

فصلنامه پژوهش حقوق

سال سیزدهم، شماره ۳۴، پاییز ۱۳۹۰

صفحات ۲۲۶-۱۹۳

درآمدی بر ماهیت و رژیم حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

دکتر محمد سلطانی mohammad.soltani@eturs.u-strasbg.fr

دکترای حقوق خصوصی از دانشگاه استراسبورگ فرانسه، استاد دانشگاه، مسوول گروه مشاوران

حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار

چکیده

صندوق سرمایه‌گذاری اصطلاحی است که از سال ۱۳۸۴ و با تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران وارد فرهنگ لغات بازار سرمایه ایران شده است. صندوق نهادی است که با توزیع ریسک سرمایه‌گذاری با استفاده از سبد متنوعی از اوراق بهادار و بهره‌مندی از متخصصان بازار سهام جهت مدیریت این سبد، نقش مهمی را در جذب سرمایه‌های سرگردان و افزایش جذابیت بازار سرمایه بازی می‌کند. صندوق‌ها قاعدتاً یک پوسته تو خالی هستند که با برون سپاری فعالیت خود به شرکتهای دیگر که تخصصشان در این حیطه است فعالیت می‌کنند. بر این مبنا صندوق بر اساس خدماتی که اشخاص ثالث و در رأس آن شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارائه می‌کند اداره می‌شود، هر چند در مقررات ما برون سپاری مدیریت با تعیین اشخاص حقیقی خبره صورت پذیرفته است. ویژگی مهم دیگر صندوق متغیر بودن سرمایه آن و قابلیت صدور و ابطال سهام بر اساس ارزش خالص روزانه هر سهم می‌باشد. این خصوصیت هم نقد شوندگی صندوق را تضمین کرده و هم قیمتی واقعی از ارزش هر سهم ارائه می‌کند.

از لحاظ نظری، در حقوق ما صندوق را می‌توان در سه قالب بدون شخصیت حقوقی، شرکت تجاری و با شخصیت حقوقی مستقل بی‌آنکه شرکت باشد در نظر گرفت. آنچه که عملاً امروزه با تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب اول آذرماه ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۲۵ آذرماه ۱۳۸۸ و با تکیه بر مقررات مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار شکل گرفته، صندوق با شخصیت حقوقی مستقل است که قواعد خاص خود را داشته و رژیم حاکم بر شرکتهای قابل اعمال بر آن نیست.

واژه‌های کلیدی: صندوق سرمایه‌گذاری، اوراق بهادار، بازار سرمایه، بورس، شخصیت حقوقی،

شرکت

۱. مقدمه

از اساسی‌ترین گامهای حرکت در جهت رشد و توسعه اقتصادی، تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی است. یکی از مهمترین ابزارهای تحقق این امر، استفاده از یک بازار سرمایه پویا و کارا است که وظیفه تجمیع پولهای سرگردان و بکار انداختن آنها در روند تولید را بخوبی انجام می‌دهد. بازار سرمایه با فراهم ساختن امکان انتقال پس انداز اشخاص به دیگری که فرصت‌های مولد در اختیار دارند در پیشرفت کشور به گونه‌ای اساسی نقش آفرینی می‌کند. در سالهای اخیر بازار مالی کشور شاهد بکارگیری یا تلاش برای بکارگیری روش‌های مختلف مبادله منابع مالی از قبیل تشکیل شرکتهای تامین سرمایه (بانکهای سرمایه‌گذاری)، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و قراردادهای آتی و صکوک بوده است. در این بین اما مباحث حقوقی اندکی حول محور این مسایل شکل گرفته، حال آنکه تعیین ماهیت حقوقی ابزارها و نهادهای مالی و چگونگی تشکیل و راه‌اندازی آنها نقشی اساسی در موفقیت آنها خواهد داشت. از جمله نهادهای بازار مالی بازار سرمایه که طی سال‌های اخیر به جایگاه ویژه‌ای در کشور ما دست یافته، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌باشد.

از دیرباز ضرب‌المثل اقتصادی "همه تخم مرغ‌ها را داخل یک سبد مگذار" سرمایه‌گذاران و مغزهای اقتصادی سرمایه‌گذاری را بر آن داشته تا تدبیری بیندیشند و با توزیع خطرات سرمایه‌گذاری در اموال مختلف کسب بهترین بازده را تضمین نمایند. بازار سرمایه نیز از این اصل استثنا نیست و به نوعی در مرکز اجرای اصل مذکور قرار می‌گیرد، خاصه آنکه نوسانات سهام به عنوان اصلی‌ترین ابزار مالی مورد استفاده در بورس به طرز چشمگیری امنیت خاطر سرمایه‌گذاران را تهدید می‌کند. از این باب هر ابزار مالی که خود سبد و چکیده مجموعه‌ای از اوراق بهادار و ابزارهای مالی باشد سرمایه بیشتری را جذب خواهد نمود، به ویژه زمانی که این سبد توسط خیره‌ترین کارشناسان بازار سرمایه اداره شود. این روند همانگونه که خواهیم دید سالهای سال است در کشورهای پیشرفته آغاز شده و خوشبختانه امروز سازمان بورس و اوراق بهادار نیز مجال آن را یافته تا به ایجاد و تقویت این نهاد اساسی بازار سرمایه کمر همت برزند. در این مقاله، ابتدا مفهوم و پیشینه پیدایش این صندوق‌ها را مطالعه کرده (بخش اول) و سپس انواع قالبها و ماهیت حقوقی که می‌تواند در حقوق ما برای صندوق در نظر گرفته شود توضیح داده می‌شود (بخش دوم). پس از آن با تبیین ارکان صندوق، ساختار خاص و ویژه صندوق و الزاماتی که از آن ناشی می‌شود را روشن می‌نماییم (بخش سوم). آخرین بخش نیز اختصاص به رژیم حقوقی صندوق‌ها در

مقررات موضوعه کشورمان خواهد داشت تا وضعیت و کفایت قواعد فعلی مورد بررسی قرار گیرد (بخش چهارم).^۱

بخش اول: مفهوم و اهداف اقتصادی پیدایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری

۲. مفهوم اولیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک^۲ یک نهاد مالی بسیار مفید برای سرمایه‌گذاران خرد و غیر متخصص است. اگر شخصی بخواهد اقدام به خرید و فروش سهام در بورس نماید باید اطلاعات قابل توجهی در خصوص بازار سرمایه و انواع سهام‌ها داشته باشد. به علاوه، در صورت خرید سهامی خاص باید بطور مرتب وضعیت بازار را کنترل کند تا بتواند به موقع سهم مزبور را بفروش رسانیده و احتمالاً سهامی دیگر خریداری نماید. این امور مستلزم صرف وقت و هزینه بسیار است و با این همه نیز سرمایه‌گذار همچنان در معرض خطرات مختلف است. صندوق سرمایه‌گذاری با استفاده از یک مدیریت تخصصی، سرمایه‌گذاری بهینه در اوراق بهادار انجام می‌دهد.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک نهاد مالی به غایت متخصصی است که با وجوه اخذ شده از سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نموده و در مقابل سهام یا واحدهای سرمایه‌گذاری^۳ خود را به ایشان واگذار می‌نماید. هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق، نماینده نسبتی از پرتفوی اوراق بهاداری است که صندوق سرمایه‌گذاری، به نمایندگی از سرمایه‌گذاران خریداری کرده و اداره می‌نماید. از آنجا که صندوق‌های مشترک سهام خود را مرتباً بر مبنای خالص ارزش دارایی‌های صندوق^۴ به فروش رسانده و بازخرید می‌کنند، سرمایه آنها به طور مرتب دچار تغییر می‌شود. ماهیت حقوقی این صندوق‌ها در اکثر کشورهای توسعه یافته شناخته شده، اما در کشور ما به علت نوبت بودن این نهاد، هنوز مباحث حقوقی جدی حول محور آن شکل نگرفته است. البته نوع دیگری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز وجود دارد که از روش صدور و بازخرید سهام بر مبنای قیمت خالص ارزش دارایی‌های صندوق پیروی نمی‌کنند، بلکه بر مبنای قیمت بازار در بورس معامله شده و در نتیجه سرمایه آنها نیز مرتباً کاهش یا افزایش نمی‌یابد. خاطرنشان

۱. خاطرنشان می‌سازد با توجه به جدید بودن موضوع، عدم وجود سابقه بررسی حقوقی موضوع و مسائل فراوانی که حول محور آن وجود دارد، آنچه در اینجا مطرح می‌گردد بیشتر مبانی و ماهیت حقوقی صندوق‌ها را مورد توجه قرار می‌دهد و نسبت به بررسی مقررات موضوعه حقوق ما در خصوص صندوق‌ها تا حدودی جنبه مقدماتی داشته تا انشا... با همکاری اندیشمندان حقوقی و اقتصادی زمینه بررسی ابعاد عمیق‌تر آن در نوشتارهای بعدی فراهم گردد.

