

توثیق اوراق بهادار؛ تحلیل حقوقی در نظام بانکی ایران

حبیب رمضانی آکردی*

وحید غلامی آقابابائی**

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۲۷ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۸/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۰۵

چکیده

توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران، در تسهیل تخصیص منابع، مدیریت ریسک و افزایش نقدشوندگی نقش دارد. پژوهش حاضر با هدف تحلیل مبانی حقوقی، چالش‌های اجرایی و ظرفیت‌های اصلاحی توثیق اوراق بهادار در چارچوب قوانین و مقررات جدید و توجه به نظام حقوق بانکی انجام شده است. روش پژوهش توصیفی-تحلیلی بوده و منابع و داده‌ها از طریق مطالعات کتابخانه‌ای گردآوری شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که عقد رهن به دلیل محدودیت‌های قانونی، ظرفیت مناسبی برای توثیق اوراق بهادار ندارد. در مقابل، استفاده از صلح وثیقه‌ای و قراردادهای نامعین، به عنوان راهکارهایی کارآمدتر بررسی شدند. همچنین تصویب قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها تحول چشمگیری در حوزه وثایق را رقم زده است که مهم‌ترین آن، گسترش دامنه اموال قابل توثیق، از جمله اوراق بهادار، به عنوان وثیقه است. با این حال، چالش‌هایی همچون نبود بازار شفاف برای اوراق بهادار غیربورسی، ابهام در حقوق وثیقه‌گذار و وثیقه‌گیر و نوسانات ارزش همچنان مطرح است. راهکارهای پیشنهادی شامل ایجاد بازارهای معاملاتی برای اوراق بهادار غیربورسی، تدوین مقررات شفاف در خصوص حقوق طرفین و طراحی قراردادهایی با پوشش ریسک نوسانات ارزش است. یافته‌ها می‌تواند در اصلاح قوانین، مقررات و سیاست‌های بانکی و بهینه‌سازی رویه‌های اجرایی توثیق اوراق بهادار کاربرد مؤثر داشته باشد.

کلیدواژه‌گان:

توثیق، اوراق بهادار، بانک، رهن، بورس.

* دانشیار، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.

** دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران (نویسنده مسئول)
Vahid.Gholami@edu.ikiu.ac.ir



Copyright: ©2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

مقدمه

در نظام بانکی ایران، توثیق اوراق بهادار به عنوان سازوکاری مؤثر در بهبود فرایند تخصیص منابع، ارتقای مدیریت ریسک اعتباری و تقویت سطح نقدینگی مؤسسات اعتباری عمل می‌کند و با کاهش ریسک نکول، تسهیل تأمین مالی و افزایش شفافیت در معاملات بانکی، می‌تواند به نظام مالی کشور کمک کند. با این حال، توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران همچنان با چالش‌های متعددی مواجه است. در حال حاضر قوانین مدنی، تجاری و بانکی رویکردهای متفاوتی نسبت به توثیق اوراق بهادار دارند. قانون مدنی وثیقه از طریق رهن را به اموال عینی محدود کرده است،^۱ در حالی که مقررات بانکی و بازار سرمایه امکان توثیق این اوراق را فراهم کرده‌اند. با توجه به اهمیت این موضوع، پژوهش حاضر در تلاش است تا با بررسی مبانی حقوقی توثیق اوراق بهادار، جایگاه آن را در مقررات بانکی ایران تحلیل و چالش‌های اجرایی آن را شناسایی کند. همچنین، این مطالعه به دنبال ارائه راهکارهایی برای اصلاح و بهبود نظام حقوقی و اجرایی توثیق اوراق بهادار در شبکه بانکی کشور است. از همین رو سؤالات اصلی پژوهش عبارت‌اند از:

۱. مبانی حقوقی توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران چیست و چه جایگاهی در مقررات بانکی دارد؟
 ۲. مهم‌ترین چالش‌های حقوقی و اجرایی توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران کدام‌اند؟
 ۳. چه اصلاحاتی در نظام حقوقی و مقررات بانکی می‌تواند به بهبود فرایند توثیق اوراق بهادار کمک کند؟
- این تحقیق با رویکرد توصیفی-تحلیلی انجام شده و داده‌های آن از طریق مطالعات کتابخانه‌ای، بررسی قوانین، مقررات اجرایی و رویه‌های مرتبط با نظام بانکی گردآوری شده است. هدف پژوهش، تحلیل حقوقی و انتقادی مقررات موجود و ارائه راهکارهایی برای اصلاح و بهبود اجرای توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران است که می‌تواند برای بانک‌ها، قانون‌گذاران، نهادهای مالی و محاکم قضایی مفید واقع شود.

۱. مفهوم توثیق اوراق بهادار

واژه توثیق در لغت به معنای «بستن و محکم کردن چیزی با ریسمان» آمده است.^۲ همچنین، برخی منابع آن را به معنای «استوار کردن کامل یک چیز» دانسته‌اند.^۳ مشتقات این واژه، از جمله وثیق، وثاق و

۱. کاتوزیان، ناصر، دوره حقوق مدنی- عقود معین، جلد چهارم: عقود اذنی- وثیقه‌های دین، تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۸۹، ص. ۵۳۸.

۲. طریحی، فخرالدین، مجمع البحرین، ج. ۴، قم: الثقافة الاسلامیة، بی‌تا، ص. ۴۴۶.

۳. محمد بن کرم، ابن منظور، لسان العرب، ج. ۵، قم: نشر ادب حوزه، ۱۴۰۵، ص. ۲۱۲.

وثیقه، نیز همگی به مفهوم استحکام و محکم‌سازی اشاره دارند.^۱ برخی از حقوق‌دانان وثیقه را به عمومی و خاص تقسیم کرده‌اند؛ در وثیقه عمومی، تمام دارایی بدهکار تضمین بدهی‌های اوست و وثیقه خاص، شامل وثیقه شخصی (دینی یا ذمه‌ای) و عینی است.^۲ وثیقه شخصی یعنی شخصی بدون وابستگی به مال معین، تعهد بدهکار را تضمین می‌کند، مانند ضمانت یا کفالت. در مقابل، وثیقه عینی به اختصاص مال یا حق عینی برای تأمین دین اشاره دارد، مانند عقد رهن.^۳

وجود دین یا سبب آن در وثیقه نیاز نیست.^۴ در این راستا با دقت در مواد ۱۱۴ تا ۱۱۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت درمی‌یابیم که وثیقه سهام مدیران شرکت‌های سهامی در مقابل دین مشخصی نیست، بلکه به‌منظور تضمین انجام تعهدات و وظایف قانونی است. در نتیجه می‌توان گفت توثیق، مفهومی عام به‌معنای تضمین کردن پرداخت دین یا انجام تعهد توسط شخص دیگر یا به وسیله مال است؛ قانون‌گذار در بند ض ماده ۱ قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها مصوب ۱۴۰۲ در دیدگاهی متفاوت در تعریف وثیقه بیان داشته است: «مال یا دارایی که به‌منظور ایجاد اطمینان و ضمانت قرارداد، در گرو قرار داده می‌شود؛ در این قانون مال مرهون در حکم وثیقه است.» در این تعریف وثیقه به اموال و دارایی‌ها محدود شده است و وثیقه اشخاص از تعریف خارج شده است.

در گذشته، قوانین ایران تعریف دقیقی از اوراق بهادار ارائه نمی‌داد؛^۵ این موضوع تا حدودی ناشی از آن بود که اوراق بهادار در چارچوب سستی معاملات کمتر مورد توجه حقوق‌دانان قرار گرفته بود و در نظام حقوقی ما، کمتر مجالی برای بازشناسی دقیق آن پدید آمده بود. اما با تصویب قانون بازار اوراق بهادار، گامی مهم در جهت رفع این کاستی برداشته شد و در قانون جدید بازار سرمایه، اوراق بهادار این چنین تعریف شده است که «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد...». با اتکا بر تعاریف قانونی موجود، می‌توان توثیق اوراق بهادار را چنین تعریف کرد: گرو نهادن اوراق بهادار به‌منظور ایجاد اطمینان یا ضمانت قرار داد.

۱. باقری اصل، حیدر، **توثیق اسناد تجاری در حقوق ایران**، تهران: انتشارات مجد، ۱۳۹۳، ص. ۲۲.

۲. کاتوزیان، ناصر، **منبع پیشین**، صص. ۴۹۵ و ۴۹۶؛ جعفری لنگرودی، محمد جعفر، **حقوق مدنی - رهن و صلح**، تهران: گنج دانش، ۱۳۷۰، ص. ۱۲۳؛ رودیجانی، محمد مجتبی، **حقوق مدنی ۷ (عقود معین اذنی و وثیقه‌ای)**، تهران: انتشارات جاودانه، جنگل، ۱۳۹۰، ص. ۱۰۱.

۳. همان منبع، صص. ۱۰۱ و ۱۰۲.

۴. مشهدی‌زاده، علیرضا و غلامرضا عباسی، **آثار معاملات معارض بر اسناد رهنی بانکی**، تهران: میزان، ۱۳۹۹، ص. ۲۱.

۵. اسکینی، ربیعا، **حقوق تجارت: شرکت‌های تجاری (جلد دوم): شرکتهای سهامی عام و خاص**، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۹۸، ص. ۹۸.

