

## مفهوم و ابعاد حقوقی حق تقدم استفاده نشده

احمد اُمّی \*

نوید شهیدایی آشتیانی \*\*

### مبحث نخست: رأی هیئت داوری

هیئت داوری موضوع ماده ۳۶ قانون بازار بورس و اوراق بهادار، در دادنامه‌های شماره ۹۵۱۱۰۰۰۰۸۲ و ۹۵۱۱۰۰۰۰۸۳ مورخ ۹۵/۱۲/۱۶ با موضوع خواسته جبران ضرر و زیان ناشی از فروش بدون اجازه ۲۰ هزار حق تقدم سهام مقوم به ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال به شرح زیر مبادرت به صدور رأی نموده است:

«در خصوص دعوی خواهان‌ها ۱- آقای ج.م.م. فرزندان ش ۲- خانم ن.چ.د. فرزندان ع به طرفیت شرکت پ.ش.ا. (سهامی عام) به عنوان خواننده مبنی بر فروش بدون اجازه حق تقدم سهام آن شرکت به تعداد بیست هزار و دو هزار و هشتصد و هشت حق تقدم سهم به ترتیب متعلق به خواهان‌های ردیف اول و دوم به این نحو که در پی تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده آن شرکت به تاریخ ۹۳/۰۲/۳۱ دوپست درصد سرمایه شرکت افزایش پیدا کرده، لذا به خواهان‌ها حق تقدم سهام به تعداد یاد شده تعلق گرفته، لیکن خواننده بدون اذن نسبت به فروش آن به قیمتی کمتر از ارزش واقعی اقدام نموده و از این طریق خسارت ادعایی را به خواهان‌ها وارد نموده است. نظر به اینکه خواننده در لوائح دفاعیه تقدیمی و در دفاعیاتی که در جلسه رسیدگی ارائه نموده، علّت فروش حق تقدم سهام را عدم اعلام موافقت خواهان‌ها با تبدیل مطالبات خود به سهام بیان کرده و این امر مطابق با ترتیبات مقرر در آگهی پذیره‌نویسی افزایش سرمایه شرکت می‌باشد که در روزنامه‌های کثیرالانتشار شرکت منتشر شده و خواهان‌ها نیز به اطلاع از مفاد آگهی یاد شده اذعان نموده‌اند

و عدم ارسال آگهی به آدرس خواهان‌ها نیز ناشی از عدم وجود آدرس خواهان‌ها در شرکت اعلام شده و ترتیباتی نیز در آگهی منتشره برای اعلام آدرس بیان شده که خواهان‌ها در این خصوص نیز اقدامی به عمل نیاورده‌اند؛ نظر به اینکه عرضه حق تقدم سهام شرکت در بورس صورت گرفته؛ لذا فروش آن به قیمت پایین‌تر از ارزش واقعی (ادعایی از سوی خواهان‌ها) موضوعیت نداشته و دلیلی نیز بر ارزش واقعی اعلامی به شرح دادخواست بیان نشده است؛ لذا هیئت دعوای خواهان‌ها و تقصیر خواننده را ثابت ندانسته و مستنداً به ماده ۱۲۵۷ قانون مدنی و ماده ۱۹۷ قانون آیین دادرسی مدنی رأی به بطلان دعوای خواهان‌ها صادر می‌نماید. رأی صادره حضوری و قطعی است.<sup>۱</sup>

### مبحث دوم: مفهوم و ماهیت حق تقدم و حق تقدم استفاده نشده

صاحبان سهام عادی علاوه بر دریافت سود سهام و حق رأی دادن، حق دیگری هم دارند که آن را حق تقدم خرید سهام می‌نامند. معمولاً در اساسنامه‌ی شرکت‌ها قید می‌شود که در صورت انتشار سهام جدید برای فروش، سهامداران فعلی در خرید آن اولویت دارند. این حق، تمام دارندگان سهام شرکت را که دارای حق رأی بوده باشند، مجاز می‌نماید تا نسبت به مالکیت در سهام و پذیره‌نویسی آن اقدام نمایند. حق تقدم یکی از مواردی است که بعد از افزایش سرمایه شرکت‌ها سهامداران را درگیر خود می‌کند. هنگامی که یک شرکت از طریق صدور و انتشار سهام جدید، افزایش سرمایه می‌دهد، به نسبت درصد افزایش سرمایه تعداد سهام آن نیز افزایش پیدا می‌کند. حال به دلیل اینکه سهامداران یک شرکت خواهان حفظ حقوق و منافع خود در شرکت هستند، این انتظار را دارند که بعد از افزایش سرمایه شرکت، درصد مالکیت خود در شرکت را نسبت به قبل از افزایش سرمایه حفظ کرده و اصطلاحاً از کاهش درصد سهام خود در شرکت جلوگیری نمایند، به همین دلیل این حق برای سهامداران شرکت در نظر گرفته می‌شود تا در صورتی که یک شرکت سهام جدیدی برای فروش منتشر کند، سهامداران فعلی در خرید سهام

۱. برای مطالعه جریان دعوا، ر.ک: جعفر جمالی و محمد صادقی، رویه هیئت داورى بورس و اوراق

