع دارایی میان سهامداران تحت نظارت قرار می‌گیرد تا همواره دارایی شرکت به اندازه سرمایه از تصرف در امان بماند. نظام‌های حقوقی رویکرد مشابهی نسبت به سرمایه قانونی ندارند. به‌طور عمده دو دیدگاه سنتی و مدرن نسبت به اعمال سرمایه قانونی می‌توان سراغ گرفت؛ رویکرد سنتی که به‌طور کامل از سرمایه قانونی تبعیت می‌کند، در اتحادیه اروپا و متأثر از حقوق آلمان، با دستورالعمل دوم حقوق شرکت‌ها<sup>۲</sup> تثبیت شده است<sup>۳</sup> که حقوقی ایران نیز در بسیاری موارد مشابه آن است. اما رویکرد مدرن که با ارائه راهکارهای جایگزین اعمال قواعد سرمایه قانونی را بسیار محدود کرده است، در آمریکا و اغلب با اصلاحیه جامع قانون نمونه شرکت‌های تجاری<sup>۴</sup> مصوب کمیته حقوق شرکت‌های کانون وکلای دادگستری آمریکا شناخته می‌شود.<sup>۵</sup>

کماکان در نظام‌های حقوقی که از رویکرد سنتی تبعیت می‌کنند، مجادله فراوانی در خصوص حمایت از حقوق طلبکاران به‌وسیله سرمایه قانونی وجود دارد. اما ملاحظه می‌شود که نظام‌های حقوقی مذکور شروع به محدود کردن سرمایه قانونی، دست‌کم در خصوص

1. Legal Capital.

2. Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976, now codified as part of Directive (EU) 2017/11324.

۳. دستورالعمل دوم حقوق شرکت‌ها که به‌طور جزئی در سال ۲۰۰۶ برخی مواد آن اصلاح شد، در سال ۲۰۱۷ با حفظ عمده قواعد دستورالعمل دوم، دوباره با اعمال تغییرات شکلی تدوین یافت. دستورالعمل دوم تنها شامل شرکت‌های سهامی عام است، اگرچه بسیاری از کشورهای عضو اتحادیه آن را به شرکت‌های سهامی خاص نیز تعمیم داده‌اند.

4. Revised Model Business Corporation Act.

۵. در آمریکا هریک از ایالات کم و بیش، با تأسی از اولین نسخه قانون نمونه شرکت‌های تجاری (مصوب ۱۹۵۰) یا اصلاحیه جامع آن (مصوب ۱۹۸۴) قانون شرکت‌های مختص به خود را دارد. آخرین نسخه قانون نمونه شرکت‌های تجاری با حفظ مبانی نسخه اصلاحی سال ۱۹۸۴ در سال ۲۰۱۶ به‌روزرسانی شده است.

شرکت‌هایی جز شرکت سهامی عام کرده‌اند. در نوشتار حاضر، ابتدا سرمایه قانونی در رویکردهای سنتی و مدرن آن مطالعه می‌شود و سپس ضمن نقد و تحلیل کارکرد سرمایه قانونی، به بررسی راهکارهای جایگزین با سرمایه قانونی و امکان اعمال آن در نظام‌های حقوقی با رویکرد سنتی، به خصوص ایران پرداخته خواهد شد.

## ۲. قواعد سرمایه قانونی

سرمایه قانونی هر نوع دخل و تصرف در دارایی شرکت را به منظور صیانت از سرمایه محدود می‌کند (Gullifer & Payne, 2015: 146). مقصود از سرمایه<sup>۱</sup> ارزش کل آورده‌هایی است که سهامداران به‌عنوان بخشی از دارایی شرکت و تحت قواعدی ویژه، به میزان حداقلی معینی در ازای سهام یا سهم‌الشرکه وارد شرکت می‌کنند (Davies, 2010: 74) که باید طی حیات شرکت از توزیع آن میان سهامداران جلوگیری شود. در این بخش ضمن بررسی مبانی سرمایه قانونی، به مطالعه تطبیقی و تحلیل انواع اصلی قواعد سرمایه قانونی در کشورهای اروپایی، آمریکا و ایران می‌پردازیم.

### ۲.۱. مبانی سرمایه قانونی

نهاد مسئولیت محدود در شرکت‌های تجاری زیان مربوط به فعالیت بازرگانی را به میزان آورده شرکای شرکت خلاصه می‌کند و به‌طور کلی با تفکیک میان دارایی شخصی سهامدار و سهام او در شرکت‌های تجاری، مانع از تسری زیان یا آثار ورشکستگی یکی از شرکت‌ها به دارایی شخصی سهامدار یا سهام او در دیگر شرکت‌های تجاری می‌شود (Easterbrook & Fischel, 1985: 94) و بدین ترتیب، مشوقی برای سرمایه‌گذاری و ایجاد تنوع در سبد سهام است. با وجود این، مسئولیت محدود متضمن ریسک تجاری برای اشخاص ثالث است (Fischel, 1985: 98). به بیان دیگر، چون سهامداران تنها به اندازه آورده خود مسئول دیون شرکت هستند، طلبکاران باید به‌ناچار زیان مازاد را بر دوش بکشند (Tarelli, 2015: 25)؛ یعنی طلبکاران با اینکه سهمی در مدیریت شرکت و سود حاصل از فعالیت‌های آن ندارند، در هزینه ناشی از مسئولیت محدود شریک‌اند و مسئولیت محدود در اصطلاح سبب برون‌سازی<sup>۲</sup> ریسک ضرر و زیان شرکت به سمت طلبکاران می‌شود (Kraakman et al., 2017: 30).

اهمیت این برون‌سازی هنگامی آشکار می‌شود که تعارض منافع میان شرکت و اشخاص ثالث، از جمله طلبکاران، در نظر گرفته شود. عنان امور شرکت به دست سهامداران و مدیران

۱. سرمایه به این معنا را تحت عنوان Share Capital (در انگلستان)، stated capital (در آمریکا) و fixed capital (در آلمان) نیز می‌شناسند.

2. Externalization

منتخب ایشان است که می‌توانند در تصمیم‌گیری‌ها و نحوه اداره شرکت منافع خود را بر منافع طلبکاران ترجیح دهند.<sup>۱</sup> برای مثال، سهامداران ممکن است اموال شرکت را با استفاده از شناسایی سود، به خود بازگردانند و از این طریق سبب کاهش دارایی شرکت شوند<sup>۲</sup> و در نتیجه طلبکاران را در معرض مواجهه با عهدشکنی قرار دهند (Armour, 2006: 11)، یا می‌توانند با ایجاد حقوق عینی و وثایق برای برخی طلبکاران، جایگاه سایر طلبکاران را تضعیف کنند (Smith Jr & Jerold, 1979: 118).<sup>۳</sup> از طرفی، با وجود مسئولیت محدود، زیان اقدامات پرریسک محدود شده است، اما هیچ محدودیتی برای سود متصور نیست (Easterbrook & Fischel, 1985: 104). در نتیجه، سهامداران، به خصوص در مواردی که شرکت در مرز ورشکستگی است، از سرمایه‌گذاری پرریسک یا انتقال دارایی شرکت به خود، استقبال می‌کنند، درحالی‌که طلبکاران بیشتر مایل به ثبات شرایط جاری شرکت و سرمایه‌گذاری کم‌ریسک‌اند (Gullifer & Payne, 2015: 82). در این میان، سرمایه قانونی با رویکرد حمایتی از طلبکاران، سرمایه را «وثیقه طلبکاران» شرکت قرار می‌دهد و به همین اعتبار قواعد سرمایه قانونی به دکتین کوسن یا پشتی<sup>۴</sup> معروف است (Keustermans, 1986: 289)؛ یعنی سهامداران تا میزان سرمایه حقی نسبت به دارایی شرکت ندارند و سرمایه قانونی «مبلغی» است که باید در ازای بهره‌مندی از مزایای مسئولیت محدود بپردازند (Gelter & Reif, 2017: 142).

