

## حق حبس در معاملات اوراق بهادار<sup>۱</sup>

بهرام تقی‌پور\*، نرجس صالحی\*\*

### چکیده

در بازار سرمایه معاملات متعددی میان ناشر و سرمایه‌گذار یا کارگزاران خریدار و فروشنده ورقه بهادار محقق می‌گردد و ضرورتاً این معاملات مانند سایر انواع معاملات منعقدشده در بازارهای غیربورسی نیازمند احکام و ضمانت‌اجراهایی معین و کارآمد هستند. برخی از اقسام ضمانت‌اجراهای بازار سرمایه خاص این بازار بوده و به وسیله مقررات مصوب هیئت‌مدیره سازمان بورس و شورای عالی بورس تعیین شده‌اند. برخی دیگر از این ضمانت‌اجراها از قواعد عمومی قراردادها قابل استنتاج و بهره‌برداری به نظر می‌رسند. انتظار می‌رود حق حبس به‌عنوان یکی از اجزای قواعد عمومی قراردادها در معاملات بازار سرمایه نیز حاکم باشد. اما با توجه به مقررات اختصاصی بازار اوراق بهادار و ضرورت استفاده از خدمات کارگزاران در معاملات این بازار امکان استناد به حق حبس در اجرای تعهدات متقابل بورسی، به‌عنوان یک ضمانت‌اجرای عمومی، محل بحث و تردید است. این مطالعه با روش توصیفی تحلیلی نشان می‌دهد به‌رغم اینکه حق حبس به‌عنوان یک قاعده عمومی حقوق قراردادها باید در معاملات اوراق بهادار بورسی نیز قابل اعمال باشد، اما ماهیت خاص معاملات بازار سرمایه و حضور کارگزار و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در این معاملات سبب شده است اصل اولیه وجود حق حبس در تمامی قراردادها در معاملات اوراق بهادار با تردید جدی مواجه شود. این امر گاهی به این دلیل است که حقوق طرفین معامله در سازوکارهای بازار سرمایه حفظ

۱. این مقاله برگرفته از رساله دوره دکتری تخصصی نویسنده مسنول تحت عنوان «نظام حاکم بر ضمانت‌اجراهای قراردادی در بازار سرمایه» می‌باشد.

\* استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران

taghipour.bahram@yahoo.fr

\*\* دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران (نویسنده

nargessalehi200316@gmail.com

مسئول)

شده است، اما گاهی نیز حقوق طرفین معامله به‌ویژه کارگزاران را خدشه‌دار می‌سازد و لازم است با پیاده‌سازی سیستم تحویل در برابر پرداخت نواقص فعلی را پوشش داد.

واژگان کلیدی: سهام، کارگزار، بازار اولیه، بازار ثانویه، معامله عمده شرایطی

### مقدمه

بازار سرمایه محلی است که نیازهای واحدهای تجاری را از طریق سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و میان‌مدت تأمین می‌کند. بورس اوراق بهادار محل اصلی معامله سهام و سایر انواع اوراق بهادار بوده و از مهم‌ترین نهادهای فعال در بازار سرمایه محسوب می‌شود (حبیبان نقیسی، ۱۳۹۲: ۱۱-۹). بازار سرمایه، یک بازار «متشکل»<sup>۱</sup> است، بدین معنا که معاملات اوراق بهادار مطابق مقررات دقیقی که اختصاصی این بازار هستند صورت می‌پذیرد (سلطانی، ۱۳۹۶: ۵) و همین موضوع سبب اهمیت بررسی قاعده عمومی حق حبس در معاملات بازار سرمایه می‌شود. مقصود از اوراق بهادار، در معنای اخص، اسناد کاغذی یا غیرکاغذی هستند که توسط شرکت‌ها جهت تأمین مالی منتشر شده و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار و بر اساس ضوابط و مقررات وضع شده توسط این سازمان، از طریق بازار بورس و فرابورس قابلیت نقل و انتقال دارند (شوشی نسب، ۱۳۹۴: ۱۱۸-۱۳۰). بر اساس بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، مصادیق اوراق بهادار توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار تعیین می‌شود. در ادبیات بورسی، سهام شرکت‌ها، ورقه یا گواهی حق تقدم سهام و انواع صکوک از قبیل اوراق مشارکت و اوراق اجاره (صکوک یا ابزارهای مالی اسلامی) از مصادیق مهم اوراق بهادار به‌شمار می‌روند (سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۹۱؛ عبدی پور فرد، ۱۳۹۱: ۹۲).

یکی از بخش‌های بسیار مهم یک قرارداد همواره اجرای تعهدات ناشی از آن بوده است. قراردادها و معاملات منعقد در بازار سرمایه نیز از این قاعده مستثنا نیستند و مسئله اجرای قرارداد، که در بازار سرمایه از آن تحت عنوان «تسویه و پایاپای» یاد می‌شود، از مراحل حائز اهمیت در معاملات بورسی است. بر اساس تعریف ارائه شده از سوی «کمیته زیرساخت‌های بازار و پرداخت‌ها»<sup>۲</sup> فرایند پایاپای عبارت است از «ارسال، انطباق و در برخی موارد تأیید سفارشات پرداخت یا دستورالعمل انتقال اوراق بهادار پیش از تسویه و جوه». مطابق بند (د) ماده ۱ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مصوب هیئت‌مدیره سازمان بورس، «تسویه و پایاپای مرحله‌ای است که طی آن حقوق

1. Regulated

2. Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)

کمیته زیرساخت‌های بازار و پرداخت‌ها کمیته‌ای است که از بانک‌های مرکزی کشورهای گروه G10 تشکیل شده است و بر فرایند توسعه در زمینه تسویه و پایاپای بازار سرمایه نظارت دارد.

خالص و تعهدات طرفین معامله محاسبه و وجوه حاصل از معامله در روز تسویه به فروشنده منتقل می‌شود». فرایند تسویه به شکل ساده عبارت است از اینکه فروشنندگان کالا یا اوراق بهادار را در ازای دریافت پول به خریداران تحویل می‌دهند و خریداران نیز در ازای دریافت کالا یا اوراق بهادار خریداری شده وجه آن را به فروشنندگان می‌پردازند (سلطانی و اسفندیاری فر، ۱۳۹۲: ۱۵۷). در قانون بازار اوراق بهادار، وظیفه تسویه حساب معاملات انجام گرفته در بورس اوراق بهادار و کالا بر عهده شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجه قرار گرفته است (عبدی پور فرد، ۱۳۹۱: ۹۷). بر این اساس، تعهد اصلی طرفین معامله در اوراق بهادار تحویل مبیع و ثمن است. حال این سؤال مطرح است که در بورس اوراق بهادار آیا طرفین می‌توانند از حق حبس استفاده نموده و هریک ایفای تعهد خود را موکول نمایند به ایفای تعهد طرف مقابل یا اینکه چنین حقی خاص معاملات سنتی بوده و در معاملات نوین بازارهای سرمایه راه ندارد؟ بدین منظور لازم است ابتدا اصل اولیه وجود حق حبس در معاملات بازار سرمایه مورد بررسی قرار گیرد. همچنین ابعاد اختصاصی موضوع در بازار اولیه ایجاب می‌کند بخشی جداگانه نیز به بررسی این بازار اختصاص داده شود. با توجه به نقش اساسی کارگزار در معاملات بازار سرمایه بخش مهمی از مقاله نیز به بررسی حق حبس در روابط میان خریدار و فروشنده اوراق بهادار، کارگزاران خریدار و فروشنده با یکدیگر و نیز کارگزاران با مشتریان خود تخصیص پیدا کرده است. خاطر نشان می‌سازد قلمرو بررسی حق حبس در این مقاله محدود به حق حبس در بازار اوراق بهادار و به عبارت دیگر بورس و فرابورس می‌باشد و از بورس کالا و انرژی سخنی به میان نمی‌آید، زیرا اگرچه از دو بورس اخیر به عنوان جزئی از بازار سرمایه یاد می‌شود، اما قلمرو فعالیت این بورس‌ها ذیل اقتصاد واقعی تعریف شده و کارکرد آن، جز در خصوص برخی معاملات خاص، از منظر اقتصاد مالی قابل بررسی نیست (شوشی نسب، ۱۳۹۴: ۹۱). به علاوه، قواعد معامله در بورس‌های کالایی متفاوت از بورس‌های اوراق بهاداری است و از اصول جداگانه‌ای تبعیت می‌کند و بحثی مفصل است که در این مقال نمی‌گنجد. روش انجام این مقاله توصیفی تحلیلی و روش جمع آوری منابع نیز کتابخانه‌ای و نیز مصاحبه با اندیشمندان بوده است.

### ۱. اصل اولیه قابلیت اعمال حق حبس در معاملات اوراق بهادار

معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه، اگرچه معاملاتی تشریفاتی و تابع نظارت‌ها و مصوبات وضع شده از سوی سازمان بورس هستند، اما اصل اولیه این است که در قراردادها برای طرفین حق حبس وجود دارد و در غیاب دلیل مخالف، باید فرض را بر این گذاشت که طرفین معامله اوراق بهادار نیز از حق حبس برخوردارند.

