

## تحلیلی بر حق تقدم در خرید سهام جدید با رویکرد فقهی - حقوقی

سیدمرتضی شهیدی<sup>۱</sup>

حمیده زرعی<sup>۲</sup>

### چکیده

با مالکیت سهام در شرکت‌های سهامی، سهام‌داران از حقوق متفاوتی برخوردار می‌شوند؛ یکی از این حقوق حق تقدم در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید است. ماهیت این حق با هیچ‌کدام از نظریات دینی و عینی بودن حقوق سهام‌داران و ماهیت خاص حقوق سهام‌داران منطبق نیست، زیرا این حق برابر ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت از طرف شرکت قابل سلب و به لحاظ ذاتی طبق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت موقت و معلق به افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید است و نمی‌توان بر اساس مفاهیم اقتباسی و غیربومی حق دینی و عینی به تحلیل ماهیت آن پرداخت؛ چراکه حق عینی، حقی مطلق و غیرقابل سلب از مالک آن است و حق دینی نیز قابل سلب از طرف مدیون نیست. نظریه حق خاص هم به دلیل ناکارآمدی تقسیم‌بندی حقوق عینی و دینی مطرح شده است. پس با توجه به اینکه شناخت اوصاف و احکام هر مفهوم حقوقی فرع بر شناخت ماهیت آن است، با رویکردی جدیدی و از طریق مطالعه توصیفی - تحلیلی مفاهیم فقهی - حقوقی حق و ملک به این نتیجه رسیدیم که حق تقدم دارای اوصاف حق مالی از جمله قابل اسقاط، نقل و انتقال و ارزش‌گذاری است که در جهت حفظ حقوق سهام‌داران مقرر شده و به موجب گواهینامه حق تقدم تعیین و معامله می‌شود.

**واژگان کلیدی:** افزایش سرمایه، حق تقدم، حق تقدم سهام‌داران، صدور سهام جدید، ماهیت حق تقدم.

## مقدمه

با مالکیت سهام در شرکت‌های سهامی، سهام‌داران از حقوق مختلفی برخوردار می‌شوند؛ یکی از این حقوق حق تقدم در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه است که برای اولین بار با تصویب لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ش وارد حقوق موضوعه ایران شد و مواد ۱۶۶ به بعد ل.ا.ق.ت به شناسایی و تبیین حق تقدم اختصاص یافت و پیش از آن در قانون تجارت ۱۳۱۱ و ۱۳۰۳ش شناسایی شد (تفرشی، ۱۳۷۵، ۱۳). با پیشرفت و توسعه بازار سرمایه، شورای عالی بورس در تاریخ ۳ بهمن ۱۳۷۹ امکان دادوستد گواهینامه حق تقدم خرید سهام در دوره پذیرهنویسی را به تصویب رساند و مورخ ۱۲ شهریور ۱۳۸۴ هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار دستورالعمل اجرایی دادوستد گواهینامه حق تقدم خرید سهام در دوره پذیرهنویسی را تصویب کرد و به این ترتیب برای اولین بار حق تقدم در خرید سهام جدید وارد بازار سرمایه ایران شد.

شرکت‌های سهامی به دلایل مختلف از جمله توسعه فعالیت‌ها و ایفای تعهدات خود ممکن است نیازمند افزایش میزان سرمایه خود باشند. در حقوق ایران افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی به دو روش افزایش مبلغ اسمی سهام و صدور سهام جدید صورت می‌پذیرد. منابع تأمین سرمایه سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه نیز عبارت‌اند از پرداخت مبلغ اسمی سهم به نقد، تبدیل مطالبات نقدی حال شده اشخاص از شرکت به سهام جدید، انتقال سود تقسیم نشده یا اندوخته یا عواید حاصل از اضافه ارزش سهام جدید به سرمایه شرکت و تبدیل اوراق قرضه به سهام که در حال حاضر به دلیل ربوی شناخته شدن این اوراق، اوراق مشارکت و صکوک بازار سرمایه می‌تواند جایگزین آن گردد<sup>۱</sup> (ماده ۱۵۸ ل.ا.ق.ت). برابر ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت، حق تقدم سهام‌داران در خرید سهام جدید با افزایش سرمایه شرکت از طریق صدور سهام جدید مطرح می‌شود؛ آن‌هم در صورتی که شرکت بخواهد مبلغ اسمی سهام جدید را به صورت نقدی تأمین کند (دمیرچیلی، ۱۳۹۷، ۲۲۹).

۱. در حال حاضر افزایش سرمایه از طریق انتشار اوراق مشارکت تابع قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۳۰ شهریور ۱۳۷۶ و آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۸ مرداد ۱۳۷۷ است.

با اینکه قانون‌گذار در ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت. حق تقدم را به‌عنوان یکی از حقوق سهام‌داران شناخته است، برخی از مسائل مربوط به این حق از جمله ماهیت حق تقدم، مبنای اختیار مجمع عمومی فوق‌العاده در سلب حق تقدم، امکان اسقاط ارادی حق تقدم در دوره پذیره‌نویسی، ارتباط ارزش حق تقدم با عدم ثبت احتمالی افزایش سرمایه و حقوق خریداران و دارندگان حق تقدم در این رابطه، ماهیت حق تقدم استفاده‌نشده و مبنای شناسایی حق تقدم در خرید سهام جدید در حقوق ایران در وضعیت ابهام قرار دارد و با دقت علمی بررسی نشده است. از آنجایی که مطالعه اوصاف و احکام هر مفهوم حقوقی فرع بر شناسایی ماهیت آن است، در خلال مطالعه ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید به بررسی برخی از مسائل مربوط به حق تقدم از جمله قابلیت اسقاط، نقل و انتقال و مالیت آن پرداخته خواهد شد. به‌طورکلی حقوق‌دانان<sup>۱</sup> در آثار خود بحث از حق تقدم را در خلال افزایش سرمایه مطرح کرده و به بررسی برخی از اوصاف این حق از جمله قابلیت نقل و انتقال، قابلیت اعراض و قابلیت سلب این حق پرداخته‌اند، ولی ماهیت حقوقی این حق را بررسی نکرده‌اند. برخی نیز بر اساس تقسیم‌بندی حقوق مالی به عینی و دینی و به دلیل ویژگی‌های خاص حق تقدم آن را حق خاصی دانسته‌اند (خانی، ۱۳۹۲، ۳۶؛ انصاری، ۱۳۹۵، ۷۵). حق تقدم نیز همچون سایر مفاهیم بایستی تعریف منطقی جامع و مانعی داشته باشد که روشن‌کننده ماهیت آن باشد. در قوانین ایران از حق تقدم در خرید سهام تعریفی نیامده و تنها ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت. به قابلیت نقل و انتقال این حق از سوی سهام‌داران و اینکه در مدت ۶۰ روز می‌توانند این حق را اعمال کنند، اشاره کرده است. در نتیجه با روش توصیفی - تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و پایگاه‌های علمی در پنج بخش به مطالعه ماهیت حق تقدم در خرید سهام بر اساس مفاهیم سنتی حق عینی و دینی پرداخته شده، اشکالات مطروحه عنوان خواهد شد. سپس ماهیت حق تقدم در خرید سهام با رویکردی جدید بر اساس مفاهیم فقهی - حقوقی حق و ملک بررسی شده، در نهایت مالی بودن تقدم در خرید سهام مطالعه می‌شود و نتایج و پیشنهادهای حاصل از بحث ارائه می‌گردد.

