



## طرح تشویقی کارکنان شرکت: سهام تشویقی و سهام ترجیحی

### با مطالعه در نظام حقوقی انگلستان و ایران

\* شقایق بهشتی \* دکتر ربیعا اسکینی \* دکتر محمدرضا پاسبان \* \* \* \* دکتر علی زارع

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۵/۱۶

#### چکیده

امروزه شرکت‌ها برای ارتقاء سطح کمی و کیفی عملکرد کارکنان خود ناگزیر به اجرای طرح‌های تشویقی کارکنان هستند. برنامه‌های تشویقی شرکت دیگر صرفاً در قالب پرداخت پاداش نقدی نیست، بلکه در زمان حاضر شرکت‌های اروپایی و امریکایی از یک سو برای استفاده از مزایای مالیاتی و از سوی دیگر با هدف ایجاد انگیزه در کارکنان شایسته و کلیدی خود برای تداوم همکاری با شرکت از طریق ساز و کار ایجاد مالکیت در قسمتی از سهام شرکت، به استفاده از طرح‌های سهام تشویقی روی آورده‌اند. در حقوق تجارت ایران به سهام تشویقی تصریح نشده است بنابراین شرکت‌های خصوصی بسیار محدودی که با الگوبرداری از نمونه‌های خارجی در توافقات سهامداران برنامه سهام تشویقی را تصویب می‌کنند، برای اجرایی کردن آن متوسل به ماده ۱۰ قانون مدنی می‌شوند. لیکن در ماده ۶۱ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ به سهام ترجیحی اشاره شده است که در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و با هدف خصوصی سازی، اموال شرکت‌های دولتی میان کارکنان این شرکت‌ها تقسیم می‌شود. اگرچه در نگاه نخست سهام ترجیحی تاسیس مشابه سهام تشویقی به نظر می‌رسد اما اختصاص آن به شرکت‌های دولتی و تدقیق در ماهیت، اهداف و نحوه واگذاری آن مبین تفاوت‌های ماهوی بین این دو نوع سهام است.

واژگان کلیدی: سهام تشویقی، سهام ترجیحی، طرح تشویقی کارکنان

---

\* دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

\* \* \* \* استاد پژوهشگاه علوم و فنون هسته‌ای. (نویسنده مسئول)

\* \* \* \* دانشیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی

\* \* \* \* \* استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

## مقدمه

شرکت‌های تجاری در راستای توسعه فعالیت‌های تجاری خود ناگزیر به پذیرش و اجرای طرح‌هایی هستند که به فراخور اهداف اجتماعی، اقتصادی و مدیریتی شرکت‌ها پدید آمده‌اند. از جمله این طرح‌ها می‌توان به طرح‌های سهام تشویقی<sup>۱</sup> به عنوان یک ابزار پرکاربرد برای شرکت‌ها در جذب، حفظ و ایجاد انگیزه در کارکنان شرکت اشاره نمود. اکثریت قریب به اتفاق شرکت‌های آمریکایی و انگلیسی طرح‌های تشویقی اعطای سهام به کارکنان خود را دارند.<sup>۲</sup> سهام تشویقی با هدف تشویق کارکنان کلیدی شرکت به آن‌ها اعطاء می‌شود تا علاوه بر مزیت‌های مالیاتی روشی برای تشویق کارکنان به مشارکت و وفاداری به شرکت باشد تا سهمی از مالکیت شرکت را کسب نموده و در رشد و عملکرد بهینه شرکت سهیم شوند. این سهام همچنین می‌تواند به عنوان ابزاری برای جذب افرادی که استعداد‌های خاص فنی و مدیریتی دارند مورد استفاده قرار گیرد. در نظام حقوقی ایران در قانون تجارت و سایر قوانین مرتبط اشاره‌ای به سهام تشویقی نشده است، اگرچه برخی شرکت‌های خصوصی با الگوبرداری از نمونه‌های خارجی اقدام به پیش‌بینی و اختصاص سهام تشویقی به کارکنان خود و گاه افرادی که در ارتقاء سطح کیفی فعالیت شرکت موثرند، می‌نمایند ولی به صراحت می‌توان گفت که نهاد سهام تشویقی در نظام حقوقی ایران مفهومی ناشناخته است. لیکن در سال‌های اخیر همزمان با ورود کسب و کارهای نوپا (استارت آپها) به بازار کسب و کار و سرمایه‌گذاری، مفاهیمی تازه نیز مانند سهام تشویقی به تبع نمونه‌های خارجی وارد قراردادهای سرمایه‌گذاری که به منظور تجاری‌سازی ایده‌ها و محصولات این شرکت‌ها منعقد می‌شود، شده‌اند. طرح سهام تشویقی مندرج در این قراردادها به عنوان یک محرک قوی برای افراد فعال در شرکت‌های نوپاست تا در کنار موسسین و سرمایه‌گذار

---

۱. incentive share scheme

۲. Lowitzsch ,Jens, Financial Participation of Employees in the EU-۲۷, Palgrave Macmillan publishers, ۲۰۰۹, P: ۶۴-۶۵

با ایجاد مالکیت در بخشی از سهام شرکت و ایجاد احساس تعلق به کسب و کار بتوانند برای رشد شرکت بهترین تلاش خود را داشته باشند. به دلیل عدم پیش‌بینی چنین سهامی در نظام حقوقی ایران سوالاتی به لحاظ حقوقی به ذهن متبادر می‌شود از جمله اینکه ماهیت این سهام چیست؟ آیا حقوق متعلق به این سهام مانند سایر انواع سهام شرکت است یا محدودیت‌هایی در حقوق مالی و غیرمالی مترتب بر آن وجود دارد؟ این سهام چگونه تأمین می‌شود آیا شرکت نسبت به انتشار سهام جهت اختصاص به کارکنان اقدام می‌کند یا درصدی از سهام موجود شرکت به عنوان سهام تشویقی اختصاص داده می‌شود؟ آیا سهام ترجیحی<sup>۱</sup> پیش‌بینی شده در ماده ۶۱ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ که در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و با هدف خصوصی‌سازی اموال شرکت‌های دولتی میان کارکنان این شرکت‌ها تقسیم می‌شود نهادی مشابه سهام تشویقی است.

در این مقاله ابتدا در دو بخش مجزا مفاهیم سهام تشویقی و سهام ترجیحی مورد مطالعه قرار می‌دهیم تا ضمن تبیین ماهیت حقوقی هر کدام از این دو نوع سهام بتوانیم تفاوت‌ها و شباهت‌های احتمالی آن‌ها را بشناسیم و در بخش سوم این پرسش پاسخ دهیم آیا با توجه به مزایای طرح‌های سهام تشویقی امکان پیش‌بینی و استفاده از چنین

---

۱. «به کارگران و کارکنان واحدهای مورد واگذاری فقط برای یکبار سهام ترجیحی اعطاء می‌گردد. دولت مجاز است به دستگاه‌های اجرائی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری و ماده (۵) قانون محاسبات عمومی و صندوق‌های بازنشستگی و کارکنان خود در ازاء مطالبات آنان با توافق آن‌ها سهم یا سایر اموال و دارائی‌ها را واگذار نماید. پرداخت مطالبات کارکنان دولت از طریق واگذاری سهام و بنگاه‌ها و اموال و دارائی‌ها به صندوق‌های بازنشستگی و تعاونی‌ها و دستگاه‌های اجرائی مذکور با رعایت تبصره (۱) ماده (۶) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) نیز مجاز است. دستگاه‌ها و صندوق‌های مذکور موظفند اموال و سهامی را که در اجرای این حکم تملک می‌نمایند را به بخش خصوصی یا تعاونی برابر قوانین و مقررات به نحوی واگذار نمایند که در هیچ مورد فعالیت سرمایه‌گذاری آن‌ها به صورت بنگاهداری نباشد.»

۴۲.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

نهادی را به منظور حمایت از حقوق کارکنان شرکت‌های خصوصی اعم از شرکت‌های نوپا و رشد یافته در نظام حقوقی ایران خواهیم داشت.

## ۱- سهام تشویقی

در این قسمت ابتدا ماهیت سهام تشویقی را مورد مطالعه قرار دهیم و سپس به بررسی این موضوع می‌پردازیم که آیا با توجه به تفاوت‌هایی که در خصوص تحقق مالکیت بر این نوع سهام در مقایسه با سایر سهام شرکت وجود دارد، شرکت‌ها می‌توانند محدودیت‌هایی را نسبت به حقوق ناظر بر این سهام مقرر کنند؟ و نهایتاً به این پرسش پاسخ خواهیم داد که شرکت‌ها برای تأمین سهام تشویقی چه امکاناتی دارند؟ لازم به ذکر است با توجه به عدم پیش‌بینی سهام تشویقی در نظام حقوقی ایران کلیه مطالب این بخش صرفاً با تمرکز بر حقوق انگلستان و قانون شرکت‌های مصوب ۲۰۰۶ این کشور است.

### ۱-۱ ماهیت سهام تشویقی

اعطای سهام تشویقی توسط شرکت‌ها شکل توسعه یافته از مشارکت کارگران در سود شرکت‌ها بوده است.<sup>۱</sup> طرح سهام تشویقی نخستین بار توسط یک بانکدار امریکایی به نام لوئیس کلسو<sup>۲</sup> مطرح شد. او عقیده داشت ایجاد مالکیت برای کارکنان در سهام شرکت علاوه بر حقوق و مزایای ماهیانه ایشان بهترین روش برای حفظ منافع طولانی مدت سرمایه‌داری است.<sup>۳</sup> در انگلستان یک سابقه طولانی در خصوص تشویق شرکت‌ها به اجرای طرح‌های حمایت توسط دولت وجود دارد. نویسندگان در تعریف

---

۱. نخستین بار در دنیا در کشور آلمان سهام شدن در سود کارخانه‌ها به تصویب رسید. صاحب کارخانجات صنعتی در برلین شخصی به نام اوتو لیلیانتال در سال ۱۸۹۰ سهم سودی به میزان ۲۵٪ برای کارگران و کارمندان تعیین کرد.