حق حبس از دیرباز مورد توجه تدوین‌کنندگان مقررات ملی و بین‌المللی بوده و در کلیه قراردادهای سنتی به رسمیت شناخته شده است. چنان‌که بر اساس اصول حقوق قراردادهای اروپا<sup>۱</sup>، در صورتی که اجرای تعهدات طرفین همزمان باشد، هریک از آن‌ها حق حبس دارد تا طرف دیگر به تعهد خود عمل کند. اما اگر یکی از تعهدات حال و دیگری مؤجل باشد، طرفی که تعهد او حال است حق حبس نخواهد داشت ولی طرف دیگر این حق را دارد. این شرط همزمانی در ماده ۵۸ کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا نیز مورد توجه قرار گرفته است.<sup>۲</sup> در مقررات یوسی‌سی (UCC) خریدار از حق حبس برخوردار نیست و می‌تواند جبران خسارت بخواهد (ماده ۶۰۱-۲)، ولی در برخی موارد برای فروشنده حق حبس قرار داده شده است (ماده ۷۰۲-۲).<sup>۳</sup>

در بسیاری از کشورهای دارای نظام حقوق نوشته حق حبس به‌عنوان یک قاعده کلی وجود دارد. ماده ۳۲۰ قانون مدنی آلمان به تعهدات همزمان اشاره کرده و جز در مواردی که ابتدا متعهد مکلف به اجراء است وی می‌تواند تعهد خود را حبس کند تا طرف مقابل به تعهد خود عمل نماید. همین فرض در حقوق کشورهای یونان، ایتالیا، هلند و اتریش پیش‌بینی شده است (عیسائی تفرشی، پارساپور و محقق داماد، ۱۳۸۷: ۹۴). در حقوق فرانسه قاعده ایراد «عدم اجرا»<sup>۴</sup> وجود دارد که بر اساس آن در عقود معوض هریک از طرفین می‌تواند اجرای تعهد خود را منوط به اجرای تعهد طرف مقابل نماید (ماده ۱۶۱۲). این قاعده فقط در مورد تعهدات متقابل ناشی از قرارداد که باید همزمان اجرا شوند قابل اعمال است (صفایی، میرزائزاد، عادل و کاظمی، ۱۳۹۶: ۲۵۰). در انگلستان نیز، به‌عنوان نماینده نظام کامن‌لا، ماده ۲۸ قانون بیع کالاها به وجود حق حبس در تعهدات همزمان تصریح کرده است.

در حقوق ایران در مواد ۳۷۷ و ۱۰۸۵ مفهوم حق حبس آمده، بی‌آنکه این عبارت حقوقی مورد تصریح قرار گیرد. بر این اساس، در عقد بیعی که مبیع و ثمن هر دو حال باشد هریک از بایع و مشتری می‌تواند از تسلیم خودداری کند، مادامی که طرف مقابل عوض را به وی تحویل نداده است. نکته ای

#### 1. The Principles of European Contract Law

۲. براساس ماده مذکور اگر در قرارداد زمان خاصی برای پرداخت ثمن مشخص نشده باشد، خریدار می‌تواند تا زمانی که فروشنده کالا یا اسناد مربوط به آن را طبق قرارداد و مقررات کنوانسیون در اختیار وی قرار نداده، از پرداخت ثمن خودداری کند (صفایی و همکاران، ۱۳۹۶: ۲۴۷).

۳. اگر هنگام تسلیم، فروشنده دریابد که خریدار امکان پرداخت ثمن را ندارد، وی می‌تواند از تسلیم مبیع خودداری کند یا اگر خریدار به دلایل دیگری از پرداخت کل ثمن و یا بخشی از آن امتناع کند، فروشنده طبق بند الف و ب ماده ۷۰۵-۲ حق دارد از تحویل کالای نزد خود امتناع نماید؛ از این حق تحت عنوان «توقف تسلیم» یاد شده است (صفایی و همکاران، ۱۳۹۶: ۲۵۲ و ۲۵۳).

#### 4. Exception non adimpleti contractus

که در اینجا باید مورد توجه قرار گیرد، ارتباط میان ماهیت اوراق بهادار و دایره اعمال حق حبس است. در این راستا دو نکته قابل بررسی است: یکی قلمرو اعمال حق حبس و دیگری ماهیت اوراق بهادار. ماده ۳۷۷ قانون مدنی که مفهوم حق حبس را مقرر می‌کند ناظر بر عقد بیع است. اگر گستره اعمال حق حبس را تنها محدود به عقد بیع بدانیم آن وقت لازم می‌شود بررسی کنیم ماهیت معامله اوراق بهادار چیست و مشمول عنوان بیع قرار می‌گیرد یا خیر. در این راستا به نظر می‌رسد نظر غالب آن است که حق حبس ویژه عقد بیع یا اموال ملموس نیست و در تمام قراردادهای معوض که طرفین در مورد اجرای قرارداد توافق دیگری نداشته‌اند قابلیت اعمال دارد. لذا موضوع حق حبس می‌تواند تسلیم مال (اعم از عین، دین یا منفعت)، انجام کار یا خودداری از انجام کار باشد و منحصر به عقد بیع نیست (کاتوزیان، ۱۳۸۰: ۸۸-۸۶؛ صفایی، ۱۳۹۳: ۳۳؛ جعفری لنگرودی، ۱۳۹۰: ۱۶۹۸؛ امامی، ۱۳۹۵: ۲۷۵؛ حائری و امینی، ۱۳۹۴: ۲؛ پارساپور، ۱۳۸۶: ۱۸).<sup>۱</sup> با توجه به منطبق عقود معاوضی که پذیرش حق حبس در قوانین کشورهای پیشرفته را سبب شده است<sup>۲</sup> به نظر ما در حقوق ایران نیز فراگیری حق حبس قابل دفاع است. با این حال باید توجه داشت برخی حقوق دانان چنین نظری را نپذیرفته و حق حبس را به موارد مصرح قانونی محدود می‌دانند، با این استدلال که حق حبس خلاف قاعده است و اصل بر این است که هریک از طرفین معامله باید تعهد خود را انجام دهند و آن را به امر دیگری مقید نسازند (شهیدی، ۱۳۹۳: ۱۶۱؛ شاهبازی، قاسمی حامد، جهانگیری و حق‌پناه، ۱۳۹۸: ۲۸۸-۲۷۸).

بر این اساس به نظر ما بی‌آنکه اهمیت داشته باشد که اوراق بهادار عین است یا دین یا حقی خاص، حق حبس در تمامی معاملات معاوضی کاربرد دارد. با وجود این به منظور تبیین جایگاه و ماهیت اوراق بهادار و رفع تردید برای حقوق دانانی که حق حبس را جز در موارد مصرح در قانون جایز نمی‌دانند، اشاره می‌نمایم به نظر نگارندگان اوراق بهادار عین است و معامله آن مشمول عنوان بیع و در نتیجه مشمول قطعی حق حبس قرار می‌گیرد. در واقع، سهم بیانگر یک رابطه مالکانه و مساوی با مالکیت تقسیم شده است (Kuran, 2006: 1)؛ لذا حق دارنده ورقه بهادار حقی عینی است (باریکلو، ۱۳۹۰: ۲۶-۲۳؛ عیسائی تفرشی و سکوتی نسیمی، ۱۳۸۳: ۵۰؛ جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸: ۱۰؛ سلطانی و اخوان هزاوه، ۱۳۹۱: ۱۴۷-۱۴۵؛ غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱: ۱۴۰-۱۳۹؛ چراغی، امینی و رستمی، ۱۳۹۸:

۱. برای ملاحظه نظر متفاوت، نک: (باقری و طباطبایی، ۱۳۸۴: ۹۷)

۲. نک: جعفری لنگرودی، ۱۳۹۵: ۲۴۵) که اظهار می‌دارد: «متأسفانه در قانون ما در کلیات تعهدات ماده‌ای راجع به حق حبس نداریم و حال اینکه [کشورهای دیگر] در قانون‌گذاری‌های جدید این را پیش‌بینی کرده‌اند.»

۶۰۸-۶۱۲) (Hudson, 2013: 67; Benjamin, 2001: 147; Johansson, 2009, 167-179). در نظر برخی دیگر، با توجه به تقسیم‌بندی دوگانه اموال، سهام حق دینی در نوع خاص خود می‌باشد (ستوده تهرانی، ۱۳۹۰: ۱۰۷-۱۰۶؛ اسکینی، ۱۳۹۴: ۱۲۷؛ کاتوزیان، ۱۳۹۹: ۴۸۶) (kuran, 2006: 1)؛ چنان‌که محاکم انگلیسی تمایل داشته‌اند سهام را حق دینی توصیف کنند (عیسائی تفرشی، ۱۳۷۸: ۱۰۳). برخی نیز معتقد به پذیرش نوع سومی از مالکیت هستند که در میانه حق دینی و حق عینی قرار داشته و به آن حقوق چرخنده اطلاق می‌شود (Micheler, 2009:12-13) (شوشی‌نسب، ۱۳۹۴: ۲۴۴-۲۵۶؛ باقری و شوشی‌نسب، ۱۳۹۴: ۲۲۵ و ۲۲۸). نکته دیگری که در این خصوص باید توجه داشت این است که حتی اگر اوراق بهادار را در زمره اموال دینی در نظر بگیریم، باز هم معامله چنین دیونی را می‌توان زیر مجموعه عقد بیع تعریف کرد.<sup>۱</sup> بنابراین، به نظر می‌رسد اجرای اصل اولیه اعمال حق حبس در معاملات اوراق بهادار قابل پذیرش باشد.

