

حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت‌های سهامی در حقوق ایران و امریکا

عبدالرضا اسدی آقبلاغی^۱

علیرضا عالی پناه^۲

چکیده: حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت همان حق اولویت سهام‌داران قبلی است که واجد ماهیت حقوقی خاص است. منبع حق تقدم در حقوق ایران، قانون و در حقوق امریکا، اساسنامه است. در حقوق این دو کشور حق تقدم، حق مالی قابل نقل و انتقال است. انتقال این حق در بورس یا خارج از آن صورت می‌گیرد و تابع محدودیت‌های سهام‌داران در انتقال سهم خود است. حق تقدم مشابه اموال منقول نزد ثالث توقیف می‌گردد و بدون تشریفات توقیف و مزایده فوراً و با تصویب دادگاه به فروش می‌رسد. در حقوق ایران حق تقدم از قواعد آمره و از حقوق غیر قابل الغای شرکای سابق است و مطابق اساسنامه نمی‌توان آنان را از این حق محروم کرد بلکه سلب حق تقدم تنها در اختیار و صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده می‌باشد که باید مستدل و موجه و از موارد حادث و غیرقابل پیش‌بینی از قبل باشد و در گزارش هیأت مدیره و بازرسان شرکت علل و جهات اتخاذ تصمیم منعکس شود. اما در حقوق امریکا، حق تقدم یک قاعده تکمیلی است و سهام‌داران در صورتی حق تقدم خواهند داشت که در اساسنامه لحاظ شده باشد. چنانچه در اساسنامه چنین حقی برای سهام‌داران در نظر گرفته نشده باشد آنها به موقع افزایش سرمایه و صدور سهام جدید حق تقدم نخواهند داشت مگر اینکه اساسنامه اصلاح شود.

کلیدواژه‌ها: حق تقدم، مالیت، توقیف، انتقال، سلب، موقتی.

۱. دانش‌آموخته دکتری فقه و حقوق خصوصی، دانشگاه شهید مطهری، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
(abdolrezaasadi.1356@yahoo.com)

۲. استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.
(alipناه_a@yahoo.com)

مقدمه

امروزه رشد و گسترش فعالیت‌های اقتصادی به ویژه از طریق گسترش و توسعه شرکت‌های تجاری و تعاملات این شرکت‌ها با اشخاص حقوقی و حقیقی، نقش انکارناپذیری در پیشرفت همه جانبه کشورها داراست. در همین راستاست که اکنون در زمینه‌های اقتصاد، از مباحث مختلفی از قبیل خصوصی‌سازی و کاهش حجم تصدی‌گری دولت و واگذار کردن فعالیت‌های بازرگانی و اقتصادی و دیگر امور به بخش خصوصی باهدف تقویت بازار رقابتی و شکوفایی اقتصاد سخن رانده می‌شود. یکی از شرکت‌های تجاری که در این زمینه نقش مهمی ایفا می‌کند، شرکت‌های سهامی هستند که نقش بسزایی در جذب سرمایه‌های کوچک و به‌کارگیری آنها در فعالیت‌های اقتصادی کلان دارند.

قدرت اقتصادی و نفوذ مالی شرکت سهامی بستگی به میزان سرمایه آن دارد. هراندازه که میزان سرمایه بیش‌تر باشد، اعتماد اشخاص طرف معامله با شرکت از استحکام و اعتبار بیش‌تری برخوردار خواهد بود. سهام‌داران این شرکت‌ها علاوه بر حق دریافت سود سهام و حق رأی دادن، حق دیگری به نام حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت را دارند. هدف از اعطای این حق در ابتدا حفظ درصد مالکیت سهام‌داران در شرکت و کنترل سهام‌داران موجود بر اداره شرکت و همچنین حفظ حقوق آنان در مقابل مدیران و کاهش بهای اسمی در نتیجه انتشار سهام جدید است. حق تقدم به سهام‌داران اقلیت اجازه می‌دهد تا از سهام سرمایه‌گذاری خود محافظت کنند و مانع سهام‌داران کترلی در به دست آوردن سهام اضافی از بنگاه با قیمت پایین می‌شود (Kraakman & Armour, 2017: 182).

این حق، همه سهام‌داران شرکت را مجاز می‌نماید تا نسبت به مالکیت در سهام و پذیره‌نویسی آن اقدام کنند. سهام منتشره قبل از عرضه برای عموم مردم به سهام‌داران شرکت عرضه می‌شود تا در صورت تمایل از حق اولویت خود استفاده کنند. بنابراین، حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت، همان حق اولویت^۱ یا به تعبیر برخی از نویسندگان «حق خریدن قبل از دیگران» است (Frey, 1928, Vol. 38: 563).

^۱ حق اولویت، یک نوع حق عینی است که از جهت سبقت شخص نسبت به آن عین که در معرض حيازت جمعیتی معین قرار گرفته است، پیدا می‌شود؛ مانند حق اولویت ناشی از تحجیر در اراضی موات (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۷: ۲۱۸).

امروزه حق تقدم مورد توجه اغلب قانون‌گذاران قرار گرفته و صورت قانونی پیدا کرده است، به طوری که در قوانین بیش‌تر کشورهای، از جمله امريکا، صریحاً پیش‌بینی شده است. تفاوت‌های عمده‌ای در نظام حقوقی حاکم بر شرکت‌های سهامی، شیوه افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی و حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه در دو نظام حقوقی ايران و امريکا وجود دارد. برخلاف حقوق ايران، نظام حقوقی امريکا، در زمینه تشکیل و اداره شرکت‌ها، قانون واحد ندارد و هر ایالتی به صورت مستقل به تنظیم امور شرکت‌های خود می‌پردازد. در این میان، قانون نمونه شرکت‌های تجاری^۱ امريکا و قانون متحدالشکل تجاری^۲ نیز برای سایر ایالات الزام‌آور نیستند. قانون نمونه، ماده خاصی را به بحث افزایش سرمایه اختصاص نداده است و تنها در ماده ۲۱، ۶ به تعریف و نحوه تعیین سرمایه شرکت و افزایش آن پرداخته است. طبق این ماده، صلاحیت تصمیم‌گیری در خصوص افزایش سرمایه اصولاً بر عهده هیأت مدیره است؛ مگر اینکه در اساسنامه شرکت برخلاف این امر توافق شود.^۳

در حالی که در حقوق ايران، صلاحیت تصمیم‌گیری در خصوص افزایش سرمایه منحصرأ بر عهده مجمع عمومی فوق‌العاده است (ماده ۸۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت). منابع تأمین مالی سهام جدید، طبق این ماده، می‌توانند اموال منقول و غیرمنقول و سودی که به شرکت می‌رسد، پول نقد، اسناد عندالمطالبه، اوراق بهادار، سهام و قرارداد ارائه خدمات به شرکت، در حال حاضر و یا در آینده باشد.^۴ در حالی که در حقوق ايران، افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام، به دو روش عمده افزایش مبلغ اسمی سهام و صدور سهام جدید صورت می‌پذیرد (ماده ۱۵۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت).

منابع تأمین سرمایه سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه نیز عبارتند از: پرداخت مبلغ اسمی سهم به نقد، تبدیل مطالبات نقدی حاصل شده اشخاص از شرکت به سهام جدید، انتقال سود تقسیم

¹ Model Business Corporation Act

² Uniform Commercial Code

³ 6.21: "Issuance of Shares: (a) The powers granted in this section to the board of directors may be reserved to the shareholders by the articles of incorporation."

⁴ 6.21: "(b) The board of directors may authorize shares to be issued for consideration consisting of any tangible or intangible property or benefit to the corporation, including cash, promissory notes, services performed, contracts for services to be performed, or other securities of the corporation."

نشده یا اندوخته و عواید حاصل از اضافه ارزش سهام جدید به سرمایه شرکت و تبدیل اوراق قرضه به سهام (ماده ۱۵۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت) که در حال حاضر به دلیل ربوی شناخته شدن این اوراق، اوراق مشارکت جایگزین آن شده است.

در حقوق ایران، فقط شرکت‌های سهامی خاص اجازه دارند که مبلغ اسمی سهام جدید را به صورت غیر نقد تأمین کنند (تبصره ۱ ماده ۱۸۵ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت). درحالی که نظام حقوقی امریکا از این جهت تفاوتی میان انواع شرکت‌های سهامی نگذاشته است و حتی الامکان تأمین سرمایه سهام جدید از طریق قرارداد ارائه خدمت به شرکت در آینده نیز ممکن است (بند ب ماده ۲۱، ۶ قانون نمونه شرکت‌های تجاری امریکا).

با توجه به اهمیت موضوع و با عنایت به محجور ماندن مباحث علمی و نظری حق تقدم، بر آن شدیم تا خصوص ماهیت حقوقی و خصوصیات این حق در شرکت‌های سهامی را با کمک گرفتن از نظام حقوقی امریکا مورد بحث و تحلیل قرار دهیم.

۱- شناخت حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت در حقوق ایران و امریکا

تشکیل شرکت‌های سهامی باعث به وجود آمدن مفاهیمی مانند سهام و حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت شده است که دارای پیچیدگی‌های خاص هستند. بررسی مالیت، قابلیت انتقال، توقیف و سلب حق تقدم، متفرع بر داشتن شناختی از چندوچون این حق است و اینکه حق تقدم دارای چه مفهوم و معنایی است؟ ماهیت حقوقی آن چیست؟ منبع این حق در نظام حقوقی ایران و امریکا چیست؟ آیا قانون، عرف، بنای عقلا، اساسنامه، تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده است، یا ترکیبی از آنهاست؟ یا اینکه آیا اساساً جزء اموال قرار می‌گیرد یا خیر؟ از طرفی، در تقسیم‌بندی اموال منقول و غیرمنقول جزء کدام است؟ اصولاً در صورت توقیف آن، آیا طلبکار یا محکوم له می‌تواند طلب خود را از محل آن بدون رعایت تشریفات مزایده، وصول کند؟

بدون داشتن شناختی از این حق، بررسی خصوصیات و ویژگی‌های آن ممکن نیست. بر همین اساس در این قسمت، به سه مبحث پرداخته‌ایم: در مبحث‌های اول و دوم مفهوم و ماهیت حق تقدم را بررسی می‌کنیم و در مبحث سوم به بررسی منبع این حق در نظام حقوقی ایران و امریکا می‌پردازیم.

۱-۱- مفهوم حق تقدم

ریشه لغوی حق به معنای ثبوت است (دهخدا، ۱۳۷۳: ۹۱۴۲). حق، برای ذوالحق ثابت است^۱ و منظور از آن اختیاری است که قانون برای فرد شناخته تا بتواند عملی را انجام دهد یا آن را ترک نماید (امامی، ۱۳۷۴: ج ۴: ۵). آنچه در این مبحث از آن سخن به میان می‌آید همان معنای منطقی مفهوم^۲ حق تقدم است؛ یعنی کلیه صفات و مشخصات مادی و غیرمادی‌ای که در معنی حق تقدم وجود داشته و به آنها موصوف و منتسب می‌باشد. حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت، دارای دو مفهوم است:

۱- مفهوم شکلی حق تقدم که سند قابل معامله‌ای است که حکایت از حق سهام‌دار نسبت به آن می‌باشد و به نام گواهینامه حق تقدم در مواد ۱۷۰ و ۱۷۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، از آن نام برده شده است. بند «ج» ماده یک دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، گواهینامه حق تقدم را چنین تعریف می‌کند: «گواهینامه‌ای است که در آن میزان حق تقدم در خرید سهم، وجوه قابل واریز و مطالبات سهام‌دار در صورتی که وجود داشته باشد قید شده است». طبق این برداشت، این گواهینامه «سندی» محسوب می‌شود که حاکی از مال بوده، ولی اصالتاً مال محسوب نمی‌گردد. با توجه به اهمیت گواهینامه حق تقدم، نمی‌توان به‌طور کلی مفهوم شکلی آن را نادیده گرفت. به خصوص که برابر ماده ۵۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران:

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

^۱ «الحق وقوع الشيء فی موضعه الذی هو له»

^۲ «مفهوم» در لغت به معنای «دانسته‌شده، به دل دریافته‌شده و شناخته‌شده» آمده است، اما از نظر اصطلاح منطقیان عبارت است از «مجموعه صفات مشترکی که معنی کلی از آنها مستفاد می‌گردد؛ مانند جسم نامی، حساس و ناطق که روی‌هم‌رفته مفهوم انسان را دربرمی‌گیرند» (دهخدا، ۱۳۷۳: ۱۷۷۹۲). این کلمه در علم اصول فقه به دو معنای (عبارت گوینده و هر معنایی که متفرع بر منطوق باشد) آمده است و منطوق نیز عبارت است از معنایی که بی‌تلاش ذهن و در نخستین برخورد ذهن به عبارت دانسته می‌شود (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۷: ۳۴۵۶).