۲. Louis Kelso

۳. Perun, Pamela, Employee Stock Ownership: A status report, Urban institute, ۲۰۰۰, P: ۱

سهام تشویقی بیش از اینکه به ماهیت آن توجه داشته باشند به تعریف تضمین یا تسهیلاتی که شرکت برای دریافت سهام تشویقی ارائه می‌کند، بسنده نموده‌اند. اما اتحادیه کانون وکلای آمریکا<sup>۱</sup> در تعریف سهام تشویقی آن را سهامی معرفی کرده است که به صورت رایگان و بدون پرداخت مالیات به برخی افراد خاص که خدمتی را برای شرکت انجام داده‌اند، اعطاء می‌شود. دیوید اف. ویلیام در تعریف سهام تشویقی آن را سهامی معرفی می‌کند که در قبال عملکرد و سابقه کارکنان شرکت، به آن‌ها اعطاء می‌شود.<sup>۲</sup>

سهام تشویقی به دلیل مزیت‌های مالیاتی آن (معافیت‌های مالیات بر درآمد) روشی بهتر و مناسب‌تر نسبت به پرداخت پاداش نقدی به کارکنان شرکت است. به همین دلیل است که کارکنان شرکت‌ها معمولاً از طرح‌های سهام تشویقی استقبال می‌کنند زیرا به آن‌ها اجازه می‌دهند علاوه بر مزایای معافیت مالیاتی، بصورت مالی در شرکت مشارکت نمایند.<sup>۳</sup>

گزارشی که اداره تسهیل مالیات انگلستان<sup>۴</sup> منتشر نموده است، اشاره به پرونده قضایی آبوت علیه پیلبون<sup>۵</sup> دارد که به موجب آن آقای آبوت در سال ۱۹۵۴ تعداد ۲۰۰۰ سهم شرکت (شرکتی را که در آن کار می‌کرد) را در یک دوره ده ساله دریافت کرده بود. مبلغ سهام تشویقی آقای آبوت دقیقاً همان مبلغ سهام عادی شرکت بود، اما از نظر مالیاتی سوال این بود که با توجه به اینکه اختیار خرید سهام تشویقی در زمانی که آقای آبوت کارمند شرکت بود، ایجاد شده بود و آقای آبوت خرید سهم را در زمانی که دیگر عضو و کارمند شرکت نبود اعمال کرده بود، آیا از معافیت‌های مالیاتی برخوردار

---

۱. American Law Institute-American Bar

۲. Williams, David, F, Share Schemes for Directors and Employees, Butterworth's publishers, ۱۹۸۵.P:۲۳۵

۳. Bettis, J. Carr, M. Bizjak, John, Lemon, Michael L. The Cost of Employee Stock Options, ۲۰۰۳, P: ۱

۴. Office of Tax Simplification.

۵. Abbott vs. Philbin (۱۹۶۰) ۳۹ TC ۸۲ (HL).

۴۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

می‌شود یا خیر؟<sup>۱</sup> دعوای آبوت علیه فیلبن اگرچه به نوعی دعوای مالیاتی بوده است اما بیانگر امکان در نظر گرفتن تسهیلاتی نظیر الغای مالیات بر درآمد در مواردی که درآمد به صورت سهام شرکت به کارکنان پرداخته می‌شود بوده است.

در انگلستان انواع متفاوتی از سهام وجود دارد که به کارکنان یک شرکت یا موسسه تجاری اعطاء می‌شوند. از جمله آن می‌توان به طرح پس انداز درآمد کارکنان<sup>۲</sup> اشاره کرد که در سال ۱۹۸۴ معرفی شد.<sup>۳</sup> در طرح پس انداز درآمد، کارمند موافقت می‌کند که مقداری از درآمد خالصش در یک زمان از پیش تعیین شده (۳ تا ۷ سال)، پس‌انداز شود. طبق این طرح به کارمند این اختیار داده می‌شود که سهام را در شرکتی که در آن کار می‌کند یا شرکت مادر و به قیمت از پیش تعیین شده خریداری کند. قیمت از پیش تعیین شده می‌تواند قیمت بازار سهم در زمان شروع دوره پس انداز با تخفیف تا ۲۵ درصد باشد. در پایان دوره پس‌انداز کارمند می‌تواند یکی از موارد زیر انتخاب کند: الف: از پس‌انداز استفاده کند و تمام و یا بخشی از سهام مشمول طرح را بخرد؛ ب: از پس‌انداز صرف‌نظر کنند و مبلغ نقد را دریافت کند که از مالیات بر سود سپرده<sup>۴</sup> نیز معاف است؛ ج: به طرح پس‌انداز ادامه دهد.

نوع دیگر سهامی که به عنوان سهام کارکنان شناخته می‌شود سهام عملکرد<sup>۵</sup> است. سهام عملکرد به سهامی اطلاق می‌شود که در صورت دستیابی به معیارهای عملکرد پیش‌بینی شده در دوره‌های معین به مدیران شرکت تعلق می‌گیرد. هدف از اعطای چنین سهامی به مدیران گره زدن منافع مدیران به منافع سهامداران است تا نهایت تلاش خود

---

۱. Moody, Ken, *Employment-Related Securities and Unlisted Companies*, Second edition, Spiramus Press, ۲۰۱۳, P: ۲۱۵

۲. SAYE scheme. (save as your earn)

۳. Andresen, Maike, Nowak, Christian, *Human Resource Management Practices: Assessing Added Value*, Berlin, Springer publishers, ۲۰۱۴, ۱۸۴

۴. Deposit Interest Retention Tax

۵. Performance Shares

را برای تحقق اهداف تعیین شده شرکت انجام دهند.<sup>۱</sup> سهام عملکرد عمدتاً در مشارکت‌های تجاری پروژه‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در قانون شرکت‌های انگلستان ۲۰۰۶ به طرح سهام پانسیون<sup>۲</sup> نیز اشاره شده است. به استناد بند یک ماده ۶۷۵ این قانون طرح بازنشستگی در خصوص تخصیص بخشی از سهام و سود آن به منظور پرداخت تسهیلات و حقوق بازنشستگی کارکنان شرکت است. در طرح پانسیون بر خلاف سهام تشویقی مالکیت سهام به کارکنان تعلق نخواهد گرفت، بلکه تنها سهام در قالب تراست<sup>۳</sup> درآمده و در مالکیت شرکت باقی خواهد ماند و صرفاً از سود سهام مذکور تسهیلات و حقوق بازنشستگی کارکنان پرداخت می‌شود.

باید توجه داشت که طرح سهام تشویقی ماهیتاً با سایر طرح‌های ذکر شده متفاوت است. طرح سهام تشویقی در واقع تضمینی برای خرید سهام عادی شرکت تلقی می‌شود. به این صورت که شرکت بخشی از سهام را به برخی کارکنان خود مانند کسانی که دارای تخصص‌های ویژه هستند و یا از کارمندان و یا مدیران کلیدی شرکت هستند اعطاء می‌کند و یا حق ویژه‌ای برای آن‌ها جهت خرید سهام عادی شرکت قائل می‌شود و به کارمند این اختیار داده می‌شود که در آینده میزان مشخصی از سهام را به قیمت زمانی که این اختیار به وی اعطاء شده است، خریداری کند. معمولاً رشد قیمت سهام این فرصت را برای این کارمند ایجاد می‌کند که سهام را به قیمتی کمتر از قیمت بازار خریداری کند.<sup>۴</sup>

---

۱. Casson, Peter, Company Share Options, London, Wiley publishers, ۲۰۰۰, P: ۱۸۹

۲. Pension Scheme.

۳. Trust.

تراست نهادی شبیه وقف در حقوق ایران است. برای مطالعه بیشتر مراجعه شود به مقاله: عیسی تفرشی، محمد، محمودی، اصغر، (تجزیه و تحلیل «تراست» در حقوق انگلیس و مقایسه آن با نهاد وقف در حقوق ایران) تهران، فصلنامه پژوهش حقوق عمومی، زمستان ۱۳۸۳، شماره ۱۳.

۴. Perun, Pamela, op.cit, ۲

همچنین از مهمترین ویژگی‌های سهام تشویقی نسبت به سایر طرح‌ها این است که در سهام تشویقی چگونگی اعطای سهم به عملکرد فنی، تعهدی و مدیریتی کارکنان بستگی دارد، اما طرح‌های پانسیون و یا پس‌انداز درآمد عموماً به صورت برابر به همه کارکنان تعلق می‌گیرد. در طرح‌هایی مانند طرح پس‌انداز درآمد، بیشتر اهداف اجتماعی در تدوین طرح وجود دارد و به صورت یکسان نسبت به کارکنان شرکت اعمال می‌شود، اما در طرح سهام تشویقی اهداف اقتصادی شرکت جایگزین هدف‌های اجتماعی شده است. به عبارت دیگر شرکت برای حصول اهداف اقتصادی خود سهام تشویقی اعطاء می‌کند. مثلاً مهندسی که توانایی ارائه طرح‌های عمده صنعتی را دارد به عنوان شریک همواره کنار خود نگاه دارد. اما در طرح‌های مشابه سهام شرکت با توجه به الزامات قانونی و در راستای دستیابی به اهداف اجتماعی به کارکنان اعطاء می‌شود. نتیجه اینکه اصولی نظیر اصل برابری و تساوی در خصوص این طرح‌ها قابل فرض است، در مقابل در اعطای سهام تشویقی شرکت و منافع اقتصادی آن ملاک هستند شرکت می‌تواند تنها به تعداد محدودی از کارکنان سهام تشویقی اعطاء نماید، ضمن اینکه خود شرکت سقف سهام اعطاء و حداکثر آن را مشخص می‌نماید.