2. Mutual Funds

۳. در حالی که صندوق قالب شرکت دارد واژه «سهام» و در غیر اینصورت، واژه «واحد سرمایه‌گذاری» مناسبتر است.

4. NAV (Net Asset Value)

می‌سازد مطالبی که در این مقاله در خصوص ماهیت و بعضاً رژیم حقوقی عرضه می‌شود در مورد صندوق‌های بورسی^۱ نیز - تا آنجا که به متغیر بودن سرمایه مربوط نشود - علی‌الاصول صادق است.^۲

۲. خاستگاه صندوق‌های سرمایه‌گذاری

منشاء تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شکل فعلی به کشور ایالات متحده آمریکا باز می‌گردد. البته تا پیش از دهه ۱۹۲۰ پیشینه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان در انواع مختلف شرکت‌هایی که در اروپا در قرن نوزدهم با هدف گردآوری سرمایه‌های کوچک و سرمایه‌گذاری در طرح‌های گوناگون ایجاد شدند جستجو کرد (احمدپور و جعفری، ۱۳۸۵، ۲۵-۲۴). پس از جنگ جهانی اول که سبب بروز مشکلات اقتصادی در اروپا و رونق اقتصادی در آمریکا گردید، سرمایه‌گذاران آمریکایی تمایل پیدا کردند تا وجوه خود را علاوه بر سهام شرکت‌هایی که بطور مستقیم به فعالیتهای تولیدی می‌پردازند به خرید سهام صندوق‌هایی که به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دیگر می‌پردازند، اختصاص دهند. این صندوق‌ها هم اکنون در دو نوع با سرمایه ثابت^۳ و با سرمایه متغیر^۴ یافت می‌شوند. اولین صندوق سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر در سال ۱۹۲۴ با نام تراست سرمایه‌گذاران ماساچوست^۵ تأسیس شد (احمدپور و جعفری، ۱۳۸۵، ۲۵). سال ۱۹۲۹ که رکود اقتصادی سنگینی بر آمریکا و بورس آن حاکم شد، بازدهی صندوق‌های با سرمایه ثابت که حدود ۴۷ درصد بود به منفی ۲۵ درصد رسید، در حالی که سرمایه‌گذاران صندوق‌های با سرمایه متغیر با زیان کمتری مواجه شدند. از سال ۱۹۳۲ دولت آمریکا با تلاش در جهت شناسایی عوامل رکود اقتصادی، دلایل ناکارآمدی صندوق‌های مشترک و فراهم سازی راهکارهایی جهت جلوگیری از وقوع حوادث مشابه، قانون بازار اوراق بهادار^۶ مصوب ۱۹۳۳، قانون بورس اوراق

1. Exchange Traded Funds (ETFs)

۲. برای مطالعه یک گزارش پژوهشی در خصوص صندوق‌های بورسی مراجعه کنید به چاوشی و صباغیان، سمینار صندوق‌های بورسی، عمان، مسقط، ۱۵-۱۴ ژانویه ۲۰۰۸

<http://www.rdis.ir/RDFiles/Studies/oman.pdf>

همچنین نگاه کنید به:

Wiandt and McClatchy, 2002

3. Closed-end Fund

4. Open-end Fund

5. Massachusetts Investors Trust

6. Securities Act

بهادار^۱ مصوب ۱۹۳۴، قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری^۲ مصوب ۱۹۴۰ و قانون مشاوران سرمایه‌گذاری^۳ مصوب سال ۱۹۴۰ را به تصویب کنگره رسانید. از آن زمان تاکنون، صندوق‌های سرمایه‌گذاری رشد پیوسته و با ثباتی را در آمریکا از لحاظ تعداد و حجم سپری کرده‌اند. در واقع، یکی از مهم‌ترین و درخشان‌ترین اوراق اقتصاد در قرن بیستم به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تعلق دارد. ارزش بازار این صندوق‌ها در ایالات متحده در سال ۱۹۷۴، ۳۵/۸ میلیارد دلار بوده و با رشدی تقریباً ۲۴ درصدی در هر سال به ۳/۵ تریلیون دلار در سال ۱۹۹۶ رسید. در انتهای قرن بیستم و در سال ۲۰۰۰ ارزش صندوق‌های یاد شده که تعداد آنها از مرز هشت هزار نیز گذر کرده بود به ۶/۸ تریلیون دلار - یعنی نزدیک به دو برابر - در طی سه سال رسید (Haslem, 2003, 1). در ۳۱ دسامبر ۲۰۰۳، صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً سرمایه‌ای بالغ بر ۷/۴ تریلیون دلار را تحت مدیریت خود داشته‌اند (Sjostrom, Jr, 2006, 255).