## ۲.۲. انواع قواعد سرمایه قانونی

قواعد سرمایه قانونی در اتحادیه اروپا با هدف حمایت از حقوق طلبکاران، رویکرد سنتی خود را حفظ کرده است و در اصطلاح دیدگاهی طلبکارمحور دارد (Miola, 2005: 420)، اما در آمریکا از اوایل دهه هشتاد میلادی، سرمایه قانونی از رویکرد سنتی خود فاصله گرفت و انعطاف‌پذیری بیشتری نسبت به سهامداران قائل شد و به همین سبب در اصطلاح دیدگاهی بدهکارمحور دارد (Ho, 2017: 2). تفاوت میان این دو رویکرد نتیجه نگرش متفاوت در مبانی حقوق شرکت‌های تجاری است. اروپایی‌ها مسئولیت محدود را خطری می‌دانند که باید طلبکاران را از آن مصون نگاه داشت (Kubler, 2005: 219-220)، درحالی‌که رویکرد مدرن بیشتر بر روابط درون‌شرکتی میان سهامداران و مدیران متمرکز است و همواره آزادی بیشتری برای اداره شرکت و نظم دادن به امور آن می‌دهد (Sealy & Worthington, 2013: 20). به‌طور کلی، سرمایه قانونی شامل دو دسته قواعد است که در این قسمت با توجه به دو رویکرد مذکور،

۱. از این معضل به‌عنوان مسئله نمایندگی (agency problem) نام می‌برند.

2. Asset Diversion  
3. Claim Dilution  
4. Cushion Doctrine

هریک بررسی می‌شود. دسته اول قواعدی است که به میزان سرمایه و نحوه تأمین آن از طریق سهم‌الشرکه می‌پردازد و دسته دوم مربوط به نحوه تصرف (کاهش یا افزایش) در دارایی شرکت یا توزیع آن میان سهامداران است.

۲.۲.۱. شرط حداقل سرمایه<sup>۱</sup>: در رویکرد اروپایی، الزامات مربوط به فراهم کردن یا تشکیل سرمایه که آن را «شرط حداقل سرمایه» می‌شناسند (Cahn & Donald, 2018: 191)، مجموعه قواعدی است که برای تشکیل شرکت، نحوه تأمین یا تعهد حداقل سرمایه معلومی از جانب سهامداران را الزامی می‌داند.<sup>۲</sup> رویکرد سنتی برای آورده سهامداران محدودیت ایجاد می‌کند، به نحوی که کار یا خدمت، با وجود مالیت، نمی‌تواند جزء آورده شرکا باشد<sup>۳</sup> یا در خصوص تقویم آورده غیرنقدی نیز تشریفات به خصوص مقرر می‌شود، مانند اینکه آورده باید ظرف مدت معینی<sup>۴</sup> به شرکت واگذار شود و توسط کارشناس مستقلی با رعایت شرایطی خاص ارزیابی<sup>۵</sup> و به نهاد عمومی ذی‌ربط گزارش شود. این فرایند طولانی و هزینه‌بر در اتحادیه اروپا با انتقادهای بسیاری مواجه شد (Santella & Turrini, 2008: 439) تا اینکه در سال ۲۰۰۶ تنها برخی موارد مستثنا شد<sup>۶</sup>، لیکن تشریفات تقویم کماکان به قوت خود باقی است تا جایی که برای جلوگیری از دور زدن این قواعد (Mülbert & Brike, 2002: 703) وفق بند ۱ ماده ۱۱ دستورالعمل، الزامات مربوط به تقویم آورده غیرنقدی در مواردی که طی دو سال از تاریخ تأسیس، شرکت سهامی هر نوع دارایی متعلق به مؤسسان یا سهامداران را در قبال مبلغی بیش از یک‌دهم سهام (سرمایه) شرکت به مالکیت می‌گیرد، مرعی است. همچنین، انتشار سهام به کمتر از مبلغ اسمی ممنوع است<sup>۷</sup> تا جمع کل مبلغ اسمی سهام کمتر از سرمایه شرکت نشود (Hopt & Wymeersch, 2003: 98). برخی کشورهای اروپایی، در عین پذیرش صدور سهام به مبالغ اسمی متفاوت (Gerner-Beuerle & Schillig, 2019: 738)، صدور سهام بدون مبلغ اسمی<sup>۸</sup> را

#### 1. Minimum Capital Requirements.

۲. ماده ۶ دستورالعمل حداقل سرمایه را ۲۵ هزار یورو و ماده ۵ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، برای شرکت سهامی عام و خاص به ترتیب حداقل سرمایه پنج میلیون و یک میلیون ریال را مقرر می‌کند.
۳. ر.ک: ماده ۷ دستورالعمل و (اسکینی، ۱۳۹۳: ۴۷).
۴. مانند ۵ سال در بند ۲ ماده ۹ دستورالعمل.
۵. طبق سه بند نخست ماده ده دستورالعمل، گزارش کارشناس باید آورده غیرنقدی و روش تقویم را توصیف کند، به نحوی که ارزیابی صورت‌گرفته حداقل با تعداد سهام و مجموع ارزش اسمی برابر باشد. وفق مواد ۷۷ و ۷۸ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷، باید نظر کارشناس رسمی دادگستری جلب شود و نمی‌توان آورده غیرنقد را بیشتر از آنچه کارشناس رسمی ارزیابی کرده است، تقویم نمود.
۶. طبق این اصلاحات در مواردی که منبع موثق دیگری برای تقویم آورده غیرنقدی وجود داشته باشد، مانند موردی که دارایی غیرنقدی در بازار مقررات‌گذاری شده معامله می‌شود، شرکت سهامی از تقویم معاف است.
۷. بند ۱ ماده ۸ دستورالعمل. در حقوق ایران نیز همین نظر پذیرفته شده است (ستوده تهرانی، ۱۳۹۵: ۶۵).

#### 8. No Par Value

غیرقانونی می‌دانند، چراکه این سهم بیانگر میزان سرمایه شرکت نیست، بلکه تابعی از دارایی شرکت بوده و ارزش آن به نسبت تغییر این دارایی در نوسان است (Schön, 2004: 448). در مقابل، رویکرد مدرن شرط حداقل سرمایه را به‌طور کلی کنار گذاشته است (Lutter, 2006: 657). یک شرکت سهامی می‌تواند بدون هیچ سرمایه‌ای نیز تشکیل شود<sup>۱</sup> و سازوکاری برای اطمینان از تأمین حداقل سرمایه شرکت و ارزیابی آورده شرکا نیست (Manning & Hanks, 1990: 177). از این‌رو در قانون نمونه، خدمات و تعهد به انجام کاری ولو در آینده، به‌عنوان آورده شرکا قابل قبول است (Dooley & Goldman, 2001: 739) یا تعیین نحوه تأدیة آورده، تقویم آورده‌های غیرنقدی و احراز کفایت آن در برابر سهام منتشره همگی به صلاح‌دید هیأت مدیره تعیین می‌شود. همچنین شرکت‌های تجاری می‌توانند سهام بدون مبلغ اسمی منتشر یا سهام را با کمتر از مبلغ اسمی عرضه کنند (Cahn & Donald, 2018: 178).

