

مبانی فقهی حقوق اسلامی، سال سیزدهم، شماره بیست و پنج، بهار و تابستان ۱۳۹۹، ص ۱۸۱-۲۰۷

## مبانی و منابع حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه سهام‌داران (با مطالعه تطبیقی در حقوق ایران، آمریکا و فقه امامیه)<sup>۱</sup>

حسین صادقی

استادیار حقوق خصوصی، دانشگاه تهران، تهران، ایران

حمیده زرعی<sup>۲</sup>

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه علوم قضایی، تهران، ایران

مهدی ناصر

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه علوم قضایی، تهران، ایران

### چکیده

حق تقدم سهام‌داران در افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی، حقی است که در تمامی نظامات حقوقی مورد شناسایی واقع شده است. سؤال اصلی پژوهش حاضر این است که مبانی و منابع حق مزبور در دیدگاه نظامات حقوقی ایران، آمریکا و فقه امامیه چه می‌باشد؟ مبنای حقوقی حق مزبور برای خرید و پذیره‌نویسی سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه در نظام حقوقی آمریکا پیشگیری از تقلیل حقوق مختلف سهام‌داران عنوان شده است؛ مسئله‌ای که در حقوق ایران نیز قابل صدق است. علاوه بر این، قواعد فقهی از جمله قاعده‌ی لا ضرر و قاعده‌ی سبق را نیز می‌توان مبنایی برای حق تقدم دانست. در حقوق ایران، قانون منبع اعتبار این حق است اما در حقوق آمریکا حق مذکور محصول رویه قضایی، قانون و اساسنامه شرکت است که واجد دو رویکرد کلی می‌باشند. دسته‌ای جز در موارد تصریح در اساسنامه حق تقدمی برای سهام‌داران قائل نیستند و دسته دوم قائل بر وجود حق تقدم برای سهام‌داران می‌باشند مگر این‌که اساسنامه این حق را انکار کرده باشد؛ درحالی‌که مواد قانونی مرتبط با حق تقدم در حقوق ایران امری بوده و امکان تراضی برخلاف آن در اساسنامه شرکت وجود ندارد.

**کلیدواژه‌ها:** حق تقدم، افزایش سرمایه، منبع حق تقدم، مبانی فقهی و حقوقی حق تقدم، مطالعه تطبیقی حق تقدم.

۱. تاریخ وصول: ۱۳۹۸/۱۲/۱۶؛ تاریخ تصویب: ۱۳۹۹/۶/۱۷

۲. پست الکترونیک (مسئول مکاتبات): hamidezaree@yahoo.com

## ۱. مقدمه

با مالکیت سهام در شرکت‌های سهامی، سهام‌داران از حقوق مختلفی برخوردار می‌شوند. یکی از این حقوق حق تقدم در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه است که برای اولین بار با تصویب لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ وارد حقوق موضوعه ایران شد و مواد ۱۶۶ به بعد ل.ا.ق.ت به شناسایی و تبیین حق تقدم اختصاص یافت و پیش از آن در قانون تجارت ۱۳۱۱ و ۱۳۰۳ مورد شناسایی قرار نگرفته بود (تفرشی، ۱۳۷۵ش، ص ۱۳). در حالی که در حقوق آمریکا حق تقدم قدمتی دوست‌ساله دارد و برای اولین بار در سال ۱۸۰۷ در پرونده گری علیه بانک پرت لند (Gray v. Portland Bank) مورد شناسایی قرار گرفت (Ventoruzzo, 2013, p.520). علی‌رغم شناسایی قانونی این حق در حقوق ایران، برخی از احکام این حق از جمله ماهیت حق تقدم، مبنای اختیار مجمع عمومی فوق‌العاده در سلب حق تقدم، امکان اسقاط ارادی حق تقدم در دوره پذیره‌نویسی، ارتباط ارزش حق تقدم با عدم ثبت احتمالی افزایش سرمایه و حقوق خریداران و دارندگان حق تقدم در این رابطه و ماهیت حق تقدم استفاده نشده... در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. با توجه به این که پیش از درک این که چرا حقی به وجود آمده و در جهت ایفای چه نقشی بوده است؛ شناخت ماهیت، اهمیت، مزایا و معایب و حتی اوصاف و احکام آن حق، دشوار است (حکمت نیا، ۱۳۸۷ش، ص ۶۴)؛ لازم است به شناخت مبانی و منابع حق تقدم در خرید سهام جدید پرداخت تا رهنمودی باشد در جهت حل برخی موضوعات حقوقی مرتبط با این حق. علاوه بر این، حتی اگر دلایل قانع‌کننده برای ایجاد حقی باشد و بتوان چرایی آن را توجیه کرد تا زمانی که منبعی معتبر و ذیصلاح به آن مشروعیت نبخشیده است، آن حق وارد حیطه علم حقوق نمی‌شود (خوئینی، ۱۳۹۳ش، ص ۵۹). فلذا، لازم است منابع حق تقدم نیز مورد بررسی قرار گیرد. به طور کلی حقوق‌دانان

---

۱. برای مطالعه این پرونده مراجعه کنید به: <https://casetext.com/case/gray-v-portland-bank>

ایرانی<sup>۱</sup> در آثار حقوقی خود بحث از حق تقدم را در خلال افزایش سرمایه مطرح کرده و به بررسی برخی از احکام آن پرداخته‌اند ولی برخی از مسائل حقوقی حاکم بر این حق از جمله مبنا و منبع ایجاد آن مورد بررسی قرار نگرفته است. حال آن‌که در حقوق آمریکا با توجه به قدمت دیرینه این حق هم‌چنان که عنوان خواهد شد مبانی شناسایی این حق مورد بررسی تفصیلی قرار گرفته؛ مبانی که در فقه و حقوق اسلامی نیز می‌توان موارد مشابهی برای آن یافت.

واژه مبنا در لغت به معنای ابتدا، اول، پایه، شالوده، بنیان و اساس به کار می‌رود (دهخدا، ۱۳۷۷ش، ج ۱۳، ص ۲۰۱۱۹) و در اصطلاح علم حقوق، «منظور از مبناى حقوق، بنیادی است که قاعده حقوقی بر آن استوار است و با تأکید بر آن معتبر، حقانی و الزام‌آور می‌شود» (دانش‌پژوه، ۱۳۸۹ش، ص ۱۵) به عبارت دیگر مبنا، منبع پنهانی و نیرومندی است که پایه همه قواعد حقوقی است (کاتوزیان، ۱۳۷۷ش، ج ۱، ص ۱) حال آن‌که در منبع حقوق از اموری بحث می‌شود که از طریق آن‌ها، مقررات اجتماعی کشف و در اختیار جامعه یا مجری قانون گذاشته می‌شود (خوئینی، ۱۳۹۳ش، ص ۶۰). با این وجود، گاه حقوق‌دانان بین این دو مفهوم خلط کرده و آن دو را یکی می‌دانند. شاید بتوان دلیل این مسئله را چنین عنوان کرد که واژه منبع و مبنا در فلسفه حقوق، به معنای بنیان، ریشه و سرچشمه به کار می‌روند؛ به‌واقع ارتباط تنگاتنگی بین این دو مفهوم وجود دارد به‌نحوی که اگر هدف از بحث مربوط به منابع حقوق یافتن سرچشمه پنهانی و واقعی و نیروی کارگزار در آن باشد؛ با آن‌چه درباره مبناى حقوق گفته‌شده مخلوط و گاه یکسان می‌شود ولی اگر مقصود تمیز سرچشمه ظاهری قواعد باشد؛ نتیجه بحث در خصوص مبنا و چرایی پذیرفته می‌شود و محقق در جست‌وجوی مقام یا قدرتی است که صلاحیت اعلام قواعد مطلوب او را دارد؛ بحث اصلی در منابع حقوق نیز جست‌وجوی منابع ظاهری قواعد

۱. برای مطالعه بیشتر رجوع کنید به اسکینی، ۱۳۹۳ش، ج ۱، صص ۲۵۹-۲۵۵؛ عرفانی، ۱۳۸۹ش، ج ۲، صص ۶۹-۶۳؛ صقری، ۱۳۹۳ش، صص ۶۶۲-۶۵۷.

است (کاتوزیان، ۱۳۷۷ش، ج ۱، ص ۳). البته یکی از نویسندگان با اشاره کوتاه به این امر در خصوص حق تقدم این دو مفهوم را یکی دانسته‌اند (اعظمی، ۱۳۵۳ش، ص ۱۹۴).