بانک‌ها به دلیل ماهیت خاص فعالیت خود، از جمله اشخاصی‌اند که به وثایق نیاز دارند؛ به عبارت دیگر بانک‌ها برای اطمینان از حسن انجام تعهدات مشتریان و بازپرداخت مطالبات خویش، وثیقه اخذ می‌کنند. بنابراین امکان توثیق اوراق بهادار اهمیت ویژه‌ای برای بانک‌ها خواهد داشت.^۱

۲. رابطه توثیق و رهن

در برخی موارد، اصطلاحات توثیق، وثیقه و رهن به صورت مترادف به کار می‌روند، درحالی‌که از منظر حقوقی تفاوت‌هایی میان آنها وجود دارد. رهن در لغت به معنای ثبات، دوام و پابرجا بودن تعریف شده است.^۲ برخی از حقوق دانان نیز رهن را به عنوان عقدی تعریف کرده‌اند که به موجب آن، مال مدیون به عنوان وثیقه طلب قرار می‌گیرد.^۳ برخی دیگر معتقدند که ماهیت رهن به تثبیت حقوق طلبکار نسبت به مال مرهونه بازمی‌گردد.^۴

براساس ماده ۷۷۱ قانون مدنی، رهن عقدی است که به موجب آن مدیون مالی را به عنوان وثیقه در اختیار داین قرار می‌دهد. به این ترتیب، رهن عقدی معین محسوب می‌شود که برای طلبکار یک وثیقه عینی ایجاد کرده و موجب ایجاد حق عینی تبعی برای او می‌شود؛ از سوی دیگر، وثیقه لزوماً به دین وابسته نیست، درحالی‌که عقد رهن تنها زمانی امکان‌پذیر است که دینی از پیش وجود داشته باشد.^۵ بنابراین، رابطه میان وثیقه و رهن از نوع عموم و خصوص مطلق است؛ به این معنا که هر رهنی نوعی وثیقه محسوب می‌شود، اما هر توثیقی الزاماً رهن نیست.^۶ این تمایز مفهومی در برخی از قوانین و مقررات نیز منعکس شده است.^۷

۱. مشهدی‌زاده، علیرضا و غلامرضا عباسی، منبع پیشین، ص. ۳۳.

۲. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، منبع پیشین، ص. ۲۲؛ امامی، حسن، **حقوق مدنی**، ج. ۲، تهران: اسلامیه، ۱۳۷۵، ص.

۳۳۱؛ فخرالدین طریحی، منبع پیشین، ص. ۲۳۳.

۳. کاتوزیان، ناصر، منبع پیشین، ص. ۴۹۶.

۴. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، منبع پیشین، ص. ۲.

۵. کاتوزیان، ناصر، منبع پیشین، صص ۴۹۷ و ۵۶۴؛ امامی، حسن، منبع پیشین، ص. ۳۳۱.

۶. رودیجانی، محمد مجتبی، منبع پیشین، ص. ۱۰۱.

۷. به عنوان نمونه، درحالی‌که در قانون مدنی، اصطلاح رهن مورد استفاده قرار گرفته است، در «قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها» مصوب ۱۴۰۲ اصطلاح توثیق به کار رفته است.

۳. امکان سنجی توثیق اوراق بهادار در پرتو قانون مدنی

۳.۱. ترهین اوراق بهادار

به‌طور سنتی، عقد رهن رایج‌ترین قالب برای توثیق مال محسوب می‌شود.^۱ این عقد در نظام بانکی به‌ویژه نسبت به املاک کاربرد فراوان دارد. در بند ۲ ماده ۴۷ «قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» مصوب ۱۳۸۷ حقوق رهنی نسبت به سهام شرکت‌ها به‌عنوان یکی از مصادیق اوراق بهادار به‌طور ضمنی مورد پذیرش قرار گرفته است. برخی قرارداد رهنی نسبت به اوراق بهادار را پذیرفته‌اند.^۲

همچنین در رویه ثبتی، کمیسیون وحدت رویه کانون سردفتران و دفتریاران در رأی شماره ۶۷/۸۰۲۸ و- مورخ ۱۳۸۹/۰۹/۲۰، درباره امکان تنظیم اسناد ترهین سهام شرکت‌ها، دیدگاه خود را به این شرح اعلام کرد: «مستفاد از مواد ۲۴ و ۳۹ و ۴۰ و ۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ ورقه سهم، سند قابل معامله‌ای است که نشانگر میزان مشارکت و تعهدات صاحب آن در شرکت است و بنابراین وفق منطوق و مفهوم مخالف ماده ۷۷۳ قانون مدنی با رعایت اساسنامه شرکت وثیقه نهادن آن بلامانع و مآلاً قابل صدور اجرائیه است...». این رأی تأکید می‌کند که سهام شرکت‌ها می‌تواند به‌عنوان وثیقه در نظر گرفته شود و با ایجاد رویه یک راهکار اجرایی برای دفاتر اسناد رسمی ارائه داده است که می‌تواند اختلافات احتمالی در نحوه ثبت وثیقه سهام را کاهش دهد. باین‌حال دو نکته قابل توجه است: نخست اینکه این رأی بر وثیقه نهادن سهام شرکت‌ها تمرکز دارد و به سایر اوراق بهادار تعمیم نیافته است؛ دوم آنکه هرچند گفته شده است در رویه کانون سردفتران و دفتریاران سهم عین معین و قابل ترهین تلقی شده است،^۳ باین‌حال در صورت سؤال، واژه «ترهین» استفاده شده است، اما رأی به‌جای استفاده از این واژه، اصطلاح «وثیقه نهادن» را به کار برده است. با توجه به اینکه تفاوت رهن و وثیقه را پیش‌تر بررسی کردیم، این تغییر واژگان بدون توضیح دقیق، همچنان باعث باقی ماندن ابهام در تفسیر رأی می‌شود که منظور کمیسیون از وثیقه نهادن همان ترهین سهام است یا وثیقه را

۱. ذوالفقاری، سهیل، محمد ابوعطا، و حمید مسجدرایی، «تأملی بر توثیق سهام در شرکت‌های سهامی»، تحقیقات حقوقی بین‌المللی، ش. ۴۲، ۱۳۹۷، ص. ۲۰۷.

۲. مشهدی‌زاده، علیرضا و غلامرضا عباسی، منبع پیشین، ص. ۳۵.

۳. سلطانی، محمد و حامده اخوان هزاوه‌ای، «ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش. ۱۷، ۱۳۹۱، ص. ۱۵۰.

همچنان به معنای عام خود که پیش‌تر بررسی کردیم، به کار برده است؟ به نظر می‌رسد با توجه به سیاق متن و نحوه استدلال کردن و مستندات قانونی مقصود کمیسیون همان ترهین سهام است.

در رویه قضایی نیز می‌توان به دادنامه‌ای از شعبه ۱۰ دادگاه تجدیدنظر استان تهران اشاره کرد که با طرح دعوی شرکت «ا. و ن.» علیه شرکت خارجی «ر.» و سایر خواندگان آغاز شد. مهم‌ترین خواسته خواهان به طور خلاصه اعلام بطلان عقد رهن سهام است. در بخشی از دلایل وکلای خواهان آمده است: «به موجب حکم صریح ماده ۷۷۴ قانون مدنی ... سهام با نام شرکت های سهامی عین نیستند وثیقه‌گذاری آنها با عنوان عقد رهن به حکم ماده مرقوم باطل و بی اعتبار است...». در این باره دادگاه تصریح کرد: «سهام مذکور در حکم عین است و عنوان دین یا منافع بر آن صادق نیست، عدم جواز فقهی رهن دین عدم امکان قبض آن بوده که به واسطه قابلیت قبض اسناد تجاری و اوراق بهادار از جمله سهام شرکت این مانع مرتفع گردیده است و علی‌الاصول با توجه به قابل نقل و انتقال بودن سهام مادامی که ممنوعیتی برای ترهین سهام ایجاد نشده باشد نمی‌توان آن را ممنوع دانست.» در نهایت دادگاه حکم بر بطلان دعوی خواهان صادر و دادگاه تجدیدنظر نیز با تأیید استدلال‌های دادگاه بدوی، دادنامه تجدیدنظر خواسته را عیناً تایید کرد.^۱ در این دادنامه دادگاه اوراق بهادار را قابل رهن می‌داند و سهام را در حکم عین و قابل قبض و اقباض می‌داند، البته تا زمانی که رأی وحدت رویه صادر نشود، ممکن است دادگاهی دیگر با مطابق با نظرات مخالف و برداشت دیگری از قوانین رأی متفاوت صادر نماید. در عین حال در نظام حقوقی ایران ترهین اوراق بهادار با چالش‌هایی روبه‌رو است که ناشی از محدودیت‌های عقد رهن در قانون مدنی است؛ نخست، شرط عینیت مال مرهون محل اختلاف است. مطابق ماده ۷۷۴ قانون مدنی، مال مرهون باید عین معین باشد و رهن دین و منفعت باطل است، بنابراین امکان ترهین اوراق بهادار منوط به تفسیری است که از ماهیت آن می‌نماییم، نظرات مختلفی از ماهیت اوراق بهادار شده است. با این حال چالش اصلی وقتی است که حسب یک دیدگاه ماهیت اوراق بهادار از جمله سهام به حق دینی توصیف شده است.^۲ با این وصف، ترهین اوراق بهادار با اشکال روبه‌رو می‌شود، گرچه نظرات مخالف نیز وجود دارد.^۳ همچنین برخی گفته‌اند که در حقوق کنونی ارزش‌هایی

۱. شعبه ۱۰ دادگاه تجدیدنظر تهران، «دادنامه شماره ۹۱۰۹۹۸۰۲۲۸۲۰۰۵۶۸ مورخ ۱۳۹۴/۰۵/۰۴»، سامانه آرای قضایی قابل دسترس در: <<https://ara.jri.ac.ir/Judge/Text/24053>> (۱۴۰۴/۰۱/۱۵)

۲. سلطانی، محمد و حامده اخوان هزاوه‌ای، منبع پیشین، ص ۱۴۳.