۴. پیشینه و مفهوم صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران

در ایران از سالها قبل ضرورت تشکیل و فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سوی دست‌اندرکاران اقتصادی و بازار سرمایه کشور مورد توجه قرار گرفته و تلاش‌هایی در این زمینه صورت پذیرفته است. تا قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در آذرماه ۱۳۸۴ به ویژه به دلیل فقدان بستر قانونی لازم، امکان تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری فراهم نگردید. در نهایت به منظور پر کردن خلأ موجود در بازار سرمایه و در اولین اقدام شورای بورس «آیین‌نامه ارائه خدمات مشاوره و سبدگردانی اوراق بهادار»^۴ را در ۱۳۸۳/۸/۴ و سپس هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار «دستورالعمل اجرایی سبدگردانی»^۵ را به تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۱۷ تدوین و تصویب نمودند. بر اساس این مصوبات شرکتهای کارگزاری پس از اخذ مجوز از سازمان بورس، مبادرت به تشکیل سبدهای اوراق بهادار در قالب‌های مشاعی^۶ و اختصاصی نمودند که با وجود نوپا بودن این سبدها و کوچک بودن بازار سرمایه ایران استقبال مناسبی از آنها به عمل آمد.

1. Securities Exchange Act

2. Investment Act

3. Investment Advisor Act

۴. برای مشاهده متن آیین‌نامه مراجعه کنید به:

<http://www.rdis.ir/RDFiles/ByLaws/3.doc>

۵. برای مشاهده متن دستورالعمل مراجعه کنید به:

<http://www.rdis.ir/RDFiles/Guidlines/5..doc>

۶. امروزه، با توجه به صدور مجوز صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، دیگر مجوز سبد مشاع صادر نمی‌گردد.

به دنبال تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذر ماه ۱۳۸۴، «صندوق سرمایه‌گذاری» در بند ۲۰ ماده یک این قانون به عنوان «نهاد مالی که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریکند» تعریف گردید، بدون اینکه ساختار و قواعد حاکم بر آن مشخص شود. با این وجود، ذکر این واژه در قانون کافی بود تا سازمان بورس و اوراق بهادار با انجام مطالعات تطبیقی زمینه ایجاد اولین صندوق سرمایه‌گذاری به نام «صندوق سرمایه‌گذاری کارآفرین» را در تیرماه ۱۳۸۶ فراهم آورد. این صندوق از نوع صندوق‌های با درآمد ثابت و بدون کارمزد صدور و ابطال بوده و سود حاصله را نیز تضمین می‌نمود. از آن زمان به بعد صندوق‌های متعددی از سازمان بورس و اوراق بهادار مجوز تأسیس دریافت کرده و به فعالیت پرداختند. این صندوق‌ها بر اساس میزان سرمایه خود در دو اندازه کوچک و بزرگ و مطابق اساسنامه نمونه‌ای که سازمان در اختیار آنها قرار داده فعالیت می‌کنند. تا پایان تیرماه سال ۸۹، چهل صندوق سرمایه‌گذاری با ارزشی بالغ بر ۵۰۵۹ میلیارد ریال مشغول فعالیت بوده‌اند. در این میان بیش از ۶۹ درصد واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها متعلق به اشخاص حقیقی بوده^۱ که علیرغم عدم اطلاع کافی مردم از مزایای این صندوق‌ها نشان از محبوبیت و کارکرد مناسب آنها برای اشخاص حقیقی فعال در بازار سرمایه دارد. همچنین، اولین صندوق ارزی نیز در روز ۲۳ مرداد ماه در منطقه آزاد کیش به ثبت رسید^۲، ضمن اینکه تعداد صندوق‌های ریالی تا پایان مرداد ماه به چهل و دو رسید^۳. این صندوق‌ها تا قبل از تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۸۸/۹/۲۵ مجلس شورای اسلامی در خلاء مقرراتی مهمی بسر می‌بردند که البته تصویب قانون یاد شده نیز تنها بخشی از مهمترین خلاءهای موجود را پر کرده است.