**۲.۲.۲. صیانت از سرمایه<sup>۲</sup>:** صیانت از سرمایه مجموعه الزاماتی است که بر نحوه توزیع اموال شرکت میان سهامداران حاکم است و به همین اعتبار آن را قواعد توزیع<sup>۳</sup> نیز نامیده‌اند (Mülbert, 2006: 373). در رویکرد اروپایی، بدون وجود نظام صیانت از سرمایه و ممانعت از برگشت آزادانه سرمایه به سهامداران، قواعد مربوط به فراهم کردن سرمایه ابر خواهد ماند (Mülbert, 2006: 384).

قواعد صیانت از سرمایه شبیه به ترجیح طلبکاران بر سهامداران شرکت در زمان ورشکستگی است، با این تفاوت عمده که در دوران ملات شرکت کاربرد دارد (Davies *et al.*, 2003: 87) و در تمامی مواردی که بناسست مالی، به هر شکل، اعم از نقدی و غیره، از شرکت به سهامداران پرداخت گردد، اعمال می‌شود (Wymeersch, 2001: 42). از این‌رو قواعد صیانت از سرمایه مصادیق متعددی از جمله پرداخت سود، کاهش اختیاری سرمایه، بازخرید سهام شرکت دارد.

قدر متیقن تمامی مصادیق صیانت از سرمایه، آن است که در نتیجه بازگشت اموال شرکت یا توزیع آن میان سهامداران، دارایی شرکت حداقل برابر با میزان سرمایه به اضافه سایر ذخایر مالی غیرقابل تقسیم شرکت باقی بماند (Santella & Turrini, 2008: 437). ذخایر مالی مزبور، دارایی شبه‌سرمایه‌ای شرکت مانند ذخیره قانونی<sup>۴</sup> یا سایر ذخایری است که به حکم قانون تعیین می‌شود. برای مثال در فرانسه، اضافه ارزش حاصل از ارزیابی مجدد دارایی‌های غیرنقدی جزء ذخایر غیرقابل تقسیم است (Ferran & Chan Ho, 2014: 215)، یا بسیاری از

۱. بند ۲۱ ماده ۶ قانون نمونه.

2. Maintenance Rules  
3. Distribution Rules

۴. موضوع ماده ۱۴۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.

کشورهای اروپایی، صرف سهام را جزء ذخایر غیرقابل تقسیم می‌دانند ( Mülbart & Brike, 2002: 704).<sup>۱</sup> برای شناسایی میزان دارایی قابل توزیع، ملاک، ترازنامه<sup>۲</sup> شرکت است. طبق این معیار، چنانچه دارایی خالص شرکت از میزان سرمایه و ذخایر مالی غیرقابل تقسیم (شبه‌سرمایه‌ای) بیشتر باشد، مبلغ مازاد مشمول قواعد صیانت از سرمایه نیست ( Santella & Turrini, 2008: 437) و می‌توان آن را تحت عنوان سود شناسایی کرد.<sup>۳</sup> منظور از دارایی خالص، دارایی منهای بدهی است. در ستون بدهی ترازنامه علاوه بر تعهدات و بدهی‌های شرکت که هر کدام مورد متناظر خود را در ستون دارایی دارد، حقوق صاحبان سهام نیز درج می‌شود. چنانچه ستون دارایی را منهای بدهی کنیم، آنچه می‌ماند، تنها حقوق صاحبان سهام است که دارایی خالص شرکت محسوب می‌شود (باباجانی، ۱۳۹۱: ۱۹). رویکرد اروپایی به معیار ترازنامه بسنده نمی‌کند و در مورد هریک از مصادیق توزیع دارایی میان سهامداران محدودیت‌های به‌خصوصی وضع کرده است. برای مثال برای شناسایی سود میزان سقف حداکثری تعیین می‌شود (Lutter, 2006: 78)، به‌نحوی که زیان انباشته سال‌های مالی قبل در محاسبه سود سال مالی جاری مدنظر قرار گیرد.<sup>۴</sup>

خرید سهام شرکت توسط خود آن، مصداق دیگری از بازگرداندن (توزیع) دارایی است که باید از محل دارایی خالص انجام گیرد و برای جلوگیری از کاهش سرمایه سهامی، ارزش سهام خریداری‌شده جزء ذخیره غیرقابل تقسیم است. فرایند خرید سهام از جمله حداقل و حداکثر مبلغ پرداختی و تعداد سهام، مدت زمان انجام بازخرید و نگهداری سهام، به یکی از ارکان تصمیم‌گیر شرکت واگذار می‌شود.<sup>۵</sup> همچنین سهامی که تماماً مبلغ آن پرداخت شده باشد، قابل بازخرید است و در برخی کشورها از جمله ایران، درصدی حداکثری برای بازخرید (اغلب ده درصد سهام) مقرر شده است.<sup>۶</sup>

اما کاهش سرمایه اختیاری نیز امکان توزیع دارایی را فراهم می‌آورد و بسیاری از کشورهای عضو اتحادیه، تأیید دادگاه را در این مورد ضروری می‌دانند ( McLaughlin, 2013: 187). همچنین به طلبکارانی که طلب مؤجل دارند، حداقل این اختیار داده می‌شود که با اخذ

۱. با عنایت به ماده ۱۶۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷، این محدودیت در حقوق ایران منتفی است.

## 2. Balance Sheet Test.

۳. برای مثال رک: شق «الف» از بند ۱ ماده ۱۵ دستورالعمل و ماده ۲۳۹ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.

۴. طبق شق «ج» بند ۱ ماده ۱۵ دستورالعمل که به معیار «net earned surplus test» معروف است. همین معیار در ماده ۲۳۹ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ نیز وجود دارد. رک: دادنامه شماره ۹۱۰۹۹۷۰۲۲۰۱۰۵۰ مورخ ۱۳۹۱/۰۸/۲۱، شعبه اول دادگاه تجدیدنظر استان تهران که در شناسایی سود، رعایت مقررات قانونی (از جمله مواد ۲۴۰ و ۲۳۹ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷) را الزامی دانسته است.

۵. بند ۱ ماده ۲۱ دستورالعمل.

۶. بند «ب» ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴.

وثایق و تضامین متناسب با طلب خود<sup>۱</sup>، از تسویه دین شرکت مطمئن شوند (Andenas & Wooldridge, 2009: 196).