۳. باریکلو، علی‌رضا، «ماهیت سهم و بازخرد آن توسط شرکت صادرکننده»، پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی، ش. ۱، ۱۳۸۵، صص. ۲۳-۲۶؛ عیسی تفرشی، محمد و رضا سکوتی نسیمی، «بیع سهام شرکتهای سهامی»، مجله علوم اجتماعی و

شناخته شده است که قابل مبادله با پول است؛ ولی نه بر شخص دیگری (دینی) است و نه بر عینی، و آن را گروهی ویژه از اموال نو ظهور می‌دانند.^۱ البته در دیدگاه اخیر نیز همچنان اشکال دیدگاه نخست باقی است. دوم، شرط قبض مال مرهون، چالش برانگیز است. ماده ۷۷۲ قانون مدنی، تحقق عقد رهن را مشروط به قبض دانسته است. از این رو، مال مرهون باید عینیت خارجی داشته باشد تا امکان قبض و اقباض آن، به معنای متعارف، فراهم گردد. قانون‌گذار ایران با پیروی از نظر مشهور فقهای امامیه، رهنه را تنها در عین معین معتبر دانسته و رهن دین و منفعت را باطل اعلام کرده است؛ با تأمل در مبانی استدلالی این فقها نشان می‌دهد که علت اصلی این دیدگاه، تردید آنان در امکان قبض اموال غیرعینی و در نتیجه دشواری استیفای مرهون از محل ثمن عین در زمان نیاز است.^۲ درخصوص اموال فیزیکی، قبض از طریق انتقال ید محقق می‌شود، اما در مورد اوراق بهادار که ماهیتی اعتباری دارند، شیوه تحقق قبض تابع مقررات خاص آنها خواهد بود،^۳ لذا اجرای این شرط دشوار است.

به هر حال اگر در نظام بانکی از عقد رهن برای توثیق بهادار استفاده شود، در صورت عدم تأدیه بدهی مدیون در موعد مقرر و طرح دعوی در دادگاه همواره امکان اعلام بطلان عقد و صدور رأی علیه بانکها وجود خواهد داشت.

۳.۲. صلح وثیقه‌ای اوراق بهادار

مطابق ماده ۷۵۲ قانون مدنی، «صلح ممکن است در جهت رفع تنازع موجود یا جلوگیری از تنازع احتمالی در مورد معامله و موارد مشابه انجام شود». در تعریف صلح آمده است: «صلح معامله‌ای مستقل است که مبتنی بر تسالم بوده و در ردیف عقود معینه‌ای همچون بیع، هبه و اجاره قرار دارد».^۴ در دیدگاه دیگری، صلح به عنوان «توافقی برای ایجاد یا رفع یک یا چند اثر حقوقی، بدون آنکه وابسته به احکام خاص عقود معینه باشد» تعریف شده است و صلح وثیقه‌ای را راهی برای توثیق اوراق بهادار می‌داند.^۵

→ انسانی دانشگاه شیراز، ش. ۴۱، ۱۳۸۳، ص. ۵۰؛ مصباحی مقدم، غلامرضا، سجاد سیاح و محمد مهدی نادری نورعینی، «امکان سنجی وقف سهام و پول؛ مدل صندوق وقف سهام و پول در ایران»، جستارهای اقتصادی با رویکرد اسلامی، ش. ۱۲، ۱۳۸۸، ص. ۷۰.

۱. کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی: اموال و مالکیت، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۳، ص. ۲۳.

۲. شکری، فریده، «رهن دین در نظام حقوقی ایران»، مجله حقوقی دادگستری، ش. ۷۵، ۱۳۹۰، ص. ۱۰۴.

۳. ذوالفقاری، سهیل، محمد ابوعطا و حمید مسجدسرای، منبع پیشین، ص. ۴۲.

۴. امامی، حسن، منبع پیشین، ص. ۳۲۰.

۵. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، منبع پیشین، ص. ۲۳۳.

این نظر با توجه به ماده ۷۵۸ قانون مدنی قابل تأیید است. مطابق این ماده، در صورتی که از طریق عقد صلح، اوراق بهادار را توثیق کنیم، نیازی به رعایت احکام خاص عقد رهن و محدودیت‌های آن، نظیر عین بودن مال مرهونه و قبض آن، نخواهیم داشت. در نظام بانکی، استفاده از صلح وثیقه‌ای اوراق بهادار می‌تواند این امکان را فراهم کند که بانک‌ها و مؤسسات مالی بتوانند به راحتی و با انعطاف بیشتر از منابع مالی مشتریان خود بهره‌برداری کنند، بدون آنکه محدودیت‌های مربوط به قراردادهای رهنی که معمولاً با پیچیدگی‌هایی همراه است، به آنها تحمیل شود. اشکالی که می‌توان به این دیدگاه وارد کرد، این است که اگرچه ممکن است صلح وثیقه‌ای برای توثیق اوراق بهادار قابل پذیرش باشد، این سؤال مطرح می‌شود که چرا باید از قالب‌های سنتی و عقود معین برای توثیق اوراق بهادار استفاده کرد؟ البته صلح وثیقه‌ای اوراق بهادار می‌تواند جواب‌گوی آن دسته از اشخاصی که همچنان بر استفاده از عقود معین در معاملات خود اصرار دارند باشد. البته همان‌طور که در ادامه خواهیم دید، راهکارها و نظریات جدید، باعث شده است که به این راهکار آن‌چنان توجه نشود.

۳.۳. توثیق از طریق قرارداد نامعین

عقود غیرمعین به قراردادهایی اطلاق می‌شود که قانون برای آنها نام مشخصی تعیین نکرده و شرایط ویژه‌ای نیز برای تحقق آنها مقرر نشده است.^۱ بنابراین قراردادهای وثیقه‌ای که براساس ماده ۱۰ قانون مدنی تنظیم می‌شود، ماهیتی مستقل از عقد رهن دارند. از این رو، قواعدی از رهن که مبتنی بر عینی بودن مال مورد وثیقه (به معنای مال مادی و محسوس) و لزوم قبض آن به شیوه سنتی است، در خصوص وثیقه قراردادی قابل اجرا نخواهد بود.^۲ در تعریف این نوع توثیق گفته شده است: «نوعی عقد نامعین است که براساس حاکمیت اراده بر عقود در حقوق اسلامی و ماده ۱۰ ق.م. در حقوق موضوعه منعقد می‌گردد ... این نوع عقد در مقابل عقد رهن و توثیق قضایی، عینی، ذمه‌ای و شخصی به کار می‌رود».^۳ از همین رو ایراداتی به این نوع توثیق وارد آمده است^۴ که برخی به آنها پاسخ داده و در نهایت توثیق در قالب ماده ۱۰ قانون مدنی را پذیرفته‌اند.^۵

۱. صفایی، سید حسین، دوره مقدماتی حقوق مدنی قواعد عمومی قراردادها، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۹، ص. ۴۷.

۲. سلطانی، محمد و حامده اخوان هزاوه‌ای، منبع پیشین، ص. ۱۵۵.

۳. باقری اصل، حیدر، منبع پیشین، ص. ۲۳.

۴. پرداختن به ایرادات و پاسخ‌های آن بحثی مفصل و خارج از موضوع مقاله است.

۵. باقری اصل، حیدر، منبع پیشین، صص. ۲۵۰-۲۵۶.

پذیرش وثیقه‌گذاری اوراق بهادار از طریق قراردادهای نامعین در نظام بانکی می‌تواند به‌عنوان یکی از کارآمدترین شیوه‌ها مورد توجه قرار گیرد. این روش، باتوجه به ماهیت انعطاف‌پذیر خود، امکان انطباق با نیازها و مقتضیات متغیر اقتصادی و مالی را فراهم می‌آورد. در نظام بانکی که همواره با تحولات سریع در بازارهای مالی و تغییرات مقرراتی مواجه است، استفاده از قراردادهای نامعین می‌تواند به بانک‌ها این امکان را بدهد که بدون گرفتار شدن در چارچوب‌های از پیش تعیین‌شده، به شیوه‌ای کارآمد و متناسب با شرایط روز، اقدام به اخذ وثیقه در قالب اوراق بهادار کنند.

افزون بر این، چنین رویکردی زمینه را برای طراحی ابزارهای نوین مالی و مدیریت ریسک فراهم می‌سازد و امکان بهره‌گیری از شیوه‌های متنوع در تضمین مطالبات بانکی را ایجاد می‌کند. ازسوی دیگر، قابلیت انعطاف قراردادهای نامعین در تطبیق با استانداردهای بین‌المللی نیز یک مزیت مهم محسوب می‌شود؛ زیرا بانک‌ها را قادر می‌سازد تا در تعاملات مالی خود با نهادهای خارجی، از شیوه‌های مدرن و به روز بهره ببرند. در مجموع، پذیرش وثیقه‌گذاری اوراق بهادار از طریق قراردادهای نامعین نه تنها به تقویت کارایی نظام بانکی کمک می‌کند، بلکه از حیث حقوقی نیز می‌تواند با اصول آزادی قراردادی و اصل حاکمیت اراده که از مبانی حقوق قراردادها محسوب می‌شوند، سازگار باشد.

۴. مقررات بازار سرمایه

با تصویب «دستورالعمل توثیق اوراق بهادار» مصوب ۱۳۸۹ چارچوبی برای نحوه توثیق اوراق بهاداری که در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، سپرده شده بودند تعیین شد (بند ب ماده ۱) و در مواد مختلف خود، الزامات و فرایندهای اجرایی توثیق را تعیین کرده و تأکید دارد که عملیات توثیق با ارسال درخواست کتبی ازسوی وثیقه‌گذار به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی امکان‌پذیر است (ماده ۲). براساس ماده ۱، توثیق به معنای مسدودسازی اوراق بهادار در پایگاه داده‌ها، به نفع وثیقه‌گیر تعریف شده است.