## ۲. قواعد اختصاصی حق حبس در بازار اولیه

بازار اولیه بازار مالی است که در آن اوراق بهادار مثل اوراق قرضه یا سهم به وسیله شرکت یا عامل دولتی برای نخستین بار به یک خریدار فروخته می‌شود (میشکین، ۱۳۹۰: ۵۳). بنابراین معاملات ناشر با سرمایه‌گذاران تحت عنوان بازار اولیه یا معاملات ناشر یاد می‌شود (شوشی‌نسب، ۱۳۹۴: ۹۱). معاملات در بازار اولیه زمانی شکل می‌گیرند که شرکت‌ها برای اولین بار ابزارهای مالی را در بازار سرمایه منتشر می‌کنند؛ مانند زمانی که شرکتی برای تشکیل یا تبدیل از سهامی خاص به سهامی عام یا افزایش سرمایه خود به انتشار سهام جدید مبادرت می‌کند (جعفری، ۱۳۹۶: ۹۹؛ نظری، ۱۳۹۲: ۱۹). در همین راستا بند ۹ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مقرر می‌دارد که بازار اولیه «بازاری است که اولین عرضه و پذیره‌نویسی اوراق بهادار جدیداً انتشار در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد». بازار اولیه در برابر بازار ثانویه قرار دارد که در آن اوراق بهادار پس از عرضه اولیه معامله می‌شود و به عبارت دیگر بازار معاملات دست دوم اوراق بهادار است. بنابراین انتشار انواع اوراق بهادار، از جمله اوراق مشارکت یا اوراق اجاره یا سهام برای اولین بار توسط ناشر در بازار اولیه صورت می‌گیرد. به منظور شناسایی حق حبس در بازار اولیه ابتدا مقررات راجع به روند پذیره‌نویسی سهام شرکت‌های سهامی عام (لایحه اصلاح قسمتی از مواد قانون تجارت) در مرحله تأسیس و افزایش سرمایه را بررسی می‌کنیم.

۱. نک: (کاتوزیان، ۱۳۸۴: ۴۱) که اظهار می‌دارد مقصود از عین در بیع، خارج کردن مفهوم منفعت از تعریف بیع بوده است و انتقال حق نیز تابع قواعد بیع قرار می‌گیرد. همچنین نک: (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۱: ۱۵۰-۱۴۶).

دربارۀ وجود حق حبس در روند پذیرهنویسی از جانب اشخاص حقیقی یا حقوقی مایل به سرمایه‌گذاری در شرکت در شرف تأسیس یا در حال افزایش سرمایه، رجوع به لایحه اصلاح قسمتی از مواد قانون تجارت کمک‌کننده خواهد بود. پذیرهنویسی در قانون بازار عبارت است از فرایند خرید اوراق بهادار ناشر یا نماینده قانونی آن و تعهد به پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد (بند ۲۸ ماده ۱ قانون بازار). می‌دانیم که حق حبس در رابطۀ عوضین قراردادی وجود دارد، بدین ترتیب که پذیرهنویس مبلغ اسمی سهام را می‌پردازد و به‌عنوان مابه‌ازا سهام دریافت می‌کند. قانون‌گذار در ماده ۲۷ لایحه اصلاحی بر ضرورت صدور ورقه سهام ظرف یکسال از پرداخت کل مبلغ اسمی تأکید کرده است؛ چنین تأکیدی این تصور را ایجاد می‌نماید که نظر قانون‌گذار بر ضرورت تقدم پرداخت مبلغ اسمی سهم بر دریافت ورقه سهم بوده است. ماده ۲۸ لایحه اصلاحی، که مقرر می‌دارد «تا وقتی که شرکت به ثبت نرسیده صدور ورقه سهم یا گواهینامه موقت سهم ممنوع است»، به این تصور قطعیت می‌بخشد. لذا در مرحله دریافت ورقه سهم، در بازار اولیه، میان سرمایه‌گذاران و شرکت تازه‌تأسیس، پذیرهنویس نمی‌تواند پرداخت مبلغ اسمی سهم خود را به آمادگی شرکت در شرف تأسیس یا مؤسسان به تحویل ورقه سهم یا گواهینامه موقت سهام موکول نماید و فراتر از آن، تحویل ورقه سهم تا یک سال قابل تأخیر است. پذیرهنویس باید مبلغ اسمی سهام را پرداخت نماید و برای دریافت گواهینامه موقت سهام یا سهام حداقل تا زمان ثبت شرکت در انتظار باشد. از نظر عرفی نیز در کلیۀ مواردی که قرار است در قبال پرداخت مبلغی، رسید به پرداخت‌کننده داده شود تردیدی در ضرورت تقدم در پرداخت نخواهد بود. همین امر در ماده ۱۲ لایحه اصلاحی نیز آمده و مقرر شده است: «ظرف مهلتی که در اعلامیه پذیرهنویسی معین شده است علاقه‌مندان به بانک مراجعه و ورقه تعهد سهام را امضا و مبلغی را که نقداً باید پرداخت شود، تأدیه و رسید دریافت خواهند کرد.» بنابراین و از مجموع مقررات مربوط به شرکت‌های سهامی در ایران چنین به نظر می‌رسد که نه تنها در بازار اولیه حق حبس بین پذیرهنویس و شرکت وجود ندارد، بلکه پرداخت حصه نقدی از جانب پذیرهنویس شرط تحقق قرارداد بوده و تا زمانی که متقاضی به بانک مراجعه نکرده، ورقه پذیرهنویسی را تکمیل ننموده و حصه نقدی را پرداخت نکرده، قراردادی میان وی و شرکت در شرف تأسیس منعقد نخواهد شد.

در خصوص افزایش سرمایه نیز همین استدلال قابل دفاع است. در این خصوص، ماده ۱۷۸ لایحه اصلاحی مقرر می‌دارد: «خریداران ظرف مهلتی که در اعلامیه پذیرهنویسی سهام جدید معین شده است... به بانک مراجعه و ورقه تعهد سهام را امضا کرده و مبلغی را که باید پرداخته شود تأدیه و رسید دریافت خواهند کرد.» قانون‌گذار این تعهد اولیه را برای متقاضیان پذیرهنویسی سهام جدید قائل شده است تا با مراجعه به بانک عامل و پرکردن اوراق مربوط و پرداخت بخش نقدی، تعهدات

مالی خود را ایفا نموده و رسید دریافت کنند. اما مابه‌ازای این تعهد، که سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه است، تنها پس از گذشت زمان و ثبت افزایش سرمایه قابل دریافت است. بنابراین در اینجا نیز حق حبسی برای پذیرهنویس وجود نخواهد داشت.

درخصوص پذیرهنویسی سایر انواع اوراق بهادار همچون اوراق مشارکت و اوراق اجاره در بازار اولیه نیز باید توجه داشت تا زمانی که فرایند تأمین مالی و جمع‌آوری وجوه از عموم تکمیل نشده است، اوراق بهادار شکل نگرفته و در واقع وجود ندارد. بر همین اساس است که برابر تبصره ۴ ماده ۲۳ قانون بازار، «در صورت عدم تکمیل فرایند عرضه عمومی، وجوه گردآوری شده باید حداکثر ظرف مدت پانزده روز به سرمایه‌گذاران عودت داده شود». بنابراین، در سایر انواع اوراق بهادار همچون فرض تأسیس و افزایش سرمایه شرکت، حق حبس متصور نبوده و ابتدا باید وجه پذیرهنویسی توسط سرمایه‌گذار پرداخت شود و پس از تکمیل فرایند پذیرهنویسی و دریافت تأییدیه سازمان بورس، اوراق بهادار پذیرهنویسی شده در حساب پذیرهنویس پدیدار خواهد شد (برای مطالعه قواعد حاکم بر پذیرهنویسی در بازار اولیه، نک: سلطانی، ۱۳۹۶: ۹۸-۶۹).

### ۳. حق حبس در رابطه میان خریدار و فروشنده

اطمینان از دریافت وجه اوراق توسط فروشنده و اصل اوراق توسط خریدار در معاملات اوراق بهادار ایجاد می‌کند که خرید و فروش در این بازار منحصراً از مجرای کارگزاران صورت گیرد و خریداران و فروشندگان نمی‌توانند به صورت مستقیم با یکدیگر معامله کنند. بر این اساس، برای شناسایی امکان اعمال حق حبس در رابطه میان خریدار و فروشنده اوراق بهادار لازم است ماهیت عمل کارگزاری و نقشی که میان خریدار و فروشنده بر عهده می‌گیرد روشن شود.