یکی از شرایط مهم ذکر شده در خصوص اعطای سهام تشویقی وجود نوعی رابطه میان فرد و شرکت است. اکثریت قریب به اتفاق حقوقدانان در تعریف سهام تشویقی آن را سهامی معرفی نموده‌اند که شرکت به کارکنان خود اعطاء می‌کند. یعنی در تعریف سهام تشویقی اکثر نویسندگان به این موضوع که سهام مذکور به کارکنان شرکت پرداخت می‌شود، اشاره نموده‌اند.<sup>۱</sup> این در حالی است که به نظر می‌رسد لزوم رابطه کاری با شرکت یعنی در استخدام شرکت بودن، برای اعطای سهام تشویقی ضروری نباشد. زیرا همانطور که اشاره کردیم در اعطای سهام تشویقی آتیه اقتصادی شرکت است که معیار قرار می‌گیرد. به عبارت بهتر خود شرکت است که تصمیم می‌گیرد سهام

---

۱. Reuvid, Jonathan, The Corporate Finance, Kogan Page Publishers, ۲۰۰۵, P: ۲۴۶



را به چه کسی اعطاء کند. در اینجا الزام قانونی وجود ندارد و طرح تامین اجتماعی و امثال آن در تصمیم‌گیری شرکت دخیل نیست، بنابراین چنانچه مثلاً رابطه کاری میان دریافت‌کننده و شرکت وجود نداشته باشد و به عنوان مثال دریافت‌کننده صرفاً مشاور اقتصادی آزادی باشد که گهگاه به شرکت در مسائل مورد نیازش مشاوره می‌دهد، اعطای سهام تشویقی به درستی انجام شده است.<sup>۱</sup>

در انگلستان اما قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ در خصوص سهام تشویقی نه تنها ماده‌ای که مشخص‌کننده امکان اعطای سهام به افراد خارج از شرکت باشد، درج نشده است بلکه بر عکس در ماده ۶۷۶ قانون مذکور مقرر شده است: «... طرح بازنشستگی و طرح‌های سهام کارکنان باید شامل مدیرانی شود که توسط شرکت استخدام شده‌اند». حکم این ماده صراحتاً مقرر داشته است که در موارد اعطاء سهم باید رابطه استخدامی بین شخصی که سهام به وی اعطاء می‌شود با شرکت مشخص شود. در نتیجه می‌توان اینطور استدلال کرد که در انگلستان اگر رابطه استخدامی شخص با شرکت اثبات نشود و یا اساساً رابطه‌ای میان فرد و شرکت وجود نداشته باشد، شرکت نمی‌تواند به آن شخص سهام تشویقی اعطا نماید. استدلال مذکور به طور ضمنی این نظر را اثبات می‌کند که در انگلستان طرح سهام تشویقی شامل اشخاصی که با شرکت هیچگونه رابطه کاری و یا استخدامی ندارند، نخواهد شد.

---

۱. بخش A۱۴۴ قانون شرکت‌های آفریقای جنوبی که تحت عنوان طرح‌های سهام تشویقی کارکنان تصویب شده است، مقرر کرده است که طرح‌های سهام تشویقی اجازه می‌دهند تا افرادی که در استخدام شرکت هم نیستند بتوانند سهام مذکور را دریافت کنند، مگر اینکه در خود طرح سهام تشویقی که توسط شرکت تدوین شده است، شرط مخالفی وجود داشته باشد. علاوه بر این طرح‌های مذکور به استناد بخش ۳۸ از قانون شرکت‌های کشور مذکور شامل بستانکاران شرکت نیز خواهد شد. نتیجه اینکه محدود ساختن امکان دریافت سهام تشویقی به کارکنان خود شرکت منطبق حقوقی ندارد و هرگاه شرکت لازم بداند می‌تواند به افرادی که حتی رابطه استخدامی با شرکت ندارند نیز سهام تشویقی اعطاء نماید. Samsa, Mary K , International Employee Equity Plans: Participation Beyond Borders, Hague, Kluwer Law International publishers , ۲۰۰۳, P: ۴۶۲

## ۱-۲ محدودیت‌های ناظر به سهام تشویقی

بهره‌برداری از حقوق مختلف ناظر به سهام شامل حقوق مالی نظیر حق سهام شدن در سود شرکت، حق سهام شدن در دارایی شرکت، حق تقدم در خرید سهام جدید و حقوق غیرمالی مانند حق حضور و حق رأی در مجامع عمومی شرکت، حق نظارت و اطلاع و حق عضویت در شرکت که با مالکیت سهام برای هر یک از سهامداران متصور است، موید اصل تساوی حقوق سهامداران در شرکت است.

سهام تشویقی در حکم هدیه‌ای است که شرکت به برخی از کارکنان منتخب خود می‌دهد بنابراین عموماً در قبال تملیک سهام وجهی از ایشان اخذ نمی‌شود. اگرچه در طرح‌های سهام تشویقی همواره این توجیه وجود دارد که این گروه از کارکنان شرکت پیش از این با خدمات و عملکرد صادقانه خود در بهبود عملکرد شرکت و رشد آن، ارزش سهام را پرداخت کرده‌اند اما از دیدگاه حقوق مبنای ایجاد مالکیت برای این گروه از سهامداران با سایرین متفاوت است. حال سوالی که مطرح می‌شود این است که آیا مبنای متفاوت ایجاد مالکیت می‌تواند منتج به سلب و یا محدودیت‌هایی در حقوق مالی و غیرمالی مترتب بر سهام باشد؟ مثلاً آیا شرکت می‌تواند با توجه به هدف اولیه از اعطای سهام به این گروه از کارکنان شرکت ایشان را از نقل و انتقال سهام محروم کند؟ می‌دانیم که یکی از مهمترین حقوق سهامداران حق بر مالکیت سهام است. حق مالکیت، حق انواع تصرف در مال را برای مالک پدید می‌آورد. یکی از مهمترین حقوق مالکین حق انتقال است. در حالت کلی حقوق و اختیارات مالک در حقوق اموال به سه صورت حق استفاده<sup>۱</sup>، کسب منفعت<sup>۲</sup> و حق فروش<sup>۳</sup> نمایان می‌شود.<sup>۴</sup> پس مالک حق استفاده از اموال خود را دارد. این اختیار شامل موارد استفاده‌ای که در قانون و مقررات

---

۱. Right to Use.

۲. Right of Exploitation.

۳. Right to Sell.

۴. Stérin, Anne-Laure, Guide pratique du droit d'auteur: utiliser en toute légalité : textes, photos, films, musiques, Internet protéger ses créations, Maxima publishers, ۲۰۰۷.P: ۱۹۹

ممنوع اعلام شده است، نمی‌شود. حقوق مالک با ایجاد حق اخراج از مالکیت به اوج خود می‌رسد. به طور کلی مالک می‌تواند مال خود را از بین ببرد و یا به دیگری منتقل نماید. مفهوم حق اخراج از مالکیت این است که مالک می‌تواند خواه با انجام اعمال مادی و خواه با انجام اعمال حقوقی مال را از مالکیت خویش خارج کند. بطور مثال اگر مال مصرفی است، آن را مصرف کند؛ و یا حتی مالک به موجب این امتیاز می‌تواند مال مصرف نشدنی را از بین ببرد. همچنین می‌تواند از حق مالکیت خود اعراض کند و یا اینکه به موجب این امتیاز مالک می‌تواند حق مالکیت خود را به صورت معوض یا مجانی به دیگران انتقال دهد.<sup>۱</sup>

همانطور که پیش از این اشاره کردیم اختصاص سهام به برخی از کارکنان شرکت بابت خدمات صادقانه آنها به شرکت و با هدف ایجاد انگیزه برای تداوم همکاری با شرکت با ایجاد مالکیت در سهام شرکت است. به عبارت دیگر مبنای اختصاص سهام به ایشان عملکرد، تخصص و تجربه آنهاست که همانند یک دارایی با ارزش برای شرکت محسوب می‌شود بنابراین به تعبیر حقوقی می‌توان گفت اختصاص مالکیت سهام به ایشان قائم به شخص است. بدیهی است که فروش فوری سهام تشویقی توسط فرد مورد نظر اهداف شرکت را بطور کلی تحت الشعاع قرار می‌دهد و عملاً فلسفه‌ی اعطای سهام مذکور را بی‌نتیجه می‌سازد. بنابراین امکان اعمال حقوق مالکیتی نظیر حق انتقال سهام را باید در سایه هدف اصلی از واگذاری سهام تشویقی بررسی نمود. بر این اساس امکان اینکه هنگام اعطای سهام تشویقی حقوق مالکیتی سهامدار از جمله حق انتقال سهام تشویقی محدود شود، امری دور از انتظار نیست.