یکی از نقاط قوت این دستورالعمل، ثبت فرایند توثیق در سامانه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی است (ماده ۵) که از توثیق مضاعف اوراق بهادار جلوگیری می‌کند و شفافیت مالکیت را افزایش می‌دهد. همچنین حقوق وثیقه‌گیر در این دستورالعمل حفظ شده (مواد ۶، ۷، ۹، ۱۱ و ۱۳) و امکان دسترسی به اطلاعات وضعیت اوراق بهادار برای او فراهم شده است (ماده ۸). این موضوع، به ویژه در نظام بانکی، از آن جهت حائز اهمیت بود که ریسک اعتباری کاهش یافته و امکان نظارت دقیق‌تر بر وثایق فراهم می‌شود.

با وجود این نقاط قوت، دستورالعمل توثیق اوراق بهادار با چالش‌ها و محدودیت‌هایی نیز مواجه است. یکی از مهم‌ترین مشکلات، محدودیت دامنه شمول این دستورالعمل است که تنها اوراق بهادار ثبت شده در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی را دربرمی‌گیرد (بند الف ماده ۱). در ماده ۵ «دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای» مصوب ۱۳۸۸ نیز تصریح شده است که فقط اوراق بهادار سپرده‌گذاری شده نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی قابل وثیقه‌گذاری‌اند؛ بنابراین سایر اوراق بهادار از جمله سهام شرکت‌های سهامی خاص را شامل نمی‌شود؛ به عبارت دیگر حوزه دستورالعمل مذکور، مربوط به معاملات بورسی است.^۱ علاوه بر این، دستورالعمل برای مدیریت ریسک ناشی از نوسانات ارزش اوراق بهادار توثیق‌شده راه‌حلی ارائه نکرده است، درحالی‌که نوسانات قیمتی اوراق می‌تواند تأثیر مستقیم بر حقوق وثیقه‌گیر داشته باشد. اتهامات مربوط به حق تقدم در افزایش سرمایه، سود اوراق توثیق‌شده و نحوه اعمال رأی وثیقه‌گیر نیز از دیگر نقاط ضعف این دستورالعمل است. در عرف تجاری و مقررات بازار سرمایه، الزامات مربوط به عینی بودن و معین بودن مال مورد وثیقه مورد توجه قرار نگرفته و رعایت آنها الزامی دانسته نشده است.^۲ از منظر حقوقی، در این دستورالعمل با توجه به ایرادها و تعارضی که ممکن است ماهیت اوراق بهادار با برخی قوانین موجود داشته باشد از عقد رهن استفاده نشده است؛ به عبارت دیگر، قرارداد توثیق چنین اموالی چهره‌ای جدید از عقود تضمینی را نمایان می‌سازد.^۳ اگرچه دستورالعمل توثیق اوراق بهادار با قوانین بازار سرمایه همسو است، پذیرش توثیق این اوراق در قالب قراردادهای خصوصی نیز می‌تواند برای توسعه امکان توثیق اوراق بهادار استفاده شود.

۵. رویکرد نظام بانکی

بانک‌ها در قراردادهای تخصیص منابع، از مشتریان تضامین کافی دریافت می‌کنند.^۴ مطابق با «آیین‌نامه صدور ضمانت‌نامه و ظهرنویسی از طرف بانک‌ها»،^۵ صدور ضمانت‌نامه و ظهرنویسی از سوی بانک‌ها، منوط به اخذ وثیقه نزد بانک صادرکننده و با رعایت شرایط مندرج در آیین‌نامه مزبور بود. در بند «پ» ماده ۲ آیین‌نامه مزبور، برگ وثیقه انبارهای عمومی مربوط به کالا و سهام شرکت‌هایی که در

۱. ذوالفقاری، سهیل، محمد ابوعطا، و حمید مسجدرایی، منبع پیشین، ص ۲۱۶.

۲. همان منبع، ص ۲۱۵.

۳. شوشی نسب، نفیسه، ماهیت حقوقی اوراق بهادار، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۴، ص ۵۳.

۴. السان، مصطفی، حقوق بانکی، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۹۳، ص ۲۶۴.

۵. «ابلاغیه شماره م/۱۶۲ مورخ ۱۳۸۰/۰۲/۲۹ بانک مرکزی».

بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند، ازجمله وثایق مورد قبول برای صدور ضمانت‌نامه محسوب می‌شدند. این تصریح، دلالت بر آن داشت که مطابق آن آیین‌نامه اوراق بهادار مذکور، قابلیت توثیق نزد بانک‌ها را داشت و بانک‌ها با مانعی روبه‌رو نبودند. باین‌حال، آیین‌نامه فوق‌الذکر، حسب ماده ۶۵، «دستورالعمل ناظر بر ضمانت‌نامه بانکی (ریالی)» مصوب ۱۳۹۶ نسخ شده است و برخلاف آیین‌نامه منسوخ که به‌صراحت از امکان توثیق سهام پذیرفته‌شده در بورس سخن می‌گفت، در دستورالعمل جدید، اشاره‌ای مستقیم به این قبیل وثایق نشده است. باوجود این، حذف تصریح مزبور را نمی‌توان به‌معنای رد و نفی امکان پذیرش اوراق بهادار به‌عنوان وثیقه تلقی کرد؛ چراکه در ماده ۴۶ دستورالعمل به مؤسسه اعتباری اختیار داده شده است تا در چارچوب ضوابط مصوب هیئت‌مدیره خود، نوع وثایق را تعیین کنند. بدین‌ترتیب، درحالی‌که آیین‌نامه پیشین نوع وثایق را احصا کرده بود، در دستورالعمل جدید نوعی انعطاف دیده می‌شود که با واگذاری تعیین نوع وثیقه به هیئت‌مدیره مؤسسات اعتباری، نظام ارزیابی ریسک و انتخاب وثیقه را از قواعد خشک و یکسان فاصله داده و به‌اقتضای شرایط مؤسسات و مشتریان، در اختیار نظام بانکی نهاده است.

در قوانین بودجه اخیر، توسعه و تسهیل فرایند توثیق اوراق بهادار به‌عنوان یک ابزار کلیدی برای تقویت دامنه وثایق بانکی و تسهیل دسترسی به تسهیلات خرد در شبکه بانکی مطرح شده است. در قانون بودجه سال ۱۴۰۱^۱، وزارت امور اقتصادی و دارایی به همراه بانک مرکزی موظف شده‌اند تا زیرساخت‌های لازم برای توثیق برخط اوراق بهادار مانند سهام، اوراق مالی اسلامی و واحدهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس را فراهم کنند. این روند در سال ۱۴۰۲^۲ با تأکید بر اتصال تمامی بانک‌های دولتی و خصوصی به سامانه برخط ادامه یافت و درقانون بودجه سال ۱۴۰۳^۳ و ابلاغیه بانک مرکزی^۴ که پیرو آن صادر شده است با گسترش دامنه وثایق به و سهام عدالت، امکان توثیق این دارایی نیز به‌عنوان یکی از اوراق بهادار برای تأمین تسهیلات به وجود آمد.

در نهایت، این رویکردها به‌طورکلی نشان‌دهنده تغییرات در سازوکار نظام بانکی و تلاش برای تسهیل دسترسی به تسهیلات از طریق توثیق اوراق بهادار است. با بررسی مجموعه قوانین و مقررات ناظر بر عملیات بانکی و مالی، می‌توان نتیجه گرفت که توثیق اوراق بهادار در نظام حقوق بانکی ایران،

۱. «جزء ۵ بند تبصره ۱۶ قانون بودجه سال ۱۴۰۱ کل کشور».

۲. «جزء ۲ بند تبصره ۱۶ قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور».

۳. «جزء ۸ بند تبصره ۱۳ قانون بودجه سال ۱۴۰۳ کل کشور».

۴. «ابلاغیه شماره ۰۳/۲۶۰۵۶۲ مورخ ۱۴۰۳/۱۰/۲۴ اداره اعتبارات بانک مرکزی با موضوع تسهیل و تسریع در پرداخت تسهیلات قرض‌الحسنه ازدواج و فرزندآوری سال ۱۴۰۳».

جایگاه حقوقی مستقلی یافته است و همچنین به‌عنوان روشی پذیرفته‌شده برای تضمین تعهدات در معاملات بانکی و اعتباری شناخته شده و واجد ساختاری قابل اتکا شده است. این تحول نشان از گسترش افق دید نظام حقوقی در مواجهه با اقتضائات اقتصادی نوین دارد و با تکیه بر سازوکار توثیق اوراق بهادار از چالشی که در تطبیق مفاهیم عقد رهن حقوق مدنی با نیازهای پیچیده مالی معاصر وجود داشت، عبور کرده و به راهکارهای کارآمدتر و قابل انطباق با ماهیت دارایی‌های مالی و واقعیت‌های اقتصادی دست یابند.

۵.۱. ویژگی‌های وثایق بانکی

براساس ماده ۴۶ «دستورالعمل ناظر بر ضمانت‌نامه بانکی (ریالی)»، تعیین نوع و میزان وثایق، چهار ویژگی برای اعتباربخشی به وثیقه تعیین شده است: اعتبار وثیقه، سهولت فروش (سهل‌البیع بودن)، نقدشوندگی بالا و بلامعارض بودن. این چهار ویژگی را می‌توان در چارچوب مفاهیم نظام حقوقی و بانکی مرتبط با اوراق بهادار ارزیابی کرد.