۵. مفهوم صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آمریکا

در ایالات متحده آمریکا، قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰، شرکت سرمایه‌گذاری را به شرکت^۴ face-amount certificate، یونیت تراست سرمایه‌گذاری^۵ و شرکت مدیریت^۶

۱. <http://www.sena.ir/shownews.aspx?Id=3572>

۲. <http://www.sena.ir/ShowNews.aspx?Id=3693>

۳. <http://www.sena.ir/ShowNews.aspx?Id=3684>

۴. در این نوع شرکت، ناشر با اعطای وثیقه اوراق بدهی صادر کرده و پرداخت سود معینی را تضمین می‌نماید.

۵. Unit investment trust

۶. Management company

تقسیم بندی می کند. شرکت مدیریت خود به شرکت سرمایه گذاری با بنیان باز^۱ و شرکت سرمایه گذاری با بنیان بسته^۲ تقسیم می شود. صندوق سرمایه گذاری مشترک^۳ به لحاظ تکنیکی یک شرکت سرمایه گذاری با بنیان باز است چرا که سهام آن قابل بازخرید است و سرمایه گذار می تواند در هر زمان با صندوق تسویه کند. به هر روی، هر چند اصطلاح صندوق های مشترک در قانون سال ۱۹۴۰ تعریف نشده اما منظور از آن شرکتهای سرمایه گذاری با بنیان باز می باشد (Sjostrom. Jr, 2006, 259-260).

صندوق های سرمایه گذاری بصورت فعال پرتفولیو و به عبارت دیگر سبد اوراق بهادار خود را اداره می کنند. شرکتهای سرمایه گذاری با بنیان بسته همانند دیگر شرکتهای عمل می کنند بدین معنا که نه سهام را بازخرید می کنند و نه به فروش می رسانند. قیمت سهام این شرکتهای بر خلاف صندوق که بر مبنای خالص ارزش روزانه محاسبه می گردد در بازار معین می شود. همچنین برخلاف صندوق های سرمایه گذاری که معمولاً عمر محدودی دارند شرکتهای سرمایه گذاری نوعاً از نظر زمانی بطور نامحدود تأسیس می شوند (Haslem, 2003:2-4).

بالحاظ آنچه که در خصوص قوانین آمریکا و منشعب بودن صندوق سرمایه گذاری از شرکت سرمایه گذاری بیان شد، خاطر نشان می سازد لفظ «شرکت سرمایه گذاری» که در بند ۲۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران بکار رفته و از جمله نهادهای مالی مقرر در قانون شناخته شده، بر خلاف این مفهوم در آمریکا در کشور ما چندان روشن نبوده و علیرغم تفسیرهایی که در اینخصوص می توان ارائه داد مناسب است که مفهوم و حدود و ثغور آن بواسطه متون قانونی مشخص شود. در حال حاضر تعداد قابل ملاحظه ای از شرکتهای سهامی عام عنوان «شرکت سرمایه گذاری» را یدک می کشند در حالی که چنین ماهیتی نداشته و به فعالیتهای دیگری می پردازند. خاطر نشان می سازد شرکتهای سرمایه گذاری از جمله مهمترین واسطه های مالی فعال در بازارهای مالی و به ویژه بازار سرمایه می باشند و نقش بسیار مهم و تعیین کننده ای در تحرک و رشد بازار سرمایه و تأمین وجوه لازم به منظور سرمایه گذاری در فعالیتهای اقتصادی بازی می کنند (یعصوبی، ۱۳۸۵، ۲۰۵. - احمدپور و توکلی گلپایگانی، ۱۳۸۵، ۱۱۹-۱۱۷).^۴ حمایت از شرکتها

1. Open-end investment company
2. Closed-end investment company
3. Mutual fund

۴. در همین زمینه نگاه کنید به گلستانی، ماندانا، شرکتهای سرمایه گذاری، تأسیس، ثبت و مورد فعالیت، گزارش پژوهشی، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۵:

و به تبع آن صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از گام‌های تأثیرگذار در تسریع فرایند خصوصی‌سازی و موفقیت سیاست‌های قانون اصل ۴۴ می‌باشد.