کارگزار در بازار سرمایه سبب تسهیل انجام معاملات شده و تعهدات ناشی از آن را نیز بر عهده می‌گیرد. هر یک از خریدار و فروشنده از طریق کارگزاران خود معامله را انجام می‌دهند و به‌واقع این کارگزاران هستند که معامله را محقق می‌سازند.

آنچه در این خصوص اهمیت دارد تبیین ماهیت حقوقی عمل کارگزاری است. بند ۱۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مقرر می‌دارد: «کارگزار شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آن‌ها معامله می‌کند.» روشن است که کارگزار به نمایندگی از مشتری خود معامله می‌کند و با توجه به تجارتي بودن فعالیت کارگزاری، این عمل می‌تواند با یکی از قالب‌های نمایندگی مذکور در قانون تجارت یعنی دلالی، عاملی و حق‌العمل‌کاری منطبق شود. به‌منظور تبیین ماهیت حقوقی کارگزاری، تعداد قابل‌توجهی از حقوق‌دانان این فعالیت را حق‌العمل‌کاری می‌دانند (اسکینی، ۱۳۹۴: ۸۸؛ سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۲۵-۱۲۱؛ فرحناکیان، ۱۳۸۸: ۳۷؛ ستوده تهرانی، ۱۳۹۱: ۵۸؛



جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸: ۴۵۷). چنین دیدگاهی را باید تأیید کرد. در واقع، اگرچه قانون بازار اوراق بهادار تصریحی بر ماهیت عمل کارگزار ندارد و به این نکته اکتفا می‌کند که معامله «برای مشتری و به حساب وی» (بند ۱۳ ماده ۱ قانون بازار) انجام می‌شود، اما در عمل در سیستم معاملات بورس، معامله به نام مشتریان صورت نمی‌گیرد. کارگزار حق‌العمل‌کار است و خود مستقیم طرف معامله واقع می‌شود تا اجرای تعهدات ناشی از معامله را بر عهده گیرد، همان گونه که فلسفه پیدایش نهاد حق‌العمل‌کاری چنین است. در همین راستاست که ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای با تکیه بر روح قانون بازار اوراق بهادار (برای مطالعه درخصوص مفهوم روح قانون، نک: مهرپور و صفری، ۱۳۹۷: ۲۱۶-۲۱۵) مقرر می‌دارد: «مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری‌شده در روز تسویه با کارگزار خریدار... خواهد بود» (برای ملاحظه نظر مخالف که عمل کارگزاری را تعهد به فعل ثالث می‌داند، نک: حسین‌زاده و علائی، ۱۳۹۸: ۸۱-۷۶).

البته لازم به ذکر است کارگزاری در معاملات عمده شرایطی حق‌العمل‌کاری محسوب نمی‌شود؛ زیرا اولاً برخلاف معاملات خرد، کارگزار خریدار هم فروشنده و هم کارگزار فروشنده را می‌شناسد و ثانیاً و مهم‌تر آنکه مسئولیت ایفای تعهدات ناشی از معامله عموماً بر عهده خریدار و فروشنده است و به‌ویژه اینکه کارگزار خریدار مسئولیتی نسبت به پرداخت ثمن معامله ندارد. در این مورد متعاقباً بیشتر توضیح خواهیم داد.

بر اساس ماده ۳۵۷ قانون تجارت، «حق‌العمل‌کار شخصی است که به نام خود ولی به حساب دیگری معاملاتی کرده و در مقابل کارمزد دریافت می‌دارد». ویژگی اصلی حق‌العمل‌کاری انجام معامله به نام خود حق‌العمل‌کار است و نام‌آمر افشا نمی‌شود. بر این اساس حقوق و تعهدات قرارداد منعقد میان حق‌العمل‌کار و شخص ثالث بین این دو شخص ایجاد می‌شود و میان‌آمر و شخص ثالث رابطه قراردادی مستقیم وجود ندارد. بنابراین، اگرچه معامله به حساب‌آمر است و حق‌العمل‌کار بر اساس دستورات وی عمل می‌کند، اما از آنجا که حق‌العمل‌کار نام‌آمر را برای ثالث افشا نمی‌کند و به نام خود معامله می‌کند، بنابراین بر اساس اصل نسبی بودن آثار قراردادها، رابطه قراردادی و امکان رجوع میان ثالث و آمر وجود ندارد (اسکینی، ۱۳۹۴: ۸۶؛ کاتوزیان، ۱۳۸۰: ۷۹ و برای ملاحظه نظر مخالف، نک: کاویانی، ۱۳۹۴: ۱۳۵). بنابراین در معاملات بورسی، از آنجا که معامله توسط کارگزاران خریدار و فروشنده انجام می‌شود و کارگزاران به‌عنوان حق‌العمل‌کار این معاملات را انجام می‌دهند، بنابراین خریدار و فروشنده بر مبنای قراردادی امکان رجوع مستقیم به یکدیگر را ندارند و لذا حق حبس نیز در رابطه میان آن دو متصور نیست.

#### ۴. حق حبس در رابطه میان کارگزار خریدار و کارگزار فروشنده

اشاره شد که با توجه به ماهیت حق العمل کاری، تعهدات ناشی از قرارداد اصولاً متوجه کارگزاران است و خریدار و فروشنده به یکدیگر حق رجوع ندارند. با وجود این، اجرای حق حبس در معاملات عمده و معاملات خرد تفاوت پیدا می‌کند و در معاملات عمده شرایطی، کارگزاران نقش کمتری بر عهده می‌گیرند. بر این اساس، حق حبس در رابطه میان کارگزاران در دو فرض معاملات خرد و عمده شرایطی بصورت جداگانه بررسی می‌شود.

##### ۴-۱. حق حبس در معاملات عادی (خرد)

اصطلاح معاملات خرد در برابر معاملات عمده قرار می‌گیرد. معاملات عادی یا خرد آن دسته از قراردادها هستند که در تمام روزهای کاری بورس به منظور خرید و فروش سهام منعقد می‌شوند. معامله خرد عنوانی است که معامله‌گران و فعالان بازار به این معاملات روزمره اطلاق می‌کنند و در مقررات چنین عنوانی به کار نرفته است (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۷۷).

در خصوص معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، ماده ۱۱ آیین‌نامه معاملات مصوب شورای عالی بورس مقرر می‌دارد: «وجوه مربوط به سهام معامله شده در بورس همراه با وکالت‌نامه فروش سهام و اصل سهام باید حداکثر تا ۴۸ ساعت از تاریخ معامله بین کارگزاران خریدار و فروشنده رد و بدل گردد. کارگزار فروشنده موظف است تشریفات مربوط به انتقال سهام معامله شده را ظرف ۴۸ ساعت (دو جلسه معاملاتی) از تاریخ معامله انجام داده و سهام را تحویل خریدار نماید. در صورتی که علل یا توافقی دیگر در مورد تحویل بعد از مهلت‌های تعیین شده وجود داشته باشد، مراتب باید حداکثر تا پایان نشست رسمی معاملاتی مربوط کتباً به اطلاع مدیرعامل [بورس] برسد. در هر صورت، معامله انجام شده قطعی به شمار می‌رود. ساعات تسویه و یا مدت زمان مربوط به انتقال سهام، بر اساس «دستورالعمل سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای» انجام خواهد شد.» در همین راستا مطابق ماده ۱۶ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، پایاپای و تسویه، روز تسویه برای معاملات سهام دو روز پس از انجام معامله تعیین شده است. در عین حال، تبصره یک همین ماده برای تعیین شرایط تحویل اوراق بهادار به خریدار به ماده ۱۱ آیین‌نامه معاملات بورس ارجاع داده است. مواد مذکور در آیین‌نامه شورای عالی بورس و دستورالعمل مصوب هیئت مدیره سازمان بورس، تقدم یا تأخری در اجرای تعهدات کارگزار خریدار و فروشنده در نظر نگرفته است و تنها به این نکته بسنده کرده است که دو جلسه معاملاتی، که در حال حاضر همان دو روز کاری است، برای اجرای تعهدات طرفین مهلت وجود دارد. در مجموع، از آنجا که مهلت کارگزار خریدار و فروشنده برای اجرای تعهدات ناشی از معامله یکسان است و با توجه به اصل اولیة وجود حق حبس در معاملات معاوضی باید

قائل بر وجود حق حبس میان تعهدات کارگزار خریدار برای پرداخت ثمن و تعهدات کارگزار فروشنده برای تحویل اوراق بهادار بود و لازم است این تعهدات به صورت همزمان صورت پذیرد.