به دلیل پیشرو بودن آمریکا در بازار سرمایه، اکثر مشکلاتی که کشورها در تنظیم بازارهای مالی خود با آن مواجه می‌شوند مسائلی بوده است که شاید کم‌وبیش یک دهه پیش از آن فراروی دست‌اندرکاران تقنین و اداره بازار مالی آمریکا قرار داشته است و به آن اندیشیده‌اند و لذا مطالعه حقوق آمریکا می‌تواند برای همه حقوق‌دانان این رشته مفید باشد. قوانین حاکم بر شرکت‌های سهامی در آمریکا شامل قوانین ایالتی، قانون عرفی و قانون موضوعه و قانون فدرال هست؛ با این حال برخلاف بسیاری از کشورها، ایالات متحده آمریکا در زمینه تشکیل و ادارات شرکت‌ها قانون ملی واحد و یکپارچه‌ای ندارد. به عبارتی قانون شرکت‌های تجاری آمریکا وجود ندارد و ممکن است حقوق شرکت‌ها در این کشور از ایالتی به ایالت دیگر متفاوت باشد (Pfeiffer & Timmerbeil, 2008, p.598). به همین جهت در سال ۱۹۴۶، بخش حقوق شرکت‌های تجاری در قانون وکلای آمریکا بعد از مطالعات دقیق و بررسی نظام‌های مختلف حقوقی با قصد متحدالشکل کردن قوانین ایالات متحده پیش‌نویس قانونی را تنظیم نمود که به نام قانون نمونه شرکت‌های تجاری نام‌گذاری گردید (M.Siems, 2008, p.33). علی‌رغم این‌که قانون نمونه‌ی شرکت‌های تجاری آمریکا برای سایر ایالات الزام‌آور نیست؛ بلکه راهنمایی است در جهت یکسان‌سازی حقوق تجارت این کشور است بسیاری از ایالات قانون شرکت‌های تجاری خود را با پیروی از این قانون به تصویب رسانده‌اند (kerbib, 2017, p.7). فلذا با روش توصیفی و تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و پایگاه‌های اینترنتی به ترتیب در محدوده قانون نمونه شرکت‌های تجاری، رویه قضایی و دکترین آمریکا به مطالعه تطبیقی مبانی نظری حق تقدم در حقوق آمریکا و تطبیق این مبانی با حقوق ایران پرداخته و مبانی احتمالی این حق در فقه امامیه مورد بررسی قرار می‌گیرد و در نهایت منابع این حق در حقوق دو کشور مورد بررسی قرار گرفته و نتایج و پیشنهادهای حاصله ارائه می‌گردد.

## ۲. مبانی نظری و فقهی ایجاد حق تقدم

برخلاف حقوق آمریکا، علی‌رغم شناسایی قانونی حق تقدم در حقوق ایران مبانی ایجاد این حق مورد بررسی قرار نگرفته است؛ با این حال در قوانین موضوعه و فقه امامیه قواعد مشابه متعددی وجود دارد که مستلزم بررسی مبانی نظری و مبانی احتمالی این حق در قواعد فقهی حقوقی است.

### ۲.۱. مبانی نظری ایجاد حق تقدم

مهم‌ترین مبانی که حقوق‌دانان آمریکا برای حق تقدم بیان کرده‌اند، پیشگیری از تقلیل حقوق مختلف سهامداران در نتیجه افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید است؛ بدین صورت که در بیان چرایی ایجاد حق تقدم، حمایت از حقوق مختلف سهامداران موجود شرکت را اصلی‌ترین مبنا دانسته‌اند و هدف اساسی حق تقدم را حفظ و حمایت سهامداران شرکت از انتقال ثروت و فرسایش قدرت کنترل دانسته‌اند؛ به این صورت که اساس و بنیان حق تقدم ابزاری است در جهت ایمن‌سازی سه حق اصلی سهامداران یعنی حق رأی، حق سود، حق دریافت دارایی در زمان انحلال شرکت (Gevurtz, 2000, p.3; Grant, 2005, p.135). در بیان این‌که چرا باید از حقوق سهامداران موجود شرکت در خلال افزایش سرمایه حفاظت کرد دلایل متعددی عنوان شده است از جمله این‌که سهامداران برای اولین بار با توافق به نسبت قراردادی سهام خود به کل سهام، وارد شرکت می‌شوند و با افزایش سرمایه این نسبت قراردادی برهم می‌خورد و حق تقدم تا حدودی قدرت کنترل بر ساختار مالی شرکت را به سهامداران اعطا می‌کند؛ چراکه فروش سهام ممکن است درصد مالکیت سهامداران در شرکت را کاهش دهد (Myners, 2004, p.5; Ganor, 2011, p.709).

علاوه بر این حق تقدم ابزار متناسبی در جهت حفظ حقوق سهامداران اقلیت است. اصولاً سهامداران شرکت به دودسته سهامداران اقلیت و سهامداران عمده تقسیم می‌شوند؛

زمانی که شرکت به کل سهام‌داران موجود خود اجازه خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه را می‌دهد مانع از این می‌شود که سهام‌داران اقلیت سهام سرمایه‌ای متناسب خود را از دست بدهند و سهام‌داران عمده که غالباً کنترل شرکت را به دست دارند سهام اضافی شرکت را به قیمت پایین به دست آورند، در واقع در صورت عدم وجود حق تقدم ممکن است اداره‌کنندگان داخلی شرکت با ارائه سهام به زیر قیمت بازار به اشخاصی که با آنها ارتباط دارند یا حتی به خودشان مانع از خرید سهام جدید توسط سهام‌داران اقلیت شوند (Kraakman et al, 2009, p.195; Djankov et al, 2008, p.454).

تقلیل و یا رقیق شدن درصد مالکیت سهام‌داران در نتیجه صدور سهام جدید اساساً به معنی کاهش چیزی است که در این مورد می‌تواند کاهش درصدی یا کاهش اقتصادی یا هر دو باشد و حق تقدم ابزار متناسبی در جهت پیشگیری از کاهش درصدی است (Arega, 2015, p.14). کاهش درصدی با صرف صدور سهام جدید رخ می‌دهد و بر درصد مالکیت دارایی‌های سرمایه‌گذار اثر می‌گذارد. در این میان حقوقی که به نسبت درصد مالکیت سهام‌داران تخصیص می‌یابند از جمله رأی، حق دریافت سود، حق دریافت باقی مانده اموال شرکت پس از تسویه بیش از دیگر حقوق تحت تأثیر قرار می‌دهد. این نوع کاهش، ارزش اقتصادی دارایی سهام‌داران را تغییر نمی‌دهد (Woronof, Rosen, 2005, p.134).

در رویه قضایی آمریکا بنا به رأی صادره در پرونده یکی از سهام‌داران علیه شرکت امانی قاره‌ای (Stokes v. Continental Trust Co)<sup>۱</sup> در سال ۱۹۰۴ دادگاه به صراحت کاهش حقوق سهام‌دار را مستند شناسایی حق تقدم دانست در واقع به لحاظ پیشینه تاریخی حقوق دانان این پرونده را جز اولین پرونده‌های مطرحه جهت شناسایی حق تقدم دانسته‌اند (P.Paddila, 1977, p.247). در این پرونده، ۲۲۱ حق رأی سهام از مجموع سهام دارای حق رأی به ارزش کلی ۵۰۰۰۰۰ دلار، متشکل از ۵۰۰۰ سهم به ارزش اسمی هر سهم

۱. برای مطالعه این پرونده مراجعه کنید به: <https://casetext.com/case/stokes-v-continental-trust-co>

۱۰۰ دلار متعلق به خواهان (سهام‌دار) بود. از آن‌جا که همه‌ی سهام قدیمی، سهام دارای حق رأی بودند، سهام‌دار می‌توانست ۴/۴۲ درصد از کل آرا را اعمال کند. افزایش متعاقب سرمایه‌ی سهام به ۱۰۰۰،۰۰۰ دلار و صدور و فروش ۵۰۰۰ سهام جدید (همه دارای حق رأی) به بلیر (Blair)، یک شرکت خارجی، می‌توانست قدرت رأی‌دهی سهام‌دار را به ۲/۲۱ درصد یعنی نیمی از قدرت رأی‌دهی او کاهش دهد. در این پرونده درست قبل از افزایش سرمایه، شرکت مازادی به مبلغ ۱/۰۴۸/۴۵۰/۹۴ دلار داشت. کل سود قابل توزیع قبل از افزایش سرمایه به هر یک از سهام‌داران به مبلغ ۱.۹۴،۴۵۰،۰۴۸ دلار و یا به عبارتی ۲۰۹/۶۹ دلار در هر سهم، به‌عنوان سود سهام بود. پس از افزایش سرمایه، میزان سود هر سهم به نصف کاهش یافت. فلذا در این پرونده دادگاه به‌منظور جلوگیری از تقلیل حق رأی سهام‌دار، حق تقدم او را مورد شناسایی قرارداد.