گواهینامه حق خرید سهام و ارائه آن به مسئولان بانکی که باید تأدیه مبلغ سهام جدید در آنها به عمل آید، امکان‌پذیر است.

هم چنین یکی از راه‌های مطمئن جهت توقیف حق تقدم، اخذ گواهینامه از سهام‌دار و سپردن آن به حافظ است.

۲- مفهوم ماهوی حق تقدم، که همان حق اولویت سهام‌داران قبلی در پذیره‌نویسی سهام جدید است که به صورت مال ملموس و عینی وجود خارجی ندارد. مفهوم ماهوی حق تقدم را می‌توان به جنبه غیرمادی این حق تعبیر نمود. چراکه آنچه از نظر اقتصادی ارزش دارد و به این حق مالیت بخشیده است، همین جنبه و مفهوم است. در انتقال و توقیف نیز آنچه در حقیقت انتقال می‌یابد و یا توقیف می‌گردد، همین جنبه غیرمادی است. ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت^۱ این حق را که از جمله حقوق مالی وابسته به سهم می‌باشد، به رسمیت شناخته است. این حق دارای خصوصیات و ویژگی‌هایی است که در ادامه به آن خواهیم پرداخت. بنابراین حق تقدم امتیاز و اختیاری است که قانون‌گذار برای سهام‌داران مقرر نموده است.

شایسته ذکر است که سه نوع حق تقدم وجود دارد:

۱- حق تقدم برای خرید سهام عادی جدید (اضافی): رایج‌ترین شکل حق تقدم از نوع حق خرید سهام عادی جدید است. از دیدگاه بلاک اینگونه سهام عادی که به نسبت مالکیت برای سهام‌داران فروخته می‌شود معادل با سهم جایزه است.

۲- حق تقدم برای خرید اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام: حق تقدم برای خرید اوراق قرضه و هر نوع اوراق بهادار به غیر از سهام عادی قابل تبدیل به سهام عادی نوعی دیگر از حق تقدم است که شرکت‌ها می‌توانند منتشر کنند.

۳- حق تقدم برای خرید سایر اوراق بهادار یا دارایی‌ها: این حق تقدم‌ها برای خرید اوراق قرضه

^۱ ماده ۱۶۶ لایحه قانونی مقرر می‌دارد: «در خرید سهام جدید صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالکند 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». شایان ذکر است شرکتهای سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار از شمول حکم این ماده مستثنی بوده و مشمول حکم مقرر در ماده ۱۸ قانون تامین مالی تولید و زیر ساخت‌ها مصوب ۱۴۰۲/۱۲/۲۲ می‌باشند.

سهام ممتاز، سهام شرکت‌های فرعی و غیره با تقسیم سود یا توزیع سرمایه در مقایسه با حق تقدم برای خرید سهام عادی ارتباط نزدیکی دارد. اعلامیه حق تقدم نیز اطلاعیه‌ای است که برای سهام‌داران فعلی یک واحد اقتصادی فرستاده می‌شود و طی آن اختیار خرید از سهام جدیدالانتشار را متذکر می‌گردند. گیرنده این اطلاعیه چنانچه خود مایل به خرد سهام جدید نباشد، این اطلاعیه را به دیگران واگذار می‌کند (الله‌یاری، ۱۳۷۹: ۱۱-۹).

۱-۲- ماهیت حقوقی حق تقدم

تعیین ماهیت حقوقی حق تقدم در پذیرش‌نویسی سهام جديد شرکت از حیث اینکه در دسته‌بندی اصطلاحات حقوقی جزء کدام دسته قرار می‌گیرد و آیا در زمره حقوق مالی یا غیرمالی است و در صورت قرار گرفتن در دسته حقوق مالی، ماهیت حقوقی دینی یا عینی دارد، یا اینکه واجد ماهیت حقوقی خاص می‌باشد، حائز اهمیت است.

حقوق مالی در یک تقسیم‌بندی سنتی به حق عینی و حق دینی تقسیم می‌گردد: «حق عینی، حقی است که شخص به‌طور مستقیم و بی‌واسطه نسبت به چیزی پیدا می‌کند و می‌تواند از آن استفاده کند» (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۱۶). از طرفی «حق دینی، حقی است که شخص نسبت به دیگری پیدا می‌کند و به موجب آن می‌تواند انجام دادن کاری را از او بخواهد. صاحب این حق را طلبکار و کسی را که ملزم است، مدیون یا بدهکار گویند» (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۱۸). «موضوع حق عینی، یک شیء مادی است و باید در خارج معین باشد ولی حق دینی ممکن است ناظر بر انجام دادن کار یا برخورداری از آن نیز باشد و اختصاص به اشیاء ندارد» (امامی، ۱۳۷۴، ج ۴: ۵).

با توجه به تعریف و ویژگی‌های حقوق عینی و دینی و مقایسه آن دو حق با حق تقدم در پذیرش‌نویسی سهام جديد شرکت به نظر ماهیت حق تقدم با هیچ کدام از حقوق عینی و دینی منطبق نیست، زیرا حق تقدم به صورت وجه نقد نبوده، لذا یک حق مالی ویژه محسوب می‌شود که قابل نقل و انتقال می‌باشد و در ازای آن وجه نقد قرار می‌گیرد. لذا مسلماً مانند منافع متعلق به سهام، حق دینی تلقی نمی‌شود، چون حق دینی از ناحیه مدیون قابل سلب نیست، درحالی که حق تقدم ممکن است توسط مجمع عمومی فوق‌العاده سلب شود. البته خصوص منافع متعلق به سهام نیز سهام‌دار طلبکار به معنای خاص کلمه نیست و فی‌الواقع شریک شرکت است. هم‌چنین با توجه به اینکه موضوع حق عینی یک شیء مادی است و باید در خارج معین باشد، حق تقدم در زمره حقوق عینی نیز قرار نمی‌گیرد، چراکه این یک حق مالی ویژه بوده و در خارج معین نمی‌باشد. از طرفی، حق

عینی نیز قابل سلب نبوده و اگر نسبت به مالی حق عینی برای شخصی ایجاد گردید قابل سلب کردن نیست، درحالی که حق تقدم توسط مجمع عمومی فوق العاده قابل سلب است. لذا به نظر حق تقدم در پذیره نویسی سهام جدید شرکت مانند خود سهم، حق خاصی است که به سهام داران قبلی شرکت تعلق می گیرد. نظریه مشورتی کمیسیون آیین دادرسی مدنی اداره کل حقوقی قوه قضاییه به شماره ۷/۹۷/۳۱۱۰-۹۷/۱۱/۱۵ «حق تقدم شرکا در خرید سهام جدید، حق ویژه ای است که به موجب قانون ایجاد شده است و در قالب حق دینی یا عینی قرار نمی گیرد» مؤید این برداشت است.

۳-۱- منبع حق تقدم

منبع حق تقدم در پذیره نویسی سهام جدید شرکت در کشورهای مختلف متفاوت است. قانون، عرف، اساسنامه و تصمیم مجمع عمومی منبع حق مزبور است. اولین کشوری که حق تقدم را پیش بینی نمود، کشور آلمان بود و سپس در قوانین سایر کشورها وارد شد. در برخی کشورها مانند هلند تصمیم مجمع عمومی، منبع اصلی حق مزبور است. به این ترتیب که مجمع عمومی ضمن اجازه افزایش سرمایه، تعیین تکلیف می کند (اعظمی، ۱۳۵۳: ۱۹۴). در نظام حقوقی امریکا، سهام داران در صورتی حق تقدم خواهند داشت که در اساسنامه این حق برای آنها لحاظ شده باشد؛ و چنانچه در اساسنامه شرکت چنین حقی برای سهام داران در نظر گرفته نشده باشد، آنها به موقع افزایش سرمایه و صدور سهام جدید حق تقدم نخواهند داشت، مگر اینکه اساسنامه شرکت اصلاح شود. بند الف ماده ۳۰، ۶ قانون نمونه شرکت های تجاری امریکا، در این خصوص مقرر می دارد: «سهام داران شرکت برای کسب سهام صادر نشده شرکت حق تقدم ندارند، مگر در حیطه اساسنامه شرکت». بنابراین سهام داران اصولاً حق تقدم ندارند، مگر اینکه مؤسسان هنگام تأسیس شرکت برخلاف این ماده تراضی کرده و حق تقدم را در اساسنامه با شرایط دلخواه خود بگنجانند. لذا منبع حق تقدم در پذیره نویسی سهام جدید شرکت در نظام حقوقی امریکا، اساسنامه است.

بند ب ماده ۳۰، ۶ قانون نمونه در بیان عباراتی که حاکی از درج حق تقدم در اساسنامه شرکت است، مقرر می دارد: «عبارت درج شده در اساسنامه شرکت عبارت است از: شرکت تصمیم گرفته حق تقدم داشته باشد یا هر عبارت یا نقل قول مشابهی که به معنی اعمال قاعده حق تقدم باشد». درواقع قانون نمونه در جهت تسهیل تدوین اساسنامه برای مؤسسان شرکت، عباراتی را که حاکی از درج حق تقدم در اساسنامه است، ذکر می کند. این در حالی است که این عبارات موضوعیت

ندارند و حصری نیستند، بلکه هر عبارت مشابهی که به‌طور صریح حاکی از قصد مؤسسان شرکت برای درج حق تقدم در اساسنامه باشد، معتبر است.

حق تقدم در خرید سهام در نظام حقوقی امریکا یک قاعده تکمیلی است و شرکت در زمینه تعیین شرایط آن اختیارات وسیعی دارد و سهام‌داران می‌توانند برخلاف اراده قانون‌گذار در اساسنامه، حق تقدم را سلب کنند. به نظر می‌رسد در نظام حقوقی ایران منبع این حق، قانون باشد چراکه اولاً، مقنن صراحتاً در ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، حق تقدم را به عنوان یکی از حقوق مالی وابسته به سهام به رسمیت شناخته است و اگر مقنن چنین تصریحی نداشت نمی‌توانستیم چنین حقی را برای سهام‌دار قائل باشیم. سلب این حق به وسیله مجمع عمومی فوق‌العاده نیز به لحاظ تجویز قانون‌گذار است و اگر مقنن سلب آن را تجویز نمی‌کرد، مجمع عمومی فوق‌العاده چنین اختیاری نداشت.

ثانیاً، «حق تقدم سهام‌داران قدیم در پذیره‌نویسی سهام جدید که در ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مقرر شده است جنبه آمره دارد و نمی‌توان در اساسنامه خلاف آن را پیش‌بینی کرد» (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۵۵). «اصل حق تقدم سهام‌داران جدید به موجب اساسنامه قابل اسقاط نیست» (صقری، ۱۳۹۳: ۶۵۹). بنابراین حق تقدم، قاعده امری در جهت حفظ حقوق سهام‌داران قدیم است. بدین معنا که مؤسسان شرکت نمی‌توانند موقع تدوین اساسنامه شرکت چنین حقی را از سهام‌داران سلب کنند.