جدید اولویت دارند به این اولویت در خرید سهام نسبت به سهامداران جدید، حق تقدم خرید سهام گفته می‌شود. حق تقدم حقی موقت است و بعد از مدتی منقضی می‌شود که این موضوع یکی از ویژگی‌های مهم آن است<sup>۱</sup> بدین جهت سهامداران فقط در مدت محدودی می‌توانند اقدام به فروش حق خود نموده و بعد از اتمام این دوره زمانی، حق تقدم خودبه‌خود منقضی شده و ساقط می‌گردد. مطابق ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (مصوب ۱۳۴۷) «در خرید سهام جدید صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالکند حق تقدم دارند و این حق قابل نقل و انتقال است مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند، کمتر از شصت روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیره‌نویسی تعیین می‌گردد شروع می‌شود». هرچند هیئت مدیره یا مجمع عمومی مجاز است و می‌تواند مدتی بیش از ۶۰ روز را برای اعراض یا انتقال حق تقدم تعیین کند ولی عملاً کمتر پیش می‌آید شرکتی برای اعمال حق اعراض، مدتی بیشتر از مهلت قانونی مقرر کند.<sup>۲</sup>

مطابق ماده ۵۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۰۹/۱۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار «دارنده گواهی حق تقدم خرید سهام که مایل به فروش حق تقدم خود می‌باشد، در دوره پذیره‌نویسی به شرکت‌های کارگزاری مراجعه و نسبت به تکمیل درخواست فروش و تحویل گواهی حق تقدم خرید سهام به کارگزاری، اقدام می‌نماید.» به موجب ماده ۱ دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مصوب ۱۳۸۴/۶/۱۹ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، گواهی‌نامه حق تقدم (حق خرید) نیز «گواهی‌نامه‌ای است که در آن میزان حق تقدم در خرید سهم، وجوه قابل واریز و مطالبات سهامدار در صورتی که وجود داشته باشد، قید شده است.» دارندگان حق تقدم در استفاده یا صرف نظر کردن از این حق، مختار هستند اما از آنجا که معمولاً قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت، کم‌تر از قیمت

۱. شهیدی، سیدمرتضی و زرعی، حمیده، «ماهیت حق تقدم استفاده‌نشده با مطالعه تطبیقی در حقوق

آمریکا»، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، شماره ۴۲، تابستان ۹۷، سال یازدهم، ص ۳۲.

۲. اسکینی، ربیعا، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران، انتشارات سمت، ۱۳۹۳)، ص ۲۵.

بازار سهام است، سهام‌داران به جهت توجیه مناسب اقتصادی، از این حق استفاده می‌کنند. هنگامی فرم شرکت در افزایش سرمایه تکمیل گردد، باید به همان نسبت نیز برای شرکت آورده نقدی وجود داشته باشد و به ازای هر گواهی مبلغی معادل ارزش اسمی سهم پرداخت شود. ماده ۶۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۱۳۸۹) اشعار داشته «دارنده حق تقدم خرید سهام در صورتی که مایل به پذیره‌نویسی سهام جدید باشد، با تأدیه مبلغ پذیره‌نویسی و طی کردن فرآیند آن جهت تبدیل حق تقدم به سهم اقدام می‌نماید.» ارزش اسمی هر سهم در ایران در حال حاضر ۱۰۰۰ ریال است؛ در نتیجه به ازای هر گواهی و ۱۰۰۰ ریالی که پرداخت می‌شود، ۱ عدد سهم به شخص تعلق خواهد گرفت. سهامدار باید فرمی را در مهلت تعیین شده، تکمیل و برای شرکت ارسال کند. این اقدام به منزله تمایل سهامدار به مشارکت در افزایش سرمایه شرکت است؛ بنابراین وی باید علاوه بر تکمیل فرم، مبلغ اسمی سهم را به حساب شرکت واریز نماید تا سهام جدید، به نام او صادر شود. مطابق ماده ۵۹ دستورالعمل فوق‌الذکر «برای خریدار حق تقدم خرید سهام در بورس، **گواهی‌نامه نقل و انتقال حق تقدم** صادر خواهد شد و معاملات دست دوم بر مبنای گواهی‌نامه مذکور انجام می‌شود.» در صورتی که در مهلت مقرر این ۱۰۰۰ ریال پرداخت نشود، بعد از اینکه افزایش سرمایه شرکت نزد سازمان بورس به ثبت می‌رسد، حق تقدم‌ها نیز به صورت اتوماتیک تبدیل به سهام عادی خواهد شد.

نکته‌ای که به لحاظ مالی در مقایسه بین سهام عادی و حق تقدم، محل دقت است، آن است که دامنه نوسان برای خرید و فروش نماد حق تقدم شرکت‌ها ۲ برابر دامنه نوسان سهام عادی است؛ یعنی یک نماد حق تقدم در طول روز می‌تواند مثبت ۱۰ درصد و منفی ۱۰ درصد نسبت به قیمت پایانی روز گذشته نوسان داشته باشد. پس افرادی که آن را خرید و فروش می‌کنند باید با این علم که ریسک این کار بیشتر از خرید و فروش سهام عادی است، این کار را انجام بدهند؛ چراکه در این حالت در طول روز در بیشترین حالت می‌تواند حدود ۲۰ درصد نوسان داشته باشد، در صورتی که این دامنه نوسان برای سهام عادی نزدیک به ۱۰ درصد است.