یکی از مهم‌ترین حقوق سهام‌داران که در پرتو این حق، صاحبان سهام اقدام به تعیین سرنوشت جمعی شرکت می‌نمایند حق رأی است. سهام‌داران، مدیریت و کنترل خود را در شرکت از طریق حق رأی اعمال می‌کنند. از دیدگاه حقوق مالکیت، کنترل و اداره‌ی مایملک از حقوق مسلم ناشی از مالکیت است (Velasco, 2010, p.951). قاعده نسبیّت حق رأی سهام‌داران در حقوق آمریکا امری مسلم و شناخته‌شده است طبق بند اول از ماده ۲۱۲ قانون جامع شرکت‌های دلاویر<sup>۱</sup> و قسمت اول ماده ۷/۲۱ قانون نمونه شرکت‌های تجاری آمریکا<sup>۲</sup> هر سهم علی‌الاصول یک حق رأی دارد مگر این‌که در اساسنامه

---

1. Delaware general corporation Act: artical 212 sub (a) Unless otherwise provided in the certificate of incorporation and subject to § 213 of this title, each stockholder shall be entitled to 1 vote for each share of capital stock held by such stockholder.

2. American revised model business corporation Act: article sub 7.21 (a) Except as provided in subsections (b) and (d) or unless the articles of incorporation provide otherwise, each outstanding share, regardless of class or series, is entitled to one vote on each matter voted on at a shareholders' meeting. Only shares are entitled to vote.

شرکت به غیر این صورت مقرر گردد. نسبت حق رأی سهام‌داران در حقوق ایران در تبصره ماده ۷۵ ل.ا.ق.ت در خصوص مجمع عمومی مؤسس آمده است که می‌توان با استفاده از اصل وحدت ملاک در مورد حق رأی در مجامع دیگر نیز آن را صادق دانست (اسکینی، ۱۳۹۳ش، ج ۲، ص ۹۹). با افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید در صورتی که تعداد سهام سهام‌دار سابق ثابت بماند درصد مشارکت وی در شرکت از طریق حق رأی کمتر می‌شود. فلذا هرکسی در شرکت، سهام بیشتری داشته باشد از حق رأی بیشتری برخوردار است؛ هرچند این قاعده استثنائاتی نیز دارد از جمله حق رأی مربوط به سهام ممتاز ولی قاعده کلی این است که هرکسی در شرکت تعداد سهام بیشتری دارد حق رأی بیشتری نیز دارد (دمیرچیلی، ۱۳۹۷ش، ص ۲۳۹). علاوه بر این در حقوق ایران اعمال برخی از اختیارات در شرکت منوط به داشتن درصد معینی از سهام شرکت است. به‌عنوان مثال طبق ماده ۹۵ ل.ا.ق.ت سهام‌دارانی که حداقل یک‌پنجم سهام شرکت متعلق به آن‌ها است می‌توانند مجمع عمومی عادی را برای تشکیل جلسه دعوت کنند و از این طریق به اهداف خود در شرکت جامعه عمل ببوشانند و یا طبق ماده ۲۷۶ ل.ا.ق.ت طرح دعوا از طرف سهام‌دار یا سهام‌داران منوط به داشتن یک‌پنجم مجموع سهام شرکت است.

سهام‌داران با اهداف مختلف وارد شرکت می‌شوند و سرمایه‌ی یک‌نهاد مستقل به نام شرکت تجاری را تأمین می‌کنند. یکی از مهم‌ترین اهداف آن‌ها، کسب سود حاصل از سهام شدن در شرکت است. این حق مالی در مواد مختلفی از ل.ا.ق.ت پیش‌بینی شده است. ماده ۲۳۹ ل.ا.ق.ت سود قابل تقسیم بین سهام‌داران را مشخص می‌کند که عبارت است از سود خالص سال مالی قبل منهای زیان‌های سال‌های مالی قبل و اندوخته‌های قانونی و سایر اندوخته‌های اختیاری به‌علاوه سود قابل تقسیم سال‌های قبل که تقسیم نشده است. ماده ۲۳۷ لایحه فوق‌الذکر، سود خالص را به این صورت تعریف کرده است؛ سود خالص شرکت در هر سال مالی عبارت است از درآمد حاصل در همان سال مالی منهای کلیه



هزینه‌ها و استهلاکت و ذخیره‌ها. طبق ماده ۲۳۸ کسر یک‌بیستم از سود خالص سالانه به‌عنوان اندوخته قانونی اجباری است. قانون‌گذار ایرانی در خصوص مبنای تخصیص سود میان سهام‌داران ساکت است؛ با این حال مبنای تعیین میزان سود سهام میزان ارزش اسمی سهام دانسته شده است (اسکینی، ۱۳۹۳ش، ج ۲، ص ۹۴) از آنجایی که در حقوق ایران ارزش اسمی سهام باید طبق ماده ۳۲ ل.ا.ق.ت یکسان باشد فلذا دریافت سود بیشتر به داشتن سهام بیشتر بستگی دارد و در صورت عدم وجود حق تقدم مورد تقلیل قرار خواهد گرفت. در حقوق آمریکا نیز طبق ماده ۱۶/۲۳ قانون نمونه سود سهام به نسبت سهام تخصیص می‌یابد مگر این‌که اساسنامه به نحو دیگر مقرر کند.

هرگاه که شرکت منحل شود، پس از آن‌که بدهی‌های شرکت پرداخته شد، سرمایه و اموال باقیمانده ممکن است به‌صورت نقدی یا غیر نقدی یا سایر روش‌ها به سهام‌داران پرداخته شود (Schneeman, 2010, p.586). در واقع تا زمانی که شرکت پابرجاست سهام‌داران نسبت به دارایی‌های شخصیت حقوقی مستقل شرکت، هیچ حقی جز آنچه ناشی از سهام آن‌ها در شرکت است ندارند؛ و با انحلال شرکت و متلاشی شدن شخصیت حقوقی، آنچه باقی می‌ماند به تبعیت از مالکیت سهام، متعلق حق سهام‌داران قرار می‌گیرد. به هنگام انحلال شرکت، به هر دلیلی پس از پرداخت دیون، سهام‌داران نسبت به سهم خود از دارایی شرکت به نسبت سهام خود سهم خواهند برد؛ مگر این‌که، برخی از سهام‌داران به‌موجب سهام ممتاز خود سهم بیشتری از دارایی شرکت ببرند این حق یکی از حقوق مالی مهم سهام‌داران محسوب می‌شود (عرفانی، ۱۳۸۹ش، ج ۲، ص ۱۴۱). طبق ماده ۲۲۴ ل.ا.ق.ت دارایی شرکت بعد از انحلال به ترتیب اساسنامه و در صورتی که

---

1. American revised model Business Corporation: article Act 6.23 (a) unless the articles of incorporation provide otherwise, shares may be issued pro rata and without consideration to the corporation's shareholders or to the shareholders of one or more...

اساسنامه ساکت باشد به نسبت سهام بین سهامداران تقسیم می‌شود. در حقوق آمریکا نیز طبق ماده ۱۴/۰۵ قانون نمونه باقی مانده اموال بین سهامداران به نسبت منافعی که دارند بین آن‌ها تقسیم می‌شود. با توجه به این که تقسیم اموال باقی مانده شرکت موقع انحلال به نسبت سهام صورت می‌گیرد کاهش درصدی در نتیجه افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید در این خصوص نیز اتفاق می‌افتد.

در یک نتیجه‌گیری کلی می‌توان گفت در شرکتی که تمام سهام صادر شده متعلق به فقط یک طبقه سهام است، حفاظت از گستره و قدرت نسبی حق سهام‌دار برای رأی دادن، دریافت سود سهام و مشارکت در دارایی‌های شرکت پس از انحلال و به‌طور کلی هر حقی که به نسبت درصد مالکیت سهام به سهامداران تعلق می‌گیرد بستگی به حفظ درصد متناسب منافع سهامداران به‌عنوان مثال: نسبت بین تعداد سهام متعلق به او به تعداد کل سهام صادر شده دارد. از این رو، اگر سرمایه‌ی یک شرکت افزایش یافته است و سهام جدیدی صادر شده، دارنده‌ی سهام اصلی به نسبت تعداد سهام اصلی که دارد، مستحق پذیره‌نویسی سهام جدید و در اولویت نسبت به غیر سهامداران هست. ارائه سهام جدید به سرمایه‌گذاران خارج از شرکت یا سهامداران دیگر بدون ایجاد فرصت اخذ سهام متناسب به سهامداران شرکت موجب تقلیل منافع او، نفوذ در شرکت و کاهش ارزش نسبی دارایی‌های سهامداران، بدون رضایت خواهد شد.

## ۲.۲. مبانی فقهی حق تقدم

علاوه بر مبنای حقوقی حق تقدم، در منابع فقه امامیه نیز با توجه به گستردگی و غنی بودن

---

1. 14.05(a) A corporation that has dissolved continues its corporate existence but the dissolved corporation may not carry on any business except that appropriate to wind up and liquidate its business and affairs, including:4 making distributions of its remaining assets among its shareholders according to their interests;

آن می‌توان مبانی برای ایجاد این حق یافت. حق تقدم در حقوق اسلامی تحت عنوان قاعده سبق مطرح شده و یکی از قواعد مسلم فقهی به شمار می‌رود و می‌تواند مبنایی برای حق تقدم در خرید سهام جدید باشد. علاوه بر این قاعده فقهی لا ضرر نیز بر دفع ضرر از سهام‌داران شرکت از طریق پیش‌بینی حق تقدم در خرید سهام دلالت می‌کند. فلذا به بررسی قاعده لا ضرر و قاعده سبق به‌عنوان مبانی فقهی حق تقدم پرداخته خواهد شد.