۲- خصوصیات حق تقدم در حقوق ایران و امریکا

حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت اوصاف سهامی را دارد که از آن ناشی شده است و انتقال حق تقدم تابع محدودیت‌های صاحبان سهام در انتقال سهم خود می‌باشد. هرگاه انتقال سهم موکول به موافقت مجمع عمومی یا مدیران شرکت باشد، انتقال حق تقدم نیز موکول به موافقت همان مرجع خواهد بود (اسکینی، ۱۳۸۵، ج ۲: ۲۱۱).

در نظام حقوقی ایران و امریکا حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید شرکت با توجه به دارا بودن ماهیت خاص، دارای خصوصیات متعددی است که بر بعضی از این خصایص از نظر حقوقی، آثار مهمی مترتب است که بررسی آنها ضروری است. لذا در این نوشتار از شش خصوصیت حق تقدم صحبت به میان می‌آید. بنابراین، مالی بودن، انتقال‌پذیر بودن، قابلیت توقیف، قابل سلب

بودن، امری بودن و ضرورت وجود گواهی حق تقدم، از ویژگی‌های بارز حق تقدم می‌باشد که آنها را مورد بررسی قرار خواهیم داد.

۱-۲- مالی بودن حق تقدم

در یک تقسیم‌بندی کلی حق را به مالی و غیرمالی تقسیم می‌کنند: حق غیرمالی امتیازی است که هدف از آن رفع نیازهای عاطفی و اخلاقی انسان است (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۱۳). موضوع این حق روابط غیرمالی اشخاص است و ارزش دادوستد نداشته و قابل ارزیابی با پول نیست (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۰: ۱۰۱)، مانند حق بنوت و حق زوجیت. حق مالی، امتیازی است که نظام حقوقی هر کشور به منظور تأمین نیازهای مادی اشخاصی به آنها می‌دهد (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۱۵). این حقوق به اموال و منافع تعلق می‌گیرد و محل آنها مال یا منفعت است؛ مثل حق فروشنده در ثمن، و حق مشتری در مبیع. این دسته از حقوق قابل مبادله و تقویم به پول هستند (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۰: ۱۰۱).

حقوق مالی دو ویژگی اساسی دارند: نخست اینکه قابل مبادله و انتقال به غیراست، و دوم اینکه قابلیت تقویم به پول و ارزش‌گذاری دارد. قابلیت مبادله حقوق مالی با پول سبب می‌شود که حق مالی اصولاً قابل انتقال بوده و طلبکاران بتوانند با توقیف و فروش حق بدهکار به طلب خود برسند. حق تقدم به عنوان یک حق مالی هر دو ویژگی را داراست. به این صورت که هم قابل نقل و انتقال است و هم قابل تقویم و ارزش‌گذاری. از این رو به عنوان یکی از مصادیق حق مالی به شمار می‌آید، چون قابل مبادله با پول در بازار سرمایه بوده و بر اساس آن ارزیابی می‌گردد. لذا، حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام شرکت یک حق مالی معینی با ویژگی‌های خاص و قابل تملک می‌باشد که به موجب گواهینامه حق تقدم به نسبت مالکیت سهام تعیین و معامله می‌شود. بنابراین مالی تلقی شدن حق تقدم در خرید سهام جدید در نتیجه قابلیت واگذاری آن به عنوان حق مالی است (پاسبان، ۱۳۹۴: ۲۷۴). حق تقدم با وجود وابستگی که به سهام دارد و یکی از حقوق وابسته به آن است، فی‌نفسه ارزشمند و دارای منفعت عقلایی است و به عنوان یک مکانیسم کنترلی و ضد تقلیلی عمل می‌کند و مانع رقیق شدن درصد مالکیت متناسب سهام‌داران می‌شود. از طرفی موجب درآمدزایی برای سهام‌داران و ایجاد پویایی و گردش مالی در بازار سرمایه می‌گردد. فواید و کاربردهای یادشده موجب می‌شود که حق تقدم به عنوان حق مالی و منفعت منفصل ناشی از سهام شناخته شود.

۲-۲- قابل نقل و انتقال بودن حق تقدم

اصل قابلیت نقل و انتقال حق تقدم در ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت آمده است. لذا انتقال حق تقدم وقتی صورت می‌پذیرد که صاحبان حق مزبور برای پذیرش نويسي جديد، سرمایه کافی ندارند یا اصولاً به خرید سهام جديد تمایلی نشان نمی‌دهند (افتخاری، ۱۳۸۴: ۱۶۸). قانون‌گذار در خصوص نحوه انتقال این حق مطلبی بیان نکرده است، لذا لازم نیست انتقال آن در قالب یکی از عقود معین مانند صلح باشد. بنابراین ممکن است در قالب قرارداد موضوع ماده ۱۰ قانون مدنی صورت پذیرد. انتقال حق تقدم ممکن است در بورس^۱ (اسکینی، ۱۳۸۵، ج ۲: ۲۱۱) یا خارج از آن صورت گیرد. در صورتی که انتقال در بورس انجام گیرد، روش انتقال حق تقدم سهام‌داران مانند روش انتقال سهام است و از این جهت شکل خاصی برای انتقال آن در نظر گرفته نشده است.

بنابراین در این مورد نیز فرم‌های خرید و فروش به همراه وکالت‌نامه تنظیم می‌گردد و به کارگزار تحویل می‌شود. خرید سهام جديد فقط با ارائه گواهی‌نامه حق خرید سهام و ارائه آن به مسئولین بانکی که باید تأدیه مبلغ سهام جديد در آنها به عمل آید، امکان‌پذیر می‌باشد. لذا برای تعیین اینگونه سهام‌داران و ارائه گواهی‌نامه خرید سهام جديد به آنها در اطلاعیه پذیرش نويسي باید به اینگونه سهام‌داران اطلاع داده شود که ظرف مدت حداقل ۲۰ روز به شرکت مراجعه و گواهی‌نامه خرید سهام جديد را از مسئولین شرکت دریافت دارند (فروحي، ۱۳۷۲: ۱۲۷). برای صاحبان سهام با نام، گواهی‌نامه خرید باید توسط پست سفارشی ارسال گردد (حسني، ۱۳۷۸: ۱۸۳). برابر ماده ۱۹ قانون تامین مالی تولید و زیرساخت‌ها مصوب ۱۴۰۲/۱۲/۲۲ در شرکتهای ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال گواهی‌نامه حق تقدم خرید سهام جديد از طرف شرکت به صاحبان سهام به طریق الکترونیکی انجام می‌شود. چنانچه سهامداری متقاضی دریافت پستی گواهی‌نامه

^۱ همانند بورس پاریس که روش فروش حق تقدم سهام‌داران مانند فروش سهام است؛ یا خارج از آن. در صورت اخیر، پذیرش نويسي خریدار حق تقدم ممکن نیست، مگر با ارائه دلیل انتقال حق تقدم؛ یعنی قراردادی که به موجب آن سهام‌دار دارای حق، آن را به پذیرش نويسي انتقال داده است (اسکینی، ۱۳۸۵، ج ۲: ۲۱۱). در حقوق ما نیز فصل دوازدهم دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹ شرایط و نحوه انتقال حق تقدم در بورس را مورد بررسی قرار داده است.

حق تقدم خرید سهام باشد، موظف است حداکثر ظرف پنج روز پس از انتشار اعلامیه پذیره‌نویسی سهام توسط ناشر، تقاضای مکتوب خود را جهت دریافت پستی گواهینامه به شرکت مربوطه ارسال نموده و هزینه خدمات پستی را بر عهده گیرد.

نکته قابل توجه در واگذاری حق تقدم این است که در این مورد بورس اوراق بهادار مبادرت به صدور گواهی نقل و انتقال و سپرده سهام نمی‌نماید، بلکه شرکت خود نسبت به صدور ورقه سهام جدید به نام خریدار اقدام می‌کند. انتقال حق تقدم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس از ویژگی‌های اوراق بهادار برخوردار است. برابر بند ۵ و ۶ ماده ۱۹ یاد شده در مورد شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار صدور گواهینامه موقت سهام، اوراق سهم و گواهی‌نامه‌های حق تقدم خرید سهام شرکت و ثبت نقل و انتقالات سهام و گواهی‌نامه‌های حق تقدم خرید سهام شرکت، به طریق الکترونیکی انجام می‌شود و نیازی به چاپ کاغذی و ثبت در دفاتر کاغذی نیست. بنابراین معامله حق تقدم سهام چنین شرکت‌هایی نیز باید در بازار پایه فرا بورس انجام گیرد (صفی‌نیا، ۱۳۸۱: ۱۴۲).

صدور سهام جدید ممکن است چند ماه طول بکشد، زیرا بدو شرکت می‌بایست افزایش سرمایه داده و آن را ثبت کند و سپس مبادرت به صدور اوراق سهام جدید نماید.

شیوه معمول این است که بعد از صدور سهام جدید در مورد انتقال حق تقدم، خریدار خود باید به شرکت مراجعه و سهام را دریافت دارد. شایان ذکر است برابر ماده ۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، مادام که انتقال با شرایط آن در دفتر ثبت سهام شرکت به ثبت نرسیده باشد، انتقال در برابر شرکت و اشخاص ثالث معتبر نیست، لذا معامله بر روی گواهی نقل و انتقال و سپرده سهام قبل از نقل و انتقال قانونی آن عملاً غیرممکن است. بنابراین معمولاً سهام‌داران قبل از ثبت آن در دفتر سهام، مبادرت به انتقال مجدد آن نمی‌نمایند. هرچند اگر معامله‌ای نیز صورت یافته باشد، بین طرفین معتبر است. در این وضعیت و مثلاً موقعی که گواهی مزبور پنج مرتبه بدون ثبت انتقال، موضوع معامله قرار می‌گیرد، اداره پایاپای وجوه و سهام، کلیه سوابق را از کارگزاران مربوطه در هر مورد تحویل گرفته و نسبت به تهاتر معاملات واسطه اقدام می‌نماید. بنابراین معامله واقع بین خریدار دوم، سوم و چهارم تهاتر می‌شود و تنها فروشنده اولی سهم، تعهد تسلیم گواهی و حق دریافت وجه آن را خواهد داشت و آخرین خریدار نیز متعهد به پرداخت ثمن معامله می‌باشد (صادقی، ۱۳۷۷: ۱۲۳).

بدیهی است اشخاص واسطه به همان مقدار که سهم خریده‌اند به همان مقدار هم فروخته‌اند ولی لزوماً جهت خرید و فروش آنها یکسان نیست، لذا درست است که گواهی نقل و انتقال و سپرده سهم را رد و بدل نمی‌کند ولی وجوه پرداختی و دریافتی آنها مشمول مابه‌التفاوت است که بنا به مورد باید دریافت یا پرداخت کنند. در مورد مالیات انتقال سهام و حق تقدم سهام در بورس اوراق بهادار، دولت معمولاً با اعمال معافیت‌هایی درصدد جلب مردم به سمت بورس اوراق بهادار می‌باشد. اعمال این معافیت‌ها صرفاً در مورد خریدار و فروشنده سهام نبوده بلکه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نیز از معافیت‌های مالیاتی در این خصوص برخوردار می‌باشند (زرنگ، ۱۳۷۷: ۱۲۰). انتقال حق تقدم تابع محدودیت‌های صاحبان سهم در انتقال سهم خود است (عرفانی، ۱۳۷۱، ج ۲: ۱۱۵). بنابراین در شرکت‌های سهامی عام، انتقال سهم نمی‌تواند مقید یا مشروط باشد و به‌طور مطلق آزاد است. لذا حق تقدم نیز مانند سهم، علی‌الاطلاق قابل نقل و انتقال می‌باشد، اما در مورد شرکت‌های سهامی خاص، نقل و انتقال سهم ممکن است مشروط به موافقت مدیران یا مجامع عمومی باشد. در نتیجه نقل و انتقال حق تقدم نیز تابع قیودی است که برای انتقال سهم مقرر گردیده است (صفی‌نیا، ۱۳۸۱: ۱۴۲) و اگر چنین نباشد فلسفه وجودی شرایط و محدودیت‌های نقل و انتقال سهام در شرکت‌های سهامی خاص در زمان افزایش سرمایه شرکت خودبه‌خود منتفی می‌گردد.