برخی سرمایه‌گذاران گواهی حق تقدم خرید سهام خود را در بورس می‌فروشند. این گروه از سهامداران می‌توانند برای فروش گواهی حق تقدم سهام خود، به یکی از شرکت‌های کارگزاری بورس مراجعه و این گواهی را به قیمت روز بازار، به فروش برسانند. قیمت گواهی حق تقدم در بورس، معمولاً معادل تفاوت قیمت اسمی (۱۰۰ تومان) و قیمت بازار سهم است؛ بنابراین، اگر مثلاً قیمت سهام شرکت الف در بورس، ۱۵۰ تومان باشد، قیمت گواهی حق تقدم خرید سهام شرکت الف در بورس، حداکثر ۵۰ تومان خواهد بود. بعضی از سهامداران ممکن است به علت عدم اطلاع از افزایش سرمایه شرکت و یا هر دلیل دیگر، در مهلت تعیین شده هیچ اقدامی نکنند، در این حالت، شرکت پس از پایان مهلت مقرر، سهام باقی‌مانده را با قیمت روز بازار، در بورس فروخته و مابه‌التفاوت قیمت اسمی و قیمت بازار را به حساب سهامدارانی که از حق تقدم خود استفاده نکرده‌اند، واریز می‌کند.

### مبحث سوم: تحلیل رأی هیئت داورى

در رأی مانحن فیه خواهان‌ها ادعا نموده‌اند که حق تقدم سهام از سوی خواننده بدون اجازه آنها به فروش رسیده و ارزش حق تقدم سهام خود را در صورتی که تبدیل به سهام می‌شد، بیش از رقمی می‌دانند که توسط خواننده و بدون اجازه آنها به فروش رسانده؛ لذا از این بابت متضرر شده و درخواست خسارت کرده‌اند. شرکت از بابت این موضوع طبق مواد ۳ و ۴ و همچنین تبصره ماده ۳ دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس موظف بوده که اولاً «حداکثر ۵ روز کاری پس از تصویب نهایی افزایش سرمایه، آگهی پذیرهنویسی سهام جدید را در روزنامه کثیرالانتشار خود منتشر کرده و هم‌زمان به بورس اطلاع دهد.» که «بین تاریخ تصویب افزایش سرمایه و تاریخ شروع پذیرهنویسی نباید بیش از ۱۵ روز کاری باشد.» و ثانیاً «حداقل ۵ روز کاری قبل از تاریخ شروع پذیرهنویسی، شرکت مکلف است گواهی‌نامه‌های حق تقدم را به صورت سفارشی به آدرس پستی سهامداران ارسال کند.» شرکت نیز بر این مبنا عمل نموده، آگهی پذیرهنویسی افزایش سرمایه را از طریق روزنامه‌های کثیرالانتشار

منتشر کرده و اعلام نموده سهام‌دارانی که به هر دلیل از شرکت طلبکار هستند، باید در ظرف مهلت مقرر در متن آگهی منتشره، ضمن تکمیل گواهی حق تقدم، با تبدیل مطالبات به سرمایه موافقت نمایند و موافقت خود را بر اساس ترتیبات مقرر در آگهی به شرکت ارسال نمایند. در خصوص تکلیف شرکت به ارسال گواهی حق تقدم به آدرس سهام‌داران نیز با توجه به اینکه خواهان‌ها باید ضمن اعلام موافقت، آدرس خود را به شرکت اعلام می‌کرده‌اند ولی به این امر نیز مبادرت نکرده‌اند؛ لذا به دلیل عدم وجود آدرس خواهان‌ها امکان ارسال تصمیمات مجمع برای خواهان‌ها نبوده است و شرکت در این حالت با این حق تقدم به عنوان حق تقدم استفاده نشده برخورد می‌نماید؛ به عبارتی اگر فردی فرم شرکت در افزایش سرمایه شرکت را تکمیل نکند و همچنین از حق تقدم خود در مهلت معین شده استفاده ننماید، در این حالت اصطلاحاً به این حق تقدم‌ها، حق تقدم استفاده‌نشده گفته می‌شود. بر اساس ماده ۶۲ دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار (مصوب ۸۹/۰۹/۱۳) «در صورتی که دارندگان حق تقدم خرید سهام، وجه پذیره‌نویسی را در مهلت تعیین شده به حساب بانکی که در اعلامیه پذیره‌نویسی ناشر پذیرفته شده قید شده است، تأدیه ننمایند، حق تقدم آنها در حکم **حق تقدم استفاده نشده** تلقی خواهد شد.» در این حالت، شرکت آنها را از طریق آگهی و به روش حراج به فروش می‌رساند، سپس کارمزدهای فروش از مبلغ مربوطه کسر شده و باقی‌مانده آن را به حساب سهامداران واریز می‌کند. قیمتی که این حق تقدم‌ها به فروش می‌رسد، معمولاً نزدیک به قیمت آخرین روزهای معامله نماد حق تقدم است؛ اما ممکن است از آن کمتر و یا بیشتر هم باشد. در نهایت این نکته را باید مد نظر داشت که هر فردی که در زمان برگزاری مجمع شرکت سهامدار باشد، مشمول تصمیمات مجمع از قبیل افزایش سرمایه و غیره می‌شود پس حق تقدم سهام به افرادی تعلق می‌گیرد که در زمان برگزاری مجمع شرکت، سهامدار بوده‌اند.