اوراق بهادار، به‌ویژه آن دسته که در بازار ثانویه از قابلیت خرید و فروش برخوردارند (نظیر سهام شرکت‌های بورسی)، واجد ویژگی نقدشوندگی بالا و سهولت در فروش‌اند. افزون بر آن، بلامعارض بودن اوراق بهادار که به‌معنای فقدان هرگونه ادعا یا دعوی ثالث نسبت به دارایی موضوع وثیقه است، با توجه به ثبت متمرکز^۱، شفافیت مالکیت و قابلیت ردیابی حقوقی این اوراق، تضمین می‌شود. این ویژگی‌ها، موجب ارتقای جایگاه آنها به‌عنوان وثیقه‌ای مقبول می‌گردد.

۵.۲. رویه‌های موجود

مطابق تبصره ماده ۴۳، «قانون بهبود مستمر محیط کسب‌وکار» مصوب ۱۳۹۰، بانک مرکزی مکلف است فرم‌های یکنواختی برای هریک از عقود اسلامی که منجر به تسهیلات می‌شود و نحوه اخذ ضمانت‌نامه‌ها را تهیه کند و بر حسن اجرای آن نظارت نماید. این موضوع در بخشنامه‌های متعدد بانک مرکزی نیز مورد ابلاغ، تصریح و تأکید قرار گرفته است.^۲ از همین رو کلیه اعضای شبکه بانکی باید در

۱. «بند ۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» مصوب ۱۳۸۴.

۲. «در بخشنامه‌های شماره ۹۲/۲۰۶۵۴۶ مورخ ۱۳۹۲/۰۷/۱۱، شماره ۹۳/۱۲۰۲۸۵ مورخ ۹۳/۰۵/۱۳۹۳، شماره ۹۳/۳۴۶۰۵۵ مورخ ۱۳۹۳/۱۲/۲۳ و شماره ۹۴/۲۴۹۶۰۱ مورخ ۱۳۹۴/۰۹/۰۲ این موضوع ابلاغ گردیده و در بخشنامه‌های شماره ۹۵/۳۱۳۲۳۸ مورخ ۱۳۹۵/۱۰/۰۵، شماره ۹۶/۲۹۰۰۰۳ مورخ ۱۳۹۶/۰۹/۱۳ و شماره ۹۹/۲۹۸۳۲۶ مورخ ۱۳۹۹/۰۹/۱۹ مورد تصریح و تأکید بانک مرکزی قرار گرفته است.»

یک رویه واحد و مطابق با نظر بانک مرکزی عمل کنند به همین خاطر رویه‌های متنوع در قراردادهای و نحوه اخذ ضمانت‌نامه‌ها نباید وجود داشته باشد. برای مثال در «بخشنامه شماره ۹۳/۳۴۶۰۵۵» مورخ ۱۳۹۳/۱۲/۲۳ بانک مرکزی، فرم نمونه قرارداد قرض‌الحسنه ابلاغ شده است و در پیروی از این الگوی یکنواخت، بانک ملی ایران در قالب قرارداد نمونه شماره ۳۸۱۸ و نیز بانک پاسارگاد در فرم قرارداد نمونه شماره ۲-۴۱۱، عیناً از فرم پیشنهادی بانک مرکزی تبعیت کرده‌اند.^۱ در ماده ۱۲ این قرارداد، از اصطلاح وثیقه یا وثایق بهره گرفته شده که این انتخاب واژگان، حاکی از دقت نظر در استعمال واژه‌ها و توجه به مفاهیم حقوقی دارد؛ چراکه بهره‌گیری از این اصطلاح، ناظر به شمول انواع گوناگون تضمین‌ها در چهارچوب مفهوم وثیقه، و توثیق اوراق بهادار نیز در این قراردادهای امکان‌پذیر است.

براساس بند ۱۶ ماده ۴ «اساسنامه بانک سپه» مصوب ۱۴۰۰، این بانک مجاز است اوراق بهادار را بپذیرد، نگهداری کند و آنها را توثیق کند. این موضوع نشان می‌دهد این بانک فعالیت خود را در زمینه پذیرش دارایی‌های مالی گسترش داده است. همچنین در بند ۱۱ ماده ۴ آیین‌نامه تضمین معاملات مشارکت عمومی- خصوصی نیز درباره پذیرش توثیق اوراق بهادار به این موضوع اشاره دارد که سهام پذیرفته‌شده در بورس می‌تواند در دوره‌های مختلف به‌عنوان تضمین استفاده شود. این موضوع نشان می‌دهد که استفاده از توثیق اوراق بهادار، به‌ویژه سهام بورسی، به‌عنوان ابزاری معتبر برای تأمین تضامین در پروژه‌های مشارکت عمومی- خصوصی است.

همچنین بانک‌ها صرفاً وثیقه‌گیر به شمار نمی‌روند، بلکه گاهی نیز خود به‌عنوان وثیقه‌گذار عمل می‌کنند. برای مثال مطابق نامه ۱۵/۱۶۲۷۷ مورخ ۱۴۰۴/۰۲/۱۷ «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه» بانک سامان به طرفیت شرکت مذکور، برخی از اوراق بهاداری متعلق به خود را توثیق کرده است.^۲

شیوه‌نامه اخذ وثیقه از مؤسسات اعتباری^۳ نیز قواعد مشخصی برای اخذ وثیقه از مؤسسات اعتباری در قبال اضافه برداشت از بانک مرکزی تعیین کرده است. باوجود آنکه در بازارهای مالی انواع مختلفی از

۱. البته سایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز مکلفاند نمونه فرم‌های ابلاغی بانک مرکزی را به کار ببرند؛ بالاین حال، دو بانک مورد اشاره فرم‌های داخلی خود را با شماره‌گذاری و نشان اختصاصی بانک و درعین حال مطابق با فرم‌های نمونه بانک مرکزی در وب‌گاه خود منتشر کرده‌اند.

۲. بانک سامان، «اطلاعیه شماره ۱۳۴۳۶۲۵»، سامانه کدال قابل دسترس در: www.codal.ir (۱۴۰۴/۰۲/۲۵).

۳. «شیوه‌نامه اخذ وثیقه از مؤسسات اعتباری در قبال اضافه برداشت و واگذاری و فروش وثایق دریافتی مصوب ۱۴۰۱/۰۶/۱۲».

اوراق بهادار مانند سهام، اوراق رهنی، اختیارات معامله، قراردادهای آتی، حق خرید سهام و اوراق قابل تبدیل مورد معامله قرار می‌گیرند،^۱ مطابق مواد ۱ و ۴ شیوه‌نامه مذکور صرفاً اوراق بهادار دولتی، اوراق بدهی شرکتی و سهام پذیرفته شده در بورس و فرابورس به استثنای سهام مؤسسات اعتباری و نمادهای معاملاتی در بازار پایه فرابورس به عنوان وثیقه مورد قبول بانک مرکزی قرار می‌گیرند. این موضوع نشان‌دهنده پذیرش اصل توثیق اوراق بهادار در رویه‌های رسمی بانک مرکزی و اهمیت آن در تنظیم روابط مالی میان مؤسسات اعتباری و نهاد ناظر است. با این حال بانک مرکزی در پذیرش وثیقه بر اوراق بهاداری تأکید دارد که از قیمت‌گذاری شفاف، نقدشوندگی و ثبات بیشتری برخوردار باشند.

علاوه بر این، مطابق با مفاد ماده ۹ شیوه‌نامه، فرایند توثیق اوراق بهادار نزد بانک مرکزی منوط به ثبت رسمی وثیقه‌گذاری در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است. این حکم، از یک سو بر لزوم ثبت وثایق در یک نهاد تخصصی و رسمی تأکید داشته و از سوی دیگر حاکی از آن است که بانک مرکزی دیدگاه سازمان بورس و اوراق بهادار را مورد پذیرش قرار داده است. چنین مقرره‌ای به تقویت اعتبار و قابلیت توثیق اوراق بهادار کمک می‌کند و بیانگر نوعی هم‌گرایی نهادی میان بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص قابلیت توثیق این اوراق است.

۵.۳. نوآوری‌ها در قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها در حوزه وثایق

برای بهبود تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها، قانونی جدید در این حوزه تصویب شده است که مطابق بند ۱ ماده ۱ آن مؤسسات اعتباری تحت پوشش بانک مرکزی نیز مشمول آن خواهند بود. در این قانون ایجاد سامانه‌ای برای ثبت وثایق، گسترش دامنه دارایی‌های قابل وثیقه و بهبود فرایندهای اجرایی است؛ برخی مشکلات پیشین در توثیق اوراق بهادار را رفع کرده و اصلاحات مهمی در نظام وثایق به وجود آورده است؛ نخست برخلاف رویه‌های پیشین که ثبت وثایق شفافیت کافی نداشت، براساس بند «ژ» ماده ۱ این قانون با پیش‌بینی ایجاد سامانه جامع وثایق سامانه‌ای متمرکز برای ثبت، ارزیابی و اجرای وثایق فراهم ساخته است که به کاهش اختلافات و افزایش اعتماد در فرایندهای اجرایی کمک می‌کند. دوم آنکه دامنه وثایق قابل توثیق گسترش یافته است. در گذشته، برخی اموال از شمول وثایق خارج بودند؛ اما مطابق ماده ۷ این قانون: «کلیه اموال و دارایی‌ها اعم از عین، منفعت، طلب و حقوق مالی،

۱. نیکومرام، هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی، و زهرا امیرحسینی، اقتصاد مالی (مبانی بر رویکرد تحلیل اوراق بهادار)، تهران: انتشارات ترمه، ۱۳۹۲، ص. ۱۳.