در آن سوی، رویکرد مدرن در خصوص صیانت از سرمایه، کاملاً بسته به صلاحدید و به اختیار هیأت مدیران است. ملاک قانون نمونه در خصوص توزیع دارایی به سهامداران در هر قالبی، ابقای ملاتت شرکت است (Hanks, 2011: 217) و در این خصوص براساس صورتهای مالی شرکت، دو معیار مقرر می‌کند: نخست آنکه توزیع نباید موجب عدم تمکن مالی، یعنی نبود نقدینگی کافی برای شرکت، بابت پرداخت دیونی شود که به فراخور جریان تجاری شرکت<sup>۲</sup> ایجاد می‌شوند (Van der Linde, 1999: 156)؛ دوم اینکه کل دارایی شرکت نباید از کل بدهی آن و مزایای دارندگان سهام ممتازی کمتر شود که امتیاز آن مربوط به زمان تصفیه و انحلال شرکت است<sup>۳</sup> یا هر مقدار مبلغ دیگری که اساسنامه شرکت مقرر کند.<sup>۴</sup> بنابراین، سرمایه شرکت مانع شناسایی سود و توزیع دارایی شرکت میان سهامداران نخواهد بود (Hopt & Wymeersch, 2003: 99) و کافی است هیأت مدیران با در نظر گرفتن دوره‌ای کوتاه مدت (مانند سال مالی بعد)، صورتهای مالی براساس استانداردهای حسابداری متعارف، شم تجاری خود و وضعیت بازار یا اعتبار تجاری، از تمکن مالی آن در سررسید دیون فعلی و آینده، اطمینان حاصل کنند (Gerner-Beuerle & Schillig, 2019: 782).

### ۳. تحلیل کارکرد سرمایه قانونی و راهکارهای جایگزین آن

طرفداران سرمایه قانونی کماکان آن را برای حمایت از حقوق طلبکاران ضروری می‌دانند، درحالی‌که منتقدان در خصوص کارکرد حمایتی آن تردید دارند و با وجود راهکارهای جایگزین، سرمایه قانونی را ناکارآمد دانسته‌اند (Armour, 2006: 11). این بخش ضمن تحلیل کارکرد سرمایه قانونی به بررسی راهکارهای جایگزین و امکان اعمال آن در نظام‌های حقوقی با رویکرد سنتی، می‌پردازد.

#### ۳.۱. تحلیل کارکرد سرمایه قانونی

طرفداران سرمایه قانونی سنتی، سرمایه را تضمین جمعی شرکای شرکت به نفع تمامی طلبکاران می‌دانند، به نحوی که شرکا از اموال شخصی خود مبلغی را به‌عنوان سرمایه شرکت

۱. ماده ۳۲ دستورالعمل و مواد ۱۹۳ و ۱۹۴ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷.

۲. قسمت (C) بند ۱ ماده ۶۴۰ قانون مدل. این معیار به equity insolvency test معروف است.

۳. قسمت (C) بند ۲ ماده ۶۴۰ قانون مدل. این معیار به simple balance sheet test یا surplus test معروف است.

۴. برای مثال طبق ماده ۵۵۰ قانون شرکت‌های کالیفرنیا، دارایی شرکت باید نسبت حداقلی معینی (۱۲۵ درصد) با بدهی‌های آن داشته باشد، و توزیع دارایی در حدود نسبت مذکور جایز است.



تخصیص داده‌اند که جزء مایملک شرکت و در حساب‌های سالانه آن آورده می‌شود ( Schön, 2004: 448). همچنین، وجود شرط حداقل سرمایه، از شکل‌گیری کسب‌وکارهایی که احتمال موفقیت آن کم است، جلوگیری می‌کند و به‌طور کلی با بالا بردن هزینه تأسیس شرکت، مانع شکل‌گیری شرکت‌هایی می‌شود که شرکای آن، قصد جدی یا واقعی برای تجارت و ورود به بازار ندارند (Mülbert & Brike, 2002: 717). قواعد صیانت از سرمایه با حفاظت از دارایی شرکت به میزان سرمایه آن، مانع انتقال مستقیم یا غیرمستقیم سرمایه به سهامداران می‌شود، از این‌رو کارکرد اصلی آن پیش از زمانی است که شرکت به ورطه ورشکستگی بیفتد و چه بسی از وقوع آن پیشگیری کند (Santella & Turrini, 2008: 442). معیار ترازنامه در مقایسه با معیار ملائت ضابطه‌ای شفاف و به دور از ابهام ارائه می‌کند و به‌راحتی توسط مدیران شرکت قابل اعمال است (Lutter, 2006: 87).

در عمل نیز بسیاری از شرکت‌هایی که تحت رویکرد سنتی سرمایه قانونی فعالیت می‌کنند، برای نشان دادن قدرت اقتصادی شرکت و توانمندی آن، سرمایه‌ای بسیار بیشتر از حداقل قانونی دارند (Lutter, 2006: 4) که خود بیانگر استقبال بازرگانان و نظام اقتصادی از سرمایه قانونی است (Miola, 2005: 485).

اما مخالفان سرمایه قانونی چندین دلیل را برای نشان دادن عدم کارایی آن در حمایت از حقوق طلبکاران ارائه می‌کنند. منتقدان تأثیری برای الزامات مربوط به تأمین حداقل سرمایه در حمایت از طلبکاران قائل نیستند، به‌خصوص اینکه ممکن است درصد زیادی از آن در بدو تأسیس تأمین نشود (Armour, 2000: 373). اگر بناست سرمایه به‌عنوان وثیقه عمومی طلبکاران شناخته شود، میزان حداقل سرمایه تعیین‌شده در مقایسه با درآمد بیشتر شرکت‌های تجاری، آن هم از نوع سهامی عام و مقیاس کسب‌وکار آنها، بسیار پایین است (Manning & Hanks, 1990: 92). همچنین مبلغ مربوط به حداقل سرمایه، لزوماً با بدهی شرکت و میزان ریسک فعالیت آن، ارتباطی ندارد. از این‌رو نمی‌توان از پیش، برای همه شرکت‌های تجاری مبلغ حداقلی یکسانی تعیین کرد (Ho, 2017: 14).

تبعیت از سرمایه قانونی در بسیاری موارد سبب کند شدن فرایند تشکیل شرکت و افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید می‌شود (Hopt & Wymeersch, 2003: 101). چنانچه تشکیل بخشی از سرمایه یا افزایش آن، از محل آورده غیرنقدی باشد، انجام آن مستلزم طی تشریفات هزینه‌بر از جمله انتخاب بازررس مستقل و گزارش ارزیابی به نهاد ذی‌ربط، خواهد بود. همچنین ضوابط گزارش‌دهی بازرسان، اختیار عمل وسیعی به آنها می‌دهد (Bebchuk & Kahan, 1989: 34) و خود بازرسان نیز برای اینکه تقاضا برای خدمات خود را بالا ببرند، کماکان سعی

دارند تا عملیات بازرسی را مطابق میل شرکای شرکت انجام دهند (Macey & Enriques, 2001: 1176).

همچنین عدم پذیرش خدمت و کار به‌عنوان آورده، تشکیل شرکت‌های نوپا (استارت‌آپ) و استفاده از ایده‌ها و خدماتی را که به‌ویژه امروزه به لحاظ اقتصادی بسیار باارزش‌اند، دشوار می‌کند (Ho, 2017: 16). از طرف دیگر، سرمایه قانونی تنها مانع از دست رفتن سرمایه به‌عنوان بخشی از دارایی شرکت و آن هم در برابر توزیع آن میان سهامداران می‌شود. در واقع سرمایه قانونی نه تنها نمی‌تواند احتمال اتلاف منابع مالی شرکت به موجب جریان عادی تجارت را کاهش دهد (Dinov, 2015: 315)، بلکه قواعد آن از برخی روش‌های بازگشت سرمایه نیز جلوگیری نمی‌کند. برای مثال، سرمایه می‌تواند در قالب دستمزد یا پاداش به مدیری که سهامدار شرکت محسوب می‌شود، پرداخت شود، درحالی‌که این مورد ذیل مصادیق صیانت از سرمایه قرار نمی‌گیرد (Gullifer & Payne, 2015: 180).