۱. اسکینی، ۱۳۹۳، ج ۲، ۲۵۹-۲۵۵؛ عرفانی، ۱۳۸۷، ج ۲، ۶۹-۶۳؛ صقری، ۱۳۹۳، ۶۶۲-۶۵۷.

## ۲. تحلیل ماهیت حق تقدم بر اساس تقسیم سنتی حقوق عینی و دینی

حقوق مالی در یک تقسیم‌بندی سنتی به حقوق مالی عینی و حقوق مالی دینی تقسیم می‌شود. در خصوص ماهیت حقوق سهام‌داران به صورت عام در شرکت‌های سهامی که حق تقدم نیز یکی از این حقوق است، بر اساس تقسیم‌بندی سنتی حقوق مالی به عینی و دینی دیدگاه‌های متفاوتی ابراز شده است. برخی حقوق سهام‌داران را عینی دانسته (ستوده تهرانی، ۱۳۷۶، ج ۲، ۱۰۷)، حال آنکه عده‌ای دیگر بر دینی بودن این حقوق استدلال کرده‌اند (عرفانی، ۱۳۸۷، ج ۱، ۲۹؛ اسکینی، ۱۳۹۲، ۱۲۸). در این میان گروهی نیز به دلیل ویژگی‌های خاص حقوق سهام‌داران در شرکت و به دلیل عدم امکان تطبیق این نوع از حقوق مالی با حقوق دینی و عینی بر خاص بودن ماهیت حقوق سهام‌داران نظر داده‌اند (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ۲۱). برخی از نویسندگان حقوقی نیز بدون اشاره به دینی یا عینی بودن حقوق شرکا در شرکت‌های تجاری آن‌ها را مال منقول تبعی دانسته‌اند (صفایی، ۱۳۹۳، ج ۱، ۱۵۷).

حق تقدم در خرید سهام جدید با هیچ‌یک از دو مفهوم حقوق دینی و حقوق عینی تطبیق ندارد، چراکه حق دینی حقی است که شخص نسبت به دیگری (ذمه دیگری) پیدا می‌کند (همان، ۱۴۲) و به موجب آن می‌تواند فعل یا ترک فعلی را از او بخواهد. صاحب این حق را دائن یا طلبکار و کسی را که ملزم است، مدیون یا بدهکار می‌نامند. اصل حق نیز به اعتبار صاحب آن، طلب و به لحاظ مدیون، تعهد یا دین نام دارد (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ۱۶). اشکال مهمی که در خصوص دینی بودن حق تقدم سهام‌داران در خرید سهام مطرح می‌شود این است که مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت می‌تواند این حق را طبق ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت. سلب کند و این درحالی است که در حقوق دینی، مدیون به صورت یک‌جانبه توان سلب دین خود را ندارد. حق عینی نیز حقی است که شخص به طور مستقیم و بی‌واسطه نسبت به چیزی (عین معین خارجی، اشیای معین مادی) پیدا می‌کند (امامی، ۱۳۷۱، ج ۴، ۴) و می‌تواند از آن به طور مستقیم استفاده کند و لازم نیست که اجرا و رعایت آن را از اشخاص دیگر مطالبه نماید. پس در حق عینی تنها دو عنصر شخص صاحب حق و چیزی که موضوع حق قرار می‌گیرد وجود دارد (کاتوزیان، همان، ۱۵). اشکال مطروحه در خصوص

عینی بودن حقّ تقدم این است که حقّ عینی حقّ مطلق و انحصاری و در برابر همه قابل استناد است و اگر برای کسی نسبت به مالی حقّ عینی ایجاد شد، قابل سلب کردن نیست (امامی، ۱۳۷۰، ج ۱، ۴۲)؛ این درحالی است که حقّ تقدم طبق ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت قابل سلب از سوی مجمع عمومی فوق‌العاده است. بنابراین، با توجه به ویژگی‌های خاص حقّ تقدم از جمله قابل سلب بودن آن، نمی‌توان ماهیت حقّ تقدم را بر اساس تقسیم‌بندی حقوق مالی به حقوق عینی و دینی تحلیل کرد. به دلیل همین ویژگی‌های خاص، برخی حقّ تقدم در خرید سهام را حقی با ماهیت خاص دانسته‌اند (خانی، ۱۳۹۲، ۳۶؛ انصاری، ۱۳۹۵، ۷۵). حال آنکه مسئله اصلی به خود این تقسیم‌بندی برمی‌گردد، چراکه تحلیل مفاهیم حقوقی بر اساس یک تقسیم‌بندی کاملاً وارداتی نه‌تنها صحیح نیست، بلکه سبب برهم ریختن سایر مفاهیم نیز می‌شود (جعفری خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴، ۴۱)؛ زیرا نظام حقوقی اموال و مالکیت ایران برگرفته از فقه امامیه است و تقسیم روابط حقوقی مالی به حقّ عینی یا دینی تقسیمی عاریتی است که نمی‌توان احکام و مفاهیم فقهی و حقوقی ما را به راحتی در قالب آن جای داد و توجیه کرد. این دو نوع حق، بر فرض که در حقوق رومی- ژرمنی جامع تمام روابط حقوقی باشند، نمی‌توانند تمام روابط حقوقی و اعتباری در فقه را دربر گیرند؛ مانند حقوقی که موضوعشان عمل حقوقی است، از جمله حق شفعه، خیار فسخ و شرط که نه در تقسیم عین و دین می‌گنجد و نه با حقّ عینی و دینی سازگاری کامل دارند. حتی در حقوق رومی- ژرمنی نیز این تقسیم‌بندی مورد انکار قرار گرفته است و مبنای این تقسیم را موهوم دانسته‌اند و ماهیت همه حقوق مالی را یکی شمرده‌اند (نعمت‌اللهی، ۱۳۸۹، ۱۱۱).

تقسیم مباحث حقوق خصوصی در کشورهای تابع نظام نوشته، بر پایه موضوع روابط حقوقی صورت می‌گیرد. حقوق مالی به دو بخش عمده حقوق اموال و حقوق تعهدات تقسیم می‌شود که اولی حول محور حقّ عینی و دومی پیرامون حقّ دینی یا تعهد می‌چرخد. اما تقسیم مباحث در فقه با توجه به اسباب ایجاد روابط اعتباری و حقوقی یعنی اسباب قهری ضمان، عقود و ایقاعات صورت می‌گیرد و موضوعات این روابط از جمله عین و دین، نقشی تبعی و فرعی در این زمینه ایفا می‌کنند. عین و دین در فقه موضوع رابطه حقوقی هستند، نه خود رابطه؛ درحالی که حقّ عینی و حقّ دینی در حقوق رومی- ژرمنی خود رابطه حقوقی‌اند