## ۲.۲.۱. قاعده لا ضرر

یکی از مشهورترین قواعد فقهی که در بیشتر ابواب فقه مانند عبادات، معاملات و غیره به آن استناد می‌شود، قاعده لا ضرر است و مستند بسیاری از مسائل فقهی همین قاعده می‌باشد. در خصوص معنای لغوی ضرر دیدگاه‌های مختلفی عنوان شده؛ برخی ضرر را در برابر نفع گرفته‌اند (جوهری، ۱۴۱۳ق، ص ۷۱۹)، برخی دیگر گفته‌اند ضرر نقص و کم کردن حق دیگری است (ابن اثیر، ۱۴۱۱ق، ص ۳) و عده‌ای ضرر را سوء حال دانسته‌اند که در نفس است به علت کمی دانش و فضل یا در بدن است به لحاظ نقض یا کمبود عضوی و یا ناشی از کمی مال و جاه است (ابن رجب، ۱۴۱۴ق، ص ۲۸۸) به طوری که ملاحظه می‌شود، همه‌ی این‌ها توضیحاتی در زمینه‌ی معنای عرفی ضرر است و فقها هم به تعریف لغت‌دانان از ضرر اکتفا کرده‌اند (محمدی، ۱۳۹۴ش، ص ۱۴۹). در صورتی که ضرر را نقص و کم کردن حق دیگری بدانیم کاهش حقوق مختلف سهام‌داران در صورت عدم وجود حق تقدم یا به‌طور کلی کاهش نسبت سهام آن‌ها به کل سهام شرکت و کاهش قدرت کنترلی آنان بر امور شرکت، همان‌گونه که در مبانی نظری حق تقدم عنوان شد، نوعی ضرر خواهد بود در نتیجه حق تقدم در جهت دفع ضرر سهام‌داران از طرف قانون‌گذار مقرر شده است تا از تقلیل حقوق مختلف سهام‌داران جلوگیری کند.

اشکالی که در خصوص قاعده لا ضرر به‌عنوان مبنای حق تقدم احتمال طرح آن وجود دارد این است که عده‌ای از فقها عقیده دارند قاعده‌ی لا ضرر اثبات حکم نمی‌کند، چون

نقش لا ضرر این است که حکمی را برمی دارد نه این که حکمی را ثابت کند. پس باید همواره حکم ثابتی به نحو عموم وجود داشته باشد و بعضی مصادیق آن ضرری باشد تا به موجب قاعده‌ی لا ضرر شمول عام مزبور نسبت به آن مورد مرتفع گردد (خوانساری، ۱۴۱۸ق، ج ۳، ص ۲۲۱).

در رد این نظریه گفته شده «چنان چه جعل حکم از ناحیه شارع موجب ضرر بر بندگان شود، ورود ضرر و زیان منتسب به شارع نخواهد بود تا لا ضرر آن را مرتفع سازد. چراکه محیط تشریح و قانون‌گذاری محیط حکومت شرع مقدس است و همان‌طور که جعل قانون ممکن است برای فرد و یا جامعه زیان‌بار باشد، چه بسا سکوت و عدم جعل نیز موجب زیان گردد و بالاخره حکومتی که نظام جامعه و ملتی را به دست دارد، هرگونه سوء جریان در روابط حقوقی و اجتماعی ناشی از عدم تدبیر اوست؛ خواه ناشی از وضع مقررات نامطلوب و یا ناشی از عدم وضع مقررات و انجام ندادن پیش‌بینی‌های لازم باشد» (محقق داماد، ۱۳۸۱ش، ص ۱۶۷). علاوه بر این آن چه در جمله لا ضرر نفی و یا نهی شده است مطلق ضرر است و قیدی مبنی بر این که منشأ آن وجود حکم یا عدم حکم است در احادیث وجود ندارد؛ و در شریعت اسلام هیچ قضیه‌ای خالی از حکم شرع نیست (ره پیک، ۱۳۷۸ش، ص ۴۰). برخی از فقها و حقوق‌دانان نیز<sup>۱</sup> در عمل از قاعده لا ضرر برای اثبات حکم استفاده نموده‌اند. فلذا بارد اشکال مطروحه در باب اثبات حکم توسط قاعده‌ی لا ضرر می‌توان گفت؛ آن دسته از اختیارات شرکت که موجب اضرار سهام‌داران، خصوصاً سهام‌داران اقلیت می‌گردد قانوناً منفی بوده و عمل مضرت آمیز نفی شده و مشمول عموم قاعده لا ضرر است (کنعانی، ۱۳۷۳ش، ص ۶۱). در نتیجه قاعده لا ضرر ابتدائاً ضرر رساندن به سهام‌داران از طریق افزایش سرمایه را نفی می‌کند و در مرحله بعد، جعل حکم

۱. برای مطالعه بیشتر رجوع کنید به: طباطبایی، ۱۴۰۲ق، ج ۲، صص ۵۲۵-۵۲۶؛ فیض کاشانی، ۱۴۰۱ق، ج ۳، ص ۷۳؛ شهید ثانی، بی تا، ج ۳، صص ۴۵۹-۴۶۰؛ مراغی، ۱۴۱۷ق، ج ۱، صص ۳۲۰-۳۱۸؛ مکارم شیرازی، ۱۳۷۰ش، ج ۱، ص ۸۵؛ کاتوزیان، ۱۳۶۲ش، ص ۸۳.

کرده و قاعده‌ی حق تقدم را به‌عنوان ابزاری در جهت پیشگیری و جبران زیان سهامداران وضع می‌کند؛ بنابراین، قاعده‌ی لا ضرر یکی از مهم‌ترین مبانی حق تقدم سهامداران است.

## ۲.۲.۲. قاعده حق اولویت مبنایی برای ایجاد حق تقدم

در حقوق اسلامی حق تقدم تحت عنوان قاعده سبق به‌عنوان یکی از قواعد مسلم فقهی، مطرح شده که نه امر اخلاقی محض است و نه یک حکم تکلیفی صرف، بلکه رعایت حق تقدم در حقوق اسلامی هم امری تکلیفی است و هم دارای آثار وضعی است؛ که در صورت تجاوز به آن ذی‌حق می‌تواند علیه متجاوز مبادرت به اقدامات قانونی کند و در صورت وجود ضرر زیان مطالبه خسارت نماید. مفاد اجمالی این قاعده عبارت است از این‌که هرکس نسبت به مباحات اولیه یا مکان‌های مشترک نظیر راه‌ها، مساجد و موقوفات عامه و امثال آن سبقت گیرد، مادام که اعراض نکرده حق اولویت دارد و کسی نمی‌تواند مزاحم او گردد (محقق داماد، ۱۳۸۰ش، ص ۶۹). این قاعده منشأ حقوق متعددی از جمله حق اولویت زارع در اراضی خراجیه که قابل بیع است، حق اولویت رعیتی که حق آب و گل نیز به آن گفته می‌شود و خود مبنا و منشأ سرقتی در محل کسب است و حق اولویت ناشی از قرارداد نشر کتاب که مؤلف نسبت به چاپ‌های بعدی اولویت را به ناشر قبلی می‌دهد شده است (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۸ش، ص ۱۶۹).