افزون‌بر این، سرمایه قانونی معیار مناسبی برای تشخیص وضعیت فعلی شرکت نیست و به‌عنوان تضمین جمعی شرکا، نمی‌تواند ابقای سرمایه شرکت را تضمین کند، چراکه هر شرکت تجاری ولو به محض تشکیل ممکن است در اثر زیان‌های وارده سرمایه خود را از دست بدهد یا سرمایه آن، در اثر زمان مستهلک شود یا به‌دلیل تورم ارزش آن کاهش یابد. بنابراین، دارایی شرکت دیگر ارزش اولیه‌ای که بیانگر سرمایه سهامی بود، نخواهد داشت (Yoon & Kai, 2002: 4-73). مهم‌تر از آن، معیار ترازنامه‌ای، رویکردی عطف به‌ماسبق شده دارد، یعنی آن دسته از اقدامات شرکت که اثرشان در آینده معلوم می‌شود (مانند سرمایه‌گذاری‌ها)، در معیار ترازنامه‌ای منعکس نمی‌شود و با بازگشت سرمایه به سهامداران با استفاده از این معیار، وضعیت نقدینگی و ملائت شرکت در آتیه برای ایفای تعهدات آن مورد توجه نیست، از این‌رو منفعتی برای طلبکاران ندارد (Arminger, 2013: 6).<sup>۱</sup>

اعمال قواعد سرمایه قانونی در عمل نیز نامطلوب بوده است (Baird, 2006: 200). براساس مطالعات آماری صورت‌گرفته، بعد از حذف شرط حداقل سرمایه در قانون شرکت‌های تجاری انگلستان در سال ۲۰۰۶ نسبت به شرکت‌های سهامی خاص، تعداد شرکت ثبت‌شده در انگلستان افزایش چشمگیری داشت، به‌نحوی که از ۴۴۰۰ شرکت به ۲۸۰۰۰ شرکت در سال رسیده است که دلیل اصلی آن کاهش هزینه ثبت و تشکیل شرکت و صیانت از سرمایه در انگلستان بوده است (Becht, 2008: 256). بسیاری از کشورهای اروپایی نیز، هریک به‌نحوی به‌تدریج در حال حذف قواعد سرمایه قانونی در خصوص شرکت‌های از نوع مسئولیت

۱. کمیسیون اروپایی در سال ۲۰۰۳ طی گزارش COM (2003) 284 final نیز بر همین مبنا پیشنهاد جایگزینی معیار ترازنامه با معیار ملائت را داده است.

محدودند (Ho, 2017: 18-19; Mtwebana, 2011: 252-7).<sup>۱</sup> علاوه بر این، به طور عمومی اعمال قواعد سرمایه با مدل اروپایی امکان انتقال سرمایه و توزیع سود میان سهامداران را کاهش می‌دهد، درحالی‌که آزادی عمل بیشتر در شناسایی سود یا استفاده از سایر راهکارهای بازگرداندن دارایی شرکت، نوعی استراتژی برای نشان دادن سودآوری شرکت و جذب هرچه بیشتر سرمایه به شرکت در بازار سهام است (Craig & Hawker, 1997: 225). از همین رو، منتقدان سرمایه قانونی راهکارهای جایگزین را کم‌هزینه‌تر و کارآمدتر می‌دانند.

### ۳.۲. بررسی راهکارهای جایگزین و امکان‌سنجی اعمال آنها

همان‌طور که توضیح داده شد، رویکرد مدرن، سرمایه قانونی را غیرضروری می‌داند و برای رفع خلأهای آن، راهکارهای جایگزینی ارائه می‌کند که با اعمال تمامی آنها می‌توان از سرمایه قانونی بی‌نیاز شد. در این بخش ضمن بررسی راهکارهای مذکور به قابلیت اعمال آن در نظام‌های حقوقی متفاوت به‌ویژه ایران می‌پردازیم.

۳.۲.۱. تحلیل راهکارهای جایگزین: رویکرد مدرن به‌طور عمده دو راهکار جایگزین را معرفی می‌کند که یکی انعقاد قرارداد و دیگری وضع قواعد ورشکستگی و مسئولیت مدیران است:

**الف) قرارداد:** از طریق انعقاد قرارداد، طلبکار به درج شروط متناسب با روابط خود اقدام می‌کند تا رفتار شرکت را تحت نظارت خود درآورد یا آن را محدود کند. این شروط به شکل ایجابی یا سلبی‌اند. از جمله شروط ایجابی، افشای اطلاعات مالی شرکت به طلبکار طی دوره‌های معین است و از جمله شروط سلبی کنترل میزان سود پرداختی به سهامداران یا منع ایجاد برخی دیون برای شرکت یا تصرف ناقله در اموال آن است. بنابراین، شروط مذکور به فراخور رابطه طلبکاران با شرکت و نحوه فعالیت تجاری آن، اقدامات شرکت را منوط به موافقت یا نظارت طلبکار طرف قرارداد می‌کند (Macey & Enriques, 2001: 1188). در مقابل گفته می‌شود سرمایه قانونی به‌طور فرضی کارکرد همین شروط را دارد و هزینه انعقاد چنین قراردادهایی را منتفی می‌سازد (Lutter, 2006: 5). البته کاهش هزینه انعقاد مستلزم اختیاری بودن سرمایه قانونی است تا طلبکار میان این شروط و قواعد سرمایه قانونی مناسب‌ترین قاعده را به فراخور اوضاع و احوال انتخاب کند (Ferran, 2006: 189).

اما راهکار قراردادی، برای طلبکارانی که به‌علت قدرت چانه‌زنی پایین (کارگران یا زیان‌دیدگان ضمان قهری) یا ماهیت رابطه آنان با شرکت (مانند روابط کوتاه‌مدت) امکان یا

۱. برای مثال فرانسه از سال ۲۰۰۳، انگلستان و ایرلند جنوبی از سال ۲۰۰۶ و ایتالیا از سال ۲۰۱۳ از اعمال قواعد سرمایه قانونی نسبت به شرکت‌های سهامی خاص خودداری کرده‌اند.

انگیزه انعقاد چنین قراردادهایی ندارند، قابل استفاده نیست. درحالی که سرمایه قانونی نسبت به تمامی طلبکاران قابل اعمال است. در مقابل گفته می‌شود این دسته از طلبکاران از طریق راهکارهای قراردادی اعمال شده توسط طلبکار دیگر، به طور غیرمستقیم بهره‌مند می‌شوند (Macey & Enriques, 2001: 1172). همچنین کارگران خود تحت حمایت قوانین ویژه هستند و طلب آنان جزء دیون ممتاز محسوب می‌شود. برای حمایت از زیان در برابر ضمان قهری، شرکت‌های فعال در صنایع یا خدمات پرخطر، ملزم به تأمین پوشش‌های بیمه‌ای اجباری مانند بیمه حوادث و تصادفات هستند (Payne, 2008: 226). در نهایت خلأهای سرمایه قانونی مانند عدم تناسب حداقل قانونی سرمایه با فعالیت شرکت، نمی‌تواند وضعیت مطلوبی را برای حمایت حقوق این دسته اشخاص ایجاد کند (Ferran, 2006: 191).