با این همه، تحلیل موضوع بدون توجه به نقش شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در اجرای معاملات بورسی نادرست خواهد بود. گستردگی و افزایش حجم معاملات سبب شده است تا به منظور افزایش سرعت انجام امور تسویه و فراهم ساختن سازوکاری مطمئن برای تسویه، یک نهاد واسطه وظیفه تبادل وجوه و اوراق بهادار حاصل از معامله را بر عهده گیرد و بر این اساس شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایجاد شد (بند ۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار). این شرکت خزانه‌دار اوراق بهادار موضوع معامله در بازار سرمایه است و با ثبت، نگهداری و انتقال الکترونیک اوراق بهادار، امکان تسویه وجه خرید اوراق بهادار و رسانیدن آن به فروشنده را با واسطه کارگزاران فراهم می‌سازد. در واقع، پس از انجام معامله اوراق بهادار در بورس یا فرابورس توسط کارگزاران خریدار و فروشنده، انتقال مالکیت اوراق بهادار به صورت الکترونیک و در یک سامانه مرکزی بدون نیاز به انجام هرگونه عملی از سوی خریدار و فروشنده یا کارگزاران آن‌ها صورت می‌پذیرد (سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۷۱-۱۷۰). در این راستا ماده ۱۹ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مقرر می‌دارد: «انتقال مالکیت اوراق بهادار سپرده‌گذاری شده، با توجه به اطلاعات روزانه دریافتی، مطابق ماده ۱۸ در کد مالکیت فروشنده و خریدار به صورت مکانیزه ثبت می‌گردد و برای انتقال مالکیت اوراق بهادار نیازی به تأیید مجدد فروشنده یا خریدار نخواهد بود.» این امر باعث می‌شود که بحث از اعمال حق حبس از سوی فروشنده یا کارگزار وی با معضل جدی روبه‌رو شود؛ زیرا فروشنده یا کارگزار او تسلطی بر روی اوراق بهادار ندارد تا مانع از تحویل اوراق بهادار به خریدار شود. در طرف مقابل، پرداخت وجه از سوی خریدار به کارگزار وی و متعاقباً از سوی کارگزار خریدار به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی صورت می‌پذیرد تا سرانجام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی وجه حاصل از فروش اوراق بهادار را با واسطه کارگزار فروشنده به فروشنده برساند.

اگرچه در قانون بازار اوراق بهادار اشاره صریحی به لزوم استفاده از خدمات سپرده‌گذاری مرکزی نشده است، لیکن مطابق «دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای وجوه» مصوب سال ۱۳۸۸ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، صرفاً اوراق بهاداری قابل معامله در بورس یا فرابورس هستند که نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی سپرده شده باشند. در این راستا ماده ۵ این دستورالعمل مقرر می‌دارد: «فقط اوراق بهادار سپرده‌شده نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی قابل خرید و فروش، وثیقه‌گذاری و یا هر گونه انتقال مالکیت اعم از قهری، قانونی و همچنین سایر انتقالات خارج از ساعات معاملات در بورس یا فرابورس می‌باشند.» بند (ج) ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم نیز به ضرورت استفاده از خدمات

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی تصریح کرده و مقرر داشت: «پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده‌اند و کالاهای معامله شده در بورس‌های کالایی، عملیات تسویه و جوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه و جوه صورت می‌گیرد.»

بنابراین از یک سو استفاده از خدمات و سازوکار سپرده‌گذاری در معاملات بازار سرمایه الزامی است و از سوی دیگر تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به تسویه و جوه نیست و مستقیماً از سوی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی انجام می‌شود. بنابراین باید پذیرفت که در شرایط حاضر در معاملات بازار سرمایه ایران برای کارگزار فروشنده حق حبس وجود ندارد و کارگزار خریدار و در نتیجه خریدار نیز بابت دریافت اوراق بهادار هیچ گونه نگرانی ندارد. این سازوکار قطعاً خلاف منطق است و کارگزار فروشنده و احتمالاً فروشنده را با ریسک جدی مواجه می‌کند. این ناکارآمدی مجموعه، معاملات در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد و فروشنده در محاسبات خود باید ریسک احتمالی عدم دریافت وجه را در نظر بگیرد. در راستای پوشش، نسبی، همین ریسک است که هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با تصویب «دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات اوراق بهادار در بورس‌ها» در سال ۱۳۹۱، با اصلاحات سال ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷، درصد برآمد تا با تشکیل صندوق تضمین تسویه در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی بخشی از ریسک‌های عدم پرداخت وجه توسط خریدار یا کارگزار خریدار را پوشش دهد و به فروشنده این اطمینان را بدهد که وجه حاصل از فروش اوراق را در موعد مقرر دریافت خواهد کرد.<sup>۲</sup> کارگزاران با عضویت در این صندوق منابع آن را تأمین می‌کنند. هرگاه کارگزاری تعهدات خود در خصوص پرداخت وجه اوراق بهادار را ایفا نکند، صندوق تضمین، در حدود منابع خود (ماده ۴ دستورالعمل صندوق تضمین)، وجه اوراق بهادار را به کارگزار فروشنده پرداخت می‌کند و سپس وجه پرداختی را به همراه جریمه‌ها از کارگزار خریدار وصول می‌کند (ماده ۱۲ دستورالعمل صندوق تضمین).

۱. اگرچه کارگزار فروشنده متعهد است ثمن معامله را در هر صورت به فروشنده برساند، اما ممکن است، به جهت عدم دریافت وجه از کارگزار خریدار، منابع مالی کافی برای اجرای تعهد خود را نداشته باشد.
۲. بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل صندوق تضمین، «صندوق تضمین تسویه معاملات... به‌عنوان واحدی از تشکیلات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی فعالیت کرده و براساس ضوابط این دستورالعمل با استفاده از منابع صندوق تضمین، مخاطرات نکول اعضای پایاپای در تسویه معاملات بورس مربوطه را مدیریت می‌کند».

با این حال استفاده از صندوق تضمین راه‌حلی ناقص است؛ زیرا اولاً معلوم نیست حجم منابع صندوق تضمین برای پوشش نکول گسترده در بازار کفایت کند. ثانیاً ممکن است صندوق تضمین نتواند آنچه را پرداخته و جریمه‌های متعلق به آن را از کارگزار فروشنده دریافت کند. این امر منجر به آن خواهد شد که فروشنده مالک اوراق بهاداری شود که وجه آن را به کارگزار فروشنده نپرداخته است و هزینه پرداخت ثمن معامله به صندوق تضمین، و در واقع کارگزارانی که منابع صندوق تضمین را تأمین کرده‌اند، تحمیل شده است.

روش مطلوب برای رفع این مشکل همان اعمال حق حبس و همزمانی تحویل اوراق بهادار و ثمن آن با واسطه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی است. در کشورهای دارای بازار سرمایه پیشرفته از این روش تحت عنوان «نظام تحویل در برابر پرداخت»<sup>۱</sup> یاد می‌شود. توصیه شماره ۷ «توصیه‌هایی برای سیستم‌های تسویه اوراق بهادار»<sup>۲</sup> آیسکو<sup>۳</sup>، با تأکید بر استفاده از روش تحویل در برابر پرداخت، ریسک تحویل عوضین را از بین برده است.<sup>۴</sup> کشورهای دارای بازار سرمایه پیشرو و عضو آیسکو با عمل کردن به این توصیه ریسک عدم تحویل همزمان عوضین مورد معامله را حذف کرده‌اند (Mooney, 1992: 145-156).

#### ۲-۴. حق حبس در معاملات عمده شریطی

مقصود از معاملات عمده مطابق بند ۳۸ ماده ۱ دستورالعمل نحوه انجام معاملات، معاملاتی است که تعداد سهام مورد معامله از درصد معینی از کل سهام آن شرکت یا حجم معاملات آن طی دوره معین یا حجم معاملات کل بازار طی مدت معین بیشتر باشد. معامله عمده به دو قسم کلی معامله عمده عادی و شریطی تقسیم می‌شود. معاملات عمده عادی با تلاقی ایجاب و قبول و تأیید معامله در همان روز محقق می‌شوند؛ در حالی که این امر در خصوص معاملات عمده شریطی صادق نیست (سلطانی، ۱۳۹۳: ۶۷).<sup>۵</sup> بند ۲ ماده ۱۱ مکرر (۱) آیین‌نامه معاملات درباره معامله

1. Delivery versus Payment (DVP)
  2. Recommendations for securities settlement systems
  3. International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
- سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (آیسکو) سازمانی بین‌المللی است که از عضویت نهاد ناظر بازار سرمایه کشورهای تشکیل شده و ضمن ترویج همکاری‌های بین‌المللی سعی می‌کند استانداردهای واحد و پیشرو برای بازارهای سرمایه وضع کند.
4. CSDs should eliminate principal risk by linking securities transfers to funds transfers in a way that achieves delivery versus payment...
  ۵. در معاملات عمده عادی، نقل و انتقال ثمن و سهام ظرف دو روز کاری انجام می‌شود، اما در معاملات عمده شریطی، پرداخت بخشی از وجه خارج از سازوکار بورس یا فرابورس و به‌صورت مؤجل انجام می‌پذیرد.