(سنه‌وری، ۱۹۸۸م، ج ۱، ۲۰). توضیح اینکه مباحث حقوقی مربوط به اعمال حقوقی با سه عنصر مهم در ارتباط هستند: عمل حقوقی، رابطه حقوقی و موضوع رابطه حقوقی. در حقوق رومی - ژرمنی روابط حقوقی مالی عبارت‌اند از: حق عینی و حق دینی که موضوع اولی، عین خارجی و موضوع دومی، رابطه‌ای اعتباری بین دائن و مدیون است. اما از لحاظ فقهی، روابط حقوقی عبارت‌اند از ملک و حق؛ آنچه قابلیت مقایسه با حق عینی را دارد، ملک است و آنچه قابلیت مقایسه با حق دینی را دارد، حق است (نعمت‌اللهی، همان، ۱۱۲). پس لازم است در جهت بومی‌سازی مفاهیم حقوقی، ماهیت حق تقدم را بر اساس مفاهیم فقهی حقوقی حق و ملک تحلیل کرد، نه حق دینی و حق عینی؛ بنابراین ابتدا با توجه به ویژگی‌های حق تقدم به بررسی ملک بودن حق تقدم در خرید سهام جدید پرداخته می‌شود و سپس حق بودن تقدم در خرید سهام مطالعه خواهد شد.

### ۳. تحلیل ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید بر اساس مفهوم ملک

از لحاظ فقهی، ملک نوع ویژه‌ای از اختصاص و رابطه بین مالک و مملوک است که موجب می‌شود مالک توانایی تصرف مستقل در مملوک را داشته باشد (نراقی، ۱۳۷۵، ۳۵). مالکیت بنابر فقه امامیه از امور اعتباری و عبارت است از اعتبار اضافه بین مالک و مال که تابع اعتبار معتبر است (اصفهان‌ی، ۱۴۱۹ق، ۲۸). ملکیت دارای اوصافی از جمله مطلق، انحصاری و دائمی است که هیچ‌کدام از این اوصاف با حق تقدم تطبیق نمی‌کند. در واقع از نظر اینکه مالک می‌تواند هرگونه انتفاعی از ملک خود ببرد، آن را مطلق گویند و به دلیل آنکه حق یادشده انحصار به مالک دارد و تمامی افراد باید آن را محترم بشمارند، یعنی به حق او تجاوز نکنند، آن را انحصاری گفته‌اند و درنهایت از نظر اینکه حق مالکیت مقید به مدتی نیست، آن را دائمی گویند (امامی، ۱۳۷۰، ج ۱، ۴۲). برخلاف ملک، حق تقدم حقی است معلق<sup>۱</sup>، متزلزل<sup>۲</sup> و موقت<sup>۳</sup>؛ به این معنا که سهام‌داران فقط می‌توانند در مدت محدودی

۱. حق معلق حقی است که به‌وجود آمدن آن وابسته به تحقق امری در خارج باشد (کاتوزیان، ۱۳۹۵، ۲۷۶).

۲. حق متزلزل امتیازی است که به‌وجود آمده ولی شخص دیگری می‌تواند آن را تا مدت معینی ساقط کند (همان، ۲۷۵).

۳. حق موقت حقی است که وجود آن پس از مدتی از بین می‌رود (همان، ۲۷۷).

که از سوی قانون‌گذار مشخص شده است از این حق استفاده کنند. یکی از ویژگی‌های بارز این حق، موقت بودن آن است و پس از گذشت مدت خاص (۶۰ روز) و عدم استفاده طبق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت خودبه‌خود از بین می‌رود. از طرف دیگر شرکت این اختیار را برابر ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت دارد که حق تقدم سهام‌داران را از آنان سلب کند؛ به این ترتیب، حق تقدم حق انحصاری سهام‌داران نیست و قانون‌گذار در خصوص حق تقدم سهام‌داران به شرکت اختیاراتی از جمله سلب آن را اعطا کرده است (تفرشی، ۱۳۸۱، ۳۲). افزون بر این، با وجود شناسایی این حق به صورت قانونی برای سهام‌داران، به صورت قطعی در عالم خارج زمانی این حق برای سهام‌داران حاصل می‌شود که شرکت به افزایش سرمایه و صدور سهام جدید اقدام نماید و تا زمانی که شرکت چنین تصمیمی نگرفته است این حق برای سهام‌داران به وجود نمی‌آید. به عبارت دیگر، حق تقدم معلق به افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید است (دمیرچیلی، ۱۳۹۷، ج ۲۹۹)؛ بنابراین، با توجه به اشکالات مطروحه نمی‌توان ماهیت حق تقدم را بر اساس مفهوم ملک تحلیل و توجیه کرد.

#### ۴. تحلیل ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید بر اساس حق

ماهیت حق بر حسب مفهوم عرفی و ارتکاز عقلایی یک ماهیت اعتباری مستقل و جدا از مفاهیم سلطنت، ملک و اولویت است. در این معنا حق دارای یک معنای واحد در جمیع موارد و مصادیق است و نسبت به آن‌ها اشتراک معنوی دارد (موسوی خمینی، ۱۴۰۷، ۳۹). حق در اصلاح حقوقی امتیازی است که قانون در اختیار شخص قرار داده و آن را از راه‌های گوناگون تضمین کرده است (فرج الصده، ۱۹۷۸م، ۳۱۳). حق تقدم نیز امتیازی است که قانون‌گذار مطابق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت برای سهام‌داران مقرر نموده و اگر قانون‌گذار به تدوین چنین ماده‌ای در حقوق تجارت نمی‌پرداخت حتی اگر ضرورت حفظ سایر حقوق سهام‌داران ایجاب می‌کرد نمی‌توانستیم چنین اختیاری برای سهام‌داران قائل باشیم. مشهور فقهای امامیه برای حق در مقایسه با حکم سه ویژگی اسقاط‌پذیری، نقل‌پذیری و انتقال‌پذیری را برشمرده‌اند (انصاری، ۱۳۷۴، ج ۱، ۲۲۴؛ یزدی، ۱۳۷۸، ۵۶؛ نجفی خوانساری، ۱۴۱۸ق، ۱۰۸). تمام ویژگی‌های یادشده در خصوص مفهوم حق تقدم نیز صدق می‌کند؛ بنابراین به بررسی اوصاف حق تقدم در پرتو مفهوم اعتباری حق پرداخته خواهد شد.