به نظر می‌رسد، حق تقدم در خرید سهام جدیدالصدر نیز تحت تقسیم‌بندی انواع حق اولویت قرار می‌گیرد چراکه در یک تعریف عام از حق تقدم گفته شده «حق تقدم عبارت است از حقی که صاحب آن نسبت به چیزی بر سایرین امتیاز و رجحان دارد» (احمدی واستانی، ۱۳۵۶ش، ص ۷). هم‌چنان که از عنوان این حق طبق ماده ۱۶۶ ل.ا.ق.ت پیدا است، سهامداران تقدم در خرید سهام جدید شرکت و یا به تعبیری، اولویت در خرید سهام جدید شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران جدید دارند و اولویت نیز حقی است که بر امور مختلف مالی و غیرمالی دارای جنبه حقوقی تعلق می‌گیرد؛ مانند حق سرقتی، حق رهن و

یا در امور غیرمالی مانند حق تقدم نسبت به اسم خانوادگی موضوع ماده ۹۹۸ قانون مدنی؛ دلیل تعلق این اولویت می‌تواند امور مختلف از جمله اعطای امتیاز قانونی یا قراردادی، عرف، تلاش و مجاهدت صاحب حق باشد (احمدی و استانی، ۱۳۵۶ ش، ص ۱۰). با توجه به مدلول قاعده‌ی اولویت با خرید سهام شرکت جدیدالتأسیس برای سهام‌داران کنونی حق اولویتی نسبت به خرید سهام جدید و در مقابل دیگر سرمایه‌گذاران خارج از شرکت به وجود آمده است و دیگر سرمایه‌گذاران و شرکت نمی‌توانند مانع از اعمال حق اولویت سهام‌داران کنونی شرکت، در جهت کسب مالکیت سهام جدیدالصدور شوند. سهام‌داران شرکت ابتداً با به خطر انداختن سرمایه خود، وارد شرکت جدیدالتأسیس شده‌اند و موجبات رونق و پیشرفت شرکت را با حضور خود درگذر زمان ایجاد نموده‌اند. فلذا، بسیار منطقی و عقلایی است که نسبت به مالکیت سهام جدید شرکتی که برای رونق آن تلاش کرده‌اند، حق اولویت داشته باشند و اگر شرکت بدون توجه به زحمات و تلاش‌های سهام‌داران کنونی خود در پی وارد نمودن سرمایه‌گذاران جدید به شرکت باشد، موجبات نارضایتی سهام‌داران خود را فراهم می‌کند و در درازمدت امکان این‌که سهام‌داران از شرکت خارج شوند وجود دارد و چون این حق برای صاحبان سهام اهمیت به‌سزایی داشته مورد توجه قانون‌گذاران قرار گرفته و صورت قانونی پیدا کرده (اعظمی، ۱۳۷۰ ش، ص ۱۳۶).

### ۳. منبع حق تقدم

در هر کشور، حقوق، ناشی از مقام یا قدرتی است که حق وضع قواعد و تحمیل رعایت آن را دارد و همین مقام است که منبع حقوق نامیده می‌شود؛ بنابراین مقصود از منابع حقوق، صورت‌های ایجاد قواعد حقوق است. منابع علم حقوق به صورت کلی و بر اساس سیر منطقی میزان ارزش آن‌ها به چهار گروه تقسیم می‌شوند: قانون، عرف، رویه قضایی و اندیشه‌های حقوق؛ البته، میزان ارزش این منابع بر اساس نظام‌های حقوقی متفاوت است، به این صورت که در نظام حقوقی نوشته، قانون بالاترین درجه اهمیت را به خود اختصاص

می‌دهد. درحالی‌که در نظام حقوقی کامن‌لا، رویه قضایی به‌عنوان منبع اصلی حقوق پذیرفته شده است؛ بااین‌حال، در کشورهای تابع نظام حقوقی کامن‌لا مانند آمریکا نیز شمار قوانین وضع‌شده در هر زمینه چندان فراوان است که دادگاه‌ها به‌طور معمول از قانون برای فصل خصومت استفاده می‌کنند و اهمیت سنتی کامن‌لا رو به سستی و زوال است (کاتوزیان، ۱۳۷۷ش، ج ۱، ص ۶۳).

منبع حق تقدم در حقوق ایران، قانون می‌باشد چراکه مقنن صراحتاً در ماده ۱۶۶ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت حق تقدم را به‌عنوان یکی از حقوق مالی وابسته به سهام به رسمیت شناخته است و اگر مقنن چنین تصریحی نداشت، نمی‌توانستیم چنین حقی را برای سهام‌داران قائل باشیم حتی اگر دلایل قانع‌کننده‌ای این حق را توجیه می‌کرد (انصاری، ۱۳۹۶ش، ص ۶۰). قانون‌گذار مواد ۱۶۶ الی ۱۷۲ را به این مسئله اختصاص داده است. با این وجود برخی از مسائل حقوقی مربوط به این حق ازجمله ماهیت حق تقدم، مبنای اختیار مجمع عمومی فوق‌العاده در سلب حق تقدم، امکان اسقاط ارادی حق تقدم در دوره پذیرهنویسی و ماهیت حق تقدم استفاده نشده... در بوته‌ای از ابهام قرار دارد و امید آن می‌رود که با توجه به بررسی مبانی و منابع حق تقدم این مسائل نیز به قلم حقوق‌دانان مورد حل و فصل قرار گیرد. با توسعه و پیشرفت بازار سرمایه بنا به تصمیم شورای بورس در تاریخ ۱۳۷۹/۱۱/۰۳ امکان دادوستد گواهینامه حق تقدم خرید سهام در دوره پذیرهنویسی در بازار سرمایه میسر گشت و حق تقدم وارد بازار سرمایه شد؛ با امکان معامله حق تقدم در بازار سرمایه دستورالعمل‌های اجرایی متعددی<sup>۱</sup> در خصوص حق تقدم به

---

۱. دستورالعمل اجرایی دادوستد حق تقدم مصوب ۱۳۸۴/۰۶/۱۲ و دستورالعمل اجرایی نحوه‌ی انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ هیئت مدیر سازمان بورس و اوراق بهادار و دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه مصوب ۹۵/۰۷/۱۷ هیأت مدیر سازمان بورس و اوراق بهادار و دستورالعمل اجرایی نحوه‌ی انجام معاملات سهام و حق تقدم خرید سهام در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط فرا بورس ایران مصوب ۱۳۹۴/۱۲/۱۱ هیئت مدیر سازمان بورس و اوراق بهادار.

تصویب رسیده است. یکی از موضوعات مطرح در خصوص منابع حق تقدم همین دستورالعمل‌های مرتبط با حق تقدم است که آیا در شمار منابع حق تقدم قرار می‌گیرند؟ جواب چنین مسئله‌ای را می‌توان در ویژگی خود انتظام بودن بازار سرمایه و تحت نظارت بودن آن جست‌وجو کرد.

بند دو ماده یک قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ در تعریف بورس اوراق بهادار آن را بازاری متشکل و خود انتظام می‌داند که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون مورد دادوستد قرار می‌گیرد. بند ۶ ماده مذکور شکل خود انتظام را تشکلی می‌داند که «برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون بر عهده دارد و هم‌چنین برای تنظیم فعالیت‌های حرفه‌ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجاز است ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت این قانون، وضع و اجرا کند.» در واقع خود انتظامی شیوه کارآمد اعمال کنترل است که از طریق تفویض طیفی از اختیارات در جریان مقررات گذاری صورت می‌گیرد و قلمرو اصلی آن‌هم در هرجایی است که اعمال کنترل از درون بر منافع گروهی خاص در سطح کلان جامعه، مطلوب‌تر باشد (انصاری، تفرشی، حسینی، ۱۳۹۱، ص ۱۱۸). این شیوه از قانون‌گذاری بخش مهمی از ساختار مقرراتی بازارهای بورس در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و هم‌چنین توسعه‌یافته را در برمی‌گیرد و اغلب به‌عنوان یک استراتژی بزرگ‌تر برای افزایش کارآمدی مقررات گذاری اوراق بهادار و تمامیت بازار، در اقتصادهای نوظهور توصیه می‌شود (Carson, 2011, p.2). در رابطه با دستورالعمل‌های نهادهای خود انتظام، قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ در بند ۶ ماده ۱، برای تشکل‌های خود انتظام اختیار تنظیم مقررات را در نظر گرفته است که می‌توان آن را به عبارتی تفویض اختیار بخش عمومی به بخش خصوصی دانست؛ البته تمامی دستورالعمل‌های تشکل‌های خود انتظام که می‌توان آن‌ها را از مصادیق ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی دانست باید مطابق با قانون بورس و اوراق بهادار و هم‌چنین کلیه قوانین موضوعه باشند (انصاری، تفرشی، حسینی،



۱۳۹۱ش، ص ۱۲۸)؛ بنابراین دستورالعمل‌های موجود در بازار سرمایه نیز در حیطه منابع قانونی در جهت نحوه معامله حق تقدم در بازار سرمایه قرار می‌گیرند.