عمده شریطی<sup>۱</sup> مقرر می‌دارد: «کارگزار فروشنده، پس از مشخص شدن برنده رقابت، مکلف است سند تسویه خارج از پایاپای حصه غیر نقدی را که پس از تأمین شرایط اعلامی معامله از سوی خریدار به امضای طرفین معامله (خریدار و فروشنده) رسیده است به بورس تسلیم نماید. قطعیت معامله منوط به پرداخت حصه نقدی از سوی خریدار و ارائه سند تسویه خارج از پایاپای مطابق مقررات می‌باشد. مهلت رایه سند تسویه خارج از پایاپای و قطعیت معامله حداکثر ۹ روز کاری بعد از مشخص شدن برنده رقابت می‌باشد.» بند مذکور با ماده ۱۱ آیین‌نامه معاملات در خصوص معاملات خرد دو تفاوت اساسی دارد: اول اینکه مهلت تسویه در معاملات عمده تا ۹ روز کاری بعد از مشخص شدن برنده رقابت اعلام شده است، این در حالی است که این مهلت در معاملات خرد دو روز کاری است. دوم و مهم‌تر اینکه برخلاف معاملات خرد، معاملات عمده شریطی در همان روز انعقاد قرارداد قطعی نمی‌شوند و قطعیت معامله منوط به پرداخت حصه نقدی از سوی خریدار و ارائه سند تسویه خارج از پایاپای مطابق مقررات است. بنابراین از ماده ۱۱ مکرر (۱) به خوبی برمی‌آید که در معامله عمده شریطی، پرداخت حصه نقدی و ارائه سند تسویه خارج از پایاپای از ارکان قطعیت معامله بوده و پیش از آن قرارداد به دلیل عدم تحقق تشریفات محقق نشده است. بنابراین در این مرحله حق حبس برای طرفین متصور نیست و بدو خریدار باید حصه نقدی را پرداخت کند تا بر اساس آن سند تسویه از سوی فروشنده تهیه و تسلیم گردد؛ لذا تقدم اجرای تعهد خریدار بر تعهد فروشنده مانع از تحقق حق حبس خواهد بود. به همین دلیل است که در بند ۴ ماده ۱۱ مکرر (۱) چنین مقرر شده است: «در صورتی که حصه نقدی مطابق با شرایط اطلاعیه عرضه توسط کارگزار خریدار به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در موعد مقرر واریز نشود، معامله محقق نشده و سهام موضوع اطلاعیه عرضه در مالکیت فروشنده باقی خواهد ماند.» بنابراین عدم پرداخت حصه نقدی در بازه زمانی مقرر به منظور اعمال حق حبس امکان‌پذیر نبوده و معامله را در معرض انحلال قرار خواهد داد. از سوی دیگر، از آنجا که فرایند انتقال سهام به خریدار توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی صورت می‌گیرد، خریدار بابت پرداخت زودتر حصه نگرانی نخواهد داشت و ریسکی تحمل نخواهد کرد. بنابراین، همان‌طور که ملاحظه می‌شود در اینجا نیز حق حبسی میان خریدار و فروشنده یا کارگزاران ایشان وجود ندارد.

۱. معامله عمده شریطی معامله عمده‌ای است که تسویه و وجه آن با شرایط اعلامی در اطلاعیه عرضه عمده براساس ضوابط مندرج در دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران و مقررات مربوطه انجام می‌شود.

### ۵. حق حبس میان کارگزار و آمر (خریدار یا فروشنده ورقه بهادار)

حق حبس میان کارگزار و آمر از دو منظر قابل بررسی است: منظر اول حق حبس میان کارگزار و آمر در رابطه کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده است. در این زمینه چهار پرسش باید پاسخ داده شود: اول و دوم اینکه آیا کارگزار فروشنده و کارگزار خریدار می‌توانند به ترتیب ثمن معامله و اوراق بهادار خریداری شده را حبس کنند تا کارمزد خود را دریافت کنند؟ سوم اینکه آیا خریدار می‌تواند کارمزد کارگزار را پرداخت نکند تا زمانی که اوراق بهادار را دریافت نکرده است؟ چهارم اینکه آیا فروشنده می‌تواند کارمزد کارگزار را پرداخت نکند تا زمانی که وجه حاصل از فروش اوراق بهادار را دریافت نکرده است؟ منظر دوم حق حبس میان کارگزار و آمر در رابطه با عوضین اصلی معامله است. آیا کارگزار خریدار می‌تواند از تحویل ورقه بهادار به خریدار خودداری کند، مادامی که ثمن معامله را دریافت نکرده است؟ آیا کارگزار فروشنده می‌تواند از تحویل ثمن خودداری کند، مادامی که اوراق بهادار را دریافت نکرده است؟ پرسش‌های مطرح شده در دو منظر یادشده در دو قسمت به شرحی که در ادامه خواهد آمد بررسی می‌شود.

#### ۵-۱. حق حبس میان کارگزار خریدار یا فروشنده و آمر در خصوص کارمزد

در زمینه وجود حق حبس میان کارمزد حق العمل کاری (کارگزاری) و آنچه باید به آمر تحویل شود، ماده ۱۳۷۱ قانون تجارت تصریح کرده است که حق العمل کار به منظور دریافت حق السعی خود از آمر حق حبس دارد. به عنوان قاعده کلی، علاوه بر حق حبس نسبت به تعهدات اصلی، حق العمل کار یا وکیل و اجیر نیز می‌توانند مادامی که دستمزد خود را دریافت نکرده‌اند از به تصرف دادن مال خریداری شده به حساب آمر یا پرداختن وجه دریافت شده از حاصل فروش مال فروخته شده به حساب وی امتناع کنند. این نوع حق حبس در ماده ۵۸ کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا نیز مورد شناسایی قرار گرفته است. بدین ترتیب حق حبس حق العمل کار نسبت به همه کالاها، اسناد و مدارک و پول اصیل و همه اسناد و مدارک و اوراقی که اصیل در اختیار او قرار داده است اعمال می‌شود (پارساپور، ۱۳۸۶: ۲۱).

اگرچه مقررات بازار سرمایه از جمله آیین‌نامه معاملات بورس به وجود چنین حقی برای کارگزار تصریح نکرده‌اند اما تطابق ماهیتی نهاد کارگزاری در بورس با حق العمل کاری شناسایی شده در قانون تجارت تردیدی در امکان توسل به حق حبس برای کارگزار (نسبت به اوراق بهادار خریداری شده

۱. «حق العمل کار در مقابل آمر برای وصول مطالبات خود از او نسبت به اموالی که موضوع معامله بوده و یا نسبت

به قیمتی که اخذ کرده حق حبس خواهد داشت.»

برای خریدار یا وجوه حاصل از فروش اوراق برای فروشنده) باقی نخواهد گذاشت. البته باید توجه داشت کارگزار فروشنده می‌تواند کارمزد قراردادی خود را از حاصل فروش اوراق بهادار کسر و مابقی را به حساب آمر پردازد و لذا مسئله اعمال حق حبس مطرح نخواهد شد، اما در فرضی که کارگزار به نمایندگی از خریدار اقدام به خرید اوراق بهادار کرده ممکن است شناسایی حق حبس اهمیت پیدا کند. در این خصوص نیز نکته در اینجاست همان طور که پیش‌تر توضیح دادیم مالکیت اوراق بهادار ظرف دو روز کاری به خریدار منتقل می‌شود و کارگزار خریدار عملاً نمی‌تواند با جلوگیری از انتقال اوراق، کارمزد و حق‌العمل خود را مطالبه کند. آنچه در عمل رخ می‌دهد این است که کارگزار با محاسبه کارمزد خود و کارمزد سایر ارکان اقدام به خرید می‌کند و از آنجا که چنین هزینه‌هایی از همان ابتدا لحاظ می‌شود، اعمال حق حبس عملاً موضوعیت پیدا نمی‌کند و اگر پیش‌بینی‌های لازم صورت نگرفته باشد، کارگزار باید دعوای مطالبه وجه طرح کند (دادنامه شماره ۹۲۱۱۰۰۰۰۱۱ مورخ ۱۳۹۲/۶/۲۵ هیئت داور). نکته دیگر در راستای نحوه اعمال حق حبس کارگزار در بند بعدی در خصوص حق حبس کارگزار در قبال بهای ورقه بهادار خریداری شده توضیح داده شده است که در مورد حق حبس کارگزار خریدار نسبت به کارمزدش نیز صادق است.

در خصوص حق حبس خریدار و فروشنده نسبت به کارگزاران خود در مورد کارمزد کارگزاران خاطرنشان می‌سازد خریدار در قبال کارگزار خود عملاً حق حبسی پیدا نمی‌کند؛ زیرا دانستیم که تحویل اوراق بهادار از طریق سیستم سپرده‌گذاری پس از قطعیت معامله صورت می‌گیرد و خریدار آنچه معامله کرده دریافت می‌کند و لذا پرداخت کارمزد ناشی از معامله متوقف بر امر دیگری از جمله دریافت ورقه بهادار نخواهد بود. با وجود این، حق حبس فروشنده در برابر کارگزار فروشنده متصور است، هرچند در عمل این دعوای نیز به مطالبه وجه حاصل از فروش و خسارت منتهی می‌شوند (دادنامه شماره ۹۳۱۱۰۰۰۰۳۰ مورخ ۱۳۹۳/۸/۲۶ هیئت داور). بر اساس قاعده عمومی مندرج در ماده ۳۷۷ قانون مدنی، کارگزار فروشنده نمی‌تواند از فروشنده کارمزد معامله را طلب کند، در حالی که هنوز ثمن معامله را به وی تحویل نداده است. به عبارت دیگر، همبستگی متعارفی میان کارمزد کارگزار و ثمن معامله صورت‌گرفته توسط کارگزار وجود دارد. همان طور که کارگزار می‌تواند، مادام که کارمزد خود را دریافت نکرده است، از تسلیم ثمن معامله امتناع کند (ماده ۳۷۱ قانون تجارت)، معقول است آمر نیز بتواند از پرداخت کارمزد امتناع کند، تا زمانی که بهای کالای فروخته شده خود را دریافت کند. همان طور که عدالت و انصاف نیز به‌عنوان قاعده همین نتیجه را در پی دارد (محقق داماد، اسفندیاری فر، ۱۳۹۸: ۳۸-۳۵).