در مقابل، هیئت داورى در پرونده‌های دیگری از جمله دادنامه شماره ۹۷۱۱۰۰۱۰۷<sup>۱</sup> با احراز افزایش سرمایه قانونی شرکت و واریز وجه جهت دریافت

۱. «در خصوص دعوای خواهان به طرفیت شرکت آ.ت.ا و به خواسته دریافت سهام حاصل از خرید حق تقدم و منافع متعلقه ناشی از آن و مطالبه خسارت تأخیر تأدیه و هزینه دادرسی و (با این توضیح که

۲. خواسته اخیر را در جلسه نخستین دادرسی اعلام و مبادرت به افزایش خواسته نموده است) نظر به اینکه بر اساس مستندات مضبوط در پرونده، خواهان در تاریخ ۹۳/۰۱/۱۹ اقدام به خرید ۲۰ هزار حق تقدم شرکت خوانده نموده و در تاریخ ۹۳/۰۱/۲۶ مبلغ اسمی حق تقدم‌های خریداری شده را به حساب اعلامی از سوی شرکت خوانده واریز نموده و در این خصوص خدش‌های از سوی خوانده وارد نشده و به این سهم ادعان دارد، کما اینکه نامه شماره ۹۳/۲/۹۳۷ مورخ ۹۳/۰۵/۲۲ شرکت خوانده خطاب به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌وجوه مبنی بر اصلاح اطلاعات افزایش سرمایه (که در آن به نام خواهان و میزان سهام وی اشاره شده) به طور ضمنی حکایت از تأیید موضوع از سوی خوانده می‌نماید و همین مطلب که دلالت بر خطای شرکت خوانده در ارائه فهرست صحیح در مهلت مقرر قانونی به شرکت سپرده‌گذاری و تلاش در جهت اصلاح آن در خارج از مهلت مقرر قانونی می‌نماید، موجبات عدم تعلق سهام به خواهان را فراهم آورده و به همین لحاظ موظف به تهیه سهام مذکور (۲۰ هزار سهم حاصل از افزایش سرمایه مورد بحث) و عواید قطعی آن برای خواهان می‌باشد. با این توضیح که شرکت خوانده در چندین نوبت به ترتیب ذیل اقدام به افزایش سرمایه نموده است.

۱- افزایش سرمایه از مبلغ ۶۴,۰۰۰ میلیون ریال به مبلغ ۳۲۰,۰۰۰ میلیون ریال از محل مطالبات و آورده نقدی معادل ۴۰٪ مطابق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۹۲/۱۱/۱۷ و ثبت افزایش سرمایه در تاریخ ۹۳/۰۴/۲۵ (خواهان در جریان این افزایش سرمایه، اقدام به خرید حق تقدم و واریز مبلغ اسمی سهام نموده است ۲- افزایش سرمایه از مبلغ ۳۲۰,۰۰۰ میلیون ریال به مبلغ ۷۳۰,۶۴۹ میلیون ریال از محل مازاد تجدید ارزیابی معادل ۱۲۸٪ مطابق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۹۵/۰۴/۰۵ و ثبت افزایش سرمایه در تاریخ ۹۵/۰۴/۲۱ که موجب افزایش قطعی تعداد سهام خواهان از ۲۰ هزار سهم قبلی به تعداد ۴۵,۶۶۵ سهم می‌گردید. ۳- افزایش سرمایه از مبلغ ۷۳۰,۶۴۹ میلیون ریال به مبلغ ۱,۴۶۱,۲۹۸ میلیون ریال از محل مطالبات و آورده نقدی معادل ۱۰۰٪ مطابق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۹۵/۱۲/۰۲ و ثبت افزایش سرمایه در تاریخ ۹۶/۰۴/۰۴ که موجب تعلق قطعی تعداد ۴۵,۶۶۵ حق تقدم به خواهان می‌گردید که با توجه به متوسط قیمت ۱,۲۷۸ ریالی حق تقدم مربوطه در دوره مطالباتی خود، عایدی معادل ۵۸,۳۵۹,۸۷۰ ریال برای خواهان به همراه می‌داشت. ۴- افزایش سرمایه از مبلغ ۱,۴۶۱,۲۹۸ میلیون ریال به مبلغ ۲,۱۹۱,۹۴۷ میلیون ریال از محل مطالبات و آورده نقدی معادل ۵۰٪ مطابق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۹۶/۱۲/۰۳ و ثبت افزایش سرمایه در تاریخ ۹۷/۰۵/۱۵ که موجب تعلق قطعی تعداد ۴۵,۶۶۵ حق تقدم به خواهان می‌گردید که با توجه به متوسط قیمت ۲,۹۳۶ ریالی حق تقدم مربوطه در دوره معاملاتی خود، عایدی معادل ۱۳۴,۰۷۲,۴۴۰ ریال برای خواهان به همراه می‌داشت. ۵- شرکت خوانده تنها در تاریخ ۹۷/۰۴/۳۰ اقدام به تقسیم سود ۲۲ ریالی و به ازای هر سهم به عنوان سود تقسیمی سال مالی ۹۶ نموده (در سال‌های ۹۲، ۹۳، ۹۴ و ۹۵ سودی تقسیم نکرده است) لذا با توجه به تعلق ۴۵,۶۶۵ سهم به خواهان در زمان برگزاری مجمع عمومی، عایدی معادل ۱,۰۰۴,۶۳۰ ریال برای خواهان به همراه می‌داشت (لذا با عنایت به مشروحه فوق و از توجه به مستندات مضبوط در پرونده که از خدشه و تعرض خوانده مصون مانده و خوانده ایرادی به آنها وارد ننموده، مدیونیت خوانده و بقاء آن را محرز و مسلم و ثابت تشخیص داده، به استناد مواد ۱۹۸، ۵۱۵، ۵۱۹ و ۵۲۲ قانون آئین دادرسی مدنی حکم بر محکومیت خوانده به ۱-