در انگلستان از اصطلاح سهام محدود شده<sup>۲</sup> برای اشاره به سهام تشویقی خاصی که به موجب قرارداد، یعنی قراردادی که شرکت با دریافت کننده سهام تشویقی منعقد

---

۱. علی عباس، حیاتی، حقوق مدنی ۲ اموال و مالکیت، تهران، انتشارات میزان، ۱۳۸۹، ص ۱۵۲

۲. Restricted Stock.

می‌کند و انتقال آن محدود شده است استفاده شده است.<sup>۱</sup> این نوع سهام معمولاً به تعداد مشخصی از کارمندان با رتبه کاری بالا و خاص اعطاء می‌شود و شرکت از این طرح استفاده می‌کند تا کارمندان کلیدی‌اش را حفظ کند. اما در این طرح کارمند برای دوره معینی ملزم به حفظ سهام است و امکان انتقال و واگذاری سهام را ندارد این دوره به عنوان دوره انسداد<sup>۲</sup> نامیده می‌شود. علاوه بر محدودیت انتقال سهام در دوره انسداد امکان توثیق این سهام برای گرفتن وام نیز امکانپذیر نیست. این محدودیت‌ها معمولاً بصورت مکتوب همزمان با واگذاری سهام به کارمند ابلاغ می‌شود.<sup>۳</sup>

علاوه بر محدود نمودن حق انتقال سهام، امکان تحدید حق رأی کارکنان نیز در سهام تشویقی وجود دارد. در هنگام اعطای سهام تشویقی قراردادی میان شرکت و دریافت کننده منعقد می‌شود و شرکت می‌تواند با توجه به اهداف مدیریتی خود مشارکت مالکین سهام تشویقی را در اداره شرکت محدود نماید.

باید در نظر داشت که شرکت‌ها در اعطای سهام تشویقی دو هدف موازی را دنبال می‌کنند. یکی اهداف خاص تشویقی در برابر کارکنان شرکت است که با اعطای تسهیلاتی قصد دارد تا رغبت و تمایل کارکنان و یا اشخاصی که خدمات قابل توجهی به شرکت ارائه داده‌اند را در ادامه همکاری با شرکت افزایش دهد و نسبت به عملکرد قبلی ایشان قدردانی نماید، از سوی دیگر شرکت‌ها نمی‌خواهند اهداف مدیریتی خود را نادیده بگیرند و کنترل شرکت را با اعطای سهام تشویقی از دست بدهند یا ساختار فعلی مالکیت شرکت را برهم زنند. به این ترتیب دوگانگی اهداف شرکت در خصوص سهام تشویقی لزوم محدود ساختن حق رأی در رابطه با سهام تشویقی را

---

۱. Cantrell, Carol, Stock Options: Estate, Tax, and Financial Planning, ۲۰۰۹, P: ۱۰

۲. Clog Period

۳. Damodarn, Aswath, Employee Stock Options and Restricted Stock Valuation Effects and Consequences, Stern School of Business, ۲۰۰۵, P: ۴۷

محرز نموده است.<sup>۱</sup> مسلم است در خصوص سهام خاصی مانند سهام تشویقی امکان محدود ساختن حق رای وجود دارد.<sup>۲</sup>

در قانون شرکت‌های سال ۲۰۰۶ انگلستان تصریحی در خصوص اینکه شرکت می‌تواند حق رای سهام تشویقی را محدود نماید، وجود ندارد، اما از عمومیت سایر مقرراتی که در خصوص تحدید حق رأی وجود دارد می‌توان این نظر را مطرح ساخت که حق رای سهامدار مالک سهام تشویقی نیز قابل تحدید است. به عنوان مثال در شقوق ۱ و ۲ از بند ای ماده ۹۹۲ قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶ در خصوص مفاد گزارش مدیران مقرر شده است که در گزارش باید طرح‌های سهام کارکنان و محدودیت‌هایی که دارندگان سهام تشویقی در کنترل شرکت دارند، مشخص شود. همچنین در بند اف همین ماده مشخص شده است که در گزارش مدیران باید محدودیت‌های حق رأی مشخص شود. بنابراین پذیرش این نظر که شرکت در هنگام اعطای سهام تشویقی می‌تواند حق رأی سهامدار را محدود نماید، چندان دور از واقعیت نخواهد بود. بنابراین باید پذیرفت ایجاد محدودیت در برخی حقوق متعلق به سهامی که به عنوان سهام تشویقی اختصاص یافته است منوط به تصمیم شرکت و در قرارداد واگذاری این سهام بستگی دارد.

### ۳-۱ نحوه تأمین سهام تشویقی

اعطای سهام تشویقی همواره به پیشنهاد هیأت مدیره و تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام صورت می‌گیرد. یکی از سوالات مهمی که در خصوص سهام تشویقی قابل طرح است در خصوص محل تأمین این نوع سهام است. آیا شرکت به منظور اجرایی کردن برنامه سهام تشویقی نسبت به صدور سهام جدید اقدام می‌کند و متعاقب

۱. Boeri, Tito Lucifora, Claudio, J. Murphy, Kevin, Executive Remuneration and Employee Performance-Related Pay: A Transatlantic Perspective, oxford university press, ۲۰۱۳, P: ۱۳۵

۲. Diamond, Walter, Diamond, Dorothy, C. Luetke. Charles, A State by State Guide to Investment Incentives and Capital Formation in the United States, Kluwer Law International publishers, ۲۰۰۴, P: ۲۲۳

آن افزایش سرمایه می‌دهد؟ در این صورت پرداخت مبلغ اسمی این سهام بر عهده چه کسی است کارکنان منتخب برای دریافت سهام تشویقی یا شرکت؟ چنانچه شرکت نخواهد راه‌حل نخست را اتخاذ کند و سهام جدید منتشر نکند آیا راهکاری برای تأمین محل سهام تشویقی وجود دارد؟

شرکت‌ها برای تأمین محل سهام تشویقی می‌توانند با رعایت الزامات افزایش سرمایه نسبت به صدور سهام جدید اقدام کنند. در این صورت سهام جدید می‌تواند به قیمت مشخصی که کمتر از قیمت واقعی سهم است، صادر شود. شرکت می‌تواند هزینه خرید سهام جدید را از حساب اندوخته احتیاطی خود تأمین کند. بند ۵ ماده ۷۳۳ قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶ مقرر کرده است شرکت می‌تواند اندوخته ذخیره بازخرید سرمایه<sup>۱</sup> را به خرید سهام جدید اختصاص دهد.

البته باید توجه داشت قانونگذار برای تأمین هدف از صدور این نوع سهام اعمال حق تقدم را نسبت به این نوع سهام منع کرده است. ماده ۵۶۱ قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶ صراحتاً اعمال حق تقدم در خصوص سهام جدید تشویقی را ممنوع اعلام کرده است. در این ماده مقرر شده است: «بدون هیچ چشم پوشی و یا معافیت حق تقدم سهامداران فعلی به مواردی از تخصیص اوراق بهادار که به عنوان طرح‌های سهام کارکنان اجرا می‌شود اعمال نخواهد شد». البته این محدودیت می‌تواند دست مدیران را در اجرای طرح های سهام تشویقی باز بگذارد.<sup>۲</sup>

اگرچه برای شرکت‌ها محدودیتی در خصوص صدور سهام جدید به منظور اختصاص آن به سهام تشویقی وجود ندارد اما راه حل متداول برای اجرای برنامه سهام تشویقی اختصاص آن از محل سهام خزانه<sup>۳</sup> است که شرکت پیش از این برای تأمین برخی اهداف مالی خود مانند حفظ و کنترل قیمت سهام خود در بازار و یا پرداخت

---

۱. Capital Redemption Reserve.

۲. Cahn, Andreas, Donald, David, Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, Cambridge University Press, ۲۰۱۰, P: ۲۰۴

۳. Treasury Share

سود به سهامداران بخشی از سهام خود را بازخرید<sup>۱</sup> کرده است. یکی از تاثیرات مهم و مثبت سهام خزانه تخصیص بخشی از آن به کارکنان است. استفاده و انتقال سهام خزانه این هدف را بدون تاثیرگذاری بر میزان سود دیگر سهام شرکت به انجام می‌رساند. یعنی اعطای سهام خزانه به کارکنان بر خلاف صدور سهام تشویقی موجب کاهش میزان سود سهام بقیه کارکنان نمی‌شود. به عبارت دیگر هنگامی که شرکت برای تشویق و همراه سازی منافع کارکنان از جمله مدیریت، طرح پاداش به شکل حق اختیار سهام اعطاء می‌کند، یکی از کارکردهای اوراق مشتقه اعطای آن به کارکنان از جمله خود مدیریت به عنوان مزایا، پاداش، تشویقی و... است تا از طریق سهام کردن آن‌ها در مالکیت شرکت، آن‌ها را به تلاش بیشتر در جهت حداکثر کردن منافع شرکت ترغیب نمایند.<sup>۲</sup>

در انگلستان امکان انتقال سهام خزانه به کارکنان در قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ مورد پذیرش قرار گرفته است. در واقع یکی از مهمترین راهکارهای اجرای طرح‌های سهام تشویقی استفاده از منابع سهام خزانه است.<sup>۳</sup> در بند ب از ماده ۷۲۷ این قانون مقرر شده است: «هنگامی که سهامی به عنوان سهام خزانه نگهداری می‌شود شرکت در هر زمانی می‌تواند با هدف و متعاقب اجرای طرح سهام کارکنان، کل یا بخشی از آن را به کارکنان واگذار نماید». البته در ماده ۷۲۸ قانون تعهد شرکت به اطلاع‌رسانی و ثبت انتقال سهام خزانه به سهامداران مشخص شده است. در بند دوم ماده مذکور مقرر شده

---

۱. بازخرید سهم در یک تعریف ساده عبارت است از اینکه شرکت بعد از فروش سهام خود به دیگری، در زمانی مشخص در آینده اقدام به خرید دوباره آن می‌نماید. بازخرید سهام ماهیت آن را به سهام خزانه تغییر می‌دهد و تا هنگام فروش مجدد، این سهام به صورت سهام خزانه باقی می‌ماند. استفاده از اصطلاح خزانه ممکن است به این دلیل رایج شده باشد که در گذشته سهم بازخرید شده را در خزانه شرکت نگهداری می‌کردند.