فایده دیگر قابلیت انتقال حق تقدم این است که به شرکایی که توان مالی جهت پذیرش‌نویسی و خرید سهام جدید ندارند و یا تعداد لازم سهم برای پذیرش‌نویسی سهام جدید شرکت ندارند، امکان می‌دهد حق تقدم خود را به دیگری واگذار کنند و از این طریق کسب درآمد کنند و قسمتی از تقلیل درصد مالکیت سهام ناشی از افزایش سرمایه را جبران نمایند، و یا تعداد لازم حق تقدم برای پذیرش‌نویسی سهام جدید اتباع کنند (اعظمی، ۱۳۵۳: ۱۹۷). برابر قانون نمونه شرکت‌های تجاری آمریکا، قابلیت معامله و درآمدزایی حق تقدم برای سهام‌داران از ویژگی‌های آن است.

لازم است ذکر شود با توجه به آمره بودن قواعد مربوط به حق تقدم نمی‌توان سهام‌داران را وادار کرد قبل از موعد ۶۰ روز، از حق تقدم خود اعراض کنند یا آن را به دیگری منتقل کنند (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۵۷)؛ اما با توجه به تکمیلی بودن قواعد مربوط به حق تقدم در نظام حقوقی آمریکا، برابر بخش دوم از بند ب ماده ۳۰، ۶ قانون نمونه شرکت‌های تجاری آمریکا «سهام‌داران ممکن است از حق خود صرف‌نظر کنند. اسقاط حقی که به صورت کتبی مستند شده باشد غیرقابل انکار

است حتی در صورتی که عوضی در قبال اسقاط حق خود اخذ نکرده باشد». با توجه به ماده فوق، سهامداران می‌توانند قبل از گذشتن موعد مقرر برای اعمال حق تقدم از حق خود صرف‌نظر کرده و آن را ساقط کنند.

شایسته است متذکر گردیم در خصوص نحوه محاسبه بهای حق تقدم قانون‌گذار ساکت است اما برخی از حقوق‌دانان عقیده دارند میزان حق تقدم از طریق مقایسه مبلغ سرمایه و سهام اولیه با مبلغ افزایش سرمایه و سهام جدید و بالاخره تعداد سهام هر سهام‌دار محاسبه می‌شود. مثلاً اگر شرکتی دارای ۲۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال سرمایه شامل ۲۰/۰۰۰ سهم ۱/۰۰۰ ریالی باشد و بخواهد مبلغ ۱۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال از طریق انتشار ۱۰/۰۰۰ سهم جدید ۱/۰۰۰ ریالی افزایش سرمایه بدهد، میزان حق تقدم هر سهام‌دار در پذیره‌نویسی عبارت است از یک سهم جدید در قبال دو سهم قدیم. به عبارتی سهام‌دار قدیم درازای دارا بودن دو سهم که سابقاً داشته، می‌تواند یک سهم جدید با قیمت رسمی ۱/۰۰۰ ریال بدون پرداخت مبلغ اضافه (اضافه ارزش سهم) پذیره‌نویسی نماید که در این صورت بهای حق تقدم برابر نصف اضافه ارزش سهام است (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۱۱).

$$\frac{\text{تعداد سهام قدیم}}{\text{تعداد سهام جدید}} = \text{میزان حق تقدم} \Rightarrow \frac{20000}{10000} = \frac{2}{1}$$

$$\frac{\text{مبلغ سرمایه موجود}}{\text{مبلغ افزایش سرمایه}} = \text{میزان حق تقدم} \Rightarrow \frac{20000000}{10000000} = \frac{2}{1}$$

شایان‌ذکر است تفاوت بین ارزش واقعی سهم و ارزش رسمی سهم، اضافه ارزش سهام نامیده می‌شود (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۱۱)، اما برخی دیگر بر این عقیده‌اند که بهای حق تقدم تابع قانون عرضه و تقاضاست و این خود تابع عواملی از قبیل 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 اضافه می‌گردد (اعظمی، ۱۳۵۳: ۱۹۷). از میان این دو عقیده به نظر می‌رسد که نظر اول نزدیک‌تر به صواب بوده و در راستای حفظ حقوق سهام‌داران قدیمی است چون در محاسبه آن، ارزش واقعی سهم مدنظر قرار می‌گیرد.

لازم است متذکر گردیم در نظام حقوق ایران، نوع سهام منتشره جدید و هم‌چنین نوع سهام سابق در استفاده از حق تقدم صاحبان سهام بی‌تأثیر است. صاحبان سهام عادی و ممتاز در استفاده از حق مذکور، از حقوق مساوی و برابر برخوردارند. هم‌چنین نوع سهام جدید در استفاده از حق

مذکور دخالت ندارد و در نتیجه سهام جديد خواه عادی باشد یا ممتاز، شرکای سابق اعم از صاحبان سهام عادی و ممتاز برای دیدن نظر موافق، حق تقدم دارند (ر.ک. اعظمی، ۱۳۵۳: ۲۰۲).

۲-۳- قابل توقیف بودن حق تقدم

حق تقدم در زمره حقوق مالی وابسته به سهام بوده و قابل نقل و انتقال است به گونه‌ای که ما به عوض مالی دارد و سهام‌دار می‌تواند آن را به غیر منتقل کند، ولی اعمال این حق موقوف به مهلت زمانی خواهد بود. از این رو سهام‌دار در این مهلت که کم‌تر از شصت روز نخواهد بود، باید نسبت به اعمال آن اقدام کند. مقنن در خصوص توقیف این حق مالی راه سکوت را در پیش گرفته و دکترین و رویه قضایی نیز این خلأ را جبران ننموده‌اند. لذا با این وجود می‌خواهیم ببینیم که آیا در نظام حقوقی ایران و امریکا، حق تقدم در پذیرش نويسی سهام جديد شرکت قابلیت توقیف دارد؟ و اینکه نحوه توقیف آن چگونه است؟

حقوق مالی که قابل نقل و انتقال ارادی باشند در قبال طلب طلبکار اجرایی قابل توقیف می‌باشند و حق تقدم نیز از این قاعده مستثنا نیست؛ زیرا در زمره حقوق مالی قابل نقل و انتقال قرار گرفته و شرایط مال قابل توقیف را داراست. ماده ۸۷ قانون اجرای احکام مدنی نیز مؤید این نظر است. هر چند ماده مزبور به صراحت قابلیت توقیف حق تقدم را بیان ننموده است، اما کلیه اموال متعلق به محکوم علیه نزد ثالث را قابل توقیف دانسته که حق تقدم یکی از مصادیق آن است (اسدی آقبلاغی، ۱۳۸۱: ۹۷).

در خصوص نحوه توقیف این حق به نظر می‌رسد مقررات حاکم بر نحوه توقیف اموال منقول نزد ثالث بر آن جاری خواهد بود. چه آنکه این حق مانند اموال منقول مادی نبوده که نزد مدیران باقی باشد، بلکه یک مال اعتباری است که سهام‌دار باید برای اعمال آن به‌ناچار از طریق شرکت اقدام کند. بنابراین در صورتی که محکوم له تقاضای توقیف حق تقدم را نمود، واحد اجرای احکام مدنی مطابق ماده ۸۷ قانون اجرای احکام مدنی اختطاری در خصوص توقیف حق مزبور به همراه یک برگ اجرائیه به شرکت ارسال می‌دارد و از شرکت می‌خواهد در قبال محکوم به و هزینه‌های اجرایی، حق تقدم را توقیف و مراتب را به واحد اجرا اعلام کند. شرکت نیز پس از وصول اختطاریه، مطابق دستور مدیر اجرا حق مزبور را توقیف و مراتب را به واحد اجرا اعلام می‌کند. شایان ذکر است که آیین‌نامه اجرای مفاد اسناد رسمی لازم‌الاجرا و طرز رسیدگی به شکایت از عملیات اجرایی مصوب ۱۳۸۷/۶/۱۱ رئیس قوه قضائیه با اصلاحات بعدی، چگونگی

توقیف حق تقدم را بیان نکرده است و نظری از دکتین نیز در این رابطه وجود ندارد. اما باید گفت شیوه توقیف حق تقدم همانند توقیف اموال منقول نزد ثالث (شرکت) خواهد بود. بدین ترتیب توقیف نامه به درخواست طلبکار اجرایی تهیه و پس از امضای مسئول دایره اجرا، جهت ابلاغ به مأمور اجرا تسلیم می شود و وی پس از مراجعه به مرکز اصلی شرکت یک برگ توقیف نامه را به رؤیت مدیرعامل خواهد رساند و یک برگ را نیز به مدیرعامل ابلاغ می کند. مدیرعامل به میزان بدهی و هزینه های اجرایی که اعلام شده حق تقدم را توقیف و به دایره اجرا اعلام خواهد نمود (اسدی آقبلاغی، ۱۳۸۱: ۹۸).

مطابق برنامه متحدالشکل تجاری امریکا (U.C.C.)، اسناد تجاری قابل توثیق هستند.^۱ مقصود از اسناد تجاری: چک،^۲ سفته،^۳ برات،^۴ گواهی سپرده^۵ و وثایق سرمایه ای^۶ یعنی سهام^۷ و اوراق قرضه^۸ می باشند. این اوراق، مبین تعهدی پولی بوده و به صرف تسلیم و بدون نیاز به ظهن نویسی، انتقال می یابد.^۹ این قسم از اموال موضوع وثیقه، اموال سرمایه ای و اعتبارات اسنادی را در برنمی گیرد.

به موجب بخش ۹ سابق قانون متحدالشکل تجاری امریکا، تکمیل و استقرار^{۱۰} حق وثیقه در

^۱ الزامات راجع به اسناد بهادار در بخش (۱) ۱۰۴-۳ قانون متحدالشکل تجاری امریکا آمده است.

^۲ Check

^۳ Note

^۴ Draft

^۵ Certificate of Deposit

^۶ Investment Securities; Article 8 Of Uniform Commercial Code, (U.C.C.)

^۷ Stocks

^۸ Bonds

^۹ 9-102-(a)(47)

^{۱۰} تکمیل و تثبیت (استقرار) توثیق عبارت است از روشی که حق وثیقه گیر و مرتهن را در مقابل شخص ثالثی که ادعایی در مورد مال موضوع وثیقه دارد، محافظت و تأمین می کند. ضمانت اجرایی که نویسندگان U.C.C. برای عدم رعایت مقررات مربوط به تکمیل و استقرار حق وثیقه برگزیده اند، عدم قابلیت استناد این حق در قبال اشخاصی است که بعد از تعلق حق بستانکار با وثیقه به مال مورد وثیقه، حق را در آن مال تحصیل کرده اند. درواقع، حق دارنده وثیقه (بستانکار)، ناقص و فرع بر حق آنها قرار می گیرد. بدین معنی که فرضاً در صورت انتقال مال موضوع وثیقه از طرف مدیون، خریدار ثالث مال مزبور آن را به دلیل ناقص بودن حق بستانکار به صورت طلق تملک خواهد کرد. بنابراین اگر حق بستانکار در مال موضوع وثیقه، تکمیل نگردد، وثیقه گیر و مرتهن ممکن است حقوق خود در ارتباط با چنین دارایی هایی در برابر اشخاص ثالثی که ادعای مشابه دارند، مانند سایر تأمین کنندگان اعتبار (مرتهنین) و یا مدیر

اسناد یادشده، صرفاً به شیوه تصرف آنها صورت می‌گرفت؛^۱ از آنجا که اعمال این حکم در مواردی که موضوع وثیقه، مشتمل بر مجموعه‌ای از اسناد است، منجر به بروز برخی مشکلات عملی می‌گردید، قانون‌گذار در مقام اصلاح این حکم برآمده و در سال ۱۹۹۸، تکمیل و استقرار حق وثیقه در اسناد را به شیوه ثبت این حق به رسمیت شناخت (Sepinuck, 2008: 955).^۲ با وجود این، بر این قسمت از بخش ۹ اصلاحی چنین خدشه شده است که استقرار این حق به شیوه ثبت آن، مانع از تقدم خریداران و متصرفان آنها نیست؛ زیرا به موجب قانون یادشده، اشخاصی که اسناد مزبور را خریداری کرده، عوض را پرداخته و با حسن نیت آنها را در تصرف خود دارند، بر دارندگان حق وثیقه‌ای که حق خود را به شیوه‌ای غیر از تصرف این اسناد، مستقر نموده‌اند، تقدم دارند، مگر آنکه از وجود حق مستقر سابق آگاه باشند.^۳

برابر U.C.C. 9-203 شرایط لازم برای صحت قرارداد توثیقی و یا به عبارت دیگر شرایط لازم برای تشکیل حق وثیقه بستانکار در اموال موضوع وثیقه مقرر شده است که در صورت رعایت این شرایط از جانب طرفین معامله وثیقه‌ای، مال موضوع وثیقه، متعلق حق بستانکار قرار می‌گیرد.