#### ۱.۴. اسقاط‌پذیری حق

اسقاط‌پذیری حق به این معناست که برای صاحب هر حقی امکان اسقاط آن وجود دارد. فقها با عبارتهای مختلف به بیان این مطلب پرداخته‌اند، از جمله اینکه قوام حق برخلاف حکم به قابلیت اسقاط آن است (نجفی خوانساری، ۱۴۱۸ق، ۱۰۷). قاعده مسلم آن است هر صاحب حقی توانایی اسقاط حقش را دارد (انصاری، ۱۳۷۴، ۲۲۸). این امر در خصوص حق تقدم به‌عنوان یک حق نیز ثابت است. در این خصوص برخی از حقوق‌دانان بنابه تسامح و بر اساس تقسیم‌بندی حقوق به حقوق عینی و دینی به‌جای واژه اسقاط از عبارت اعراض از حق تقدم استفاده کرده‌اند (اسکینی، ۱۳۹۳، ج ۲، ۲۷۵)؛ درحالی‌که پذیرش این امر مستلزم عینی دانستن حق تقدم است، چراکه اگر متعلق حق دمه باشد، اسقاط آن را ابراء گویند. ولی اگر متعلق حق عین معین باشد، برای اسقاط آن به‌طور معمول واژه ابراء به‌کار نمی‌رود (ابن ادریس، ۱۴۰۱ق، ج ۳، ۱۷۶؛ محدث بحرانی، بی‌تا، ج ۲، ۳۰۹). به عبارت دیگر، رابطه ابراء و اسقاط عموم خصوص مطلق است؛ یعنی هرجا ابراء است، اسقاط هم وجود دارد، ولی ممکن است اسقاط باشد، اما ابراء نباشد؛ مثل اسقاط حق شفعه و حق تقدم و یا حق سکنی (روحانی مقدم، ۱۳۸۵، ۸۳). حقوق‌دانان نیز این مسئله را تأیید می‌کنند و صرف نظر کردن از حق را در مورد حقوق دینی ابراء دانسته، صرف نظر کردن از حق مالکیت را اعراض می‌نامند (کاتوزیان، ۱۳۹۵، ۳۰۹)؛ پس اعراض از ملک صورت می‌گیرد، نه حق و این درحالی است که حق تقدم به لحاظ ماهیتی ملک نیست.

اسقاط حق به لحاظ ماهیتی جزء اعمال حقوقی است. درواقع مشهور فقها اعتقاد دارند که اسقاط ازجمله ایقاعات است (شهید اول و ثانی، بی‌تا، ۱۹۳). در ایقاعات نیز مانند عقد، اعلام اراده ممکن است صریح باشد یا ضمنی. قانون مدنی اعلام ضمنی اراده را در بسیاری از موارد پذیرفته است؛ مانند مواد ۴۵۰، ۴۵۱ و ۴۰۳ (کاتوزیان، ۱۳۷۷، ج ۲، ۳۰۹). مسئله‌ای که در اینجا مطرح می‌شود این است که آیا اسقاط حق تقدم نیز به صورت ضمنی ممکن است؛ به این صورت که سهام‌داران حق تقدم خود را اعمال نشده رها سازند تا موعد ۶۰ روزه مقرر در ماده ۱۶۶ منقضی شود؟

دشواری اثبات اعلام اراده یک‌طرفه، به‌ویژه در مواردی که ایقاعات منبع تعهد است،



این تمایل را در قانون‌گذاران به‌وجود آورده است که وقوع ایقاع را منوط به اعلام اراده صریح با تشریفات خاص سازند و این تمایل در حقوق تجارت آشکارتر دیده می‌شود (همان، ۱۶۵). در خصوص حق تقدم نیز به صورت قطعی نمی‌توان گفت که زوال حق به شکل ارادی صورت گرفته و منتسب به اراده یک‌طرفه سهام‌دار است و یا زوال حق به صورت قهری در نتیجه گذر زمان و منقضی شدن مدت ۶۰ روزه این حق موقت صورت پذیرفته است؛ چراکه حق موقت حقی است که وجود آن پس از مدتی از بین می‌رود (کاتوزیان، ۱۳۹۵، ۲۷۷). بنابراین به یقین نمی‌توان عدم استفاده در مدت معین از حقی را که یکی از ویژگی‌های آن موقت بودن آن است، دال بر اسقاط این حق از طرف صاحب حق دانست، بلکه می‌توان گفت که زوال این حق پس از مدت مشخصی مربوط به ذات موقت این حق است و اسقاط این حق تنها در مدت ۶۰ روز به صورت ارادی و با اعلام اراده صریح از طرف سهام‌داران ممکن است. در برخی از کشورها فرم‌هایی برای اعلام اسقاط صریح حق تقدم وجود دارد که از به‌وجود آمدن این مشکل جلوگیری می‌کند.<sup>۱</sup>

پس از انقضای مدت ۶۰ روز، حق تقدم در قالب حق تقدم استفاده‌نشده ظاهر می‌شود. یکی از مسائلی که نیازمند بحث تفصیلی حقوقی مجزا است و مطالعه آن پیشنهاد می‌شود، ماهیت حق تقدم استفاده‌نشده است؛ به این بیان که برابر ماده ۶۵ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران<sup>۲</sup>، شرکت ناشر باید اقدام به فروش حق تقدم‌های استفاده‌نشده کرده، وجوه حاصله را به اعتبار دارندگان حق تقدم لحاظ کند. در صورتی که حق تقدم را حق موقت بدانیم که پس از مدتی زایل می‌شود، شرکت چه چیزی را با عنوان حق تقدم استفاده‌نشده به فروش می‌رساند؟ آیا حق تقدم استفاده‌نشده ماهیت خاصی جدا از حق تقدم سهام‌داران دارد؟ یا همان حق تقدم سهام‌داران است که

۱. برای مشاهده نمونه فرم اسقاط حق تقدم به سایت زیر مراجعه کنید:

<http://www.livinginthephilippines.com/2012-12-03-02-43-50/philippines-legal-form/252-form>

۲. هیئت مدیره ناشر پذیرفته‌شده باید حداکثر تلاش خود را در خصوص فروش حق تقدم استفاده‌نشده به بهترین قیمت انجام دهد. تبصره: در صورتی که به تشخیص مدیرعامل بورس مفاد این ماده رعایت نشود، در جهت حمایت از حقوق سهام‌داران ناشر پذیرفته‌شده، وی می‌تواند نسبت به عدم تأیید تمام یا قسمتی از معاملات یادشده اقدام نماید.

می‌توانستند در مدت مقرر آن را اعمال کنند و پس از این مدت اختیار اعمال آن از سهامداران سلب و به شرکت منتقل شده است. شرکت بر چه اساسی به لحاظ وجوه حاصله از فروش حق تقدم استفاده نشده به نفع سهامداران اقدام می‌کند؟ شایان ذکر است که در دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه مصوب ۱۷ مهر ۱۳۹۵ به تشریفات فروش حق تقدم استفاده نشده تصریح شده است.

یکی از مسائل مطرح شده در باب حق تقدم، اسقاط ارادی حق تقدم در مدت ۶۰ روزه مقرر قانونی برای اعمال آن است. برخی از حقوق دانان با توجه به امره بودن قواعد مربوط به حق تقدم سهامداران، اسقاط ارادی آن را در مدت ۶۰ روز ممکن نمی‌دانند (اسکینی، ۱۳۹۳، ج ۲، ۲۵۷؛ صقری، ۱۳۹۳، ۶۵۷). باید توجه داشت که با وجود امری بودن قواعد مربوط به حق تقدم در حقوق ایران، به نظر می‌رسد در صورتی که سهامداران آزادانه قصد انصراف از حق خود را داشته باشند، می‌توانند در مهلت مقرر این مسئله را به شرکت اطلاع داده، از حق خود انصراف دهند، زیرا نخست اینکه قانون‌گذار در مقام بیان بوده و همچنان که به امکان سلب حق تقدم از طرف مجمع عمومی فوق‌العاده در ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت اشاره کرده است، در صورتی که می‌خواست می‌توانست حق اسقاط ارادی حق تقدم در مدت مقرر ۶۰ روزه را از سهامداران سلب کند. دوم اینکه مبنای ایجاد حق تقدم حفظ حقوق متناسب سهامداران است (Grant, 2005, 3)؛ در صورتی که سهام‌داری که حقوق خود را بدون اعمال این حق در امان ببیند، می‌تواند این حق را ساقط کند، مخصوصاً اگر هزینه‌های لازم برای اعمال این حق به‌ویژه برای سهامداران اقلیت بیش از منافع آن باشد. سوم، ماهیت حق با امکان اسقاط آن آمیخته است و هر صاحب حقی توان اسقاط آن را دارد و شاید به‌قدری این امر بدیهی بوده که نیاز به تصریح آن نبوده است. افزون بر این، حق تقدم حقی موقت است و پس از مدت ۶۰ روز زایل می‌شود؛ به این ترتیب در عالم اعتبار امری باقی نمی‌ماند که سهامداران پس از مدت پذیره‌نویسی به اسقاط آن بپردازند؛ مگر اینکه بگوییم سهامداران می‌توانند حق خود را ساقط کنند، ولی عملی کردن اسقاط حق موکول به سپری شدن مدت ۶۰ روزه امری است.