وضعیت در حقوق آمریکا، قدری متفاوت است هم‌چنان که در مقدمه عنوان شد؛ حق تقدم در حقوق این کشور ابتدائاً محصول رویه قضایی است و در وهله‌ی اول، دادگاه‌ها اقدام به شناسایی و اعطای حق تقدم به سهامداران موجود شرکت، برحسب ادعای آن‌ها می‌کردند (Areaga, 2015, p.28). این در حالی است که در حقوق کشور ما، این حق ابتدائاً ساکن از طریق حقوق موضوعه و بنا به لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، وارد حقوق شده است. هرچند با گذر زمان و در پی تغییر سیستم کامن‌لا و با افزایش میزان قوانین مدون این حق در متون قانونی آمریکا از جمله قانون نمونه شرکت‌های تجاری آمریکا مصوب ۱۹۴۶ مورد توجه و شناسایی قرار گرفت (ABA, 2008, p.198). تفاوت دیگر در زمینه‌ی منبع حق تقدم در حقوق دو کشور، تأثیر اساسنامه شرکت‌ها به‌عنوان منبع حق تقدم در حقوق دو کشور است. بدین بیان که علی‌رغم شناسایی این حق در متن قانون نمونه شرکت‌های تجاری آمریکا، امکان تراضی و سلب حق تقدم سهامداران برخلاف این قانون وجود دارد و به نحوی در درجه دوم اساسنامه‌ی شرکت، به‌عنوان قانون داخلی شرکت، منبع حق تقدم در حقوق آمریکا محسوب می‌شود. در واقع به دلیل انتقادات، محدودیت‌ها و مشکلات عملی ناشی از وجود حق تقدم، از جمله محدودیت جهت دسترسی به منابع مالی جدید در بازار سرمایه، طولانی شدن روند افزایش سرمایه به دلیل مدت‌زمان لازم جهت اعمال حق تقدم و پیچیدگی تخصیص حق تقدم به سهامداران در نتیجه به وجود آمدن انواع مختلفی از سهام من‌جمله سهام ممتاز، سهام خزانه، رویه قضایی و قوانین آمریکا به شناسایی حق تقدم به‌عنوان قاعده تکمیلی و نه امری روی آوردند و سعی کردند تا از طریق مکانیسم‌های قانونی دیگر از جمله وظایف امانتی مدیران، حق تأیید به حمایت از سهامداران بپردازند (Areaga, 2015, p.20). در حال حاضر قوانین

ایالات مختلف آمریکا به تبعیت از ماده ۶/۳۰ قانون نمونه<sup>۱</sup> به دو دسته تقسیم می‌شوند. دسته اول حق تقدمی برای سهام‌داران قائل نیستند مگر این‌که در اساسنامه پیش‌بینی شده باشد و دسته دوم حق تقدم برای سهام‌داران قائل هستند مگر این‌که اساسنامه این حق را انکار کرده باشد (ABA, 2008, p.199). این در حالی است که مواد قانونی مرتبط با حق تقدم در حقوق ایران امری بوده و امکان تراضی برخلاف آن در اساسنامه شرکت وجود ندارد (صقری، ۱۳۹۳ش، ص ۶۵۷). فلذا، حقوق دو کشور در زمینه‌ی منبع حق تقدم تفاوت قابل توجهی دارند.

هم‌چنان که عنوان شد یکی از مسائل مورد نیاز جهت بررسی در حقوق ایران ماهیت حق تقدم در خرید سهام جدید است. حقوق مالی در یک تقسیم‌بندی سنتی به حقوق مالی عینی و حقوق مالی دینی تقسیم می‌شوند. در خصوص ماهیت حقوق سهام‌داران به‌صورت عام در شرکت، بر اساس تقسیم‌بندی سنتی حقوق مالی به عینی و دینی، نظرات متفاوتی ابراز شده است. برخی حقوق سهام‌داران را عینی دانستند (ستوده تهرانی، ۱۳۷۶ش، ج ۲، ص ۱۰۷) حال آن‌که عده‌ای دیگر بر دینی بودن این حقوق استدلال کرده‌اند (عرفانی، ۱۳۸۹ش، ج ۲، ص ۲۹؛ اسکینی، ۱۳۹۲ش، ص ۱۲۸). در این میان گروهی نیز به دلیل ویژگی‌های خاص حقوق سهام‌داران در شرکت و به دلیل عدم امکان تطبیق این نوع از حقوق مالی با حقوق دینی و عینی بر خاص بودن ماهیت حقوق سهام‌داران نظر داده‌اند (کاتوزیان، ۱۳۹۰ش، ص ۲۱).

حق تقدم در خرید سهام جدید در حقوق ایران با هیچ‌یک از دو مفهوم حقوق دینی و حقوق عینی تطبیق نمی‌کند چراکه حق دینی حقی است که شخص نسبت به دیگری (ذمه دیگری) پیدا می‌کند (صفایی، ۱۳۹۳ش، ج ۱، ص ۱۴۲) و به‌موجب آن می‌تواند فعل یا ترک فعلی را از او بخواهد. «صاحب این حق را دائن یا طلب کار و کسی را که ملزم است مدیون

---

1. § 6.30. Shareholders' Preemptive Rights (a) The shareholders of a corporation do not have a preemptive right to acquire the corporation's unissued shares except to the extent the articles of incorporation so provide.

یا بدهکار می‌نامند. اصل حق نیز به اعتبار صاحب آن طلب و به لحاظ مدیون تعهد یا دین نام دارد» (کاتوزیان، ۱۳۹۰ش، ص ۱۶). اشکال مهمی که در خصوص دینی بودن حق تقدم سهام‌داران در خرید سهام مطرح می‌شود این است که مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت می‌تواند این حق را طبق ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت را سلب کند این در حالی که است که در حقوق دینی مدیون به صورت یک جانبه توان سلب دین خود را ندارد چراکه اگر حق تقدم را دینی بر عهده شرکت بدانیم که باید موجبات ادای دین خود را فراهم سازد؛ ارکان تصمیم‌گیرنده شرکت از جمله مجمع عمومی فوق‌العاده نباید این امکان را داشته باشد که دین شرکت را سلب کند. حق عینی نیز حقی است که شخص، به طور مستقیم و بی‌واسطه، نسبت به چیزی (عین معین خارجی، اشیاء معین مادی) پیدا می‌کند (امامی، ۱۳۷۱ش، ج ۴، ص ۱۴) و می‌تواند از آن به طور مستقیم استفاده کند و لازم نیست که اجرا و رعایت آن از اشخاص دیگر مطالبه کند. فلذا در حق عینی تنها دو عنصر شخص صاحب حق و چیزی که موضوع حق قرار می‌گیرد وجود دارد (کاتوزیان، ۱۳۹۰ش، ص ۱۴). اشکال مطروحه در خصوص عینی بودن حق تقدم نیز این است که حق عینی حق مطلق و در برابر همه قابل استناد است و اگر برای کسی نسبت به مالی حق عینی ایجاد شد قابل سلب کردن نیست (امامی، ۱۳۷۰ش، ج ۱، ص ۴۲). این در حالی است که حق تقدم طبق ماده ۱۶۷ ل.ا.ق.ت قابل سلب توسط مجمع عمومی فوق‌العاده است. اشکالات مطروحه در خصوص تحلیل ماهیت حق تقدم در حقوق آمریکا وجود ندارد و در ادبیات نوین حقوق مالی این حق، حقی قراردادی ناشی از اساسنامه شرکت تلقی شده است چراکه همچنان که عنوان شد اساسنامه شرکت به عنوان قرارداد اولیه تأسیس شرکت در شناسایی یا عدم شناسایی این حق نقش محوری ایفا می‌کند و در صورتی که اساسنامه شرکت چنین حقی را برای سهام‌داران لحاظ کند از طرف ارکان اداره‌کننده شرکت قابل سلب نخواهد بود مگر این که اساسنامه شرکت اصلاح شود (Andrey, 2014, p.87).

فلذا با توجه به ویژگی‌های خاص حق تقدم از جمله قابل سلب بودن آن در حقوق ایران

نمی‌توان ماهیت حق تقدم را بر اساس تقسیم‌بندی حقوق مالی به حقوق عینی و دینی تحلیل کرد. فلذا برخی حق تقدم در خرید سهام را حقی با ماهیت خاص دانسته‌اند (خانی، ۱۳۹۲ش، ص ۳۶؛ انصاری، ۱۳۹۵ش، ص ۷۵). حال آن‌که مسئله اصلی به خود این تقسیم‌بندی برمی‌گردد چراکه تحلیل مفاهیم حقوقی بر اساس یک تقسیم‌بندی کاملاً وارداتی نه تنها صحیح نیست بلکه منجر به برهم ریختن سایر مفاهیم نیز می‌گردد (جعفری خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴ش، ص ۴۱). نظام حقوقی اموال و مالکیت ایران برگرفته از فقه امامیه است. در واقع تقسیم روابط حقوقی مالی به حق عینی یا دینی تقسیمی عاریتی است که نمی‌توان احکام و مفاهیم فقهی و حقوقی ما را به راحتی در قالب آن جای داد و توجیه کرد. این دو نوع حق، بر فرض که در حقوق رومی ژرمنی جامع تمام روابط حقوقی باشند، نمی‌تواند تمام روابط حقوقی و اعتباری در فقه را در برگیرد؛ مانند حقوقی که موضوعشان عمل حقوقی است، از جمله حق شفعه، خیار فسخ و شرط، نه در تقسیم عین و دین می‌گنجد و نه با حق عینی و دینی سازگاری کامل دارند. حتی در حقوق رومی ژرمنی نیز این تقسیم‌بندی مورد انکار قرار گرفته و مبنای این تقسیم را موهوم دانسته‌اند و ماهیت همه حقوق مالی را یکی دانسته‌اند (نعمت‌اللهی، ۱۳۸۹ش، ص ۱۱۱).