۲. شهناز، مشایخ، سپیده، نصیری، «سهام خزانه و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها»، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۱۲، بهار ۱۳۹۳، ص ۱۱۱

۳. Bird, John, Boardman, Nigel, Annotated Companies Legislation, Oxford university Press, ۲۰۱۰, ۸۴۵

۵۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

است هنگامی که سهام خزانه به عنوان طرح سهام کارکنان منتقل می‌شود، شرکت موظف است ظرف مدت ۲۸ روز اقدام به ثبت انتقال نماید.

## ۲- سهام ترجیحی

در قانون تجارت ۱۳۱۱ و لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ عنوانی مشابه سهام ترجیحی وجود ندارد. بنابراین در این بخش ابتدا تعریف سهام ترجیحی و سپس شرایط اعطای آن را با توجه به ماده ۶۱ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ و آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی و در نهایت حقوق متعلق به این سهام را مورد مطالعه قرار خواهیم داد.

### ۱-۱ ماهیت سهام ترجیحی

پیش‌بینی سهام ترجیحی با توجه به سیاست‌های اقتصادی در زمینه اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و با هدف خصوصی سازی اموال شرکت‌های دولتی صورت پذیرفت. اینکه چرا قانونگذار برای سهامی که به موجب الزام قانونی مقرر در ماده ۶۱ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه باید میان کارکنان شرکت‌های مذکور در این ماده تقسیم شود، از عنوان سهام ترجیحی استفاده کرده است معلوم نیست. ترجیح در لغتنامه دهخدا به معنای برتری، الویت، رجحان و مزیت آمده است بنابراین آنچه که در نگاه نخست از سهام ترجیحی به ذهن متبادر می‌شود سهامی است که به نوعی نسبت به سایر سهام شرکت الویتی دارد، که در این مفهوم سهام ترجیحی مشابه سهام ممتاز مقرر در لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ است. اما متن ماده ۶۱ چنین مفهومی از سهام ترجیحی را به ذهن نمی‌رساند. از سوی دیگر هدف از پذیرش و اجرای سهام ترجیحی اعطای سهام با هدف ایجاد عدالت و برابری درآمدی میان کارکنان و مالکان است بنابراین اگر بگوییم انتخاب عنوان سهام ترجیحی به دلیل ترجیح برتری برخی از کارکنان برای دریافت سهام نسبت به سایرین است، راه خطا رفته‌ایم. صرفنظر از چرایی انتخاب عنوان سهام ترجیحی به نظر می‌رسد با توجه به الزامات



حسابرسی که در شرکت‌های دولتی وجود دارد و همین الزامات همواره اعطای سهام تشویقی را دشوار می‌ساخته است، این امر دلیلی بوده است که عنوان سهام ترجیحی در خصوص سهام اعطایی شرکت دولتی به کارکنان داده شده باشد. به طور کلی دولتی بودن شرکت همواره مانعی برای اعطای سهام تشویقی یا اجرای طرح‌های حمایتی بوده است، زیرا همواره دغدغه‌هایی در خصوص صیانت از اموال دولتی وجود دارد. اما وجود مقرراتی نظیر ماده ۴۰ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجراء سیاست‌های کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی ۱۳۸۷/۳/۲۵ و آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی شرایط ساده‌تری را برای اعطای بخشی از سهام شرکت‌های دولتی به کارکنان فراهم ساخته است. با توجه به قوانین فوق و هدفی که از واگذاری سهام ترجیحی دنبال می‌شود می‌توان سهام ترجیحی را به این صورت تعریف نمود: سهام ترجیحی سهامی است که توسط شرکت‌های دولتی به کارکنان این واحدها با نرخ مشخص و در راستای اجرای برنامه‌های خصوصی سازی در ایران اعطاء می‌شود.

## ۲-۱ شرایط اعطای سهام ترجیحی:

مهمترین اصلی که در خصوص اعطای سهام ترجیحی قابل استنباط است اصل برابری و تساوی حقوق دریافت کنندگان است. به عبارت دیگر سیاست‌های اقتصادی شرکت یا سایر ضرورت‌ها نباید تاثیری بر حقوق کارکنان و کارمندان شرکت در دریافت سهام ترجیحی داشته باشد. بطور کلی در طرح اعطای سهام ترجیحی همه کارکنان فعلی و یا کارکنان قبلی شرکت به میزان برابر حق دارند که بخشی از سهام شرکت را خریداری نمایند، شرکت نیز با اعطای تسهیلات مختلف خرید سهام برای ایشان را امکان پذیر می‌سازد.

ماده ۱ و ماده ۴ آئین‌نامه نحوه اعطای سهام ترجیحی مصوب ۱۳۸۵ شرایط و سقف اعطای سهام ترجیحی را مشخص نموده‌اند. به استناد ماده ۱ این آئین‌نامه سقف

واگذاری این سهام نسبت به حداکثر سرمایه شرکت مشخص شده است و بیش از این مقدار قابل واگذاری نیست. به همین دلیل است که در واگذاری سهام سهمیه بندی شده، برخی اشخاص نظیر مدیران نسبت به مثلاً بازنشستگان و یا کارکنان شرکت‌های تابعه برای خرید سهام ترجیحی نوعی حق تقدم ویژه پیدا کرده‌اند. به موجب ماده ۱ مذکور: «فروش ترجیحی و اقساطی حداکثر پنج درصد (۵٪) از سهام بنگاه‌های مشمول واگذاری به پیشنهاد سازمان خصوصی‌سازی و تصویب هیات واگذاری به مدیران، کارکنان و بازنشستگان همان بنگاه و همچنین فروش اقساطی حداکثر پنج درصد (۵٪) از سهام بنگاه‌های مزبور به سایر مدیران با تجربه، متخصص و کارآمد براساس ضوابط این آیین‌نامه مجاز است». نتیجه اینکه حجم سهام ترجیحی نسبت به سایر سهام شرکت همواره یکسان است و حداکثر ۵ درصد از کل سهام شرکت می‌تواند عنوان سهام ترجیحی داشته باشد. به نظر می‌رسد که ۵ درصد دوم یعنی سهامی که به مدیران با تجربه، متخصص و کارآمد واگذار می‌شود اگرچه عنوان سهام ترجیحی به آن داده شده است، اما ماهیتاً سهام تشویقی می‌باشد. زیرا سهام مذکور تنها به اشخاص خاصی واگذار می‌شود و اصول برابری و تسهیم سود میان کارکنان شرکت در آن تاثیری ندارد. ضمن اینکه در واگذاری آن شرکت و اهداف آن است که بیشتر مورد نظر قرار می‌گیرد. نتیجه اینکه باید اذعان داشت سهام موضوع بخش دوم مندرج در ماده ۱ آیین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی ماهیتاً سهام ترجیحی نیست.

از سوی دیگر حداکثر سهام قابل تملک توسط تک تک کارکنان در ماده ۴ آیین‌نامه مشخص شده است و مقرر گردیده است: «میزان سهام ترجیحی قابل تخصیص به هر یک از افراد واجد شرایط موضوع ماده ۳ این آیین‌نامه حداکثر تا سقف ده برابر میانگین شش ماهه آخرین مبلغ حقوق و مزایای مستمر دریافتی متقاضیان براساس احکام حقوقی آن‌ها است». در رابطه با ماده ۴ مذکور باید اذعان داشت که این ماده تا اندازه زیادی اصل برابری که مهمترین هدف توسعه سهام ترجیحی بوده است را تحت تاثیر قرار می‌دهد. زیرا نهایتاً به نوعی نابرابری میان کارکنان منتهی می‌شود و حداکثر سهام

قابل تملک توسط ایشان براساس درآمد آنها تعیین می‌شود، که می‌تواند بنا به مورد تفاوت‌های فاحشی داشته باشد. به نظر می‌رسد ماده ۴ بیشتر با هدف تضمین بازگشت قیمت سهم به شرکت در آئین‌نامه درج شده باشد و در واقع با توجه به این الزام که هر یک از افراد واجد شرایط و داوطلب خرید مکلف هستند ثمن معامله را به صورت اقساطی طی مدت حداکثر ده سال، بدون احتساب سود فروش بصورت اقساطی تأدیه نمایند، تلاش شده تا با توجه به درآمد در مدت ده ساله‌ی مذکور نوعی تضمین برای شرکت‌ها ایجاد نماید. نتیجه اینکه بر اساس اصول کلی حاکم بر حقوق سهم ترجیحی ماده ۴ آئین‌نامه نحوه واگذاری دارای ایراد ماهوی است، اما از سوی دیگر این رویکرد به نوعی نوعی تضمین بازپرداخت قیمت سهم تلقی می‌شود.