۱- توافق برای انعقاد معامله؛

۲- کتبی بودن بخش‌های خاصی از مفاد قرارداد و امضای آن از طرف مدیون و یا تصرف مال موضوع وثیقه از سوی دارنده حق وثیقه؛

۳- وجود حق مدیون در مال موضوع وثیقه؛

۴- اعطای ارزش^۴ از طرف بستانکار به مدیون در قبال تحصیل حق وثیقه در مال مدیون.

نویسندگان U.C.C. تحقق حق وثیقه بستانکار در این مرحله را Attachment of Security Interest نامیده‌اند که می‌توان آن را مسامحتاً به تعلق حق وثیقه بستانکار بر مال موضوع وثیقه تعبیر کرد. حقی که در این مرحله یعنی بعد از رعایت شرایط مذکور در بخش U.C.C. 9-203 برای بستانکار حاصل می‌شود از دید مقررات U.C.C. حقی ناقص است؛ بدین معنی که این حق

تصفیه ورشکسته از دست بدهد. اتخاذ چنین ضمانت اجرایی در واقع عادلانه‌ترین راه‌حل را فراروی جامعه می‌گذارد. تکمیل توثیق عموماً با ثبت اظهارنامه سرمایه‌گذاری U.C.C. در دفتر محلی یا ایالتی مناسب انجام می‌گیرد.

¹ 9-304(1);9-305

² 9-312(a)

³ 9-330(d)

⁴ Value

صرفاً در مقابل مدیون و برخی از اشخاص ثالث که مال موضوع وثیقه بعد از تعلق حق بستانکار به آن، متعلق حق آنها نیز واقع شده است، قابل استناد می‌باشد.

برای روشن شدن موضوع مثالی می‌آوریم. فرض کنیم (ب) با انعقاد یک معامله وثیقه‌ای با (الف) حق وثیقه‌ای نسبت به اتومبیل (الف) تحصیل می‌کند. وی بعد از انعقاد معامله با رعایت شرایط مندرج در بخش ۲۰۳-۹ مقررات راجع به تکمیل حق وثیقه را اجرا نمی‌کنند. از نظر مقررات U.C.C. حق وثیقه او در این مرحله ناقص است. حال اگر (الف) مجدداً با انعقاد معامله دیگری با (ج) همان اتومبیل را نزد وی به وثیقه بگذارد و برخلاف (ب)، (ج) تمام مقررات راجع به تکمیل حق وثیقه را رعایت کرده و حق خود را کامل نماید، در صورت قصور مدیون از پرداخت دین، (ج) برای استیفا طلب خود از محل مال موضوع وثیقه بر (ب) مقدم خواهد بود. این بدان معنی نیست که (ب) هیچ حقی در مال موضوع وثیقه ندارد، بلکه حق وی ناقص است و اگر در فرض مورد بحث، مال مزبور متعلق حق اشخاصی که مقررات U.C.C. حقوق آنها را مقدم بر حق دارنده وثیقه ناقص قرار داده است، واقع نشود، او می‌تواند حق خود را همانند یک حق کامل شده به اجرا بگذارد. بر مبنای مقررات U.C.C. یک شخص با انعقاد معامله وثیقه‌ای با مدیون دو گونه حق وثیقه می‌تواند تحصیل کند: در وهله اول، بعد از انعقاد معامله در چهارچوب شرایط مقرر برای آن، حق او ناقص خواهد بود، بدان معنی که در بالا اشاره شد. حال اگر وی خواهان حمایت بیش‌تری در قبال ادعاهای اشخاص ثالث باشد، باید قواعد دیگری مانند ثبت را که بسته به نوع مال دارد نیز غیر از شرایط لازم برای صحت معامله وثیقه‌ای رعایت کند که در صورت رعایت و اجرای این مقررات حق ناقص وی تبدیل به حقی کامل می‌گردد.

شایان ذکر است در نظام حقوقی ایران هرچند صرف توقیف، موجب خروج مال از مایملک مدیون نخواهد شد، لیکن دایره استیلاي مدیون بر اموال خود را تحت نظام خاصی قرار می‌دهد و مدیون نخواهد توانست در مال، تصرفاتی که مضر به حقوق طلبکار اجرایی باشد، بنماید. بارزترین این محدودیت‌ها، ممنوعیت در نقل و انتقال است؛ زیرا نقل و انتقال قطعاً مضر به حقوق طلبکار اجرایی بوده و با این کار طلبکار نخواهد توانست از محل مال توقیف شده به طلب خود برسد. لذا مقنن برای حمایت از طلبکار، چنین انتقالی را غیر نافذ دانسته است، خواه توقیف در دایره اجرای دادگستری یا ثبت اسناد و املاک به عمل آمده باشد؛ اما در نظام حقوقی معاملات وثیقه‌ای U.C.C. برخلاف حقوق ایران هیچ حکمی در زمینه محدود کردن دامنه تصرفات مالک مقرر

نشده است. نویسندگان U.C.C. در بخش‌های ۹-۳۱۴ و ۹-۳۱۵ این مقررات، صرفاً به تبیین پیامدهای تصرفات مالک پرداخته‌اند. به بیان دیگر، آنچه در مقررات U.C.C. مورد توجه نویسندگان آن بوده، نتایج تصرفات مالک و تعیین وضعیت حقوقی حق بستانکار بعد از انجام این تصرفات از جانب مالک است. البته این بدان معنی نیست که در این نظام، مالک از انجام هر تصرفی حتی اگر به زیان دارنده حق وثیقه نیز باشد، آزاد است، بلکه عدم ذکر محدودیت مزبور بدین جهت است که قواعد عام خارج از مقررات U.C.C. مالک را از انجام این تصرفات منع می‌کند،^۱ کما اینکه در حقوق ایران نیز قواعد عمومی، اشخاص را از اضرار به یکدیگر منع می‌کنند.

ویژگی‌های نظامی را که نویسندگان U.C.C. برای حمایت از حق وثیقه بستانکار در قبال تصرفات مالک در مال موضوع وثیقه برگزیده‌اند، می‌توان برشمرد:

۱- تعلق حق بستانکار بر مال موضوع وثیقه، مالک را از انجام تصرفات در این اموال در راستای فعالیت‌های تولیدی خود برای تولید محصول جدید یا الحاق یا ترکیب آنها با کالای دیگر، محروم نمی‌کند، و صرف توثیق، مانع انتقال حق مدیون به دیگری از طریق قرارداد فروش یا معاوضه نیست، هرچند منافعی کم‌تر را به وجود می‌آورد.

۲- هرچند انتقال‌پذیری حقوق مدیون در مال موضوع وثیقه،^۲ قاعده‌ای است که در قانون متحدالشکل تجاری امریکا به رسمیت شناخته شده است، به گونه‌ای که توافق خلاف آن نیز از سوی طرفین قرارداد فاقد اثر است،^۳ اما در هر حال حق دارنده وثیقه را در مال مزبور زایل نمی‌کند، بلکه خریدار، مال را با تعلق حق بستانکار به آن، تملک می‌کند. تداوم حق دارنده وثیقه در مال موضوع وثیقه در صورتی است که وی رضایت به انتقال حق مدیون نداشته باشد در غیر این صورت خریدار مال موضوع وثیقه را به صورت طلق تملک خواهد کرد.^۴ بنابراین انتقال اموال

¹ Commission Regulation (EC) No. 772/2004 on the Application of article 81(3) of the Treaty to Categories of Technology Transfer Agreements; Available at: (http://www.europa.eu/eur-lex/pri/en/oj/dat/2004/c_101/c_10120040427en00020042.pdf, Art. 1 (b)).

² Alienability of Debtor's Rights

³ 401- 9 (b)

⁴ شایسته ذکر است انتقال این اموال با رضایت دارنده حق وثیقه سبب می‌شود که حق شخص مزبور، در موضوع وثیقه

مزبور بدون رضایت دارنده حق وثیقه، موجب می‌شود که به رغم انتقال حقوق مدیون در آن اموال به خریدار، حق دارنده وثیقه در مال موضوع وثیقه و نیز عواید ناشی از آن^۱ همچنان به قوت خود باقی باشد.^۲ طبق مفاد قسمت پایانی بخش (۲) ۳۰۶-۹ U.C.C. علاوه بر تداوم حق وثیقه و حق تقدم بستانکار در مال مورد وثیقه بعد از انتقال توسط مدیون، دارنده وثیقه، تضمینی اضافی نیز تحصیل می‌کند که عبارت از تحقق حق وثیقه وی در عوض قابل تعیینی است که مدیون در قبال انتقال حق خود تحصیل کرده است. هدف از ایجاد وثیقه زاید برای بستانکار این است که در صورت تلف یا ناقص شدن مال مورد وثیقه در دست منتقل‌الیه، طلب طلبکار بدون وثیقه باقی نماند و حقوق دارنده وثیقه حفظ گردد و این درواقع ایجاد وثیقه برای او در عوض دریافتی مدیون می‌باشد. در هر صورت چه دارنده حق وثیقه رضایت به انتقال حق مدیون داشته باشد و خواه نداشته باشد نسبت به عوضی که مدیون در قبال حق خود دریافت کرده است حق وثیقه خواهد داشت. به عبارت دیگر، عوض مال موضوع معامله، رهنه و وثیقه قرار می‌گیرد.

بنابراین در نظام حقوقی امریکا، اصل بر بقای حق دارنده وثیقه، در عوض ناشی از انتقال موضوع وثیقه است؛ مگر آنکه عوض و عواید ناشی از این انتقال، قابل تعیین و یا شناسایی نباشد. پذیرش اصل انتقال‌پذیری حقوق مدیون در مال موضوع وثیقه بدون نیاز به رضایت دارنده وثیقه مقتضی آن است که از حقوق اشخاص ثالث که بدون آگاهی از وجود حق وثیقه بر مال مزبور، اقدام به خرید آن نموده‌اند، حمایت شود؛^۳ همچنان که از دارنده حق وثیقه از طریق حکم به تداوم

خاتمه یافته و این حق، صرفاً در عواید قابل شناسایی ناشی از چنین انتقالی، اعم از نقدی و غیرنقدی، باقی باشد.
203- 92. (315-9f); 2(a)

^۱ در بخش ۹ قانون متحدالشکل تجاری امریکا، اصطلاح عواید (Proceeds) شامل هر آن چیزی دانسته شده است که در نتیجه بیع، معاوضه یا دیگر انتقال‌های موضوع وثیقه حاصل می‌شود. هم‌چنین حق بیمه‌ای که در نتیجه تلف و یا ورود عیب بر موضوع وثیقه، قابل پرداخت است، در این تعریف جای می‌گیرد؛ مگر مبالغی که به موجب قرارداد بیمه، باید به شخصی غیر از دارنده حق وثیقه، پرداخت شود. این قسم از اموال غیرمادی موضوع بخش ۹ مزبور، مشتمل بر عواید نقدی مانند پول، چک، حساب‌های سپرده و نیز عواید غیرنقدی است. هم‌چنین به موجب قانون مزبور هرگاه به موجب قرارداد وثیقه، عواید موضوع وثیقه نیز مشمول قرارداد مزبور باشد، زمان ثبت و تکمیل حق وثیقه در موضوع وثیقه اصلی، زمان تکمیل این حق در عواید آن نیز می‌باشد.