تقسیم مباحث حقوق خصوصی در کشورهای تابع نظام نوشته، بر پایه موضوع روابط حقوقی صورت می‌گیرد. حقوق مالی به دو بخش عمده حقوق اموال و حقوق تعهدات تقسیم می‌شود که اولی حول محور حق عینی و دومی پیرامون حق دینی یا تعهد می‌چرخد؛ اما تقسیم مباحث در فقه با توجه به اسباب ایجاد روابط اعتباری و حقوقی یعنی اسباب قهری ضمان، عقود و ایقاعات صورت می‌گیرد و موضوعات این روابط از جمله عین و دین، نقشی تبعی و فرعی در این زمینه ایفا می‌کنند. عین و دین در فقه موضوع رابطه حقوقی هستند نه خود رابطه، در حالی که حق عینی و حق دینی در حقوق رومی ژرمنی خود رابطه حقوقی هستند (السنهوری، ۱۹۸۸م، ج ۱، ص ۲۰). مباحث حقوقی مربوط به اعمال حقوقی با سه عنصر مهم در ارتباط‌اند: عمل حقوقی، رابطه حقوقی و موضوع رابطه حقوقی. در

حقوق رومی ژرمنی روابط حقوقی مالی عبارت‌اند از: حق عینی و حق دینی که موضوع اولی، عین خارجی و موضوع دومی، رابطه‌ای اعتباری بین دائن و مدیون است؛ اما از لحاظ فقهی، روابط حقوقی عبارت‌اند از ملک و حق، از لحاظ فقهی، آنچه قابلیت مقایسه با حق عینی را دارد، ملک است و آنچه قابلیت مقایسه با حق دینی را دارد، حق است (نعمت‌اللهی، ۱۳۸۹ ش، ص ۱۱۲). فلذا مناسب است در جهت بومی‌سازی مفاهیم حقوقی، با توجه به شناسایی مبانی و منابع فقهی و حقوق این حق، ماهیت حق تقدم بر اساس مفاهیم فقهی حقوقی حق و ملک تحلیل شود.

#### ۴. نتیجه

حق تقدم سهامداران، حق مالی ناشی از مالکیت سهام در شرکت است که با افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید به سهامداران تعلق می‌گیرد. این حق در ایران بنا به لایحه‌ای اصلاح قسمتی از مواد قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ و در حقوق آمریکا بنا به قانون نمونه‌ای شرکت‌های تجاری، مورد شناسایی قانونی قرار گرفت. در سیستم حقوقی آمریکا مبنای ایجاد حق تقدم سهامداران، پیشگیری از تقلیل حقوق مختلف سهامداران عنوان شده است. در واقع اگر شرکت از طریق صدور سهام جدید اقدام به افزایش سرمایه کند و حق تقدم سهامداران موجود خود در خرید سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه را مورد شناسایی قرار ندهد، حقوق مختلف سهامداران در شرکت کاهش می‌یابد. از جمله مهم‌ترین این حقوق، حق رأی سهامداران، حق دریافت سود سهامداران و حق دریافت باقی‌مانده‌ی اموال شرکت به موقع انحلال آن است. به این صورت که درصد مالکیت سهام سهامداران با صدور سهام جدید در شرکت و به تبع آن حقوق مذکور کاهش می‌یابند. چراکه سهامداران، به تناسب درصد مالکیت سهام از حقوق مختلف برخوردار می‌شوند و حق تقدم سهامداران ابزاری است در جهت پیشگیری از تقلیل درصدی حقوق سهامداران. فلذا، حقوق‌دانان چرایی ایجاد حق تقدم را حفظ حقوق سهامداران عنوان کرده‌اند. علاوه بر مبنای حقوقی ایجاد حق

تقدم، در منابع فقهی نیز قواعد و حقوقی وجود دارد که می‌تواند مبنای ایجاد حق تقدم باشد. قاعده‌ی لا ضرر یکی از مهم‌ترین این قواعد است. از آنجایی که تقلیل و کاهش نوعی ضرر است، قاعده‌ی لا ضرر ابتدائاً ضرر رساندن به سهام‌داران از طریق افزایش سرمایه را نفی می‌کند و در مرحله بعد جعل حکم کرده و قاعده‌ی حق تقدم را به‌عنوان ابزاری در جهت پیشگیری و جبران زیان سهام‌داران وضع می‌کند. قاعده سبق، دومین مبنای مهم فقهی حق تقدم است. در واقع حق تقدم در خرید سهام جدیدالصدور، یکی از انواع حق اولویت است. هم‌چنان که از عنوان این حق پیدا است، سهام‌داران تقدم در خرید سهام جدید شرکت و یا به تعبیری اولویت در خرید سهام جدید شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران جدید دارند. منبع حق تقدم در حقوق ایران، قانون موضوعه است. مقنن صراحتاً در ماده ۱۶۶ لایحه‌ی قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، حق تقدم را به‌عنوان یکی از حقوق مالی وابسته به سهام به رسمیت شناخته است با توسعه و پیشرفت بازار سرمایه بنا به تصمیم شورای بورس سازمان اوراق بهادار تهران مورخه ۱۳۷۹/۱۱/۰۳ امکان دادوستد گواهینامه حق تقدم خرید سهام در دوره پذیره‌نویسی در بازار سرمایه میسر گشت و حق تقدم وارد بازار سرمایه شد؛ با امکان معامله حق تقدم در بازار سرمایه دستورالعمل‌های اجرایی متعددی در خصوص حق تقدم به تصویب رسیده است. این دستورالعمل‌های اجرایی نیز با توجه به خود انتظام بودن بازار سرمایه در شمار منابع حقوقی حق تقدم قرار می‌گیرند. ولی در حقوق آمریکا اولین منبع حقوقی این حق، رویه قضایی آمریکا بود و بعد از این که رویه قضایی این حق را شناسایی کرد، قانون نمونه‌ی شرکت‌های تجاری آمریکا اقدام به تبیین قواعد این حق نمود و در نهایت با توجه به تکمیلی بودن قاعده حق تقدم در حقوق آمریکا و امکان سلب آن در اساسنامه‌ی شرکت، به نحوی و در درجه دوم اساسنامه‌ی شرکت به‌عنوان قانون داخلی شرکت منبع حق تقدم در حقوق آمریکا محسوب می‌شود؛ این در حالی است که مواد قانونی مرتبط با حق تقدم در حقوق ایران امری بوده و امکان تراضی برخلاف آن در اساسنامه‌ی شرکت وجود ندارد. فلذا، حقوق دو کشور در زمینه‌ی منبع حق تقدم، تفاوت

قابل توجهی دارند. در حقوق ایران برخلاف حقوق آمریکا ماهیت حق تقدم به دلیل قابل سلب بودن آن در شمار هیچ‌کدام یک از حقوق عینی و دینی قرار نمی‌گیرد؛ مسئله‌ای که به اساس چنین تقسیم‌بندی برمی‌گردد چراکه نظام حقوقی اموال و مالکیت ایران برگرفته از فقه امامیه است. در واقع تقسیم روابط حقوقی مالی به حق عینی یا دینی تقسیمی عاریتی است که نمی‌توان احکام و مفاهیم فقهی و حقوقی ما را به راحتی در قالب آن جای داد و توجیه کرد. این دو نوع حق، برفرض که در حقوق رومی ژرمنی جامع تمام روابط حقوقی باشند، نمی‌تواند تمام روابط حقوقی و اعتباری در فقه را در برگیرد؛ مانند حقوقی که موضوعشان عمل حقوقی است، از جمله حق شفعه، خیار فسخ و شرط که نه در تقسیم عین و دین می‌گنجد و نه با حق عینی و دینی سازگاری کامل دارند. در حقوق اسلامی آنچه در مقابل حق عینی و حق دینی قرار می‌گیرد حق و ملک است فلذا با توجه به تبیین و منابع فقهی و حقوقی حق تقدم پیشنهاد می‌شود در جهت بومی‌سازی مفاهیم حقوقی ماهیت این حق در قالب حق و ملک مورد بررسی پژوهشگران حقوق قرار گیرد.

## منابع

- اسکینی، ربیعا، حقوق شرکت‌های تجاری، ج ۲، چ ۱۹، تهران، سمت، ۱۳۹۳ ش.
- همو، حقوق تجارت کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازمان‌دهی فعالیت‌های تجاری، چ ۱۷، تهران، سمت، ۱۳۹۲ ش.
- امامی، حسن، حقوق مدنی، ج ۴، چ ۸، تهران، انتشارات اسلامی، ۱۳۷۱ ش.
- همو، حقوق مدنی، ج ۱، چ ۸، تهران، انتشارات اسلامی، ۱۳۷۰ ش.
- اعظمی، غلامعلی، سهم در شرکت‌های سهامی، رساله‌ی دکتری، تهران، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ۱۳۵۳ ش.
- انصاری، علی، عیسائی تفرشی، محمد، حسینی، سید میلاد، «تحلیل حقوقی - اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیردولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۲۰، ۱۳۹۱ ش.
- اعظمی، غلامعلی، «حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های سهامی»، فصلنامه کانون وکلای دادگستری،

ش ۱۰، ۱۳۷۰ ش.