**ب) حقوق ورشکستگی و مسئولیت مدیران:** هنگامی که شرکت در مرز ورشکستگی است، تعارض منافع طلبکاران و سهامداران به بیشترین حد می‌رسد. در این حین، قواعد حقوق ورشکستگی با ایجاد محدودیت برای انتقال اموال شرکت و وضع تکالیف به خصوص برای مدیران، وضعیت را تعدیل می‌کند. به ویژه، طبق رویکرد مدرن، در دو حالت انتقال اموال شرکت به میزان کمتر از قیمت متعارف<sup>۱</sup> آن ممنوع است و آن زمانی است که انتقال به ناتوانی شرکت در پرداخت دیون خود در سررسید آنها منجر شود یا در زمان توقف شرکت انجام گرفته باشد (Lutter, 2006: 640). در این صورت طلبکار بدون نیاز به اثبات سوء نیت منتقل‌الیه یا شرکت یا اضرار به خود می‌تواند به طور مستقیم به منتقل‌الیه مراجعه کند.<sup>۲</sup>

مدیران هنگامی که شرکت به ورطه ورشکستگی نزدیک می‌شود، وظایفی ویژه به عهده دارند که عدم پیروی از آنها به مسئولیت شخص مدیر منجر خواهد شد. بارزترین نمونه این موضوع، زمانی است که مدیر پیش از شروع عملیات تصفیه می‌دانسته یا باید می‌دانسته است که به طور متعارف احتمال اجتناب از ورشکستگی برای شرکت وجود ندارد و مدیر نیز هر نوع اقدام مقتضی به منظور کاهش ضرر احتمالی به طلبکاران را انجام داده است، در غیر این صورت شخص مزبور مکلف به تأدیه مبلغ تعیین شده توسط دادگاه است.<sup>۳</sup> بدین ترتیب، مدیران شرکت به نوعی امین طلبکاران تلقی می‌شوند که باید شخصاً در این وضعیت از منافع طلبکاران حمایت کنند (Scarlino, 2018: 30). البته برای عدم کاهش قدرت ریسک و ابتکار عمل مدیران شرکت، این رویکرد در مواردی که توقف شرکت محرز شده است، به اجرا گذاشته می‌شود

#### 1. Reasonably Equivalent Value.

۲. ر.ک: ماده (2) (a) 4 قانون Uniform Fraudulent Transfer Act 1984 که مفاد آن مورد پذیرش بیشتر ایالات آمریکا است.

۳. ماده ۲۱۴ قانون ورشکستگی انگلستان مصوب ۱۹۸۶.

(Scarino, 2018: 31). همچنین در صورتی که در بازگشت سرمایه معیارهای قانونی از جمله معیار ملائت رعایت نشود، مدیران متضامناً در برابر شرکت مسئول‌اند و باید مبلغی را که میان سهامداران تقسیم شده است، جبران کنند (Rickford, 2004: 981).<sup>۱</sup>

در مقابل، مزیت رویکرد سنتی به سرمایه قانونی، شفافیت و اطمینان بیشتری است که نسبت به رویکرد مدرن ایجاد می‌کند. در واقع، تشخیص واقعی اینکه شرکت در شرف ورشکستگی قرار دارد، همیشه امکان‌پذیر نیست و مدیران شرکت و سهامداران می‌توانند اطمینان داشته باشند که فراتر از رعایت قواعد صیانت از سرمایه و اعلام ورشکستگی شرکت در زمانی که از آن مطلع شده‌اند، تکلیفی بر عهده نخواهند داشت (Ferran & Chan Ho, 2014: 157-8).

**۳.۲.۲. امکان‌سنجی اعمال راهکارهای رویکرد مدرن (با تأکید بر حقوق ایران):** سرمایه قانونی با وجود کاستی‌هایی که دارد، بخشی از قواعد یک نظام حقوقی برای حمایت از حقوق طلبکاران است و باید با ویژگی‌ها و خصایص همان نظام سنجدیده شود. تغییر قوانین مربوط به رویکرد سنتی سرمایه قانونی مستلزم تغییر رویه‌های حقوقی شکل گرفته براساس آن خواهد بود که به‌خودی‌خود امری هزینه‌بر است. به همین دلیل عده‌ای صرف تبعیت از نظام فعلی سرمایه قانونی سنتی را کارآمدتر از هزینه‌ها، عدم شفافیت و عدم اطمینانی می‌دانند که تغییر آن می‌تواند ایجاد کند (Lutter, 2006: 6). به عبارت بهتر، اینکه رویکرد مدرن هزینه کمتری نسبت به رویکرد سنتی ایجاد می‌کند و به همان اندازه یا حتی بیشتر از حقوق طلبکاران حمایت می‌کند، موضوعی است که نیازمند انجام مطالعه تجربی و آماری در نظام حقوقی ای است<sup>۲</sup> که در کنار سایر قواعد خود سرمایه قانونی را در خود جای داده است، چون کارکرد یک نهاد حقوقی لزوماً در نظام‌های حقوقی متفاوت نتایج یکسانی ندارد (Germer-Beuerle & Schillig, 2019: 809). اصولاً نظام‌های حقوقی نوشته، بیشتر از قواعد حقوقی شفاف و با اجزای معین، همانند سرمایه قانونی سنتی، استقبال می‌کنند تا راهکارهای رویکرد مدرن که بیشتر مبتنی بر استانداردند و حکم کلی مقرر می‌کنند (Miola, 2005: 485). همچنین در رویکرد مدرن بورس نقش اصلی را در تأمین مالی شرکت ایفا می‌کند، اما در رویکرد سنتی تأمین مالی شرکت بیشتر مبتنی بر بدهی و اخذ وام از نظام بانکی است (Germer-Beuerle & Schillig, 2019: 804) و اعمال راهکارهای جایگزین که انعطاف‌پذیری بیشتری برای سهامداران دارد، متناسب با شیوه تأمین مالی شرکتی در رویکرد مدرن است (Hopt & Wymeersch, 2003: 110).

۱. رویکرد مدرن برای اعتبار تجاری (شرکت و مدیران) نقش مؤثری در حمایت از حقوق طلبکاران قائل است (Ho, 2017: 20).

۲. طی آخرین تحقیقات تجربی دهه طی سال‌های ۱۹۹۹ الی ۲۰۰۸ از اعمال قواعد سرمایه قانونی در اروپا، هزینه اعمال قواعد سرمایه قانونی چندان شایان توجه نبوده است (Mtwebana, 2011: 239-245).