#### ۲.۴. نقل پذیری حق تقدم

دومین ویژگی که فقها برای حق بیان کرده‌اند، این است که حق قابلیت نقل دارد و مقصود از نقل این است که صاحب حق می‌تواند حق خود را به دیگری منتقل کند؛ اعم از اینکه این نقل حق معوض باشد یا مجانی، بیع باشد یا صلح و یا عقود دیگر. در بحث آثار و ویژگی‌های حق، ویژگی قابلیت نقل در برابر قابلیت انتقال به‌کار می‌رود و مقصود از نقل جابه‌جایی حق به اسبابی مثل عقود است؛ درحالی که مقصود از انتقال نقل حق به اسباب قهری تملک نظیر ارث است (فروغی، ۱۳۹۱، ۹). همچنان که ماده ۱۶۱ ل.ا.ق.ت مقرر کرده است در حقوق ایران حق تقدم قابلیت مبادله را دارد و معامله آن در بورس و یا خارج از آن صورت می‌گیرد؛ بنابراین هر سهام‌دار می‌تواند حقوق متعلق به خود در این مورد را به دیگری بفروشد و یا بر طبق یکی از عقود ناقله به دیگری منتقل سازد (عرفانی، ۱۳۸۷، ج ۲، ۳۶).

در حال حاضر، تبیین نوع عقد ناقله حق تقدم به ماهیت معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه بستگی دارد، چراکه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس انتقال حق تقدم از طریق بازار مربوط انجام می‌گیرد و در مورد باقی شرکت‌های سهامی عام از آنجا که حق تقدم از ویژگی‌های اوراق بهادار برخوردار است - به این صورت که به موجب بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ ش «اوراق بهادار عبارت است از هر نوع ورقه یا مستندی که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین یا منفعت باشد» و کلیه شرکت‌های سهامی عام در حال حاضر برابر ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار ملزم به ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار هستند و معامله سهام آن‌ها در بازار پایه فرابورس انجام می‌گیرد - بنابراین معامله حق تقدم سهام چنین شرکت‌هایی نیز باید در بازار پایه فرابورس انجام گیرد (صفی‌نیا، ۱۳۸۱، ۱۴۲).

روش انتقال حق تقدم سهام‌داران در بازار سرمایه مانند روش انتقال سهام است و از این جهت شکل خاصی برای انتقال آن در نظر گرفته نشده است. ماده ۶۷ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران بر این امر دلالت می‌کند؛ بنابراین در این مورد نیز همچنان که ماده ۵۸ دستورالعمل یادشده بیان می‌دارد دارنده گواهی حق تقدم خرید سهام که مایل به فروش حق تقدم خود است، در دوره پذیره‌نویسی به شرکت‌های

کارگزاری مراجعه و نسبت به تکمیل درخواست فروش و تحویل گواهی حق تقدم خرید سهام به کارگزاری اقدام می‌نماید. فرم‌های خرید و فروش به همراه وکالت‌نامه تنظیم می‌گردد و به کارگزار تحویل می‌شود. خرید سهام جدید فقط با ارائه گواهینامه حق خرید سهام و ارائه آن به مسئولان بانکی که باید تأدییه مبلغ سهام جدید در آن‌ها به عمل آید، امکان‌پذیر است. لذا برابر ماده ۱۷۰ ل.ا.ق.ت برای تعیین این‌گونه سهام‌داران و ارائه گواهینامه خرید سهام جدید به آن‌ها در اطلاعیه پذیره‌نویسی باید به این‌گونه سهام‌داران اطلاع داده شود که ظرف مدت حداقل ۲۰ روز به شرکت مراجعه کنند و گواهینامه خرید سهام جدید را از مسئولان شرکت دریافت دارند؛ برای صاحبان سهام بانام، گواهینامه خرید باید از طریق پست سفارشی ارسال شود (همان، ۱۴۵).

#### ۳.۴. انتقال پذیری حق تقدم

گفته شد که مقصود از انتقال حق، انتقال قهری آن به اسباب قهری تملک نظیر ارث است. یکی از مواردی که با محدودیت‌ها و شروط مقرر در اساسنامه برای انتقال سهام در شرکت‌های سهامی تحت تأثیر قرار نمی‌گیرد، انتقال قهری سهام و حقوق وابسته به آن است (پاسبان، ۱۳۹۴، ۲۱۹). طبق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت<sup>۱</sup> حق تقدم حقی قابل نقل و انتقال است و با انتقال قهری سهام به سبب ارث به‌عنوان یکی از حقوق ناشی از سهام به ورثه متوفی منتقل می‌شود و از آنجا که مقررات ارث عمدتاً الزام‌آور و آمره است، اراده اشخاص در آن بی‌اثر است و اساسنامه شرکت و یا تصمیمات مجامع عمومی نمی‌تواند مانع از انتقال سهام و حقوق ناشی از آن به سبب ارث شود (صادقی، ۱۳۷۷، ۱۱۱). افزون بر این، مالکیت سهام در شرکت‌های سهامی و حقوق مالی ناشی از آن از جمله حق تقدم در خرید سهام جدید قائم به شخص نیستند تا با فوت سهام‌دار زایل شوند؛ چراکه مبنای ایجاد حق تقدم، پیشگیری از کاهش درصدی نسبت مالکیت سهام است (Gevurtz, 2000, 135) و حقوق مقوم به شخص قابل انتقال قهری به سبب ارث نیست (حائری، ۱۴۰۳، ج ۱، ۱۴۰). بنابر آنچه گذشت، حق تقدم در خرید سهام جدید تمام اوصاف مفهوم اعتباری حق را دارد.

۱. ماده ۱۶۶: «در خرید سهام جدید صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالک‌اند حق تقدم دارند و این حق قابل نقل و انتقال است مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند کمتر از شصت روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیره‌نویسی تعیین می‌گردد شروع می‌شود».