اموال منقول و غیرمنقول، اموال مادی و غیرمادی مانند ...اوراق بهادار... عواید قابل تصرف از سهام ...قابل توثیق می‌باشند». سومین نکته نیز رفع ابهام در لزوم قبض در قراردادهای وثیقه است. تبصره ماده ۷ این قانون به صراحت بیان می‌کند که قبض شرط صحت وثیقه نیست، هرچند نهادهای وثیقه‌پذیر می‌توانند در صورت نیاز، مال یا دارایی را قبض کنند. قبل‌تر نیز برخی در پیشنهاد به اصلاح قانون مدنی به این نکته اشاره کرده بودند.^۱ چهارمین مورد نیز ناظر به تعهد نهادهای وثیقه‌پذیر به آزادسازی وثایق مازاد است. پیش‌تر، گاهی پس از کاهش بدهی، وثایق آزاد نمی‌شد؛ اما در ماده ۸ این قانون نهادهای وثیقه‌پذیر را ملزم کرده است که وثایق مازاد را آزاد کنند.

۶. چالش‌ها

۶.۱. وضعیت توثیق اوراق بهادار غیربورسی

توثیق اوراق بهادار در قوانین و مقررات جدید پذیرفته شده است. باین‌حال اکثر قوانین و مقررات چهارچوب توثیق اوراق بهادار پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تبیین می‌کنند و درخصوص اوراق بهادار غیربورسی مانند سهام شرکت‌های سهامی خاص احکامی ندارند. با توجه به اینکه در ماده ۷ «قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها» تمام اموال و دارایی‌ها را قابل توثیق دانسته است و از طرفی با تصریح عام به اوراق بهادار و استثنا نکردن این دسته از اوراق بهادار، این دسته از اوراق بهادار نیز قابل توثیق‌اند. ولی باید به دو نکته توجه کرد: نخست آنکه درخصوص شرکت‌های سهامی خاص مطابق «رأی وحدت رویه شماره ۸۵۶» مورخ ۱۴۰۳/۱۰/۰۴ هیئت عمومی دیوان عالی کشور «...چنانچه...طبق اساسنامه»، انتقال سهام منوط به موافقت هیئت‌مدیره شده باشد و دارنده سهم بدون رعایت حق تقدم سایر سهام‌داران و موافقت هیئت مذکور، مبادرت به انتقال سهام خود به شخص ثالث نماید، انتقال صورت‌گرفته غیرنافذ و با عدم تنفیذ هیئت مدیره محکوم به بطلان است». براین‌اساس، پذیرش سهام این‌گونه شرکت‌ها به‌عنوان وثیقه توسط بانک‌ها، در عمل با چالش‌های جدی در اجرای حقوق وثیقه همراه است؛ زیرا در صورت عدم تنفیذ انتقال توسط هیئت‌مدیره، انتقال سهام محقق نمی‌شود. همچنین در صورت طرح دعوا، احتمال صدور رأی دادگاه مبنی بر بطلان انتقال که به ضرر بانک است، وجود دارد. برای پیشگیری از چنین مشکلاتی، ضروری است که بانک‌ها در هنگام توثیق سهام شرکت‌های سهامی خاص، پیشاپیش موافقت هیئت‌مدیره را اخذ کنند تا امکان اعمال حقوق وثیقه‌گیر بدون مانع حقوقی

۱. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، منبع پیشین، ص. ۳۰۲.

فراهم آید. دومین چالش درخصوص این گونه اوراق بهادار، نبود یک بازار معاملاتی شفاف و کارآمد است. از آنجا که این اوراق در بازارهای رسمی معامله نمی‌شوند، نه تنها معیار دقیق و معتبری برای ارزیابی قیمت آنها وجود ندارد، بلکه در عمل نیز ممکن است خریداری برای آنها یافت نشود. به بیان دیگر، پرسش این است که در فرایند ارزش‌گذاری این اوراق باید به چه معیاری تکیه کرد؟ آیا صرفاً قیمت اسمی آنها ملاک است، یا باید با بررسی میزان دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت، ارزش واقعی را تعیین کرد؟ درخصوص شرکت‌های دانش‌بنیان، آیا باید ارزش ایده‌ها و دارایی‌های نامشهود آنها را نیز در محاسبه قیمت لحاظ کرد؟ حتی اگر بتوان از طریق روش‌هایی که در علم مدیریت مالی و حسابداری مطرح است، ارزش این اوراق را مشخص کرد، چالش دیگری همچنان باقی می‌ماند که آیا در زمان عرضه، خریداری حاضر خواهد شد این اوراق را به قیمتی منطبق یا حتی نزدیک به ارزش برآورد شده خریداری کند؟ بنابراین، مسئله اصلی در این زمینه، ابهام در ارزش‌گذاری و نبود بازاری برای معاملات شفاف و نقدشونده این اوراق است.

۶.۲. ابهام در حقوق وثیقه‌گذار و وثیقه‌گیر

حقوق طرفین در فرایند توثیق اوراق بهادار، در موضوعاتی همچون دریافت سود، اعمال حق تقدم در افزایش سرمایه و استفاده از حق رأی در مجامع، به‌صراحت مشخص نشده است. این ابهام می‌تواند منشأ اختلاف میان وثیقه‌گذار و وثیقه‌گیر گردد؛ زیرا از یک سو، وثیقه‌گیر در اعتماد خود به اوراق توثیق‌شده با تردید مواجه می‌شود و ازسوی دیگر، وثیقه‌گذار نیز در تعیین حدود اختیارات خود در مدیریت این اوراق و بهره‌مندی از منافع آن دچار سردرگمی خواهد شد. چالش مذکور زمانی پیچیده‌تر می‌شود که میزان سهام وثیقه‌گذار به حدی باشد که بتواند در تعیین اعضای هیئت‌مدیره نقش مؤثر داشته باشد یا حتی خود به‌عنوان عضو هیئت‌مدیره انتخاب شود. در چنین شرایطی، این پرسش مطرح می‌شود که آیا وثیقه‌گذار می‌تواند با استفاده از موقعیت مدیریتی خود، تصمیماتی اتخاذ کند که به ضرر وثیقه‌گیر تمام شود؟ به‌ویژه اگر این تصمیمات به کاهش قیمت اوراق بهادار شرکت بینجامد، تکلیف حقوقی وثیقه‌گیر چه خواهد بود؟ آیا وی می‌تواند با استناد به این اقدامات، جبران خسارت را مطالبه کند؟ برای مثال، در صورتی که یک بانک اوراق بهادار شرکت را به‌عنوان وثیقه بپذیرد و وثیقه‌گذار در ترکیب هیئت مدیره شرکت حضور داشته باشد، این امکان وجود دارد که وی تصمیماتی اتخاذ کند که برخلاف مصالح بانک باشد. مانند آنکه وثیقه‌گذار از جایگاه خود در هیئت مدیره برای افزایش تعهدات مالی شرکت یا پذیرش ریسک‌های سنگین استفاده کند و ارزش سهام کاهش یابد و در نتیجه، بانک با تضییع حقوق خود مواجه شود.

۶.۳. نوسانات ارزش اوراق بهادار

نوسانات قیمت اوراق بهادار از چالش‌های اساسی در توثیق این دارایی‌ها به شمار می‌آید و کاهش ارزش اوراق می‌تواند حقوق وثیقه‌گیر را با مخاطره مواجه سازد. جدول زیر نشان‌دهنده ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران در دو ماه متوالی است:^۱

ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران ^۲			
	۱۳۹۹/۰۵/۳۱	۱۳۹۹/۰۶/۳۱	درصد تغییرات
سهام	۵۹,۷۶۹,۳۶۹	۶۶,۱۵۵,۹۷۳	-۹/۶۵
اوراق بدهی	۱۳۲,۳۵۷	۱۲۲,۳۰۱	۸/۲۲
ETFs	۳۶۵,۸۶۱	۲۱۵,۸۳۴	۶۹/۵۱
مجموع	۶۰,۲۶۷,۵۸۷	۶۶,۹۴۹,۱۰۸	-۹/۳۶

چنان‌که مشاهده شد، ارزش بازار بورس طی یک ماه با کاهش چشمگیری مواجه گردید. با این حال، قوانین و مقررات موجود چارچوب مشخصی برای مدیریت چنین ریسکی و حفظ حقوق بانک‌ها ارائه نکرده‌اند.

۷. راهکارها

۷.۱. ایجاد بازار معاملاتی برای اوراق بهادار غیر بورسی

به‌منظور کاهش آثار چالش نخست و افزایش شفافیت معاملاتی و بهبود نقدشوندگی اوراق غیربورسی، می‌توان نسبت به ایجاد بازارهای معاملاتی خارج از بورس اقدام کرد. این‌گونه بازارها در بند ۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ مورد شناسایی و تعریف واقع شده‌اند. با ایجاد بازار خارج از بورس طیف وسیعی از معاملات اوراق بهادار که امکان دادوستد در تابلوی بورس را ندارند انجام خواهد شد؛ هرچند این بازار به‌دلیل فقدان شفافیت ناشر اوراق بهادار مخاطره بیشتری به همراه دارد، به خروج بازار سرمایه از بن‌بست و جلوگیری از پنهان بودن معاملات منجر خواهد شد.^۳

۱. مرکز پژوهش و توسعه و مطالعات اسلامی، «گزارش وضعیت بازار سرمایه - شهریور ماه ۱۳۹۹»، سازمان بورس و اوراق بهادار قابل دسترسی در: https://rdis.seo.ir/media/seo_reports/Monthly_Report_Shahrvir_99.pdf (۱۴۰۴/۰۱/۳۱)

۲. ارقام به میلیارد ریال است.

۳. باقری، محمود و عباس احضاری، «ماهیت بازار خارج از بورس و تمایز آن از بورس اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران و آمریکا»، فصلنامه دیدگاه‌های حقوق قضایی، ش. ۸۶، ۱۳۹۸، ص. ۷۰.