به نظر نمی‌رسد در حقوق ایران، اتخاذ رویکرد مدرن الزاماً کارایی بیشتر نسبت به اعمال سرمایه قانونی سنتی ایجاد کند، به‌ویژه اینکه کماکان راهکار قراردادی قابل استفاده است. لیکن این به معنای عدم اصلاح یا بهبود بخشی از نظام فعلی سرمایه قانونی نیست. باید به انعطاف‌پذیری سرمایه قانونی افزود یا به عبارت بهتر قائل به ایجاد راهکاری میانه بود (Gerner-Beuerle & Schillig, 2019: 809). بیش از هر چیز، نخستین گام در این خصوص، پذیرش صنعت و خدمت به‌عنوان آورده در شرکت‌های تجاری (دمرچیلی و همکاران، ۱۳۸۹: ۱۰۰) و حذف تشریفات تقویم آورده غیرنقدی و اعطای اختیار آن به هیأت مدیره شرکت با مسئولیت مدیران است. البته با توجه به میزان پایین حداقل سرمایه تعیین شده برای تشکیل شرکت از نوع مسئولیت محدود، همچنان بسیاری از شرکت‌ها، با سرمایه بسیار ناچیزی تشکیل می‌شوند و سخن گفتن از قواعد سرمایه قانونی در خصوص آنها معنایی ندارد. این مسئله به مشکل بروز شرکت‌های کاغذی (صوری) دامن زده است که زمینه را برای بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه به ضرر اشخاص ثالث، ایجاد کرده‌اند.<sup>۱</sup> البته شرط حداقل سرمایه به‌تنهایی برای حمایت از حقوق طلبکاران کافی نیست.<sup>۲</sup> اصول صیانت از سرمایه مانند تقسیم سود میان سهامداران<sup>۳</sup> به تبعیت از معیار ترازنامه‌ای، مانعی برای شرکت‌های صوری ایجاد نمی‌کند. معیار ترازنامه‌ای به دلیل نشان ندادن وضعیت واقعی شرکت در آینده ضمانت کافی برای حقوق طلبکاران ندارد. اما معیار ملائت، بر توانمندی مالی شرکت برای ایفای تعهدات آن تأکید دارد و هیأت مدیره شرکت با توجه به روند تجارت و اوضاع و احوال باید به این نتیجه برسد که با توزیع سود یا سایر مصادیق بازگشت سرمایه به سهامداران، شرکت تجاری کماکان قادر به ایفای تعهدات خود است. برای تکمیل این راه‌حل در حقوق ایران، می‌توان مسئولیت مدیران را با توجه به ظرفیت ماده ۱۴۲ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ به انجام تکالیف عرفی مانند حسن اداره شرکت نیز تعمیم داد (دمرچیلی و همکاران، ۱۳۸۹: ۲۰۸) و در قواعد حقوق ورشکستگی، از حکم ماده ۴۲۳ فراتر رفت و به‌طور کلی تصرفاتی که مدیران شرکت می‌دانسته یا باید می‌دانسته‌اند که به‌طور متعارف احتمال اجتناب از توقف را برای شرکت منتفی می‌سازد، ممنوع کرد.

۱. برای نمونه ر.ک: دادنامه شماره ۱۰۱۷۱۷/۲۲۰۹۹۷۰۹۲۰ مورخ ۱۳۹۲/۰۸/۱۸ شعبه ۳۵ دادگاه عمومی حقوقی تهران که شرکتی فاقد دارایی (صوری) محل سوء استفاده برای انعقاد قرارداد سنگین بوده است.

۲. با وجود رعایت شرط حداقل سرمایه در اروپا، کماکان مشکل شرکت‌های صوری و کاغذی به قوت خود باقی است. ر.ک:

OECD, Behind the Corporate Veil: Using Corporate Entities for Illicit Purposes, 2001, p.23.

۳. ر.ک: دادنامه شماره ۹۳۰۹۹۷۰۲۷۰۴۰۰۰۹۴ مورخ ۱۳۹۳/۰۱/۳۰ شعبه ۵۹ دادگاه تجدیدنظر استان تهران که با استناد به ماده ۲۴۰ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ (معیار ترازنامه‌ای)، سود شرکت سهامی را قابل تعیین دانسته است.

#### ۴. نتیجه‌گیری

هر دو رویکرد سنتی و مدرن نسبت به سرمایه قانونی نقش مؤثری در حمایت از حقوق طلبکاران ایفا می‌کنند و نمی‌توان برای تمامی نظام‌های حقوقی یکی را بر دیگری مرجح دانست و آن‌طور که برخی اصرار می‌ورزند، رویکرد سنتی را به‌طور کلی کنار زد. با وجود این، خلأهای رویکرد سنتی و انتقادات وارده بر آن باید مورد توجه قرار گیرد تا آثار سوء آن به حداقل برسد و بتوان با معضلاتی چون ایجاد شرکت‌های صوری مقابله کرد. به‌نظر می‌رسد اتخاذ راه‌حل میانه بهترین رویکرد نسبت به سرمایه قانونی در نظام حقوقی ایران باشد. بدین‌معنا که با حفظ رویکرد سنتی به سرمایه قانونی تا حد امکان درصدد رفع خلأهای آن برآمد یا آن را در خصوص برخی شرکت‌ها اعمال نکرد. از این‌رو، خدمت و کار به‌عنوان آورده شرکای شرکت می‌تواند در بسیاری موارد، به‌ویژه در خصوص شرکت‌های مبتنی بر فناوری و دانش‌بنیان مورد قبول واقع شود یا تقویم آورده غیرنقدی در شرکت‌های سهامی خاص کنار گذاشته شود و این امر با مسئولیت هیأت مدیره انجام گیرد. همچنین عدم تناسب میزان حداقل سرمایه با نیاز روز در ایران قابل انتقاد به‌نظر می‌رسد. بازخرید سهام شرکت توسط همان شرکت می‌تواند نسبت به سایر شرکت‌های از نوع مسئولیت محدود خارج از بورس نیز با محدودیت مشابه شرکت‌های فعال در بورس ایجاد شود.

برای اتخاذ رویکرد میانه، معیار ملائت می‌تواند نقش مؤثری ایفا کند. معیار ملائت رویکردی پسینی دارد، از این‌رو تقسیم سود یا اعمال سایر مصادیق بازگشت سرمایه نباید موجب شود شرکت از ایفای تعهدات و تأدیه دیونی که به‌طور معمول به موجب فعالیت بازرگانی آن ایجاد می‌شود، عاجز شود. در واقع، نمی‌توان برای حمایت از حقوق طلبکاران تنها به میزان سرمایه شرکت اکتفا کرد. به‌ویژه اینکه حداقل سرمایه قانونی لزوماً تناسبی با ریسک فعالیت شرکت ندارد و می‌تواند حین کسب‌وکار از دست برود. برای تکمیل این موضوع، می‌توان از قواعد ویژه حقوق ورشکستگی از جمله ایجاد محدودیت برای انتقال اموال شرکت و مسئولیت به‌خصوص برای مدیران به‌منظور جلوگیری از توقف شرکت، نیز بهره برد. چه بسیار بتوان با ایجاد نوع جدیدی از شرکت تجاری که از نوع دانش‌بنیان یا مبتنی بر فناوری روز هستند، رویکرد میانه را در مورد آنان اعمال کرد تا آثار نامطلوبی که سرمایه قانونی در این خصوص ایجاد می‌کند، به حداقل رساند. به هر حال، بررسی دقیق شرایط اعمال رویکرد میانه با توجه به حقوق ایران و آثار و تبعات اتخاذ این رویکرد خود موضوع تحقیقات دیگری است و در این مجال نمی‌گنجد.

## منابع

## الف) فارسی

۱. اسکینی، ربیعا (۱۳۹۳). حقوق تجارت: شرکت‌های تجاری، ج ۲، تهران: سمت.
۲. دمرچیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ قرائی، محسن (۱۳۸۹). قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، تهران: دادستان.
۳. ستوده تهرانی، حسن (۱۳۹۵). حقوق تجارت، ج ۲، تهران: دادگستر.
۴. باباجانی، جعفر؛ پورزندی، حسین محمد؛ موسوی، مصطفی؛ عالی‌ور، عزیز؛ علی‌مدد، مصطفی (۱۳۹۱). مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در شهرداری: بررسی تطبیقی حوزه‌های اساسی حسابداری، ج ۲، تهران: مرکز چاپ نشر شهر.