## ۵. مالی بودن حق تقدم در خرید سهام جدید

در فقه حق را به اعتبار محل آن به حق مالی و حق غیرمالی تقسیم کرده‌اند. حقوق مالی حقوقی است که به اموال و منافع تعلق می‌گیرد و محل آن‌ها مال یا منفعت است؛ مثل حق فروشنده در ثمن، حق مشتری در مبیع. اما حقوق غیرمالی حقوقی است که به چیزی غیر از مال تعلق می‌گیرد؛ همانند حق قصاص و حق حضانت (قبولی درافشان، ۱۳۹۰، ۲۱).

در تعریف حقوقی از حق مالی گفته شده است: «حق مالی امتیازی است که حقوق هر کشور به منظور تأمین نیازهای مادی اشخاص به آن‌ها می‌دهد. این دسته از حقوق قابل مبادله و تقویم به پول هستند و همین قابلیت سبب می‌شود که حقوق مالی انتقال‌پذیر باشد» (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ۱۲). بنابراین، حقوق مالی دو ویژگی اساسی دارد؛ به این صورت که قابل مبادله و انتقال به غیر است و قابلیت تقویم به پول و ارزش‌گذاری دارد. حق تقدم به‌عنوان یک حق مالی هر دو ویژگی را داراست؛ به این صورت که هم قابل نقل و انتقال است و هم قابل تقویم و ارزش‌گذاری. همچنان که گفته شد، برابر ماده ۱۶۱ قابل انتقال است و انتقال آن در بازار بورس یا خارج از آن صورت می‌پذیرد. در خصوص نحوه محاسبه ارزش حق تقدم، لایحه اصلاحیه قانون تجارت ساکت است و حقوق دانان نیز در این زمینه اختلاف دارند. برخی بر این عقیده‌اند که بهای حق تقدم تابع عرضه و تقاضا است و این خود تابع عواملی از جمله قیمت سهام منتشره جدید و ارزش سهم به‌طور کلی پس از عملی شدن افزایش سرمایه است و هر قدر بین قیمت تجاری سهم و ارزش انتشار سهام جدید اختلاف وجود داشته باشد، به همان نسبت نیز بر ارزش حق تقدم افزوده می‌شود (اعظمی، ۱۳۵۳، ۱۹۷). برخی از حقوق دانان بر این باورند که ارزش حق تقدم از طریق مقایسه مبلغ سرمایه اولیه با مبلغ افزایش سرمایه و سهام جدید و بالاخره تعداد سهام هر سهام‌دار محاسبه می‌شود (خانی، ۱۳۹۲، ۳۹). هر کدام از این نظریات بر اساس اینکه قیمت‌گذاری پایه حق تقدم مد نظر باشد یا قیمت مورد معامله در بازار سرمایه، قابل دفاع است؛ به این صورت که ارزش‌گذاری پایه حق تقدم بر اساس ارزش سهام و معامله این حق در بازار سرمایه تابع عرضه و تقاضا است. متخصصان مالی از فرمول خاص و معینی برای ارزش‌گذاری پایه حق تقدم در بازار سرمایه استفاده می‌کنند:

$$\text{ارزش حق خرید} = \frac{\text{قیمت که سهام‌داران فعلی برای هر سهم جدید باید بپردازند - قیمت فعلی بازار سهام}}{\text{تعداد حق خرید لازم برای خرید هر سهم}}$$

(مصطفوی مقدم، ۱۳۶۳، ۳۶۰)

در نتیجه صرف نظر از سایر عواملی که ممکن است تأثیرگذار باشند، مهم‌ترین عوامل برای ارزش‌گذاری حق تقدم عبارت‌اند از تعداد سهام جدید صادر شده، قیمت سهام جدید صادر شده در مقایسه با سهام موجود، و قیمت فعلی سهام در بازار. قیمت پایه حق تقدم بر اساس این عوامل تعیین می‌شود و بر اساس عرضه و تقاضا در معاملات بازار متغیر خواهد بود.

با توجه به آنچه گذشت، حق تقدم در خرید سهام جدید با وجود وابستگی تامی که به سهام موجود سهام‌داران در شرکت و سهام جدید صادر شده برای پذیره‌نویسی دارد، فی‌نفسه دارای منفعت عقلایی برای سهام‌داران است. از حق تقدم به‌عنوان یک مکانیسم کنترلی برای حفظ حقوق سهام‌داران یاد می‌شود، چراکه با ورود سرمایه‌گذاران جدید قدرت رأی‌گیری در میان صاحبان سهام جدید و قدیم توزیع می‌شود و در نتیجه قدرت سهام‌داران برای انتخاب ارکان مختلف شرکت کاهش یافته، نمی‌توانند آن‌چنان که مایل هستند اهداف مختلف خود را به‌پیش ببرند (Myners, 2004, 5). ویژگی دیگر حق تقدم، خاصیت ضد کاهشی آن است که موجب حفظ تناسب حقوق سهام‌داران می‌شود، کاهش درصدی حقوق سهام‌داران با صدور سهام جدید رخ می‌دهد و بر درصد مالکیت دارایی‌های سهام‌داران سابق اثر می‌گذارد (Woronof, 2005, 75).

مزیت دیگر حق تقدم، قابلیت معامله و درآمدزایی حق تقدم برای سهام‌داران است (Massa, 2013, 7)، چراکه طبق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت، حق تقدم حقی قابل انتقال است و این خود امتیازی برای سهام‌دارانی محسوب می‌شود که توان مالی برای پذیره‌نویسی و خرید سهام جدید ندارند؛ بنابراین می‌توانند از طریق انتقال حق تقدم کسب درآمد کنند و قسمتی از کاهش درصد مالکیت سهام ناشی از افزایش سرمایه را جبران نمایند (تفرشی، ۱۳۸۱، ۳۲). فایده دیگر قابلیت انتقال حق تقدم این است که به شرکایی که تعداد لازم سهم را برای پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت ندارند، امکان می‌دهد تا حق تقدم خود را به دیگری واگذار و یا تعداد لازم حق تقدم برای پذیره‌نویسی سهام جدید را خریداری کنند (اعظمی، ۱۳۵۳، ۱۹۷) و همین ویژگی‌ها موجب می‌شود حق تقدم به‌عنوان منفعت منفصل

ناشی از سهام به طور مستقل ارزشمند باشد، چراکه منفعت منفصل ثمره یا حاصلی است که از لحاظ مادی یا حقوقی قابل جدا شدن از عین باشد (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ۳۹).

حق تقدم در خرید سهام جدید حق مالی معینی است که به موجب گواهی نامه حق تقدم به نسبت مالکیت سهام تعیین و معامله می شود. بند «ج» ماده یک دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، گواهی نامه حق تقدم را چنین تعریف می کند: گواهی نامه ای است که در آن میزان حق تقدم در خرید سهام، وجوه قابل واریز و مطالبات سهام دار در صورتی که وجود داشته باشد قید شده است. با توجه به مشخص شدن ماهیت حق تقدم به عنوان حق مالی قابل نقل و انتقال، در تعریف پیشنهادی برای این حق می توان چنین گفت: حق تقدم سهام داران در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه در شرکت های سهامی، حق مالی معین قابل نقل و انتقالی است.