^۲ 9-315(a)(1).

^۳ 320-9 U.C.C.

حق وی در مال مزبور پس از انتقال آن و نیز تحقق حق وثیقه برای او در عوض دریافت شده، حمایت می‌شود. مقررات U.C.C. برخلاف حقوق ایران در این مورد نیز ملاحظات اقتصادی را مدنظر قرار داده و با تدوین مقرراتی منسجم، امکان تعارض میان اصل انتقال پذیری حقوق مدیون و حق وثیقه بستانکار و حقوق اشخاص ثالث را از بین برده است. از این رو با وجود اینکه در هر دو نظام این قاعده پذیرفته شده است که تصرفات مدیون نباید به زیان دارنده وثیقه و ثالث باشد، ولی در حقوق ایران به جهت وجود خلأ قانونی درباره تبیین وضعیت بستانکار بعد از انجام تصرفات حقوقی از سوی راهن در مال موضوع معامله، دامنه تصرفات مجاز وی بسیار محدود تراز مقررات U.C.C. می‌باشد.

۴-۲- موقتی بودن حق تقدم

حق تقدم در پذيره نويسي سهام جديد شركت حقی موقتی^۱ و مقید به زمان است. به عبارت دیگر، جزء آن نوع حقوق مالی است که اگر سهامدار در مدت تعیین شده آن را اعمال یا منتقل نکند، پس از انقضای مدت، مالیت خود را از دست داده و ارزش اقتصادی نخواهد داشت؛ زیرا هدف از وضع چنین حقی رعایت عدالت بین سهامداران قبلی و جدید شرکت است و از طرفی این حق هنگامی متصور است که شرکت قصد ترمیم سرمایه خود را داشته باشد. لذا اگر سهامداران قبلی تمایلی جهت ترمیم سرمایه از خود نشان ندهند سرمایه مورد نظر باید توسط سهامداران جدید تأمین گردد و در صورتی که اعمال حق مزبور نامحدود باشد و سهامداران قبلی قصد انتقال حق خود را نداشته باشند، شرکت به هدف خود نائل نمی‌گردد و چه بسا موجبات اضرار و حتی انحلال شرکت فراهم گردد. بنابراین اعمال این حق باید مقید به زمان باشد تا چنانچه در مهلت معینه سهامداران قبلی حق خود را اعمال نکردند، شرکت بتواند توسط سهامداران جدید سرمایه خود را ترمیم کند. برابر ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت: «... مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند کم‌تر از ۶۰ روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذيره نويسي تعیین می‌گردد شروع می‌شود. این مهلت در شرکتهای سپامي عام ثبت شده نزد

^۱ «حق موقت حقی است که دارای مدت باشد، مانند حق مستأجر نسبت به منافع عین مستأجره که تا زمان انقضا مدت اجاره است» (امامی، ۱۳۷۴: ۷)؛ و «حق موقت حقی است که وجود آن پس از مدتی از بین می‌رود» (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۲۷۷).

سازمان بورس و اوراق بهادار، سی روز است که در صورت ارائه دلایل موجه و مورد قبول این سازمان، فقط یکبار و حداکثر به مدت پانزده روز قابل تمدید است.» مجمع عمومی یا هیأت مدیره مجاز است مدتی بیش از ۶۰ روز را برای اعراض یا انتقال حق تقدم تعیین کند. هرچند در عمل کم‌تر دیده شده است که شرکتی برای اعمال حق اعراض مدتی بیش‌تر از مهلت قانونی مقرر کند (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۵).

در نظام حقوقی امریکا نیز حق تقدم جزء حقوق موقت و مدت‌دار سهام‌داران محسوب می‌شود. بدین صورت که طبق قسمت اول بند ب ماده ۳۰، ۶ قانون نمونه شرکت‌های تجاری: «سهام‌داران شرکت تحت شرایط و ضوابط یکسان تجویز شده توسط هیأت مدیره، در یک فرصت معقول و منصفانه جهت اعمال حق تقدم که از طرف هیأت مدیره مشخص می‌شود، حق تقدم دارند تا مقدار متناسب از سهام صادر نشده شرکت را که هیأت مدیره قصد صدور آن را دارد کسب کنند.» این قانون مدت مشخصی جهت اعمال حق تقدم مقرر نکرده است و تعیین این مدت را بر عهده هیأت مدیره گذاشته است؛ و این رکن شرکت می‌تواند بنا به مصالح شرکت و سهام‌داران مدت زمانی را تعیین کند. البته مدت تعیین شده باید معقول و منصفانه باشد تا سهام‌داران بتوانند اقدام به اعمال حق خود بنمایند.

حال مسئله‌ای که مطرح می‌گردد این است که آیا می‌توان بر پایه این خصوصیات حق تقدم را در زمره مال ضایع‌شدنی یا مالی که ادامه توقیف آن موجبات کسر فاحش قیمت است، دانست و آن را پس از ارزیابی و با تصویب دادگاه بدون رعایت تشریفات بازداشت و مزایده، به فروش رساند و طلب طلبکار اجرایی را وصول نمود؟ در پاسخ باید گفت چون پس از انقضای مهلت، حق تقدم فاقد ارزش و مالیت خواهد شد و از طرفی مهلت مقید و محدود بوده و ممکن است انجام تشریفات توقیف و مزایده به طول بینجامد و چه‌بسا قبل از انقضای مهلت امکان مزایده فراهم نگردد، به نظر می‌رسد بتوان این حق را در حکم مالی دانست که ادامه توقیف و انجام تشریفات بازداشت و مزایده نه تنها باعث کسر فاحش قیمت بلکه موجب از بین رفتن ارزش آن می‌شود. بنابراین این حق مشمول ماده ۶۶ قانون اجرای احکام مدنی بوده و باید بدون تشریفات توقیف و مزایده، با تصویب دادگاه فوراً به فروش برسد تا از محل فروش آن هم طلب طلبکار اجرایی وصول گردد و هم خریدار فرصت کافی برای اعمال این حق را داشته باشد (اسدی آقبلاغی، ۱۳۸۱: ۱۲۴). شایان ذکر است به موجب ماده ۱۰۸ قانون برنامه هفتم پیشرفت جمهوری اسلامی ایران

مصوب ۱۴۰۳ مزایده اموال فاسدشدنی موضوع ماده ۶۶ قانون اجرای احکام مدنی، بصورت حضوری برگزار می شود. بنابراین الزامی به برگزاری مزایده در سامانه تدارکات الکترونیکی دولت (ستاد) نیست.

لازم است ذکر گردد که توقیف حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جديد شرکت مستلزم توقیف سهام نیست و سهام‌دار می‌تواند هر نوع تصرفاتی در سهام خود بنماید، لیکن انتقال سهام مستلزم انتقال حقوق وابسته به آن نیز می‌باشد. این انتقال خللی به حقوق طلبکار اجرایی وارد نخواهد آورد اما سهام‌دار باید هنگام انتقال سهام، خریدار را از بازداشت بودن حق تقدم مطلع کند و گرنه خریدار در صورت عدم اطلاع، خواهد توانست معامله را فسخ کند. این برداشت از ملاک ماده ۵۳ قانون مدنی قابل استنباط است که مقرر می‌دارد: «انتقال عین از طرف مالک به غیر موجب بطلان حق انتفاع نمی‌شود ولی اگر منتقل‌الیه جاهل باشد که حق انتفاع متعلق به دیگری است، اختیار فسخ معامله را خواهد داشت.»

۵-۲- قابل سلب بودن حق تقدم

حمایت از شرکای سابق و حفظ حقوق آنان، علت ایجاد حق تقدم به نفع کلیه سهام‌داران در پذیره‌نویسی سهام جديد شرکت است. حقوق سهام‌داران قبلی به مناسبت ورود سهام‌داران جديد از چند جهت ممکن است در معرض تضییع و تهدید قرار گیرد (اعظمی، ۱۳۵۳: ۱۱۳-۱۱۲). اول آنکه، قدرت آرایي که قبل از ازدیاد سرمایه به صاحبان سهام تعلق داشت، تقلیل پیدا می‌کند. در این صورت رفع آن مقدور نخواهد بود، زیرا مطابق قانون، ایجاد سهم فاقد حق رأی جایز نیست. درحالی که رأی یکی از مهم‌ترین حقوق وابسته به سهم است.

دوم اینکه، ورود شرکای جديد موجب تقلیل حصة شرکای سابق در ذخایر شرکت می‌شود و در نتیجه از ارزش حقیقی سهام آنان کاسته می‌گردد. کاهش درصدی حقوق سهام‌داران با صرف صدور سهام جديد رخ می‌دهد و بر درصد مالکیت دارایی‌های سهام‌داران سابق اثر می‌گذارد. در این میان بیش از همه حق رأی و حق دریافت سود سهام‌داران سابق و حق دریافت باقیمانده اموال شرکت به موقع انحلال شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد، زیرا شرکای جديد نیز با ورود در شرکت در کلیه دارایی و در نتیجه ذخایر شرکت شریک می‌شوند و به نسبت درصد مالکیت سهام منتفع می‌شوند. درحالی که در تشکیل و ایجاد منافع مالی مذکور دخالتی نداشته‌اند.

سوم آنکه، صاحبان سهام اگر مالک درصد معینی از سهام باشند، می‌توانند از بعضی حقوق

استفاده کنند و به همین جهت برای حفظ و حراست حقوق خود و تأمین وضع سابق، علاقه‌مند هستند درصد حصه آنان در سرمایه شرکت حفظ شود. مثلاً به موجب ماده ۲۷۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت «شخص یا اشخاصی که مجموع سهام آنها حداقل یک‌پنجم مجموع سهام شرکت باشد می‌توانند در صورت تخلف یا تقصیر رئیس و اعضای هیأت‌مدیره و یا مدیرعامل بنام و از طرف شرکت و به هزینه خود علیه آنان اقامه دعوا نموده و جبران کلیه خسارات وارده به شرکت را مطالبه کنند».

حال اگر با ازدیاد سرمایه شرکت و صدور سهام جدید، اشخاص جدیدی وارد شرکت شوند درصد سابق که به شرکای قبلی تعلق داشت تقلیل پیدا می‌کند و به حقوق آنان لطمه وارد می‌شود، زیرا برای اقامه دعوی مسئولیت، مالکیت یک‌پنجم سهام کافی است و هر قدر بر سرمایه و تعداد سهام اضافه شود به همان نسبت درصد لازم برای اقامه دعوا از طرف شرکای سابق تقلیل پیدا می‌کند. لذا برای جلوگیری از تقلیل حقوق و حمایت از سهام‌داران قبلی در مقابل خسارات و ضرری که از ورود شرکای جدید متحمل می‌شوند، تنها وسیله کافی و مطمئن، شناسایی حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید برای شرکای سابق است. عرضه حق تقدم مزایایی را برای سهام‌داران فعلی به دنبال دارد، از جمله اینکه حق تقدم، خاصیت ضدتقلیلی داشته و باعث حفظ تناسب حقوق سهام‌داران فعلی و کنترل آنان بر روی شرکت می‌شود. چرا که با ورود سرمایه‌گذاران جدید قدرت رأی‌گیری در میان صاحبان سهام جدید و قدیم توزیع می‌شود. فلذا، قدرت سهام‌داران فعلی برای انتخاب ارکان مختلف شرکت کاهش یافته و نمی‌توانند آن‌چنان که مایل هستند اهداف مختلف خود را به پیش ببرند. اگر مدیران موقعیت خود را نزد سهام‌داران فعلی مستحکم ببینند، عرضه سهام به صورت حق تقدم را ترجیح می‌دهند؛ اما اگر این موقعیت را سست ببینند با انتشار سهام جدید و فروش آن به سایر سرمایه‌گذاران، میزان کنترل سهام‌داران فعلی را کمرنگ می‌کنند تا توان برکناری مدیریت فعلی را از دست بدهند. البته از آنجایی که در نظام حقوقی ایران تصمیم‌گیری در خصوص افزایش سرمایه بر عهده مجمع عمومی فوق‌العاده است این مسئله صادق نیست؛ اما در نظام حقوقی امریکا برابر بند (الف) ماده ۲۱، ۱۶ قانون نمونه شرکت‌های تجاری، مدیران قدرت

¹ 6.21: “(a) The powers granted in this section to the board of directors may be reserved to the shareholders by the articles of incorporation.”