## ب) خارجی

5. Arminger, Josef (2013). "Solvency Tests – An Alternative to the Rules for Capital Maintenance Within the Balance Sheet in the European Union", *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, Vol. 2, Issue 1, pp.1-8
6. Armour, John (2000). "Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law", *The Modern Law Review*, Vol. 63, Issue 3, pp. 355-378.
7. Armour, John (2006). "Legal Capital: An Outdated Concept?" *European Business Organization Law Review*, Vol. 7, Issue 1, pp. 5-27.
8. Andenas, Mads; Wooldridge, Frank (2009). *European Comparative Company Law*, Cambridge: Cambridge University Press.
9. Baird, Douglas G. (2006). "Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law", *European Business Organization Law Review*, Vol.7, Issue. 1, pp. 199-215.
10. Bebchuk, Lucian A.; Kahan, Marcel (1989). "Fairness Opinions: How Fair Are They and What Can be Done About It?", *Duke Law Journal*, Vol. 38, No. 1, pp. 27-53.
11. Becht, Marco; Mayer, Colin; Wagner, Hannes F. (2008). "Where Do Firms Incorporate? Deregulation and The Cost of Entry", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, Issue 3, pp. 241-256.
12. Cahn, Andreas; Donald, David C. (2018). *Comparative Company Law*, Cambridge: Cambridge University Press.
13. Gerner-Beuerle, Carsten; Schillig, Michael A. (2019). *Comparative Company Law*, Oxford: Oxford University Press.
14. Chang Ha, Joon (2014). *Economics: The User's Guide*, New York: Bloomsbury Press.
15. Davies, Paul (2010). *Introduction to Company Law*, Oxford: Oxford University Press.
16. Davies, Paul; Lyndon, Worthington Sarah; Gower, Laurence; Cecil, Bartlett; Micheler, Eva (2003). *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell.
17. Dinov, Stanyo (2015). "The Concept of Legal Capital Does Not in Principle Provide Effective Protection to Creditors", *International Corporate Rescue*, Vol. 12, Issue 5, pp. 307-315.
18. Dooley, Michael P.; Goldman Michael, D. (2001). "Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law", *The Business Lawyer*, Vol. 56, Issue2, pp. 737-766.
19. Easterbrook, Frank H; Fischel, Daniel R. (1985). "Limited Liability and the Corporation", *University of Chicago Law Review*, Vol. 52, Issue 1, pp. 89-117.
20. Enriques, Luca; Gelter, Martin (2008). "How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law", *Harvard Law School*, Discussion Paper No. 19.
21. Ferran, Eilis; Chan Ho, Look (2014). *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford: Oxford University Press.
22. Ferran, Eilis (2006). "Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union", *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3, Issue 2, pp. 178-221.
23. Gullifer, Louise; Payne, Jennifer (2015). *Corporate Finance Law: Principles and Policy*, New York: Bloomsbury Publishing.



24. Gelter, Martin; Reif, Alexander A. (2017). "What Is Dead May Never Die: the UK's Influence on EU Company Law", *Fordham International Law Journal*, Vol. 40, Issue 5, pp. 1413-1441.
25. Hopt, Klaus J.; Wymeersch, E. (2003). *Capital Markets and Company Law*, Oxford: Oxford University Press.
26. Hanks, James J. Jr. (2011). "Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning", *Law and Contemporary Problems*, Vol. 74, Issue 1, p. 211-230.
27. Ho, Jon Kong Shan (2017). "Revisiting the Legal Capital Regime in Modern Company Law", *The Journal of Comparative Law*, Vol. 12, Issue 1, pp.1-21.
28. Keustermans, Jeff (1986). "Countertrends in Financial Provisions for the Protection of Corporate Creditors: The Model Business Corporation Act and the E.E.C. Corporate Directives", *Denver Journal of International Law and Policy*, Vol. 14, Issue 3, pp. 275-298.
29. Kubler, Friedrich (2005). "A Shifting Paradigm of European Company Law?", *Columbia Journal of European Law*, Vol. 11, Issue 2, pp. 219-240.
30. Kraakman, Reinier (2017). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press.
31. Lutter, Marcus (2006). *Legal Capital in Europe*, Boston: Walter de Gruyter.
32. Manning, Bayless (1985). "Assets and Assets out: Chapter VI of the Revised Model Business Corporation Act", *Texas Law Review*. Vol. 63, Issue 8, pp. 1527-1535.
33. Miola, Massimo (2005). "Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective" *European Company and Financial Law Review*, Vol.2, Issue 4, pp. 413-486.
34. Macey, Jonathan R.; Enriques, Luca (2001). "Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules", *Cornell Law Review*, Vol. 86, Issue 6, pp. 1165-1204.
35. Mtwebana, Katja Fuchs (2011). "The Regulation of Companies' Capital in The European Union: What Is the Current State of Affairs?", *European Business Law Review*, Vol. 22, Issue 2, pp. 237-260.
36. Mülbart, Peter O. (2006). "A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection", *European Business Organization Law Review*. Vol. 7, Issue 1, pp. 357-408.
37. Mülbart, Peter O.; Brike, Max (2002). "Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules?", *European Business Organization Law Review*. Vol. 3, Issue 4, pp. 695-732.
38. Manning, Bayless; Hanks, James J. (1990). *Legal Capital*, St. Paul (Min.): Foundation Press.
39. McLaughlin, Susan (2013). *Unlocking Company Law*, London: Routledge.
40. OECD (2001). "Behind the Corporate Veil: Using Corporate Entities for Illicit Purposes", *OECD Publications Service*.
41. Payne, Jeniffer (2008). "Legal Capital and Creditor Protection in UK Private Companies", *European Company Law Journal*, Vol. 5, Issue 5, pp. 220-228.
42. Rickford, Johnathan (2004). "Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", *European Business Law Review*, Vol. 15, Issue 4, pp. 919-1027.
43. Santella, Paolo; Turrini, Riccardo (2008). "Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?", *European Business Organization Law Review*, Vol. 9, Issue 3, pp. 427-461.
44. Scarlino, Danilo (2018). "Zone of Insolvency, Directors' Duties and Creditors' Protection in U.S.", *European Business Law Review*, Vol. 29, Issue 1, pp. 1-31.
45. Schön, Wolfgang (2004). "The Future of Legal Capital", *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, Issue 3, pp. 429-448.
46. Smith Jr, Clifford W. B.; Warner, Jerold (1979). "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants", *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, Issue 2, pp. 117-161.
47. Sealy, Len; Worthington, Sarah (2013). *Sealy & Worthington's Cases and Materials in Company Law*, Oxford: Oxford University Press.
48. Tarelli, Elis (2015). "Basel II And the Protection of Creditors in Company Law: The Role of Banks as Financial Intermediaries in The Protection of Third Creditors of Debtor Companies", *Hamburg University LL.M Thesis*.
49. Van der Linde, Kathleen (1999). "Capital Maintenance Is Dead - Long Live Solvency and Liquidity", *Juta's Business Law*, Vol. 7, Issue 4, pp. 155-156.

- 
50. Wymeersch, Eddy O. (2001). "Some Recent Trends and Developments in Company Law", *Financial Law Institute*, Working Paper No. 2001-7.
51. Yoon Chin, Li; Kai, Wong Yong (2002). "Deconstructing Share Par Value and Capital Maintenance: Reconstructing Creditor Protection", *Singapore Law Review*, Vol. 22, pp. 121-149.