### نتیجه

حق تقدم در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه شرکت های سهامی یکی از حقوق سهام داران است که برابر ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت مورد شناسایی قانونی قرار گرفته است. ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید با رد نظریات مطرح شده در باب تحلیل ماهیت حقوق سهام داران تحت مفهوم اعتباری مستقل حق مالی قرار می گیرد. حق تقدم را نمی توان حقی عینی دانست، چراکه طبق ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت، حق تقدم از طرف شرکت قابل سلب است؛ امری که با مطلق و انحصاری بودن حق عینی مغایرت دارد. از طرف دیگر حق دینی حقی است موجود و مسلم بر ذمه دیگری، در حالی که با وجود شناسایی قانونی حق تقدم به عنوان یکی از حقوق سهام داران، این حق معلق به صدور سهام جدید از سوی شرکت است و تا زمانی که شرکت اقدام به صدور سهام جدید نکرده است، سهام داران نمی توانند اعمال چنین حقی را درخواست کنند. افزون بر این، شرکت می تواند حق تقدم سهام داران را سلب کند و این در حالی است که در حقوق دینی مدیون به صورت یک جانبه توان سلب دین خود را ندارد. در واقع در صورتی که حق تقدم را دینی برعهده شرکت بدانیم که باید موجبات ادای دین خود را فراهم کند، نباید این امکان را داشته باشد که دین خود را سلب کند. نمی توان گفت حق تقدم در خرید سهام ماهیتی خاص دارد، چراکه نظریه ماهیت خاص حقوق سهام داران در جهت رفع کاستی های تقسیم بندی حقوق مالی به عینی و دینی مطرح شده

است؛ امری که با نظام حقوقی حاکم بر روابط مالی ایران تطبیق ندارد، زیرا چنین تقسیمی برگرفته از حقوق خارجی است؛ حال آنکه نظام حقوقی اموال و مالکیت ایران برگرفته از فقه امامیه است. در واقع تقسیم روابط حقوقی مالی به حق عینی یا دینی تقسیمی عاریتی است که نمی‌توان احکام و مفاهیم فقهی و حقوقی ما را به راحتی در قالب آن جای داد و توجیه کرد. این دو نوع حق، بر فرض که در حقوق رومی - ژرمنی جامع تمام روابط حقوقی باشند، نمی‌توانند تمام روابط حقوقی و اعتباری در فقه را دربر گیرند؛ مانند حقوقی که موضوعشان عمل حقوقی است، از جمله حق شفعه، خیار فسخ و شرط که نه در تقسیم عین و دین می‌گنجد و نه با حق عینی و دینی سازگاری کامل دارند. با بررسی مفاهیم فقهی و حقوقی و نیز حق و ملک می‌توان به این نتیجه رسید که در وهله اول، حق تقدم تمام ویژگی‌های حق، از جمله قابلیت اسقاط و قابلیت انتقال را دارد و در مرحله بعد، حق تقدم حقی مالی است که هم قابلیت انتقال در بازار سرمایه را دارد و هم قابل ارزش‌گذاری است. معامله حق تقدم در بازار سرمایه از طریق گواهینامه نقل و انتقال صادره از طرف بورس صورت می‌گیرد و ارزش‌گذاری پایه حق تقدم نیز بر اساس تعداد سهام جدید صادر شده، قیمت سهام جدید صادر شده در مقایسه با سهام موجود، و قیمت فعلی سهام در بازار تعیین می‌شود و بر اساس عرضه و تقاضا در معاملات بازار متغیر خواهد بود. حق تقدم همچنان که مشاهده می‌شود با وجود وابستگی تامی که به سهام موجود دارد و یکی از حقوق وابسته به آن است، فی‌نفسه ارزشمند و دارای منفعت عقلایی است و به‌عنوان یک مکانیسم کنترلی و ضد کاهشی عمل می‌کند و مانع رقیق شدن درصد مالکیت متناسب سهام‌داران می‌شود و معامله آن نیز موجب درآمدزایی برای سهام‌داران و ایجاد پویایی و گردش مالی در بازار سرمایه می‌گردد. فواید و کاربردهای یاد شده موجب می‌شود که حق تقدم به‌عنوان منفعت منفصل ناشی از سهام شناخته شود. در تعریف پیشنهادی برای این حق می‌توان چنین گفت: حق تقدم سهام‌داران در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه در شرکت‌های سهامی، حق مالی معین قابل نقل و انتقال است. با وجود شناسایی ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید، همچنان برخی از مسائل حقوقی همچون ماهیت حق تقدم استفاده نشده، مبنای شناسایی حق تقدم در حقوق ایران، و تأثیر عدم ثبت احتمالی افزایش سرمایه بر حق تقدم مورد بررسی دقیق حقوقی قرار نگرفته است و امید آن می‌رود که این موضوعات نیز مورد توجه حقوق‌دانان قرار گیرد.



## منابع و مأخذ

## الف) فارسی

۱. آئین نامه دادوستد گواهینامه حقّ تقدم خرید سهام در دوره پذیره نویسی مصوب ۳ بهمن ۱۳۷۹
۲. آئین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۸ مرداد ۱۳۷۷
۳. اسکینی، ربیعا (۱۳۹۲)، *حقوق تجارت (کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازمان‌دهی فعالیت‌های تجاری)*، چاپ هفدهم، تهران: سمت.
۴. اسکینی، ربیعا (۱۳۹۳)، *حقوق شرکت‌های تجاری*، جلد ۲، چاپ نوزدهم، تهران: سمت.
۵. اعظمی، غلامعلی (۱۳۵۳)، *سهام در شرکت‌های سهامی*، رساله دکتری، استاد راهنما: محمد صقری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران.
۶. امامی، حسن (۱۳۷۰)، *حقوق مدنی*، جلد ۱، چاپ هشتم، تهران: انتشارات اسلامی.
۷. امامی، حسن (۱۳۷۱)، *حقوق مدنی*، جلد ۴، چاپ هشتم، تهران: انتشارات کتاب‌فروشی اسلامی.
۸. انصاری، فریده (۱۳۹۵)، *نظام حقوقی حقّ تقدم خرید سهام در ایران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، استاد راهنما: مهدی عاشوری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی دانشگاه شهرکرد.
۹. پاسبان، محمدرضا (۱۳۹۴)، *حقوق شرکت‌های تجاری*، چاپ یازدهم، تهران: انتشارات سمت.
۱۰. تفرشی، محمد عیسی (۱۳۷۵)، *تحولات حقوقی در نظام شرکت‌های سهامی پس از پیروزی انقلاب اسلامی*، رساله دکتری، استاد راهنما: مرتضی نصیری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تربیت مدرس تهران.
۱۱. تفرشی، محمد عیسی و شعاریان ستاری، ابراهیم (۱۳۸۱ ش)، «سهام و حقوق ناشی از آن در شرکت‌های سهامی»، *فصلنامه پژوهش حقوق عمومی دانشگاه علامه طباطبائی*، دوره چهارم، شماره ۷.
۱۲. جعفری خسروآبادی، نصرالله، شهیدی، سید مرتضی (۱۳۹۴)، «بازپژوهشی فقهی حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن»، *دو فصلنامه علمی- پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی*، دوره پنجم، شماره ۱.
۱۳. خانی، محمد (۱۳۹۲)، «حقّ تقدم در پذیره نویسی سهام جدید شرکت‌های سهامی»، *وکیل مدافع*، دوره سوم، شماره ۸.
۱۴. دستورالعمل اجرایی دادوستد گواهینامه حقّ تقدم خرید سهام در دوره پذیره نویسی ۱۲ شهریور ۱۳۸۴ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