احمدی و استانی، عبدالغنی، «حق تقدم»، مجله کانون وکلا، ش ۱۳۸، ۱۳۶۵ ش.  
انصاری، فریده، نظام حقوقی حق تقدم خرید سهام در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، شهرکرد،  
دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه شهرکرد، ۱۳۹۵ ش.

ابن اثیر، مجدالدین، النهایه فی غریب الحدیث، مصر، مطبعه العثمانیه دارالفکر، ۱۴۱۱ ق.  
ابن رجب، زین الدین حسنعلی ابوالفرج، جامع العلوم و الحکم، لبنان، دارالعلوم الحدیث، ۱۴۱۱ ق.  
تفرشی، محمد عیسی، تحولات حقوقی در نظام شرکت های سهامی پس از پیروزی انقلاب اسلامی،  
مرتضی نصیری، پایان نامه، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تربیت مدرس تهران، ۱۳۷۵ ش.  
السنهوری، عبدالرزاق احمد، مصادر الحق فی الفقه اسلامی، ج ۱، بیروت، منشورات الحلبي الحقوقیه،  
۱۹۸۸ م.

جوهری، اسماعیل بن حماد، صحاح اللغة، تحقیق: احمد عبدال غفور عطار، قاهره، مطابع دارالکتب  
العربی، ۱۴۱۳ ق.

جعفری لنگرودی، محمدجعفر، ترمینولوژی حقوق، ج ۸، تهران، کتابخانه گنج دانش، ۱۳۷۸ ش.  
جعفری خسروآبادی، نصرالله، شهیدی، مرتضی، «باز پژوهشی فقهی حقوقی ماهیت اوراق سهام و  
قرارداد واگذاری آن»، دو فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، ش ۱، ۱۳۹۴ ش.  
حکمت نیا، محمود، مبانی مالکیت فکری، تهران، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه  
اسلامی، ۱۳۸۶ ش.

خوئینی، غفور، فلسفه حقوق، تهران، مجمع علمی فرهنگی مجد، ۱۳۹۳ ش.  
خانی، محمد، «حق تقدم در پذیره نویسی سهام جدید شرکت های سهامی»، فصلنامه وکیل مدافع،  
شماره ۸ و ۹، ۱۳۹۲ ش.

خوانساری، سید احمد، جامع المدارک فی شرح المختصر المنافع، ج ۳، ج ۳، قم، مؤلف، ۱۴۱۸ ق.  
دمیرچیلی، محمد، حاتمی، علی، قرائی، محسن، قانون تجارت در نظم حقوق کنونی، چاپ بیست و  
پنجم، تهران، انتشارات دادستان، ۱۳۹۷ ش.

دهخدا، علی اکبر، لغت نامه، زیر نظر محمد معین و سید جعفر شهیدی، ج ۱۳، ج ۲، تهران، موسسه  
انتشارات و چاپ دانشگاه تهران، ۱۳۷۷ ش.

دانش پژوه، مصطفی، مقدمه علم حقوق بارویکرد به حقوق ایران و اسلام، تهران، سمت، ۱۳۸۹ ش.  
ره پیک، سیامک، «مروری دوباره بر قاعده لا ضرر و تأثیر آن بر ضرر متعهد»، فصلنامه دیدگاه های



- حقوقی، ش ۱۳ و ۱۴، ۱۳۷۸ ش.
- ستوده تهرانی، حسن، حقوق تجارت، ج ۲، چ ۲، تهران، نشر دادگستر، ۱۳۷۶ ش.
- شهید ثانی، شرح لمعه، ج ۳، بیروت، دار العالم الاسلامی، بی تا.
- صفایی، سید حسین، دوره مقدماتی حقوق مدنی (اشخاص و اموال)، ج ۱، چ ۱۸، تهران، نشر میزان، ۱۳۹۳ ش.
- صقری، منصور، حقوق بازرگانی شرکت‌ها، چ ۱، تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۳ ش.
- طباطبائی، سید علی، ریاض المسائل، ج ۲، قم، موسسه آل بیت، ۱۴۰۲ ق.
- عرفانی، محمود، حقوق تجارت، ج ۲، چ ۲، تهران، جنگل، ۱۳۸۹ ش.
- فیض کاشانی، محسن، مفاتیح الشرایع، ج ۳، قم، انتشارات خیام، ۱۴۰۱ ق.
- کاتوزیان، ناصر، فلسفه حقوق، ج ۱، چ ۱، تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۷۷ ش.
- همو، دوره مقدماتی حقوق مدنی (اموال و مالکیت)، چ ۳۳، تهران، بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۰ ش.
- همو، ضمان قهری مسئولیت مدنی، تهران، انتشارات دهخدا، ۱۳۶۲ ش.
- کنعانی، محمد طاهر، حقوق سهام‌داران اقلیت در شرکت‌های سهامی، تهران، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۳ ش.
- محمدی، ابوالحسن، قواعد فقه، چ ۱۴، تهران، بنیاد حقوقی میزان، ۱۳۹۴ ش.
- محقق داماد، سید مصطفی، قواعد فقه، چ ۵، تهران، سمت، ۱۳۸۱ ش.
- همو، «حق تقدم، احکام و آثار آن در حقوق اسلامی»، مجله تحقیقات حقوقی، ش ۳۳ و ۳۴، ۱۳۸۰ ش.
- مراغی، سید میر عبد الفتاح بن علی، العناوین الفقهیه، ج ۱، قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۷ ق.
- مکارم شیرازی، ناصر، قواعد الفقیه، ج ۱، چ ۳، قم، مدرسه امام علی، ۱۳۷۰ ش.
- نعمت‌اللهی، اسماعیل، «تحلیل فقهی حق عینی و حق دینی و مفاهیم مرتبط»، فصلنامه مطالعات فقه و حقوق اسلامی، ش ۳، ۱۳۸۹ ش.

Arega, Lemlem Fekadu, *Preemptive Rights and Anti-dilution Rules*, LL.M. Short Thesis, Budapest: Central European University, 2015.

Andrey, Labutin, "Implementation of Preemptive Rights in Corporate Relations", *International Journal of Economics, Finance and Management*, vol.3, no.2, 2014.

ABA, *Model Business Corporation Act Annotated*, Chicago, American bar foundation, 2008.

- Carson, John “Self-Regulation in Securities Markets”, *Policy Research Working Paper 5542*, The World Bank Financial and Private Sector, 2011.
- Djankov, Simeon, La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, “The Law and Economics of Self-Dealing”, *Journal of Financial Economics*, vol.88, no.3, 2008.
- Division of Research of Legislative Council of the General Assembly, *Delaware General Corporation Act*, 2017.
- Ganor, Mira, “The Power to Issue Stock”, *Wake Forest Law Perview*, vol.46, no.4, 2011.
- Gevurtz, Frankin A., *Corporate Law*, Eagan: West Publishing Company, 2000.
- Grant, Geremy, *A Survey of Preemption Rights in Theory and Practice*, Russia: EU/TACIS Russia Corporate Governance Facility, 2005.
- “Gray v. portland-bank case”, The last visit from this site (2018/5/15), Supreme Judicial Court of Massachusetts, <https://casetext.com/case/gray-v-portland-bank>.
- Kraakman, Reinier & et al, *The Anatomy of Corporate Law*, New York: Oxford University Press, 2009.
- Kerbib, Hugo, *Comparative Corporate Law: the US Corporation and the French SA*, Paris: Dauphine University, 2017.
- Myners, Paul, *The Impact of Shareholders Preemption Rights on A Public Company’s Ability to Raise New Capital, An Invitation to Comment From*, London, Government publication, 2004.
- M. Siems, Mathias, *Convergence in Shareholder Law*, United of Stated of American, Cambrige University Press, 2008.
- Pfeiffer, Gero & Timmer, Sven, “US-American Company Law”, *Zeitschrift fur dos Juristische Studium*, vol.9, no.6, 2008.
- P. Padilia, Regina, “Qualifications to The Rule on The Preemptive Right of shareholders”, *Philippine Law Journal*, vol.52, no.2, 1977.
- Scheeman, Angela, *The Law of Corporations and Other Business Organizations*, Boston, Cengage Learning, 2010.
- “Stokes v. continental trust company case”, The last visit from this site (2018/6/10), Court of Appeals of the State of New York,

<https://casetext.com/case/stokes-v-continental-trust-co>.

Velasco, Julian, "Shareholders Ownership and Primacy", *Illinois Law Review*, vol.201, no.3, 2010.

Ventoruzzo, Marco, Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis", *Richmond Journal of Gloable Law & Business*, vol.12, no.37, 2013.

Woronoff, Michael A, Rosen, Jonathan A, "Understanding Anti-Dilution Provisions in Convertible Securities", *Fordham Law Review*, vol.74, no1, 2005.