تصميم گيري در مورد افزايش سرمايه از طريق صدور سهام جديد را دارند؛ در صورتی که موقعيت خود را در ميان سهام‌داران مستحکم ببينند، به عرضه سهام با حق تقدم اقدام می‌کنند. در غير اين صورت سهام جديد را بدون اعمال چنين حقی صادر می‌کنند تا با ورود سرمايه‌گذاران جديد امکان برکناری خود را کاهش دهند.

شايشته ذکر است انتشار سهام جديد به بهای کم‌تر، قيمت بازار سهام را کاهش می‌دهد. وقتی سهام‌داران حق تقدم خود را اعمال نکنند و آن را انتقال دهند، اين کاهش به زیان آنها خواهد بود؛ اما اگر سهام‌داران از حق خريد خود استفاده کنند زبانی از اين بابت به آنها تحميل نمی‌شود. به همین علت اين حق در کلیه کشورها برای شرکای سابق شناخته شده است.

برای مثال، در نظام حقوقی لبنان (دویدار، ۱۹۹۵: ۷۸۹؛ الحمصی، ۲۰۰۳: ۱۲۱) واردن (العکيلي، ۲۰۰۲، ج ۴: ۲۵۸) سهام‌داران قبلی در خريد سهام جديد حق اولويت و تقدم دارند. دخالت سهام‌داران جديد در شرکت به ضرر سهام‌داران قدیمی است، زیرا در صورت افزايش سهام میزان سودی که به سهام سهام‌داران قدیمی تعلق می‌گیرد کاهش می‌یابد و از جهت دیگر ممکن است دخالت سهام‌داران جديد، اکثریت در مجامع عمومی را دستخوش تغییر نماید. به همین دلیل قانون برای سهام‌داران قدیمی در خريد سهام به نسبت سهامشان حق اولويت مقرر نموده است. بنابراین سلب اين حق موقعی جایز است که علل و جهاتی آن را اقتضا کند. مثلاً، اگر یکی از طلبکاران مهم شرکت قبول کند که طلبش به سهام تبدیل شود یا گروه بانفوذی بپذیرد که به شرکت وارد شود (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۱۲) یا سهام جديد شرکت به شخصی که دارای تخصص و تجربه کافی بوده و از شریک شدن وی استفاده زیادی عاید شرکت شود یا اگر سرمايه‌گذاران بزرگ و عمده برای خريد سهام به قیمتی بیش از قيمت پذيرهنويسی مایل باشند عرضه حق تقدم چنين فرصتی را از دست شرکت خارج می‌کند، زیرا سهام جديد بايستی با قيمت پذيرهنويسی به سهام‌داران معینی عرضه شود. اين جهات باید از جهات حادث و غيرقابل‌پيش‌بینی از قبل باشد؛ لذا اين حق را طبق مندرجات اساسنامه نمی‌توان از صاحبان سهام سلب کرد و یا به نفع بعضی از آنان ایجاد کرد (اعظمی، ۱۳۵۳: ۱۱۴). سلب حق تقدم در پذيرهنويسی باید درباره تمام صاحبان سهام یکسان و بدون تبعیض باشد. چنانچه حق تقدم در پذيرهنويسی سهام جديد از بعضی سهام‌داران به نفع بعض دیگر سلب شود، سهام‌دارانی که سهام جديد به آنها اختصاص داده شده است در اخذ رأی مربوط به سلب حق تقدم سایر صاحبان سهام حق شرکت ندارند (ستوده تهرانی، ۱۳۷۸، ج ۲: ۲۳۲). بنابراین

مطابق مواد ۱۶۶ به بعد لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، نظر مقنن بر این است که حق تقدم از قواعد آمره و حقوق غیرقابل الغای شرکای سابق است و مطابق اساسنامه نمی توان آنان را از این حق محروم کرد، بلکه سلب حق تقدم تنها در اختیار و صلاحیت مجمع عمومی فوق العاده می باشد که علت سلب این حق باید مستدل و موجه باشد و در گزارش هیأت مدیره و بازرسان شرکت، علل و جهات اتخاذ این تصمیم منعکس شود (فروچی، ۱۳۷۲: ۱۲۱). قانون در مورد محتوای توجیه هیأت مدیره ساکت است، اما برخی از نویسندگان معتقدند که «این توجیه باید در رابطه با عملیات مالی شرکت باشد. مثلاً طلبکاران حائز اهمیت شرکت می خواهند به عوض مطالبات خود از سهام جدید شرکت، پذیره نویسی نمایند ولی تمایل ندارند اضافه ارزش سهام جدید را به شرکت پرداخت کنند» (عرفانی، ۱۳۷۱، ج ۲: ۱۳۰)، اما با توجه به اینکه در نظام حقوقی امریکا، حق تقدم در خرید سهام یک قاعده تکمیلی است، امکان سلب آن در اساسنامه یا توسط مدیران وجود دارد.

شایان ذکر است مطابق ماده ۲۶۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، دادن اطلاعات نادرست به مجمع عمومی از جانب هیأت مدیره برای سلب حق تقدم صاحبان سهام، متضمن مسئولیت کیفری آنان نیز خواهد بود، اما در خصوص مسئولیت مدنی هیأت مدیره قانون گذار ساکت است.

حال مسئله ای که مطرح می گردد این است که آیا در این صورت مدیران، در قبال سهام داران قبلی که حق تقدم آنان سلب شده مسئولیت مدنی دارند؟ به نظر می رسد هر چند که مقنن مسئولیت مدنی مدیران را بیان نکرده، اما با عنایت به اینکه مدیران بایست مطابق مواد ۱۶۷ و ۲۶۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، اطلاعات درست در توجیه سلب حق تقدم به مجمع عمومی فوق العاده بدهند و فی الواقع متعهد به دادن اطلاعات صحیح هستند. در صورت تخلف، تعهد قانونی خود را نقض نموده اند، لذا مطابق ماده ۲۷۳ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت و مواد ۲۲۱ و ۲۲۷ قانون مدنی ملزم به جبران خسارت وارده به سهام داران قبلی هستند.

سؤال دیگری که به ذهن متبادر می گردد این است که آیا سهام داران قبلی می توانند از دادگاه صالح، بطلان مصوبه مجمع عمومی فوق العاده در خصوص سلب حق تقدم را بخواهند؟ ماده ۲۷۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مقرر نموده «هرگاه مقررات قانونی در مورد تشکیل شرکت سهامی یا عملیات آن یا تصمیماتی که توسط هر یک از ارکان شرکت اتخاذ می گردد

رعایت نشود بر حسب مورد بنا بر درخواست هر ذی‌نفع بطلان... تصمیمات مذکور به حکم دادگاه اعلان خواهد شد لیکن ... صاحبان سهام شرکت نمی‌توانند در مقابل اشخاص ثالث به این بطلان استناد نمایند». با توجه به اینکه سلب حق تقدم در فرض سؤال برخلاف قانون و حق قانونی سهام‌داران قبلی می‌باشد، لذا مطابق ماده مزبور سهام‌داران قبلی می‌توانند از دادگاه صالح بطلان مصوبه مجمع عمومی فوق‌العاده را بخواهند؛ اما اگر عملیات پذیرش نويش سهام جديد تمام شده و اشخاص جديد سهام را پذيرش نويش نموده باشند، با توجه به اینکه اشخاص ثالث اصولاً از تصمیمات شرکت بی‌اطلاع هستند، این بطلان تأثیری در پذیرش نويش آنان نداشته و سهام‌دار جديد شرکت محسوب می‌شوند و همان‌طور که بیان شد سهام‌داران قبلی حق مراجعه به مدیران جهت دریافت خسارت را خواهند داشت.

قانون‌گذار ایران مطابق تبصره ماده ۱۶۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، اجازه سلب حق تقدم سهام‌داران به نفع اشخاص غیرمعین را نداده است، خواه شرکت در بورس حضور داشته باشد خواه نداشته باشد. مدت سلب حق تقدم صاحبان سهام به مدتی بستگی دارد که مجمع عمومی برای افزایش سرمایه شرکت معین کرده است. به موجب ماده ۱۶۴ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، مدت مزبور نباید از پنج سال از تاریخ تصمیم مجمع عمومی تجاوز کند. به همین دلیل سلب حق تقدم تا مدت مزبور مجاز است، ولی هرگاه این مدت منقضی شود هم افزایش سرمایه باید دوباره در مجمع عمومی تصویب شود و هم سلب حق تقدم صاحبان سهام (اسکینی، ۱۳۸۵: ۲۱۴-۲۱۳). شایان‌ذکر است سهام‌داران نسبت به شرکت سهامی تعهداتی دارند که می‌باید مطابق مواد ۳۵ الی ۳۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، انجام دهند. اگر در مهلتی که برای تأدیه مبلغ اسمی سهام معین گردیده، تعهد را انجام دهند، صاحب سهم، وظیفه و تکلیف دیگری ندارد و از کلیه حقوق وابسته به سهم بهره‌مند می‌شود، اما اگر موعد منقضی گردید و صاحب سهم به تعهد خود عمل نکرد ملزم به پرداخت خسارت تأخیر تأدیه است و پس از اخطار از طرف شرکت و گذشتن یک‌ماه از تاریخ اخطار اگر مبلغ مورد مطالبه و خسارت تأخیر تماماً تأدیه نشود، شرکت می‌تواند با رعایت تشریفات مقرر اینگونه سهام را در بورس یا در مزایده به معرض فروش بگذارد. پس از انتشار آگهی فروش هرگاه قبل از تاریخی که برای فروش معین شده است، کلیه بدهی‌های مربوط به سهم را پرداخت کند، شرکت از فروش سهم خودداری می‌کند.

صاحب سهمی که در مهلت مقرر بقیه مبلغ اسمی سهام را پرداخت نکند، حق حضور و رأی در مجامع عمومی را از دست می‌دهد. هم‌چنین حق دریافت سهام جدید شرکت نسبت به اینگونه سهام معلق خواهد ماند و ممکن است تعلیق حق تقدم موجب گردد که مهلت استفاده از حق مزبور به حدی کم شود که احتمال خروج از مالیت برود. بنابراین با توجه به ماده ۶۶ قانون اجرای احکام مدنی و مواد ۳۵ تا ۳۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، شرکت بدون رعایت تشریفات مزایده می‌تواند حق تقدم را از طریق بورس یا مزایده واگذار و بقیه مبلغ اسمی سهام را از محل انتقال این حق برداشت کند.