همچنین می‌توان اظهار داشت که گسترش به‌کارگیری توثیق اوراق بهادار غیربورسی در نظام بانکی، مستلزم ایجاد یک بازار معاملاتی رسمی و کارآمد برای این اوراق است؛ زیرا تا زمانی که چنین بازاری سامان‌دهی نشود، به‌دلیل چالش‌های پیش‌گفته، بانک‌ها و سایر نهادهای مالی تمایل کمتری به پذیرش این‌گونه اوراق به‌عنوان وثیقه خواهند داشت.

۷.۲. لزوم وضع مقررات جدید و اتخاذ تدابیر قراردادی

در جهت رفع چالش دوم، یعنی ابهام در حقوق وثیقه‌گذار و وثیقه‌گیر، می‌توان تدابیر لازم را از سه دیدگاه بررسی کرد:

نخست، می‌توان با وضع مقررات آمره، به‌منظور پیشگیری از اختلاف میان حقوق طرفین، روابط میان ایشان را سامان داد. ایراد این دیدگاه آن است که توثیق اوراق بهادار ماهیتی قراردادی دارد و نمی‌توان در چارچوب قرارداد، اراده طرفین را نادیده گرفت.

دوم، می‌توان رابطه میان طرفین را صرفاً قراردادی تلقی کرد و دخالت قانونی در آن را ناموجه دانست. با این حال، ایراد این دیدگاه آن است که در مواردی که طرفین نسبت به حقوق خود در قرارداد سکوت کرده یا اختلاف نظر داشته باشند، معیاری برای حل و فصل اختلاف در دسترس نخواهد بود.

سوم، وضع مقررات تکمیلی که در مواقعی که طرفین خلاف آن را در قرارداد خود مقرر نکرده باشند، به‌عنوان ملاک عمل قرار گیرد، راه‌حلی است که می‌تواند هر دو ایراد نظریات پیشین را برطرف سازد.

بنابراین، راهکار پیشنهادی به‌منظور رفع ابهام در حقوق طرفین در توثیق اوراق بهادار، وضع مقررات تکمیلی است که ضمن حفظ آزادی قراردادی، چارچوبی روشن و قابل اتکا برای حل اختلافات فراهم می‌آورد.

در پرتو دیدگاه اخیر، حقوق بانک‌ها و سایر اشخاص به نحو مطلوب‌تری رعایت خواهد شد؛ زیرا این رویکرد ضمن فراهم آوردن امکان انعطاف در تنظیم قراردادها، در مواردی که حقوق طرفین در قرارداد ذکر نشده باشد، مقررات تکمیلی مربوطه به‌عنوان مبنای حل اختلاف عمل خواهد کرد. با این حال، همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد، در حال حاضر بانک‌ها درخصوص قراردادهای تسهیلات از آزادی اراده برخوردار نیستند و به‌موجب الزام قانونی، به استفاده از نمونه قراردادهای ابلاغی بانک مرکزی ملزم‌اند. در نتیجه، اعضای شبکه بانکی امکان اتخاذ تدابیر قراردادی به‌صورت مستقل را ندارند و درج چنین تدابیری مستلزم بازنگری و اصلاح نمونه قراردادهای بانکی توسط بانک مرکزی است.

۷.۳. رعایت نسبت پوششی کاهش از ارزش وثیقه

درخصوص چالش سوم، شایان توجه است که تغییرات قیمتی به‌طور ذاتی در بازار وجود دارد. بااین‌حال، یکی از راهکارهای پیشنهادی، پیش‌بینی تدابیری در قراردادهای تخصیص منابع بانکی است که براساس آن، مبلغ تخصیصی همواره کمتر از ارزش ارزیابی‌شده اوراق بهادار تعیین شود تا درصدی از ارزش برای پوشش ریسک باقی بماند. برای مثال، مؤسسات اعتباری می‌توانند باتوجه‌به نوع اوراق بهادار، حدود ۳۰ درصد از ارزش ارزیابی‌شده را به‌عنوان نسبت پوششی کاهش از ارزش وثیقه در نظر بگیرند. علاوه‌بر این، در صورتی که ارزش اوراق به‌طور شدید کاهش یابد و فاصله میان ارزش وثیقه و میزان بدهی به حداقل برسد، بانک این اختیار را خواهد داشت که نسبت به نقد کردن وثیقه اقدام کند. البته اجرای قسمت اخیر پیشنهاد مستلزم امکان‌سنجی حقوقی است.

نتیجه‌گیری

توثیق اوراق بهادار به‌عنوان یکی از ابزارهای نظام بانکی، نقش مهمی در تسهیل اعطای تسهیلات، کاهش ریسک اعتباری و افزایش نقدینگی نهادهای مالی ایفا می‌کند. باوجود این اهمیت، نظام حقوقی ایران با چالش‌هایی در حوزه قوانین و مقررات، اجرای وثایق و ارزش‌گذاری دارایی‌های مالی مواجه است. پژوهش حاضر با هدف تحلیل بررسی مبانی حقوقی، چالش‌های اجرایی و ظرفیت‌های اصلاحی توثیق اوراق بهادار در نظام بانکی ایران انجام شده است.

یافته‌های پژوهش را می‌توان در چهار محور اساسی تبیین کرد: نخست، بررسی مبانی حقوقی نشان داد که محدودیت‌های موجود در قانون مدنی ازجمله لزوم عین بودن و قبض مال مرهون، توثیق اوراق بهادار را در قالب عقد رهن با موانعی جدی مواجه می‌سازد. دوم، در واکاوی راهکارهای جایگزین، ظرفیت استفاده از صلح وثیقه‌ای و قراردادهای نامعین مورد توجه قرار گرفت که می‌توانند کارآمدی بیشتری در این حوزه داشته باشند. سوم، تحلیل تحولات تقنینی و مقررات بانکی و بازار سرمایه نشان داد که چارچوب‌های جدید حقوقی امکان توثیق اوراق بهادار را فراهم ساخته‌اند. چهارم، بررسی قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها نشان داد که با نوآوری‌هایی مانند پیش‌بینی ایجاد سامانه جامع وثایق، گسترش دامنه اموال قابل توثیق، رفع ابهام درباره لزوم قبض در قراردادهای وثیقه و تسهیل فرایند آزادسازی وثایق مازاد، اصلاحات و تحولات مثبتی در حوزه وثایق ایجاد شده است.

افزون بر موارد ذکر شده، این پژوهش چالش‌ها و راهکارهای مرتبط با توثیق اوراق بهادار را نیز بررسی کرد: نخست، درخصوص توثیق اوراق بهادار غیربورسی، ضرورت رعایت ضوابط خاص در فرایند توثیق و ایجاد بازار معاملاتی برای افزایش نقدشوندگی این اوراق مورد تأکید قرار گرفت. دوم، ابهام در حقوق و تعهدات وثیقه‌گذار و وثیقه‌گیر به‌عنوان مانعی در کارآمدی نظام وثایق شناسایی شد که به‌منظور رفع آن، تدوین مقررات شفاف یا پیش‌بینی تدابیر قراردادی پیشنهاد شد. سوم، با توجه به نوسانات ارزش اوراق بهادار، رعایت نسبت پوششی مناسب در فرایند توثیق و اعطای اختیار به بانک‌ها جهت نقد کردن اوراق در شرایط مقتضی به‌عنوان راهکاری عملی مطرح شد. یافته‌های این پژوهش می‌تواند در تمام نهادهای مالی، بانکی و بازار سرمایه کاربرد داشته باشد. همچنین، این تحقیق می‌تواند به قانون‌گذاران در تدوین مقررات جدید یا اصلاح قوانین مرتبط با وثایق بانکی و افزایش شفافیت حقوقی کمک کند.

در نهایت پژوهش حاضر نشان داد که توثیق اوراق بهادار در نظام حقوقی و بانکی ایران مورد پذیرش قرار گرفته است، اما با چالش‌هایی روبه‌روست که با راهکارهای بیان شده، حسب مورد تا حد زیادی یا به نحو کامل قابل رفع هستند.

فهرست منابع

الف) منابع فارسی

کتاب

۱. اسکینی، ربیعا، **حقوق تجارت: شرکت‌های تجاری (جلد دوم): شرکت‌های سهامی عام و خاص**، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۹۸.
۲. السان، مصطفی، **حقوق بانکی**، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۹۳.
۳. امامی، حسن. **حقوق مدنی**، ج. ۲، تهران: اسلامیه، ۱۳۷۵.
۴. باقری اصل، حیدر، **توثیق اسناد تجاری در حقوق ایران**، تهران: انتشارات مجد، ۱۳۹۳.
۵. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، **حقوق مدنی - رهن و صلح**، تهران: گنج دانش، ۱۳۷۰.
۶. رودیجانی، محمد مجتبی، **حقوق مدنی ۷ (عقود معین اذنی و وثیقه‌ای)**، تهران: انتشارات جاودانه، جنگل، ۱۳۹۰.
۷. شوشی نسب، نفیسه، **ماهیت حقوقی اوراق بهادار**، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۴.

۸. صفایی، سید حسین، **دوره مقدماتی حقوق مدنی قواعد عمومی قراردادها**، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۹.

۹. کاتوزیان، ناصر، **دوره حقوق مدنی - عقود معین، جلد چهارم: عقود اذنی - وثیقه‌های دین**، تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۸۹.

۱۰. کاتوزیان، ناصر، **دوره مقدماتی حقوق مدنی: اموال و مالکیت**، تهران: نشر میزان، ۱۳۹۳.

۱۱. مشهدی زاده، علیرضا و غلامرضا عباسی، **آثار معاملات معارض بر اسناد رهنی بانکی**، تهران: میزان، ۱۳۹۹.

۱۲. نیکومرام، هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی، و زهرا امیرحسینی، **اقتصاد مالی (مبتنی بر رویکرد تحلیل اوراق بهادار)**، تهران: انتشارات ترمه، ۱۳۹۲.