سهام جدید توسط خواهان و عدم صدور سهام به نام وی، خواهان را به تهیه تعداد ۴۵,۶۶۵ سهم از سهام شرکت و انتقال آن به نام خواهان محکوم نموده است. ریسک این مسئله برای ناشران در این موارد آن است که در اثر افزایش ارزش سهام شرکت، سهام بایستی به قیمت روز خریداری شده و شرکت عملاً هزینه بیشتری برای اختصاص سهام به سهامدار متقبل خواهد شد.

### مبحث چهارم: ابعاد حقوقی راجع به حق تقدم و حق تقدم استفاده نشده

#### بند نخست: افزایش سرمایه در شرکت‌ها

شرکت‌های تجاری در طول دوره فعالیت خود، ممکن است برای جذب منابع مالی جدید به سراغ افزایش سرمایه بروند. افزایش سرمایه با تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده صورت می‌گیرد. مادام‌که سرمایه قبلی شرکت تماماً تأدیه نشده است، افزایش سرمایه تحت هیچ عنوانی مجاز نخواهد بود. مجمع عمومی فوق‌العاده می‌تواند به هیئت‌مدیره اجازه دهد که ظرف مدت معینی که نباید از پنج سال تجاوز کند، سرمایه شرکت را تا میزان مبلغ معینی به یکی از روش‌هایی که قانون تجارت مقرر داشته و شناسایی نموده، افزایش دهد. لازم است ذکر شود که به تصریح قانون، اساسنامه شرکت نمی‌تواند متضمن اختیار افزایش سرمایه برای هیئت‌مدیره باشد. افزایش سرمایه در شرکت‌های تجاری به دو شکل کلی انجام می‌پذیرد:

۱. افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید؛
۲. افزایش سرمایه از طریق بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود (ماده ۱۵۷ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت).

تهیه تعداد ۴۵,۶۶۵ سهم از سهام شرکت آ.ا. و انتقال آن به نام خواهان ۲- پرداخت مبلغ ۱۹۳,۴۳۶,۹۴۰ ریال (مجموع ۵۸,۳۵۹,۸۷۰ و ۱۳۴,۰۷۲,۴۴۰ ریال و ۱,۰۰۴,۶۳۰ ریال به شرح مندرج در توضیحات فوق‌الذکر بابت عواید افزایش سرمایه‌های صورت گرفته و سود سهام متعلقه) ۳- پرداخت خسارت تأخیر تأدیه بر روی مبلغ ۱۹۳,۴۳۶,۹۴۰ ریال از زمان ارائه دادخواست از سوی خواهان به هیئت داور (۹۶/۰۷/۲۰) تا هنگام اجرای حکم و بر اساس شاخص قیمت سالانه اعلامی توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ۴- پرداخت هزینه‌های دادرسی شامل الف: هزینه کمیته سازش به مبلغ ۱۸۰,۰۰۰ ریال ب: هزینه هیئت داور به مبلغ ۶,۱۵۸,۵۰۰ ریال در حق خواهان صادر و اعلام می‌نماید. این رأی حضوری و به موجب تبصره ۵ ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران قطعی و لازم‌الاجرا بوده و از طریق واحدهای اجرای احکام دوایر ثبت اسناد و املاک قابلیت اجرا خواهد یافت.»