سؤال دیگری که در این زمینه می‌توان مطرح نمود آن است که اگر شخصی با استفاده از حق تقدم احد از شرکا در افزایش سرمایه شرکت سهامی، مشارکت نمود و سهام جدید به نام او ثبت شد، آیا مالک سهام جدید می‌شود؟ یا به تعبیر دیگر، «چنانچه در مورد تعدادی از سهام و در زمان تصرف مالکانه به صورت ظاهری (الف) افزایش سرمایه صورت گیرد و (الف) نسبت به پرداخت مبلغ اسمی سهام جدید اقدام نموده و مالک شود، سپس در دعوی (ب) ثابت کند که سهام اولیه آقای (الف) متعلق به وی بوده است و سهام مذکور به وی بازگشت نماید حال در مورد سهام جدید مالک آنچه کسی است؟ آیا به صرف استفاده از حق اولویت مذکور توسط (الف) و تضییع حق (ب) از این لحاظ، (ب) مالک سهام مذکور می‌شود؟ یا اینکه (ب) می‌تواند خسارت خود را بگیرد؟» کمیسیون آیین دادرسی مدنی اداره کل حقوقی قوه قضاییه در نظریه مشورتی به شماره ۹۷/۱۱/۱۵-۷/۹۷/۳۱۱۰ به این سؤال چنین پاسخ داده است:

در فرض سؤال که «الف» به لحاظ تصرف مالکانه تعدادی سهام در زمان افزایش سرمایه شرکت با پرداخت مبلغ اسمی سهام جدید، آن را خریداری نموده و متعاقباً با طرح دعوی «ب» با حکم دادگاه معلوم می‌شود که سهام اولیه متعلق به وی (ب) بوده است و مسترد می‌شود، به نظر می‌رسد چون واگذاری سهام جدید به اعتبار حق تقدم دارنده سهام اولیه بوده و این سهام از حیث مالکیت تابع سهام اولیه است و در این خصوص اشتباه شده است، با عنایت به مواد ۳۱۰ و ۳۰۳ قانون مدنی، طرح دعوی استرداد سهام جدید و صدور حکم برابر آن بلااشکال است.

۶-۲- ضرورت وجود گواهی حق تقدم

در ماده ۱۷۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، در مورد آگهی افزایش سرمایه در

شرکت های سهامی عام به گواهی نامه حق تقدم خرید سهام اشاره شده و ویژگی های آن در ماده ۱۷۱ لایحه قانونی یاد شده آمده است. با توجه به اینکه از چنین گواهی نامه ای، نامی در ماده ۱۶۹ لایحه قانونی مذکور برای شرکت های سهامی خاص نیامده است، این سؤال مطرح می شود که آیا در شرکت مزبور صدور گواهی نامه های حق تقدم ضروری است؟

در این خصوص برخی از حقوق دانان معتقدند: استفاده از تشریفات مذکور به جهت عدم ذکر قانون گذار ضروری نمی باشد (ستوده تهرانی، ۱۳۷۸، ج ۲: ۲۳۵). با این حال، به چند دلیل به نظر می رسد در شرکت های سهامی خاص نیز همانند شرکت سهامی عام، صدور گواهی نامه های حق تقدم ضروری باشد: نخست آنکه، گواهی مورد بحث با فرض وجود حق تقدم سهام داران به خرید سهام جديد، موضوعیت می یابد و شاید تنها مدرک آن به شمار رود. بنابراین اگرچه در ماده ۱۶۹ لایحه قانونی مذکور راجع به شرکت سهامی خاص، نامی از گواهی نامه مزبور به میان نیامده است، اما صدور آن ضرورت دارد. به همین جهت در هر حال بر وجود حق تقدم برای سهام داران شرکت سهامی خاص باید سندی تعریف شود (پاسبان، ۱۳۹۴: ۲۷۸). دوم اینکه، وقتی قانون گذار در ماده ۱۷۰ لایحه قانونی مذکور برای پذیرش نويسی شرکت سهامی عام که سهام داران آن گاهی به چند هزار عضو هم می رسند، گواهی حق تقدم را لازم دانسته است، به طریق اولی در شرکت سهامی خاص که سهام داران آن محدود هستند، نیز چنین امری را باید لازم دانست. سوم آنکه، ماده ۱۶۶ لایحه قانونی یاد شده به قابلیت نقل و انتقال حق تقدم سهام اشاره می نماید، اما ساز و کار انتقال این حق را مشخص نمی کند؛ از این رو، با استقرا از مواد ۱۷۰ و ۱۷۱ لایحه قانونی یاد شده و مواد ۵۸ تا ۶۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹ با اصلاحات و الحاقات بعدی (که در فصل دوازدهم آن، شرط انتقال حق تقدم، داشتن گواهی حق تقدم دانسته شده است) می توان به ضرورت لزوم گواهی حق تقدم جهت پذیرش نويسی سهام جديد پی برد.

نتیجه گیری

حق تقدم در پذیرش نويسی سهام جديد شرکت همان حق اولویت سهام داران قبلی در پذیرش نويسی سهام جديد است که بر اثر افزایش سرمایه شرکت به وجود می آید. از آنجاکه سهام داران یک شرکت خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت هستند، انتظار دارند در هنگام افزایش

سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت داشته باشند. به همین دلیل، ابتدا شرکت به سهامداران قبلی خود سهام جدید را برای پذیرهنویسی عرضه می‌کند. آنها نیز در استفاده و یا صرف نظر کردن از این حق، مختارند؛ اما از آنجا که مبلغ پذیرهنویسی سهام جدید شرکت، با مبلغ واقعی سهام متفاوت است، سهامداران معمولاً از این حق تقدم استفاده می‌کنند. مطابق لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، حق تقدم برای صاحبان سهام قدیمی پیش‌بینی شده و صاحبان سهام به نسبت سهامی که مالکند حق تقدم دارند و این حق قابل نقل و انتقال می‌باشد. مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را استفاده کنند کم‌تر از ۶۰ روز کمتر از ۶۰ روز و در خصوص شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ۳۰ روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیرهنویسی تعیین می‌گردد، شروع می‌شود. وجود چنین حقی به سهامداران شرکت این امکان را می‌دهد که درصد مالکیت خود را در مقایسه با وضعیت قبل از افزایش سرمایه ثابت نگاه‌دارند. در نظام حقوقی امریکا نیز حق تقدم جزء حقوق موقت و مدت‌دار سهامداران محسوب می‌شود. تعیین این مدت بر عهده هیأت مدیره است؛ و این رکن شرکت می‌تواند بنا به مصالح شرکت و سهامداران مدت زمانی را تعیین کند. البته مدت تعیین‌شده باید معقول و منصفانه باشد تا سهامداران بتوانند اقدام به اعمال حق خود بنمایند.

منع حق تقدم در نظام حقوقی ایران، قانون بوده و نیز در زمره حقوق مالی به شمار می‌رود و حق تقدم قابل نقل و انتقال می‌باشد که تابع محدودیت‌های سهامداران در انتقال سهم خود است. بنابراین در شرکت‌های سهامی عام، انتقال سهام نمی‌تواند مقید یا مشروط باشد. حق تقدم مشابه اموال منقول نزد ثالث توقیف می‌گردد. منع حق تقدم در پذیرهنویسی سهام جدید شرکت در نظام حقوقی امریکا، اساسنامه است، و قابلیت معامله و توثیق و درآمدزایی حق تقدم برای سهامداران از ویژگی‌های آن است. هم‌چنین، در نظام حقوقی ایران حق تقدم از قواعد آمره و حقوق غیرقابل الغای شرکای سابق است و مطابق اساسنامه نمی‌توان آنان را از این حق محروم کرد، بلکه سلب حق تقدم تنها در اختیار و صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده می‌باشد که می‌بایست مستدل و موجه و از موارد حادث و غیرقابل پیش‌بینی از قبل باشد و در گزارش هیأت مدیره و بازرسان شرکت علل و جهات اتخاذ تصمیم منعکس شود. چنانچه سلب حق تقدم ناشی از اطلاعات نادرست مدیران به مجمع عمومی فوق‌العاده باشد علاوه بر مسئولیت کیفری، مسئولیت مدنی جبران خسارت

وارده به سهام‌داران قبلی را نیز در پی خواهد داشت. در نظام حقوقی امریکا، حق تقدم در خرید سهام یک قاعده تکمیلی است و امکان سلب آن در اساسنامه یا توسط مدیران وجود دارد.

منابع

- اسدی آقبلاغی، عبدالرضا. (۱۳۸۱) «بازداشت سهام و سهم‌الشرکه شرکت‌های تجارتی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه شهید بهشتی.
- اسکینی، ربیعا. (۱۳۸۵) حقوق تجارت (شرکت‌های تجاری)، تهران: انتشارات سمت، چاپ نهم.
- اعظمی، غلامعلی. (۱۳۵۳) «سهم در شرکت‌های سهامی»، رساله دکتری دانشگاه تهران.
- افتخاری، جواد. (۱۳۸۴) شرکت‌های تجاری، تهران: انتشارات ققنوس چاپ دوم.
- الله‌یاری، شیدا. (۱۳۷۹) امکان‌سنجی دادوستد دست دوم گواهینامه حق خرید (حق تقدم) سهام، گزارش دولتی، سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران: اداره مطالعات و بررسی‌های اقتصادی.
- امامی، حسن. (۱۳۷۴) حقوق مدنی، تهران: انتشارات اسلامیه، چاپ دوازدهم.
- پاسبان، محمدرضا. (۱۳۹۴) حقوق شرکت‌های تجاری، تهران: سمت، چاپ یازدهم.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۸) ترمینولوژی حقوق، تهران: انتشارات گنج دانش، چاپ هفتم.
- _____. (۱۳۸۰) حقوق اموال، انتشارات گنج دانش، چاپ هفتم.
- حسنی، حسن. (۱۳۷۸) حقوق تجارت، تهران: انتشارات میزان، چاپ اول.
- الحمصی، علی ندیم. (۲۰۰۳) الشركات المساهمة فی ضوء القانون الوضعی و الفقه الاسلامی، انتشارات مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، چاپ اول.
- دويدار، هانی محمد. (۱۹۹۵) القانون التجاري اللبناني، انتشارات دارالنهضة العربية لطباعة و النشر، چاپ اول.

- دهخدا، علی اکبر. (۱۳۷۳) *لغت نامه*، تهران: انتشارات دانشگاه تهران، چاپ اول از دوره جدید.
- زرنگ، محمد. (۱۳۷۷) «انتقال سهام شرکت های سهامی در حقوق ایران و انگلیس»، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس.
- ستوده تهرانی، حسن. (۱۳۷۸) *حقوق تجارت*، تهران: نشر دادگستر، چاپ سوم.
- صادقی، محمد. (۱۳۷۷) «انتقال سهام و سهم الشرکه در حقوق شرکت های ایران و انگلیس»، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی.
- صفی نیا، نورالدین. (۱۳۸۱) *درآمدی بر قانون شرکت های تجاری در ایران*، تهران: انتشارات دانشگاه تهران، چاپ دوم.
- صقری، محمد. (۱۳۹۳) *حقوق بازرگانی*، شرکت ها، تهران: شرکت سهامی انتشار، چاپ اول.
- عرفانی، محمود. (۱۳۷۱) *حقوق تجارت*، تهران: انتشارات جهاد دانشگاهی، چاپ پنجم.
- العکیلی، عزیز. (۲۰۰۲) *شرح القانون التجاري فی شرکتات التجاریه*، انتشارات الدار العلمیه و دارالثقافه للنشر و التوزیع، چاپ اول.
- فروحی، حمید. (۱۳۷۲) *حقوق تجارت*، تهران: انتشارات دیبا، چاپ اول.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۴) *حقوق مدنی (اموال و مالکیت)*، تهران: نشر یلدا، چاپ اول.
- Frey, Alexander Hamilton. (1928) "Shareholders' Pre-emptive Rights", *Yale LJ*, Vol. 38,
- Kraakman, Reinier & John Armour. (2017), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press.
- *Model Business Corporation Act*.
- Sepinuck, Stefen L. (2008), "Practice under Article 9 of the UCC", American Bar Association, UCC Committee Staff, Second Edition.
- *Uniform Commercial Code*.