مساله جمعی بودن و الحاقی بودن قرارداد واگذاری سهام نیز از آن دست ویژگی‌هایی است که در خصوص سهام ترجیحی قابل توجه است. به استناد ماده ۲ آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی، واگذاری سهام منوط به ارائه تقاضای کتبی افراد متقاضی به صورت جمعی است. بنابراین این قرارداد ماهیتاً نوعی قرارداد الحاقی یا تصویبی است و تصمیم کارکنان به خرید سهام ترجیحی ماهیتاً نوعی عمل حقوقی جمعی است. دکتر کاتوزیان در این خصوص اعتقاد دارند که عمل حقوقی جمعی بنا به مورد می‌تواند عقد باشد یا ایقاع، که از اجتماع و همگرایی چند اراده به وجود می‌آید با این تفاوت که محتوا و هدف این اراده‌ها یکی است و جمع و اتحاد این اراده‌ها نیز در عین حال که عمل جمعی را تشکیل می‌دهد، به اراده‌ی واحدی می‌انجامد.<sup>۱</sup> بنابراین تصمیم خرید سهام ترجیحی عقد است اما به موجب ماده ۲ آئین‌نامه نحوه واگذاری باید با اراده جمعی کارکنان واقع شود، در نتیجه عقد الحاقی است.<sup>۲</sup> نهایتاً اینکه سوال قابل طرح در خصوص قرارداد مذکور امکان چشم‌پوشی و عدم شرکت برخی کارکنان

۱. ناصر، کاتوزیان، اعمال حقوقی عقد ایقاع، تهران، انتشارات شرکت سهامی انتشار ۱۳۹۵، ص ۵۲

۲. ناصر، کاتوزیان، قواعد عمومی قراردادهای مفهوم، انعقاد و اعتبار قراردادهای، جلد ۱، تهران، انتشارات

شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۱، ص ۲۵

۵۸.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

در آن است. به عبارت دیگر الحاقی بودن قرارداد واگذاری سهام ترجیحی به معنی اجباری بودن آن نیست نتیجه اینکه هریک از کارکنان می‌تواند در خرید سهم شرکت کرده یا از آن چشم‌پوشی نمایند.

### ۳-۱ حقوق متعلق به سهام ترجیحی

یکی از ابهاماتی که در خصوص سهام ترجیحی مطرح است این است که آیا سهام مذکور بعد از واگذاری عنوان خاص خود را حفظ خواهد کرد و مثلاً در صورت‌های مالی شرکت سهامی با عنوان سهام ترجیحی مشخص می‌شود یا خیر؟ پاسخگویی به این سوال می‌تواند وضعیت حقوق مالی و غیرمالی متعلق به سهام ترجیحی را مشخص کند. اگر بعد از واگذاری عنوان سهام ترجیحی باقی بماند، انتظار آنکه این سهام حقوق خاص و ویژه‌ای نسبت به سایر انواع سهام داشته باشد، چندان دور از ذهن نیست. اما اگر بعد از واگذاری عنوان آن تغییر نموده و تبدیل به سهم عادی شود، تبعاً دارنده نیز جزء سهامداران عادی شرکت تلقی خواهد شد و حقوق مالی و غیرمالی یکسانی با سایرین خواهد داشت.

در خصوص تغییر عنوان باید توجه داشت که در حقوق ایران یکی از شرایطی که برای واگذاری سهام ترجیحی مشخص شده است، اقساطی بودن واگذاری‌ها و ایجاد تسهیلات خرید برای کارکنان شرکت است که در ماده ۱ آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی بر ضرورت آن تاکید شده است. نتیجه اینکه به نظر می‌رسد سهام ترجیحی در مدت پرداخت اقساط عنوان خود را حفظ می‌کند و ممکن است با توجه به مؤجل بودن ثمن، قرارداد واگذاری حقوق سهامدار در مدت ۱۰ ساله‌ی مذکور به نحوی محدود شود. اما پس از پرداخت اقساط از سوی خریدار سهم ترجیحی تبدیل به سهم عادی می‌شود و تحدید حقوق دارنده آن امکان‌پذیر نخواهد بود.

نکته قابل توجه در خصوص سهام ترجیحی مساله حقوق مالکیتی دارنده آن در زمان انعقاد قرارداد است. در ماده ۷ آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی مقرر شده است:

«دریافت اقساط در درجه اول از محل سود قابل تخصیص به سهامداران به عنوان تأدیة بخشی از بدهی خریداران مشمول این آیین‌نامه تأمین می‌شود و در صورت عدم کفایت آن، خریداران مکلفند رأساً نسبت به پرداخت مابقی اقساط اقدام نمایند.» اگرچه در این ماده مفهوم سهامدار با مفهوم کارکنان در هم ترکیب شده است و تمایز آن مشخص نیست اما با توجه به وحدت ملاک موجود می‌توان گفت چنانچه کارکنان سهمی بر سود شرکت داشته باشند، نظیر پاداشی که در اساسنامه مقرر شده است و مورد تصویب مجمع عمومی هم واقع شده باشد و این سهم ایشان به عنوان مطالبات قابل پرداخت ایشان منظور شده باشد، در صورت تقاضای خرید سهام ترجیحی شرکت می‌تواند قیمت سهام را تا اندازه مطالباتشان در هنگام خرید محاسبه نماید. یعنی مطالبات کارکنان در صورت تقاضای آن‌ها می‌تواند با هزینه سهام تملیک شده، در حساب‌های شرکت تهاتر شود.

علاوه بر این کارکنان متقاضی معمولاً ممکن است بخشی از قیمت سهم ترجیحی را به صورت نقدی پرداخت نمایند و الباقی آن طی اقساط ده ساله پرداخت شود. در مدت پرداخت اقساط نسبت به بخشی از ثمن قرارداد که توسط خریدار پرداخته شده است، برای ایشان حقوق مالی وجود دارد. یعنی فرضاً اگر شرکت در مدت ده ساله بازپرداخت قیمت سهم ترجیحی ورشکست شود کارکنان به نسبت قیمتی که پرداخت نموده‌اند و یا با مطالباتشان تهاتر شده است، حقوق مالکیتی بر سرمایه شرکت خواهند داشت، اما نسبت به دیون موجل کارکنان و تسهیلات اعطایی به ایشان برای پرداخت قیمت سهم ترجیحی حقوق مالکیتی نسبت به سرمایه شرکت ایجاد نخواهد شد.

در خصوص حق مالی نسبت به سود شرکت نیز همین ابهام وجود دارد. آیا چنانچه در مدت ده ساله پرداخت اقساط و تبدیل سهم ترجیحی به سهم عادی سودی در شرکت تقسیم شود مالکان سهام ترجیحی حق مطالبه و دریافت آن را نسبت به کل سهام دارا هستند یا خیر؟ در این رابطه باید اذعان داشت که در اینجا برخلاف حق سهامدار نسبت به سرمایه، اگرچه تفکیک میزان قیمت پرداختی خریدار سهام ترجیحی

امکانپذیر است، اما این به معنی تحدید حق ایشان بر سود نخواهد بود، زیرا قرارداد واگذاری سهم قطعی است و حقوق مالی خریدار از ابتدای خرید سهم، ایجاد می‌شود، البته جز آنچه که درباره حق سهامدار بر سرمایه شرکت به آن اشاره کردیم. نتیجه اینکه به طور معمول چنانچه در مدت ده ساله سودی به سهام شرکت تخصیص یابد مالک سهام ترجیحی از کل آن سود برخوردار خواهد بود و نمی‌توان سود را محدود به بخش پرداخت شده ثمن سهم دانست، زیرا همانطور که گفته شد قرارداد اعطای سهم ترجیحی قطعی است و سهامدار از هنگام انعقاد قرارداد مالک سهم شده است. به عبارت دیگر وجود تسهیلات و مطالبات شرکت نسبت به سهامدار دلیل مناسبی برای تحدید حق ایشان نسبت به سود شرکت نیست.

در قوانین مرتبط با سهام ترجیحی اشاره‌ای به اینکه آیا شرکت می‌تواند حقوق غیرمالی دریافت کنندگان سهام ترجیحی مانند حق رأی، حق حضور در مجامع شرکت را محدود سازد یا خیر نشده است و مقررات آئین‌نامه نحوه واگذاری سهام ترجیحی در این رابطه ساکت است. همانطور که گفتیم سهام مذکور بعد از اتمام پرداخت اقساط عنوان سهام عادی به خود می‌گیرد، اما آیا در مدت ده ساله پرداخت اقساط مالکان سهام ترجیحی حق حضور و رأی در مجامع عمومی شرکت را دارند یا خیر؟ در این رابطه به نظر می‌رسد با توجه به قطعی بودن قرارداد واگذاری در خصوص واگذاری سهام ترجیحی نیز از هنگام انعقاد قرارداد مالکان سهام ترجیحی کل حقوق سهام خود را دارا می‌شوند و محدود ساختن این حقوق نیاز به مبنای خاص و مشخص دارد. بنابراین اصل بر برخورداری سهامدار ترجیحی از حقوق مدیریتی مربوط به سهم است و تحدید حق مذکور نیازمند مبنای مشخص است.

بنابراین در میان انواع حقوق مالی و غیرمالی تنها حق بر سرمایه شرکت به واسطه پرداخت اقساطی قیمت سهم تا پایان پرداخت اقساط محدود می‌شود و با قرارداد انتقال سهام ترجیحی سهامدار تمام حقوق مربوط را به دست خواهد آورد. در خصوص حق

سهام تشویقی و سهام ترجیحی با مطالعه در نظام حقوقی انگلستان و ایران..... ۶۱

بر سرمایه نیز باید اذعان داشت که دلیل عدم ایجاد کامل این حق نیز مبانی مختلف حقوق مدنی نظیر ممنوعیت دارا شدن ناعادلانه می باشد.