تأدیه نمودن مبلغ اسمی سهام جدید به صورت کلی به چهار شکل و اصطلاحاً از چهار محل (منشأ)، قابل انجام است که صورت چهارم به جهت موانع قانونی و شرعی در حال حاضر منتفی است. این روش‌ها عبارت‌اند از:

- (۱) پرداخت مبلغ اسمی سهم به صورت نقد؛
- (۲) تبدیل مطالبات حال شده اشخاص از شرکت به سهام جدید؛
- (۳) انتقال سود تقسیم نشده یا اندوخته یا عواید حاصله از اضافه ارزش سهام جدید به سرمایه شرکت؛
- (۴) تبدیل اوراق قرضه به سهام (ماده ۱۵۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت).

چنان که از صورت مواد قانونی پیداست، موضوع حق تقدم سهامداران در افزایش سرمایه، صرفاً در شکل اول افزایش سرمایه، یعنی در افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید قابل تصور است. در روش افزایش سرمایه از طریق بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود، این حق اساساً موضوعیت نمی‌یابد، لکن این مساله مطابق قانون تجارت بایستی مورد توافق کلیه سهامداران باشد؛ در نتیجه، حتی اگر یک نفر از سهامداران ولو با نسبت بسیار کم، با بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود جهت افزایش سرمایه موافق نباشد، به جهت ایجاد تعهدی بلاجهت و بدون قبول وی، معتبر تلقی نخواهد شد. هم‌چنین در حالتی که افزایش سرمایه از محل سود انباشته (روش سوم) صورت می‌پذیرد نیز، حق تقدم معنایی نخواهد یافت؛ زیرا شرکت، سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه را به سهامداران می‌دهد و برای این کار نیازی به پرداخت وجه توسط سهامداران نمی‌باشد.

افزایش سرمایه از طریق صدور سهام، در واقع فروش حق تقدم‌ها به قیمت بالاتر از قیمت اسمی به سهامداران، دارای تقدم یا به غیر است که وجوه حاصل از آن در اختیار سهامداران قبلی قرار می‌گیرد. در اجرای صرف سهام، تنها هوشیار بودن بازار که تعیین قیمت سهام را انجام خواهد داد، موجب می‌شود که منافع سهامداران جدید و قدیمی حفظ شود. تبصره ذیل ماده ۱۶۷ قانون تجارت در خصوص صرف سهام، شرایط بسیار خاصی را به مدیران برای سلب حق تقدم از سایر سهامداران اعلام کرده که مهم‌ترین آن عبارت است از توجیه واگذاری این سهام به

یک یا گروهی از سهامداران که بتوانند در جریان ایجاد درآمدهای جدید به شرکت تأثیرگذار باشند. این موضوع با فروش سهام در بورس و آن هم به صورت عام با صراحت این ماده قانونی در تضاد کامل است. افزون بر آن تعیین قیمت سهم توسط مدیران و تأیید آن توسط بازرس از نکاتی است که ناخواسته مدیران را از خط قرمزهای آنان که تعیین قیمت خرید و فروش سهام است، عبور می‌دهد که در نوع خود قابل تأمل و نیازمند بازبینی جدی است. در کشورهای خارجی حق تقدم برای سهامداران وجود ندارد و از طریق شکستن دائمی قیمت سهام افزایش سرمایه‌ها انجام می‌شود. در آنجا شرکت‌های تأمین سرمایه نقش اساسی دارند که تضمین خرید این سهام را قبل از انجام افزایش سرمایه به صورت ضامن<sup>۱</sup> به عهده می‌گیرند که اگر بازار کارا و هوشمند باشد، تغییری در حقوق و منافع سهامداران ایجاد نمی‌شود. این موضوع به چند بخش تقسیم می‌شود، یک بخش شرکت‌هایی که قبل از انجام افزایش سرمایه طرح‌های توسعه را بدون اخذ مجوز از مجمع عمومی انجام داده‌اند و ناچارند برای این موضوع افزایش سرمایه دهند. دوم شرکت‌هایی که پروژه‌ها یا سرمایه‌گذاری‌های خود را می‌فروشدند و به دلیل مابه‌التفاوت قیمت روز با قیمت دفتری (قیمت تاریخی) سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری شناسایی می‌کنند و دوباره با منابع آن سرمایه‌گذاری می‌کنند. این سود در مجامع عمومی قابل تقسیم است و لزوم حفظ آن در شرکت، هیئت‌مدیره را ناچار می‌کند که به افزایش سرمایه از محل سود انباشته متوسل شود در این حالت، شرکت به دلیل اینکه سود انباشته قابل توجهی دارد، تصمیم می‌گیرد از محل سود انباشته افزایش سرمایه خود را انجام دهد. در نهایت شرکت پس از افزایش سرمایه، سود سهمی (سهام جایزه) به سهامداران خود پرداخت می‌کند.