## ۲-۵. حق حبس کارگزار در قبال اوراق بهادار و بهای آن

دانستیم که حق حبس کارگزار فروشنده نسبت به بهای ورقه بهادار موضوعیت پیدا نمی‌کند؛ یعنی کارگزار نمی‌تواند پرداخت ثمن حاصل از فروش اوراق بهادار را به تحویل اوراق بهادار توسط فروشنده منوط کند؛ زیرا اوراق بهادار توسط شرکت سپرده‌گذاری از کد مالکیت فروشنده به کد مالکیت خریدار منتقل می‌شود و فروشنده تسلطی بر اوراق فروخته شده ندارد. هرچند کارگزار به هر روی باید بتواند در صورت عدم ایفای تعهد مشتری، خسارات وارد بر خود را دریافت کند؛ خساراتی که می‌تواند وفق شاخص رسمی تورم و مازاد بر آن باشد (بادینی و خاکباز، ۱۳۹۸: ۹۹-۹۶).

در خصوص اعمال حق حبس توسط کارگزار خریدار نسبت به تحویل اوراق بهادار، صرف نظر از ماده ۳۷۱ قانون تجارت درباره حق حبس حق العمل کار به منظور دریافت ثمن معامله‌ای که برای آمر پرداخته است، ماده ۱۷ دستورالعمل سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مصوب ۱۳۸۸ نسبت به وجود چنین حقی برای کارگزار صراحت دارد. توضیح آنکه تبصره ۱ ماده ۱۶ دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای، شرایط مربوط به تحویل اوراق بهادار را تابع ماده ۱۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار قرار داده است و در ماده ۱۷ به صراحت مقرر کرده است: «... در هر حال تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به پرداخت وجه و تسویه وی با کارگزار است.» مصوبه سازمان بورس و اوراق بهادار در این ماده بر وجود حق حبس برای کارگزار در مقابل خریدار سفارش دهنده تأکید نموده و وی را محق دانسته که تا تسویه حساب کامل از تحویل اوراق به خریدار امتناع نماید. بنابراین ماده ۱۷ دستورالعمل سپرده‌گذاری به صراحت بر تقدم اجرای تعهد از جانب خریدار تصریح نموده که از مفهوم مخالف آن وجود حق حبس برای کارگزار برداشت می‌شود. اما نکته‌ای که وجود دارد نحوه اعمال این حق حبس است؛ زیرا همان طور که بیان شد انتقال مالکیت اوراق بهادار توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی رخ می‌دهد و کارگزار کنترل بر روی این انتقال ندارد. در اینجا مفهوم دیگری تحت عنوان «فریز» شکل گرفته است. این مفهوم که در معاملات اعتباری شکل گرفت بدین معناست که مالک اوراق تنها می‌تواند اوراق خود را نزد کارگزاری بفروشد که اوراقش نزد آن کارگزار فریز شده است. در واقع، فریز به معنای جلوگیری از تغییر کارگزار ناظر اوراق بهادار تحت مالکیت سهامدار است (بند ۱۰ مصوبه در خصوص اصلاحات دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۷/۵/۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار. برای ملاحظه نظر مخالف که فریز را به معنای وثیقه اوراق بهادار می‌داند، نک: صفدری، ۱۳۹۸: ۱۱۲). بنابراین پس از فروش اوراق توسط مالک اوراق، کارگزار می‌تواند مطالباتش را برداشت کند و مابقی را به فروشنده بدهد. این در حالی است که اگر مالک

اوراق امکان فروش نزد دیگر کارگزاران را داشت، کارگزار خریدار نمی‌توانست بابت دریافت ثمن معامله مطمئن باشد. با این حال باید توجه داشت آنچه در اینجا رخ می‌دهد حق حبس به معنای دقیق کلمه نیست؛ زیرا مفهوم «فریز» مانع تحویل اوراق بهادار نمی‌شود و خریدار به‌عنوان مالک از تمامی حقوق متعلق به سهام همچون حق رأی و حق دریافت سود اوراق متمتع می‌گردد.

### نتیجه

بازار اوراق بهادار بازاری مقررات‌گذاری شده و تحت نظارت است و نکته مهم اینکه معاملات در بورس و فرابورس منحصراً توسط کارگزاران امکان‌پذیر است. این نکات باعث شده است اجرای قواعد عمومی قراردادها در معاملات بازار سرمایه موضوع سؤال باشد. اگرچه بازار اوراق بهادار به‌عنوان یک بازار خودانتظام دارای نهاد مقررات‌گذاری مستقلی است که ابعاد مختلف معاملاتی آن را تعیین می‌نماید و تشریفات و آثار قراردادها را به‌صورت مجزا مورد تبیین قرار می‌دهد، اما خودانتظام بودن این بازار به معنای تمایز بنیادین میان معاملات مالی نوین و معاملات سنتی نبوده و بسیاری از قواعد حاکم بر قراردادهای سنتی در بازار سرمایه قابل اعمال است. یکی از احکام موجود در معاملات سنتی که در قوانین ملی و مقررات بین‌المللی از قدمت طولانی برخوردار است حق حبس میان طرفین قراردادهای معوض می‌باشد.

در بازار اولیه، لازم است ابتدا مبلغ اسمی ورقه بهادار پرداخت شود و ورقه بهادار پس از تکمیل فرایند فروش آن اوراق به خریدار تحویل می‌شود. تا زمانی که شرکت یا افزایش سرمایه شرکت ثبت نشده است، سهامی برای تحویل به پذیرهنویس وجود ندارد. همین فرض در خصوص سایر انواع اوراق بهادار نیز وجود دارد و باید فرایند پذیرهنویسی کامل شده باشد.

با توجه به نقش و اهمیت کارگزار به‌عنوان حق‌العمل‌کار در معاملات خرد بورسی، رابطه قراردادی مستقیم میان خریدار و فروشنده اوراق بهادار وجود ندارد و در نتیجه حق حبس میان آن دو متصور نیست. در معاملات عمده شرایطی، کارگزار به‌عنوان حق‌العمل‌کار عمل نمی‌کند، اما در اینجا نیز خریدار باید بدو حصه نقدی معامله را پرداخت کند و پس از تحویل اسناد مربوط به حصه غیر نقدی، انتقال اوراق بهادار توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به عمل می‌آید. بنابراین، در اینجا نیز حق حبسی میان خریدار و فروشنده وجود نخواهد داشت.

در رابطه میان کارگزار خریدار و کارگزار فروشنده نیز حق حبس وجود ندارد؛ زیرا مطابق مقررات و رویه فعلی، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار را در روز تسویه از کد مالکیت فروشنده به کد مالکیت خریدار منتقل می‌کند، بی‌آنکه اهمیت داشته باشد ثمن معامله پرداخت شده است یا خیر.

درخصوص حق حبس میان کارگزار و آمر در رابطه با کارمزد خرید و فروش، به استناد ماده ۳۷۱ قانون تجارت، کارگزار فروشنده و کارگزار خریدار می‌توانند به ترتیب ثمن معامله و اوراق بهادار خریداری شده را حبس کنند تا کارمزد خود را دریافت کنند، هر چند دانستیم از لحاظ عملیاتی اجرای حق حبس موضوعیت پیدا نمی‌کند. از سوی دیگر حق حبس خریدار برای دریافت اوراق بهادار نسبت به کارمزد نیز موضوعیت ندارد؛ زیرا مالکیت اوراق توسط شرکت سپرده‌گذاری به خریدار منتقل می‌شود. اما فروشنده می‌تواند با توجه به شناسایی حق حبس به عنوان یک قاعده عمومی، تا زمانی که وجه حاصل از فروش اوراق بهادار را دریافت نکرده است، کارمزد کارگزار را پرداخت نکند. همچنین این مطالعه نشان داد امتناع کارگزار خریدار از تحویل ورقه بهادار به خریدار برای دریافت ثمن معامله موضوعیت ندارد و مفهوم فریز با حق حبس متفاوت است. از سوی دیگر نیز کارگزار فروشنده تعهدی مبنی بر انتقال اوراق بهادار به خریدار ندارد و بنابراین اعمال حق حبس نسبت به فروشنده برای دریافت اوراق بهادار مفهوم پیدا نمی‌کند.