مقاله

۱۳. باریکلو، علی‌رضا، «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده»، *پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی*، ش. ۱، ۱۳۸۵، صص. ۳۸-۱۳.

۱۴. باقری، محمود و عباس احضاری، «ماهیت بازار خارج از بورس و تمایز آن از بورس اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران و آمریکا»، *فصلنامه دیدگاه‌های حقوق قضایی*، د. ۲۴، ش. ۸۶، ۱۳۹۸، صص. ۳۸-۱۳.

۱۵. تفرشی، محمدعسی و رضا سکوتی نسیمی، «بیع سهام شرکتهای سهامی»، *مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز*، د. ۲۱، ش. ۴۱، ۱۳۸۳، صص. ۵۸-۳۵.

۱۶. ذوالفقاری، سهیل، محمد ابوعطا و حمید مسجدسرای، «تأملی بر توثیق سهام در شرکت های سهامی»، *تحقیقات حقوقی بین‌المللی*، ش. ۴۲، ۱۳۹۷، صص. ۲۲۹-۱۹۳.

۱۷. سلطانی، محمد و حامده اخوان هزاوه‌ای، «ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، د. ۹۱، ش. ۱۷، ۱۳۹۱، صص. ۱۶۱-۱۴۱.

۱۸. شکری، فریده، «رهن دین در نظام حقوقی ایران»، *مجله حقوقی دادگستری*، د. ۷۵، ش. ۷۵، ۱۳۹۰، صص. ۷۵-۱۲۱. <http://dx.doi.org/10.22106/ijl.2011.11077>

۱۹. مصباحی مقدم، غلامرضا، سجاد سیاح و محمد مهدی نادری نورعینی، «امکان سنجی وقف سهام و پول؛ مدل صندوق وقف سهام و پول در ایران»، *جستارهای اقتصادی با رویکرد اسلامی*، د. ۶، ش. ۱۲، ۱۳۸۸، صص. ۸۹-۵۹.

منابع برخط

۲۰. بانک سامان، «اطلاعیه شماره ۱۳۴۳۶۲۵»، سامانه کدال قابل دسترس در: <www.codal.ir> (۱۴۰۴/۰۲/۲۵)
۲۱. شعبه ۱۰ دادگاه تجدیدنظر تهران، «دادنامه شماره ۹۱۰۹۹۸۰۲۲۸۲۰۰۵۶۸ مورخ ۱۳۹۴/۰۵/۰۴»، سامانه آرای قضایی قابل دسترس در: <<https://ara.jri.ac.ir/Judge/Text/24053>> (۱۴۰۴/۰۱/۱۵)
۲۲. مرکز پژوهش و توسعه و مطالعات اسلامی، «گزارش وضعیت بازار سرمایه - شهریور ماه ۱۳۹۹»، سازمان بورس و اوراق بهادار قابل دسترس در: <https://rdis.seo.ir/media/seo_reports/Monthly_Report_Shahrivar_99.pdf> (۱۴۰۴/۰۱/۳۱)

ب) منابع عربی

۲۳. محمد بن کرم، ابن منظور، **لسان العرب**، ج. ۵، قم: نشر ادب حوزه، ۱۴۰۵.
۲۴. طریحی، فخرالدین، **مجمع البحرین**، ج. ۴، قم: الثقافة الاسلامیة، بی‌تا.

References:

Books

1. Bagheri Asl, Heydar, **Mortgage of Commercial Documents in Iranian Law**, Tehran: Majd, 2014. (in Persian)
2. Elsan, Mostafa, **Banking Law**, Tehran: SAMT Research & Development Center of Humanities, 2014. (in Persian)
3. Emami, Hassan, **Civil Law**, Vol. 2. Tehran: ESламиye, 1996. (in Persian)
4. Eskini, Rabia, **Commercial Law: Trading Corporations**, Vol. 2, Tehran: SAMT Research & Development Center of Humanities, 2019. (in Persian)
5. Ibn Manẓūr, Muḥammad ibn Karam, **Lisān al-‘Arab**, vol. 5, Qom: Nashr Adab Hawzah, 1985, . (in Arabic)
6. Jafari Langeroudi, Mohamad Jafar, **Civil Law – Morgage and Compromise**, Tehran: Ganj Dansh, 1991. (in Persian)
7. Katouzian, Nasser, **Course of Civil Law – Specified Contracts**, Vol. 4. Tehran: Enteshar Joint Stock Co., 2010. (in Persian)
8. Katouzian, Nasser, **Introductory Course in Civil Law: Property and Ownership**, Tehran: Mizan, 2014. (in Persian)
9. Mashhadizadeh, Alireza & Gholamreza Abbasi, **Effects of Conflict Transactions on Bank Mortgage**, Tehran: Mizan, 2020. (in Persian)
10. Nikoomaram, Hashem; Fereydoun Rahnamay Roodposhti; Zahra Amir Hosseini, **Financial Economics**, Tehran: Termeh Publishing, 2013. (in Persian)
11. Rudijani, Mohamad Mojtaba, **Civil Law 7: Permissive and Collateral Namine Contracts**, Tehran: Javedaneh / Jangal Publishing, 2011. (in Persian)
12. Safaei, Seyyed Hassan, **Introductory Course in Civil Law: General Principles of Contracts**, Tehran: Mizan, 2020. (in Persian)
13. Shoushi Nasab, Nafiseh, **The Legal Nature of Securities**, Tehran: Mizan, 2015. (in Persian)
14. Ṭurayḥī, Fakhr al-Dīn, **Majma‘ al-Bahrayn**, Qom: al-Thaqāfah al-Islāmiyyah, n.d., vol. 4. (in Arabic)

Articles

15. Bariklou, Alireza, “The Nature of Shares and Their Redemption by the Issuing Company”, *Journal of Law and Political Science*, No. 1, 2006, pp. 13–38. (in Persian)
16. Bagheri, Mahmood, Abbas Ehzari, “The Nature of Over the Counter market and its Distinction from Stock Exchange in Iran and the US Legal systems”, *The Quarterly Journal of Judicial Law Views*, Vol. 24, No. 86, 2019, pp. 65–85. (in Persian)

17. Mesbahi-Moghaddam, Gholamreza; Sajjad Sayyah; Mohamad-Mehdi Naderi Nouraini, "Feasibility of Stock and Cash Waqf: A Financial Stock and Cash Waqf Institution in Iran", *Economic Essays with an Islamic Approach*, No. 12, 2009, pp. 59–89. (in Persian)
18. Shokri, Farideh, "Debt Mortgage in Iranian Legal System", *The Judiciary Law Journal*, Vol. 75, No. 75, 2011, pp. 75–112. DOI: 10.22106/jlj.2011.11077. (in Persian)
19. Soltani, Mohamad & Hamedeh Akhavan Hazaveh, "Legal Nature and Rules of Giving Shares as Security", *Journal of Securites Exchange*, Vol. 91, No. 17, 2012, pp. 141–161. (in Persian)
20. Tafreshi, Mohamad -Īsā & Reza Sokuti Nasimi, "Sale of Shares in Joint Stock Companies", *Journal of Social and Human Sciences of Shiraz University*, Vol. 21, No. 41, 2004, pp. 35–58. (in Persian)
21. Zolghaffari, Sohail; Mohamad Abu Atta; Hamid Masjedsori, "A Reflection on the Pledging of Shares in Joint Stock Companies", *International Legal Research*, No. 42, 2018, pp. 193–229. (in Persian)

Judgements:

22. Branch 10 of the Tehran Court of Appeal. Judgment No. 9109980228200568, dated 26 July 2015. Judicial Rulings System.
<https://ara.jri.ac.ir/Judge/Text/24053> (last visited April 4, 2025). (in Persian)
23. Research & Development Center of Islamic Studies. "Report on the Capital Market Status – September 2020." *Securities and Exchange Organization*. Available at:
https://rdis.seo.ir/media/seo_reports/Monthly_Report_Shahrivar_99.pdf (last visited January 31, 2025). (in Persian)

Online Sources

24. Saman Bank. Notice No. 1343625. CODAL System. www.codal.ir (last visited May 15, 2025). (in Persian)

Collateralization of Securities: Legal Analysis in the Iranian Banking System

Habib Ramezani Akerdi*
Vahid Gholami Aghababaei**

Received: 2025.10.19 Revised: 2025.11.20 Accepted: 2026.01.25

Abstract

Collateralization of securities in Iran's banking system contributes to facilitating financing, managing credit risk and enhancing liquidity. This study aims to analyze the legal foundations, implementation challenges and reform capacities of collateralizing securities within the framework of newly enacted laws, banking regulations and capital market rules. The research adopts a descriptive-analytical method and the data and materials have been collected through library-based studies. The findings indicate that due to legal constraints, the pledge contract lacks sufficient capacity for the collateralization of securities. In contrast, collateral compromise contracts and innominate contracts are examined as more efficient alternatives. Moreover, the enactment of the Production and Infrastructures Financing Law has led to significant progress in the collateral framework—most notably, the expansion of eligible assets for collateral and the formal acceptance of securities as collateral instruments. Nonetheless, several challenges persist, including the lack of a transparent market for unlisted securities, legal ambiguities concerning the rights of the collateral provider and taker, and fluctuations in the value of securities. The proposed solutions include establishing trading platforms for unlisted securities, developing clear regulations on the rights of the parties involved and designing collateral agreements that mitigate value fluctuation risks. The findings of this study can effectively contribute to the reform of laws, banking regulations and policies, as well as the optimization of operational practices related to the collateralization of securities.

Keywords:

Collateralization, Securities, Bank, Pledge, Securities Market.

* Associate Professor, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran.

** LL.M. Student, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran. Corresponding Author's email: Vahid.Gholami@edu.ikiu.ac.ir.