### **بند دوم: سلب حق تقدم**

برخی حقوق قانونی ناشی از سهامدارشدن مانند حق رأی دادن در مجامع عمومی (در صورت دارا بودن حد نصاب سهام لازم برای حق رأی)، در شرکت‌ها

مستقیماً و در نتیجه سهامداری حاصل شده و نمی‌توان آن را از کسی سلب نمود. در مورد حق تقدم شرایط به نوعی متفاوت است. در اثر تغییراتی در سرمایه که پیشتر اشاره شد، این حق خوددیده خود به وجود می‌آید؛ اما این حق با اجماع سهامداران در مجمع عمومی فوق‌العاده‌ای که به همین منظور تشکیل می‌شود، قابل سلب است. در واقع سهامداران هنگام تصمیم‌گیری در مجمع پیرامون افزایش سرمایه، ضمن آن باید مشخص کنند **اولاً** آیا حق تقدم سلب می‌گردد یا خیر و **ثانیاً** در صورت سلب نسبت به کدام یک از سهامداران چنین خواهد شد. مطابق قانون تجارت، می‌توان ضمن تصمیم بر افزایش سرمایه شرکت، حق تقدم ناشی از آن را (در صورت وجود) از همه سهامداران یا برخی از آنها سلب نمود. به جهت چندی باید اختیار تصویب منع واگذاری حق تقدم را به رسمیت شناخت؛ **اولاً** هنگامی که مجمع عمومی فوق‌العاده صلاحیت سلب اصل حق تقدم را دارد، به طریق اولی اختیار سلب حق واگذاری حق تقدم را که از آثار حق مزبور است، باید دارا باشد. **ثانیاً** قانون‌گذار به شرکت سهامی خاص (مطابق ماده ۴۲ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت) اجازه داده تا به موجب اساسنامه، واگذاری سهام را منوط به موافقت مدیران، یا تصویب مجمع و یا هر دو مشروط سازد. به همین دلیل بایستی مجمع عمومی فوق‌العاده اجازه داشته باشد تا در صورت عدم سلب حق تقدم، حق واگذاری حق تقدم را سلب نماید و گرنه اثر مقرر محدودکننده مورد بحث، یعنی امکان مشروط کردن واگذاری سهام به موافقت مجمع عمومی یا مدیران، اثر خود را از دست خواهد داد.

یکی از نکات مهم در این مورد آن است که در صورت سکوت صورت‌جلسه مجمع عمومی فوق‌العاده، وضعیت سلب یا عدم سلب حق تقدم به چه صورت خواهد بود. مستنبط از مفاد ماده ۱۶۶ لایحه اصلاحی قانون تجارت بایستی قائل به این شد، در صورتی که صورت‌جلسه مجمع عمومی فوق‌العاده موضوع افزایش سرمایه، نسبت به بحث حق تقدم ساکت باشد، این حق برای همه سهامداران وجود داشته و نسبت به هیچ‌یک از سهامداران سلب نگردیده است.<sup>۱</sup>

۱. کاویانی کوروش، حقوق شرکت‌های تجاری، (تهران، ۱۳۹۵، میزان)، ص ۱۹۲.

در کنار حق تقدم بایستی از اعراض نسبت به حق تقدم نیز صحبت نمود. از ماده ۱۶۶ لایحه اصلاحی قانون تجارت که پیش از این، از آن صحبت شد می‌توان این‌گونه برداشت کرد که حق تقدم صاحبان سهام قدیم نسبت به سهام جدید صرفاً بعد از سپری شدن مهلت‌های مقرر در آگهی دعوت از سهامداران به منظور پذیره‌نویسی، ممکن است؛ فلذا با توجه به امره بودن این قاعده، نمی‌توان سهامداران را نسبت به اعراض از حق تقدم خود (قبل از مواعد)، وادار نمود، مگر اینکه کلیه سهامداران متفقاً از حق تقدم خود اعراض نمایند.<sup>۱</sup>

### مبحث پنجم: آثار حقوقی ناشی از حق تقدم استفاده نشده

در مورد انتقال حق تقدم در شرکت‌ها بایستی بیان داشت، انتقال حق تقدم در اصل، تابع محدودیت‌های موجود در انتقال اصل سهم است؛ پس در صورتی که مطابق مقررات اساسنامه شرکت، انتقال سهم منوط به موافقت مدیران باشد، انتقال حق تقدم در خرید سهام نیز منوط به موافقت مزبور خواهد بود.<sup>۲</sup>

حق تقدم‌های ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌ها همانند سهام، در بورس قابل معامله است. در صورتی که سهامدار تمایلی به دریافت سهم جدید نداشته باشد، می‌تواند با مراجعه به کارگزار، گواهی‌نامه حق تقدم خرید سهم خود را بر پایه قیمت روز بازار، به فروش برساند. حق تقدم‌ها عمر کوتاهی دارند و نماد حق تقدم یک شرکت فقط در طی یک بازه زمانی مشخصی قابلیت خرید و فروش دارد نه برای همیشه؛ لذا مستند به ماده ۱۶۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، ماده ۶۷ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران که بیان داشته «سایر ضوابط مربوط به دادوستد حق تقدم خرید سهام، مشابه ضوابط حاکم بر معاملات سهام می‌باشد» و همچنین با عنایت به ماده ۶ دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که مقرر داشته «زمان پذیره‌نویسی سهام جدید، از تاریخ شروع پذیره‌نویسی آغاز می‌شود و مدت آن ۶۰

۱. اسکینی ربیعا، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، جلد دوم، (تهران، ۱۳۹۳، سمت)، ص ۲۵۶، ۲۵۷.