۱۵. دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳ آذر ۱۳۸۹ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۶. دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه مصوب ۱۷ مهر ۱۳۹۵ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۷. دمیرچیلی، محمد؛ حاتمی، علی؛ قرائی، محسن (۱۳۹۷ ش)، *قانون تجارت در نظم حقوق کنونی*، چاپ بیست و پنجم، تهران: انتشارات دادستان
۱۸. روحانی مقدم، محمد (۱۳۸۵)، «ویژگی‌های حق از منظر فقه امامیه»، *پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی*، شماره ۶.
۱۹. ستوده تهرانی، حسن (۱۳۷۶)، *حقوق تجارت*، جلد ۲، چاپ دوم، تهران: نشر دادگستر
۲۰. صادقی، محمد (۱۳۷۷)، *انتقال سهم و سهم‌الشرکه در حقوق شرکت‌های ایران و انگلیس*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، استاد راهنما: عبدالرسول قدک، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه شهید بهشتی تهران.
۲۱. صفایی، سید حسین (۱۳۹۳)، *دوره مقدماتی حقوق مدنی (اشخاص و اموال)*، جلد ۱، چاپ هجدهم، تهران: نشر میزان.
۲۲. صفی‌نیا، سید نورالدین (۱۳۸۱)، *درآمدی بر قانون شرکت‌های تجاری در ایران*، چاپ اول، تهران: مؤسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.
۲۳. صقری، منصور (۱۳۹۳)، *حقوق بازرگانی شرکت‌ها*، چاپ اول، تهران: شرکت سهامی انتشار.
۲۴. عرفانی، محمود (۱۳۸۷)، *حقوق تجارت*، جلد ۱ و ۲، چاپ دوم، تهران: جنگل.
۲۵. فروغی، علی‌رضا (بهار و تابستان ۱۳۹۱)، «بررسی فقهی حقوقی مفهوم حق و ملک»، *آموزه‌های فقه مدنی دانشگاه علوم اسلامی رضوی*، شماره ۵.
۲۶. قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۲۲ آذر ۱۳۸۴.
۲۷. قانون تجارت مصوب ۱۳ اردیبهشت ۱۳۱۱ (کمیسیون قوانین عدلیه)
۲۸. قانون تجارت مصوب ۲۵ دلو ۱۳۰۳ و ۱۲ فروردین و ۱۲ خرداد ۱۳۰۴
۲۹. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۳۰ شهریور ۱۳۷۶
۳۰. قبولی درافشان، سید محمدصادق (۱۳۹۰)، *بررسی ماهیت و مبنای حق سرقتی و حق کسب و پیشه و تجارت و احکام آن‌ها در فقه اسلامی و حقوق ایران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، استاد راهنما: حسین ناصری مقدم، دانشکده الهیات و معارف اسلامی (شهید مطهری) دانشگاه فردوسی مشهد.

۳۱. کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۷)، *فلسفه حقوق*، جلد ۲، چاپ اول، تهران: شرکت سهامی انتشار.
۳۲. کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۰)، *دوره مقدماتی حقوق مدنی (اموال و مالکیت)*، چاپ سی و سوم، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
۳۳. کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۵)، *مقدمه علم حقوق*، چاپ صد و هفتم، تهران: شرکت سهامی انتشار.
۳۴. لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۲۴ اسفند ۱۳۴۷ کمیسیون خاص مشترک مجلسین.
۳۵. مصطفوی مقدم، علیرضا (۱۳۶۳)، *مدیریت مالی*، چاپ سوم، تهران: دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران
۳۶. نعمت الهی، اسماعیل (۱۳۸۹)، «تحلیل فقهی حق عینی و حق دینی و مفاهیم مرتبط»، *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، دوره دوم، شماره ۳.

### ب) عربی

۳۷. ابن ادريس، منصور ابن احمد (۱۴۰۱ق)، *السرائر*، جلد ۳، قم: جامعه المدرسين.
۳۸. اصفهانی، محمدحسین (۱۴۱۹ق)، *حاشیه المکاسب*، جلد ۱، چاپ اول، قم: نهضت و ذوی القربی
۳۹. انصاری، مرتضی (۱۳۷۴ ش)، *کتاب المکاسب*، جلد ۱، چاپ سوم، تهران: انتشارات دهقانی.
۴۰. حائری، سید کاظم (۱۴۰۳ق)، *فقه العقود*، جلد ۱، چاپ اول، قم: مجمع الفکر الاسلامی.
۴۱. سنهوری، عبدالرزاق احمد (۱۹۸۸م)، *مصادرالحق فی الفقه اسلامی*، جلد ۱، بیروت: منشورات الحلبي الحقوقیه.
۴۲. شهيد الاول و الثاني (بی تا)، *اللمعة دمشقیة و الروضة البهیة (تصحیح و تحیشة سید محمد کلاتر)*، بیروت: دار العالم الاسلامی.
۴۳. فرج الصده، عبدالمنجم (۱۹۷۸م)، *اصول القانون*، بیروت: دارالنهضة.
۴۴. محدث بحرانی، شیخ یوسف (بی تا)، *الحدائق الناضرة فی احکام العترة الطاهرة*، قم: جامع المدرسين.
۴۵. موسوی خمینی (۱۴۰۷ق)، *کتاب البیع*، چاپ اول، قم: مؤسسه الطبع و النشر.
۴۶. نجفی خوانساری، موسی (۱۴۱۸ق)، *منبئی الطالب فی شرح المکاسب تقریرات میرزای نائینی*، جلد ۲، چاپ اول، قم: مؤسسه النشر الاسلامی.

۴۷. نراقی، احمد بن محمد مهدی (۱۳۷۵)، *عوائد الایام*، چاپ اول، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.

۴۸. یزدی طباطبایی، سید محمد کاظم (۱۳۷۸)، *حاشیه کتاب المکاسب*، قم: دارالمعارف الاسلامی

### ج) انگلیسی

49. Grant, Jeremy, (2005), *A Survey of Preemption Rights in Theory And Practice*, EU/TACIS Russia: Corporate Governance Facility
50. Gevurtz, Frankin A, (2000), *Corporate Law*, Eagan: West Publishing Company.
51. Myners, Paul, (2004), *The Impact of Shareholders Preemption Rights on A Public Company's Ability to Raise New Capital, An Invitation To Comment From*, London: Government publication.
52. Massa, Massimo, Vermaelen, Theo, Xu, Moqi, (2013), *Rights offerings, trading, and regulation A global perspective*, London: London School of Economics & Political Science.
53. Woronoff, Michael A, Rosen, Jonathan A, (2005), "*Understanding Anti-Dilution Provisions in Convertible Securities*", Fordham Law Review, Vol 74, No 1.
54. Waiver of Preemptive Rights form: <http://www.livinginthephilippines.com/2012-12-03-02-43-50/philippines-legal-form/252-form>, date of access: Dec 29, 2016.