### ۳- پیش‌بینی و اجرای سهام تشویقی در نظام حقوقی ایران

در حقوق ایران و مشخصاً قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ در تعریف سهام ترجیحی مقرر شده است که سهام ترجیحی سهام انتقال داده شده شرکت‌های دولتی به کارکنان واحدها است که با نرخ مشخص و در راستای اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی در ایران، اعطای آن از سوی شرکت به کارکنان مجاز دانسته شده است. اگرچه این سهام با هدف اجرای برنامه خصوصی‌سازی نهادهای دولتی تصویب شده است اما چنانچه از دیدگاه کارکنان این شرکت‌ها به این واگذاری سهام نگاه شود ایجاد مالکیت نسبت به سهام شرکت با ارائه تسهیلاتی می‌تواند به عنوان ابزاری برای ارتقاء انگیزه آن‌ها در نحوه عملکردشان در شرکت باشد زیرا سودآوری شرکت نهایت منتج به اختصاص سود بیشتر به سهام ایشان خواهد شد. بنابراین از این حیث سهام ترجیحی با سهام تشویقی همسویی دارد و اقدام قانونگذار را باید از نظر مدیریت شرکت گامی رو به جلو محسوب کرد اما جای خالی چنین اقدام انگیزشی و حمایتی از کارکنان شرکت‌های خصوصی در ایران احساس می‌شود. اما آنچه که اجرای طرح‌های تشویقی در شرکت‌های خصوصی موضوع قانون تجارت را می‌تواند با مانع مواجه سازد محل تأمین چنین سهامی است. تملیک بخشی از سهام شرکت‌های دولتی موضوع ماده ۶۱ قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴ به نوعی الزام قانونی برای دولت در خصوص واگذاری بخشی از مالکیت خود به کارکنان در برابر مطالبات آن‌هاست بنابراین در خصوص این شرکت‌ها مسئله تأمین سهام ترجیحی موضوعاً منتفی است. اما در شرکت‌های خصوصی که سهامداران آن اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی هستند الزام ایشان به واگذاری بخشی از سهام‌شان به منظور اختصاص آن به برنامه سهام تشویقی در غیاب مصوبه قانونی به لحاظ حقوقی قابل ایراد است. امروزه

۶۲.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

شرکت‌های محدودی که با الگوبرداری از شرکت‌های خارجی در کسب و کارهای نوپا (start-up) از طرح سهام تشویقی استفاده می‌کنند در بخشی از توافقات فی‌مابین سهامداران مقرر می‌شود که سهامداران متعهد می‌گردند درصد مشخصی از سهام‌شان در اجرای برنامه سهام تشویقی شرکت به اشخاص تعیین شده توسط شرکت (کارمندان کلیدی منتخب برای دریافت سهام تشویقی) منتقل نمایند و سعی می‌شود با اخذ یک وکالت رسمی و غیرقابل عزل که سهامداران به شرکت می‌دهند سهامدار را به اجرای این تعهد پایبند کنند. صرف‌نظر از مشکلات و موانع حقوقی که ممکن است اجرای این تعهد را در آینده با دشواری مواجه سازد که پرداختن به آن از موضوع این مقاله خارج است، این تعهد صرفاً ناشی از توافقات خصوصی مصداق ماده ۱۰ قانون مدنی میان سهامداران است و نه در نتیجه یک تکلیف و الزام قانونی. نباید از نظر دور داشت که آنچه پیش از پیش‌بینی یک تأسیس تازه در حقوق اهمیت دارد فراهم نمودن زمینه اجرای عملی آن است زیرا چنانچه بستر قانونی لازم برای اجرای یک مقررره قانونی وجود نداشته باشد فایده‌ای نیز در تصویب آن متصور نیست. همانطور که در قسمت محل تأمین سهام تشویقی اشاره شد سهام خزانة به عنوان یک ابزار پرکاربرد جهت تأمین سهام تشویقی شرکت‌ها محسوب می‌شود. حال سوال این است آیا در نظام حقوقی ایران اصولاً امکان بازخرید سهام و نگهداری آن به عنوان سهام خزانة و اختصاص آن به اجرای طرح‌های سهام تشویقی وجود دارد یا خیر؟

در بررسی نظام حقوقی ایران در خصوص موضوع بازخرید سهام در وهله نخست ممنوعیت ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ به چشم می‌خورد. این ماده که به پیروی از مقررات همان زمان حقوق فرانسه می‌باشد، خرید سهام توسط خود شرکت را ممنوع کرده است. برای این ممنوعیت دلایل مختلفی ذکر شده است. مانند اینکه خرید سهام توسط همان شرکت سبب می‌شود سرمایه شرکت تقلیل یابد بدون اینکه این کاهش سرمایه آگهی شود و این امر قطعاً حقوق طلبکاران شرکت را



تحت الشعاع قرار خواهد داد.<sup>۱</sup> ذکر این ممنوعیت ذیل بخش هشتم لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ که راجع به تغییرات سرمایه شرکت است، دلیل مطرح شده را تقویت می‌کند زیرا سرمایه شرکت تنها تضمین طلب طلبکاران شرکت است بنابراین هرگونه تغییر در آن بر حقوق طلبکاران تأثیر مستقیم خواهد داشت.

گاهی نیز اگر شرکت سهامی عام باشد می‌تواند با خرید سهم خود در بورس اوراق بهادار بر قیمت سهام مزبور در بازار بورس تأثیر بگذارد و آن را بیش از ارزش واقعی خود جلوه دهد. با توجه به این خطر قانونگذار خرید سهام شرکت توسط همان شرکت را ممنوع کرده است.<sup>۲</sup> همچنین یکی دیگر از دلایل زیربنایی ممنوعیت مقرر در این ماده، عدم استفاده شرکت از اطلاعات محرمانه موثر بر قیمت سهام پیش از افشای آن بر عموم در جریان بازخرید سهام و یا فروش مجدد آن است.

با این وجود به نظر می‌رسد ممنوعیت مندرج در ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی، نمی‌تواند نگرانی مقنن را در حفظ حقوق طلبکاران و ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام به طور کامل پوشش دهد. زیرا سیاق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی به نحوی است که خرید سهام شرکت مادر توسط شرکت‌های وابسته که شخصیت حقوقی مستقلی دارند، بلامانع است.<sup>۳</sup> از طرفی معاملات سهام مبتنی بر اطلاعات محرمانه عمدتاً از سوی دارندگان این اطلاعات که شامل اعضای هیأت مدیره، سهامداران عمده و دیگر اشخاص دارای اطلاعات نهانی است،<sup>۴</sup> واقع می‌شود. بنابراین

۱. محمدعلی، عبادی، حقوق تجارت، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۸۵، ص ۱۹

۲. ربیعا، اسکینی، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، تهران، ۱۳۸۱، ص ۶۸

۳. همان، ص ۶۹

۴. مطابق تبصره ۱ بند ۴ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ۱۳۸۴ اشخاص زیر به عنوان اشخاص دارای "اطلاعات نهانی" شرکت شناخته می‌شوند:

الف) مدیران شرکت شامل اعضای هیئت‌مدیره، هیئت‌عامل، مدیرعامل و معاونان آنان. ب) بازرسان، مشاوران، حسابداران، حسابرسان و وکلای شرکت. ج) سهامدارانی که به تنهایی و یا به همراه افراد

۶۴.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

صرف ممنوعیت شرکت از خرید سهام خود، تأمین کننده هدف قانونگذار در حمایت از حقوق طلبکاران و سایر سهامداران نیست.

خوشبختانه در سال‌های اخیر قانونگذار با توجه به ضرورت‌های مالی و الزامات مدیریتی امکان بازخرید سهام توسط شرکت را در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور ۱۳۹۴ مورد پذیرش قرار داده است. در بند ب از تبصره ۵ ماده ۲۸ این قانون مقرر شده است که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس، می‌توانند براساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور و براساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس اوراق بهادار می‌رسد، تا سقف ده درصد از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند.<sup>۱</sup>

تعیین سقف حداکثر سهامی که می‌تواند توسط شرکت بازخرید و تحت عنوان سهام خزانه نگهداری شود، تا حد زیادی می‌تواند پاسخگوی نگرانی قانونگذار در کاهش سرمایه شرکت به دلیل بازخرید سهام و ضرر رساندن به حقوق طلبکاران باشد. همچنین در حال حاضر در ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به ممنوعیت معاملات اوراق بهادار مبنی بر اطلاعات محرمانه با پیش بینی ضمانت اجراهای کیفری و حقوقی تصریح شده است و طبق ماده ۱۴ «دستورالعمل

---

تحت تکفل خود، بیش از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان. د) مدیرعامل و اعضای هیئت مدیره و مدیران ذی‌ربط یا نمایندگان شرکت‌های مادر (هلدینگ) که مالک حداقل ده درصد سهام یا دارای حداقل یک عضو در هیئت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر باشند. ه) سایر اشخاصی که با توجه به وظایف، اختیارات و یا موقعیت خود به "اطلاعات نهانی" دسترسی دارند.

۱. چنانچه لایحه جدید قانون تجارت با وضعیت فعلی آن تصویب شود در ماده ۳۰۷ این لایحه مقرر شده است که « شرکت تجاری نمی‌تواند به طور مستقیم یا بوسیله شرکت‌های تابع یا وابسته به خود سهام یا سهم الشرکه خود را تملک کند. لکن شرکت‌های سهامی عام، مختلط سهامی عام و تعاونی سهامی عام می‌توانند بطور مستقیم و از طریق شرکت‌های تابع وابسته مجموعاً ۵ درصد از سهام خود را در اختیار گیرند. این سهام باید بانام و تمام وجه آن تأدیه شده باشد. سهام مذکور فاقد سود، حق تقدم و رأی است و در نصاب مجامع عمومی لحاظ نمی‌شود.»

اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه» مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار ۱۳۹۴، برنامه فروش سهام خزانه جزو معاملات مصادیق اطلاعات محرمانه قرار گرفته است. بنابراین با توجه به موارد فوق‌الذکر نه تنها نگرانی مقنن در تقلیل سرمایه شرکت در اثر بازخرید سهام و استفاده شرکت از اطلاعات محرمانه - به شرط اجرای صحیح قوانین مذکور - مرتفع خواهد شد، بلکه امکان بهره‌مندی از مزایای مکانسیم بازخرید سهام و سهام خزانه نیز حداقل برای شرکت‌های مشمول بند ب از تبصره ۵ ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور فراهم خواهد بود. با توجه به مطالب فوق در ساختار قانونی فعلی چنانچه طرح سهام تشویقی را در خصوص شرکت‌های خصوصی به عنوان یک مصوبه قانونی پیش‌بینی کنیم تأمین محل آن از سهام خزانه صرفاً برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس امکان‌پذیر است و سایر شرکت‌ها یا باید از همان توافقات خصوصی سهامداران به موجب ماده ۱۰ قانون مدنی تبعیت کنند و یا با رعایت الزامات افزایش سرمایه سهام جدیدی را برای اختصاص به برنامه سهام تشویقی منتشر کنند.

### نتیجه‌گیری

امروزه نیروی انسانی در شرکت‌ها به عنوان بخشی از دارایی و ارزش شرکت محسوب می‌شود. بنابراین شرکت‌ها با درک ضرورت حفظ این دارایی و ارزش اقدام به تصویب و اجرای طرح‌های تشویقی کارکنان می‌کنند تا علاوه بر افزایش سطح بهینه عملکرد ایشان بتوانند با ایجاد انگیزه لازم آن‌ها را به تداوم همکاری‌شان با شرکت ترغیب و تشویق کنند. در این راستا طرح‌هایی مانند سهام تشویقی جایگزین پاداش نقدی شده‌اند تا علاوه بر مزایای معافیت‌های مالیاتی بتوانند با ایجاد مالکیت کارکنان کلیدی و متخصص در سهام شرکت، آن‌ها را به عملکرد بهتر و حفظ رابطه کاری با شرکت ترغیب نمایند. در این خصوص نظام حقوقی انگلستان در طول سال‌هایتمادی با اجرای طرح‌های مختلف به فراخور موضوع همانند طرح پس‌انداز درآمد،

سهام محدود شده، طرح پانسیون و سهام تشویقی به عنوان یک نظام حقوقی پیشرو در تأمین حقوق کارکنان شرکت و ارتقاء انگیزه آن‌ها عمل نموده است.

در نظام حقوقی ایران در اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و در راستای اجرای برنامه خصوصی‌سازی واگذاری سهام به کارکنان شرکت‌های دولتی تحت عنوان سهام ترجیحی صورت می‌پذیرد. اگرچه سهام تشویقی و سهام ترجیحی به لحاظ هدف، نحوه واگذاری و ... تفاوت‌هایی با هم دارند اما چنانچه از منظر کارکنان شرکت‌ها به این دو نوع طرح نگاه کنیم اثری مشابه را می‌توان از لحاظ ایجاد مالکیت در سهام شرکت و همسویی منافع کارکنان و منافع شرکت برای هر دو متصور بود. اما اختصاص نهاد سهام ترجیحی در نظام حقوقی ایران به شرکت‌های دولتی باعث شده است طرح تشویقی کارکنان با مکانیسم سهام تشویقی در شرکت‌های خصوصی موضوع قانون تجارت به دلیل عدم پیش‌بینی قانون و شرایط و نحوه اختصاص سهام تشویقی در این شرکت‌ها با ابهامات متعدد حقوقی نظیر محل تأمین سهام تشویقی مواجه باشد. با توجه به اینکه وجود چنین نهادی راجع به شرکت‌های خصوصی و مقررات حمایت از کارکنان ضروری احساس می‌شود، بنابراین پیشنهاد می‌شود اقدامات قانونی برای پیش‌بینی تمهیدات و شرایط قانونی لازم برای انتقال بخشی از سهام شرکت‌های خصوصی به کارکنان آن‌ها در قالب سهام تشویقی اندیشیده شود. اگرچه سکوت قانونگذار در این زمینه به معنای عدم امکان انجام چنین امری در شرکت‌های خصوصی نیست زیرا می‌توان با استفاده از عمومات قانون مدنی و الزامات قراردادی راهکارهایی را برای نحوه اختصاص این سهام به کارکنان کلیدی و شایسته شرکت پیش‌بینی کرد اما تصریح قانون به امکان شناسایی چنین سهامی، منابع تأمین این سهام و شرایط کلی واگذاری آن می‌تواند اقدامی اساسی در راستای هماهنگ‌سازی با نظام‌های حقوقی پیشرو باشد. ضمن اینکه پیش‌بینی چنین مواردی در قانون گامی بزرگ در جهت حمایت از حقوق سهامداران و کارکنان شرکت‌های خصوصی است. آنچه می‌تواند پذیرش موضوع و روند اصلاح قانون را تسهیل کند این است که مقررات شرکت‌ها در

سهم تشویقی و سهم ترجیحی با مطالعه در نظام حقوقی انگلستان و ایران.....۶۷

معنای امروزی آن ریشه در حقوق مدنی و احکام فقهی ندارد بنابراین الگوبرداری مناسب از نظام‌های حقوقی پیشرو بدون شک در تصویب قوانین جامع‌تر و کاراتر به بسیار کمک کننده است.

## منابع و مأخذ

### منابع فارسی:

۱. اسکینی، ربیعا، حقوق تجارت، شرکت‌های تجاری، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، تهران، ۱۳۸۱
۲. حیاتی، علی عباس، حقوق مدنی ۲ اموال و مالکیت، تهران، انتشارات میزان، ۱۳۸۹.
۳. کاتوزیان، ناصر، اعمال حقوقی عقد ایقاع، تهران، انتشارات شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۵.
۴. کاتوزیان، ناصر، قواعد عمومی قراردادها مفهوم، انعقاد و اعتبار قراردادها، جلد ۱، تهران، انتشارات شرکت سهامی انتشار، ۱۳۹۱.
۵. عبادی، محمدعلی، حقوق تجارت، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۸۵
۶. عیسی تفرشی، محمد، اصغر محمودی، «تجزیه و تحلیل «تراست» در حقوق انگلیس و مقایسه آن با نهاد وقف در حقوق ایران»، تهران، فصلنامه پژوهش حقوق عمومی، زمستان ۱۳۸۳، شماره ۱۳.
۷. مشایخ، شهناز. نصیری، سپیده. «سهام خزانه و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها»، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۱۲، بهار ۱۳۹۳.

### منابع انگلیسی:

۸. Andresen, Maike, Nowak, Christian, Human Resource Management Practices: Assessing Added Value, Berlin, Springer publishers, ۲۰۱۴.
۹. Bettis, J. Carr, M. Bizjak, John, Lemon, Michael L. The Cost of Employee Stock Options, ۲۰۰۳
۱۰. Bird, John, Boardman, Nigel, Annotated Companies Legislation, Oxford university Press, ۲۰۱۰.

۱۱. Boeri, Tito Lucifora, Claudio, J. Murphy, Kevin, Executive Remuneration and Employee Performance-Related Pay: A Transatlantic Perspective, oxford university press , ۲۰۱۳.
۱۲. Cahn, Andreas, Donald ,David , Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, Cambridge University Press, ۲۰۱۰.
۱۳. Cantrell, Carol, Stock Options: Estate, Tax, and Financial Planning, ۲۰۰۹.
۱۴. Casson ,Peter , Company Share Options, London , Wiley publishers, ۲۰۰۰
۱۵. Damodarn, Aswath, Employee Stock Options and Restricted Stock Valuation Effectsand Consequences, Stern School of Bussiness, ۲۰۰۵
۱۶. Diamond, Walter , Diamond ,Dorothy, C. Luetke .Charles , A State by State Guide to Investment Incentives and Capital Formation in the United States, Kluwer Law International publishers, ۲۰۰۴.
۱۷. Lowitzsch ,Jens, Financial Participation of Employees in the EU-۲۷, Palgrave Macmillan publishers, ۲۰۰۹.
۱۸. Moody, Ken, Employment-Related Securities and Unlisted Companies, Second edition, Spiramus Press, ۲۰۱۳.
۱۹. Perun, Pamela, Employee Stock Ownership: A status report, Urban institute, ۲۰۰۰
۲۰. Reuvid, Jonathan, The Corporate Finance, Kogan Page Publishers, ۲۰۰۵,
۲۱. Samsa, Mary K , International Employee Equity Plans: Participation Beyond Borders, hague , Kluwer Law International publishers , ۲۰۰۳
۲۲. Stérin ,Anne-Laure, Guide pratique du droit d'auteur: utiliser en toute légalité : textes, photos, films, musiques, Internet protéger ses creations , Maxima publishers , ۲۰۰۷.
۲۳. Williams, David, F, Share Schemes for Directors and Employees, Butterworth's publishers, ۱۹۸۵.

۷۰.....تحقیقات حقوقی تطبیقی ایران و بین‌الملل، سال یازدهم، شماره چهارم، تابستان ۱۳۹۷

قوانین، آئین‌نامه‌ها و دستورالعمل:

۲۴. لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷

۲۵. قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقاء نظام مالی کشور ۱۳۹۴

۲۶. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ۱۳۸۴

۲۷. قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه ۱۳۹۰-۱۳۹۴

۲۸. قانون شرکت‌های انگلستان ۲۰۰۶

۲۹. آئین‌نامه نحوه اعطای سهام ترجیحی مصوب ۱۳۸۵

۳۰. آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه مصوب شورای عالی بورس و

اوراق بهادار ۱۳۹۴

۳۱. دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه مصوب شورای

عالی بورس اوراق بهادار ۱۳۹۴