۲. دمرچیلی محمد، حاتم‌علی و قرائی محسن، قانون تجارت در نظم حقوق کنونی، (تهران، ۱۳۹۴،

روز خواهد بود»، این بازه زمانی نباید کمتر از ۶۰ روز باشد؛ چراکه معمولاً همین بازه ۲ ماهه نیز برای معاملات در نظر گرفته می‌شود و این مدت برای اعمال حق تقدم در حقوق ایران امری است و امکان کاهش آن وجود ندارد.<sup>۱</sup> طی این بازه افرادی که تمایلی به شرکت در افزایش سرمایه ندارند، حق خود را می‌فروشند. همچنین افرادی که در مجمع سهامدار نبوده‌اند، می‌توانند این حق تقدم ها را خریداری کنند. بدین منظور این افراد باید مبلغ اسمی سهم را به حساب شرکت واریز کنند تا تبدیل به سهم عادی شود. در صورتی که حق تقدم در پذیره‌نویسی سهام جدید از صاحبان سهام سلب شده باشد سهامداران در مهلت اعلام شده، اقدام به پذیره‌نویسی نکنند یا از فروش گواهی حق تقدم صرف‌نظر کرده و از حق تقدم خود استفاده نکنند، مستند به ماده ۱۷۲ لایحه اصلاح قانون تجارت، حسب مورد تمام یا باقی‌مانده سهام جدید، عرضه و به متقاضیان فروخته خواهد شد و براساس ماده ۶۳ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران «ناشر پذیرفته شده موظف است پس از پایان مهلت پذیره‌نویسی دارندگان حق تقدم، تعداد و مشخصات حق تقدم استفاده نشده را به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اعلام نماید. در هر صورت مسئولیت اعلام مشخصات افرادی که از حق تقدم خود استفاده نکرده‌اند و تعیین تعداد آن به عهده ناشر پذیرفته شده است»؛ لذا شرکت ناشر موظف است اقدام به فروش حق تقدم های استفاده نشده بنماید و از این جهت در مقابل سهامداران باید پاسخگو باشد. از طرفی ماده ۶۵ دستورالعمل اخیر مقرر داشته «هیئت‌مدیره ناشر پذیرفته‌شده، باید حداکثر تلاش خود را در خصوص فروش حق تقدم استفاده نشده به بهترین قیمت انجام دهد». طبق این ماده، هیئت‌مدیره علاوه بر اینکه باید اقدام به فروش حق تقدم استفاده نشده بنماید، ملزم است که تلاش خود را برای فروش با قیمت بالاتر به کار گیرد. شرکت پس از اتمام دوره پذیره‌نویسی، گواهی‌های مزبور را در بورس اوراق بهادار در معرض فروش قرار می‌دهد و مبلغ حاصل از فروش را پس از کسر ارزش اسمی و هزینه‌های مربوط، به حساب سهامدار واریز می‌کند. طبق عرف یا مقررات، سهامداران به‌طور مساوی مستحق دریافت سهام می‌باشند.

## نتیجه

در رأی مبحث‌عنه شرکت خواننده با عنایت به مواد اخیرالذکر نه تنها حق، بلکه تکلیف در فروش حق تقدم‌های استفاده نشده داشته و با عنایت به اینکه مقدمات فروش حق تقدم استفاده نشده اعم از نشر آگهی و ارسال **گواهی‌نامه‌های حق تقدم** به صورت سفارشی به آدرس پستی سهامدار را انجام داده است، در فروش حق تقدم استفاده نشده به تکلیف قانونی خود عمل نموده و خواهان دعوی تنها می‌توانست با استناد به ماده ۶۵ دستورالعمل اخیر، خسارت ناشی از عدم تلاش شرکت برای فروش حق تقدم به قیمت بالاتر را ادعا کند. همچنین به موجب تبصره ماده مزبور که مقرر داشته «در صورتی که به تشخیص مدیرعامل بورس، مفاد این ماده رعایت نشود در جهت حمایت از حقوق سهامداران ناشر پذیرفته شده، وی می‌تواند نسبت به عدم تأیید تمام یا قسمتی از معاملات مذکور اقدام نماید.» لازم به نظر می‌رسد که مسئولین بازار سرمایه و در رأس آن شرکت بورس، در رابطه با مواردی که احتمال نقض ماده ۶۵ وجود دارد، با متخلفان و بانیان کاهش عمدی قیمت سهام و حق تقدم‌های آن، برخوردهای قانونی لازم را اعمال کنند؛ لذا خواهان می‌توانست مدیر عامل بورس را نیز به عنوان احدی از خوانندگان طرف دعوی قرار دهد تا در صورت عدم تشخیص صحیح نسبت به رعایت مفاد ماده ۶۵ و عدم اقدام نسبت به عدم تأیید معاملات و احراز ایراد خسارات ناشی از آن محکوم نماید که چنین ادعاهایی در خواسته وجود نداشته و لذا استنباط هیئت داوری در بطلان دعوی خواهان موجه بوده و دارای محمل قانونی می‌باشد.