اگرچه اصل بر وجود حق حبس در قراردادهاست، اما این مطالعه نشان داد حق حبس در معاملات بازار سرمایه اصولاً وجود ندارد. این امر به دلیل ماهیت خاص معاملات بازار سرمایه و قواعد وضع شده توسط سازمان بورس، نقش کارگزاران و بالأخص نقش شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در فرایند تسویه معاملات است. سازوکار مناسب برای رفع ایرادات ناشی از عدم اعمال حق حبس در بازار سرمایه ایران پیاده‌سازی سیستم تحویل در برابر پرداخت است که خود موضوع مقاله‌ای دیگر می‌تواند باشد.

## منابع

## فارسی

- ابراهیمی، مریم (۱۳۹۵)، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهشهای حقوقی شهر دانش.
- اسکینی، ربیعا، (۱۳۹۴)، حقوق تجارت، کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازماندهی فعالیت تجاری، چاپ نوزدهم، تهران: انتشارات سمت.
- اسکینی، ربیعا (۱۳۹۴)، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، جلد اول، چاپ نوزدهم، تهران: انتشارات سمت.
- امامی، سیدحسن (۱۳۹۵)، حقوق مدنی، ج ۱، ج ۳۷، تهران: انتشارات اسلامی.
- بادینی، حسن و محمد خاکباز (۱۳۹۸)، «تاملی در راهکارهای برقراری موازنه حقوق طرفین قرارداد در حالت تورم»، مجله حقوقی دادگستری، شماره ۱۰۷.
- باریکلو، علیرضا (۱۳۹۰)، اموال و حقوق مالی، تهران: انتشارات سمت.
- باقری، احمد و سیدمحمدصادق طباطبایی (۱۳۸۴)، «حق حبس»، فصلنامه مطالعات اسلامی، ش ۶۷.
- باقری، محمود و نفیسه شوشی نسب (۱۳۹۴)، «تحلیل حقوقی اوراق بهادار به مثابه ارزش»، فصلنامه راهبرد، ش ۷۶.
- پارساپور، محمدباقر (۱۳۸۶)، نظریه عمومی حق حبس در تعهدات متقابل (با مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و انگلیس)، رساله جهت دریافت درجه دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
- جعفری، علی (۱۳۹۶)، اصول و مبانی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، چ نهم، تهران: انتشارات کیومرث.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۸)، دایرة المعارف حقوق مدنی و تجارت، جلد اول، تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۹۵)، حقوق تعهدات، تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۸)، حقوق مدنی: رهن و صلح، چاپ چهارم، تهران: کتابخانه گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۹۰)، مبسوط در ترمینولوژی حقوق، ج ۳، تهران: گنج دانش.
- چراغی، رضا، منصور امینی و ولی رستمی (۱۳۸۹)، «حقوق مالیاتی و ماهیت حقوقی سهام شرکت‌ها»، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، شماره ۴.
- حائری، محمدحسن و اعظم امینی (۱۳۹۴)، «بررسی قلمرو اجرایی، احکام و آثار حق حبس در عقود معاوضی (با نگاهی تطبیقی به فقه امامیه و حقوق مدنی ایران)»، دانش حقوق مدنی، دوره ۴، شماره ۲.
- حسین زاده، جواد و صابر علائی (۱۳۹۸)، «سازوکار ایفای تعهدات در معاملات بورس اوراق بهادار»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۴۸.
- حبیبان نقیبی، مجید (۱۳۹۲)، تحلیل فقهی اقتصادی اوراق منفعت در بازار سرمایه اسلامی و مطالعه تطبیقی آن با ابزارهای متعارف، رساله جهت دریافت مدرک دکتری علوم اقتصادی، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۹۰)، حقوق تجارت، جلد ۲، چاپ بیست و یکم، تهران: انتشارات دادگستر.

- ستوده تهرانی، حسن (۱۳۹۱)، حقوق تجارت، جلد چهارم، چاپ هجدهم، تهران: انتشارات دادگستر.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۶)، حقوق بازار سرمایه، چ ۴، تهران: انتشارات سمت و دانشگاه شهید بهشتی.
- سلطانی، محمد و حامده اخوان هزاوه (۱۳۹۱)، «ماهیت و قواعد حقوقی توثیق سهام»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۷.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۳)، «معاملات عمده سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران»، فصلنامه پژوهش‌های حقوق خصوصی، ش ۹.
- سلطانی، محمد و خشایار اسفندیاری فر (۱۳۹۲)، «کارکردهای بورس انرژی با تأکید بر تضمین ایفای تعهدات ناشی از معاملات»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۲۴.
- شاهبازی، مصطفی، عباس قاسمی حامد، محسن جهانگیری و رضا حق پناه (۱۳۹۸)، «بازخوانی حق حبس (اعتبارسنجی کارآیی حق حبس با توجه به قلمرو عملیاتی آن)»، آموزه‌های فقه مدنی، دانشگاه علوم اسلامی رضوی، شماره ۱۹.
- شوشی نسب، نفیسه (۱۳۹۴)، ماهیت حقوقی اوراق بهادار، تهران: نشر میزان.
- شهیدی، مهدی (۱۳۹۳)، آثار قراردادها و تعهدات، تهران: انتشارات مجد.
- صفایی، سیدحسین (۱۳۹۳)، قواعد عمومی قراردادها، چ ۲۰، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
- صفایی، سیدحسین، اکبر میرزائزاد، مرتضی عادل و محمود کاظمی (۱۳۹۶)، حقوق بیع بین‌المللی (بررسی کنوانسیون بیع بین‌المللی ۱۹۸۰، با مطالعه تطبیقی در حقوق ایران، فرانسه، انگلیس، و ایالات متحده آمریکا، چ ۷، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- صفدری، مرضیه (۱۳۹۸)، «حق ناشی از فریز سهام توسط کارگزار»، فصلنامه رأی، شماره ۳۰.
- عبدی پورفرد، ابراهیم (۱۳۹۱)، مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت، تهران: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
- عیسائی تفرشی، محمد (۱۳۷۸)، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، ج ۱، تهران: انتشارات دانشگاه تربیت مدرس.
- عیسائی تفرشی، محمد و رضا سکوتی نسیمی (۱۳۸۳)، «بیع سهام شرکت‌های سهامی»، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، شماره ۴۱.
- عیسائی تفرشی، محمد، محمدباقر پارساپور و سیدمصطفی محقق داماد (۱۳۸۷)، «تأثیر اجرای جزئی یا ناقص تعهد بر حق حبس با مطالعه تطبیقی در حقوق برخی کشورهای اروپایی»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، شماره ۵۸.
- غمامی، مجید و مریم ابراهیمی (۱۳۹۱)، «ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس»، مجله حقوق تطبیقی، دانشگاه تهران، شماره ۲.
- فرحناکیان، فرشید (۱۳۸۸)، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، چاپ دوم، تهران: میزان.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴)، عقود معین، ج ۱، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۹)، قانون مدنی در نظم حقوقی کنونی، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۰)، قواعد عمومی قراردادها، ج ۴، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- کاویانی، کورش (۱۳۹۴)، مقدمه حقوق تجارت، حقوق تجارت ۱، چاپ اول، تهران: نشر میزان.

- محقق داماد، سیدمصطفی و خشایار اسفندیاری فر (۱۳۹۸)، «عدالت قضایی و نقش آن در مطالبه خسارت قراردادی»، *مجله حقوقی دادگستری*، شماره ۱۰۸.
- مهرپور، حسین و سجاد صفری (۱۳۹۷)، «روح قانون در حقوق ایران»، *مجله حقوق دادگستری*، شماره ۱۰۳.
- میشکین، فردریک اس (۱۳۹۰)، *اقتصاد پول، بانکداری و ابزارهای مالی*، ترجمه: شیبانی، احمد، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
- نظری، حسن آقا (۱۳۹۲)، *مبانی فقهی - اقتصادی نهادهای مالی بازار سرمایه اسلامی*، تهران: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.

### آراء قضایی

- دادنامه شماره ۹۲۱۱۰۰۰۱۱ مورخ ۱۳۹۲/۶/۲۵ هیئت داورى
- دادنامه شماره ۹۳۱۱۰۰۰۳۰ مورخ ۱۳۹۳/۸/۲۶ هیئت داورى

### انگلیسی

- Anand, Indira Anita, (2015), *Investor Rights after the Crisis*, India Rev, Vol. 27.
- Benjamin, Joanna (2001), *Interests in securities a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford University Press.
- Hudson, Alastair (2013), *Securities Law*, Sweet and Maxwell.
- Johansson, Erica (2009), *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*, Springer.
- Kuran, Timur, (2006), *the Absence of the Corporation in Islamic Law: Origins and Persistence*, University of Southern California.
- Micheler, Eva (2009), *The Legal Nature of Securities - Inspirations from Comparative Law*.
- Mooney, Charles (1992), *Property, Credit, and Regulation Meet Information Technology: Clearance and Settlement in the Securities Markets*, *Law & Contemp. Probs.*, Vol 55.
- Schmiedel, Heiko, (2004), *Performance of international securities markets*, Bank of Finland Studies.