بطور خلاصه، اصطلاح صندوق سرمایه‌گذاری که در قوانین ما برای اولین بار در بند ۲۰ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار بکار رفته و به عنوان نهاد مالی که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد تعریف گردید، هر چند به اندازه کافی گویا نبود، اما با توجه به پیشینه آن در آمریکا و سایر کشورها تصور روشنی از کلیت آن وجود داشته و به شرحی که خواهد آمد منجر به تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تدوین و تکمیل قوانین و مقررات در این حوزه گردید.

بخش دوم: ماهیت و ساختار پیشنهادی صندوق سرمایه‌گذاری

۶. تبیین انواع ساختارهای پیشنهادی

تعیین رژیم حقوقی هر نهادی (اعم از شرایط تشکیل و آثار) در گرو روشن ساختن ماهیت و جوهره حقوقی آن است. بسته به اینکه صندوق دارای شخصیت حقوقی باشد یا خیر؛ قواعد حاکم بر آن تفاوت‌های اساسی خواهد داشت. همانگونه که ملاحظه شد در ایالات متحده آمریکا، صندوق‌ها یا در قالب تراست تجاری و یا در قالب شرکت تأسیس می‌شوند. همین وضعیت در انگلستان حاکم است. آنچه که برای نظام حقوقی ما بیشتر قابل درک است قالب شرکت می‌باشد، خاصه آنکه در حقوق فرانسه، طراحی حقوقی و فنی صندوق به دو شکل شرکت با سرمایه متغیر^۱ و نیز نهاد فاقد شخصیت حقوقی^۲ پیش‌بینی شده است. در صورتی که صندوق بصورت "شرکت با سرمایه متغیر" تأسیس شود، همان قواعدی که بر تمامی شرکتها حاکم است، علی‌الاصول در خصوص این شرکت نیز قابل اعمال است و به همین دلیل تعیین ماهیت و آثار حقوقی آن با مشکلات کمتری مواجه خواهد بود. بدیهی است در فرض تأسیس صندوق به صورت شرکت نیز مقررات ویژه و دقیقی لازم است وضع شود تا ویژگیهای تخصصی چنین شرکتی در نظر گرفته شود. از آنجا که تشکیل صندوق به صورت شرکت از لحاظ تشریفات تشکیل و مدیریت تخصصی پیچیدگیهای بیشتری دارد، هزینه‌های گزافی را طلب می‌نماید و بدین لحاظ در حقوق فرانسه زمانی مورد توجه قرار می‌گیرد که سرمایه هنگفتی برای صندوق در نظر گرفته شده باشد. برعکس مدیریت صندوق بدون شخصیت حقوقی ساده‌تر و کم‌هزینه‌تر می‌باشد. در این حالت، صندوق پرتفوی است که توسط یک شرکت متخصص اداره می‌شود بدون اینکه نیاز به تشکیلات

1. Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

2. Fonds Communs de Placement (FCP)

ویژه‌ای داشته باشد. از سوی دیگر، طرح‌ریزی نوع سومی از صندوق‌ها که قالب شرکت نداشته و به محض ثبت نزد مرجع ثبت شرکتها شخصیت حقوقی یابد نیز متصور است. طبیعتاً تعیین چارچوب و ساختار صندوق به گونه‌ای که با کمترین نیاز به وضع قواعد قانونی پاسخگوی مقررات حاکم بر آن باشد وابسته به آن است که روشن شود در حقوق موضوعه ایران کدام یک از این قالب‌ها به سؤالات مربوط اداره صندوق به صورت منطقی تری پاسخ می‌دهند.

اصولاً سعی بر آن است که نهادهای جدید در قالب نهادهای موجود تعبیر و تفسیر گردند تا مشکلی از جهت تعیین آثار و عوارض آن پیش نیاید. این تلاش گاهی چنان ذهن محقق حقوقی را پر می‌سازد که به هر ابزاری دست می‌یازد، تا به هر ترتیب ماهیت نهاد حقوقی مستحده را در قالب ابزارهای موجود مورد تحلیل قرار دهد. تلاش ما نیز علی‌الاصول در پیدا کردن پل ارتباطی میان صندوق و یکی از عقود موجود و پذیرفته شده است لیکن باید از مبالغه در اینخصوص خودداری کرد. بر این اساس تعیین ماهیت و رژیم حقوقی صندوق را به ترتیب در سه قالب بدون شخصیت حقوقی (شرکت مدنی) (قسمت اول)، شرکت تجاری با سرمایه متغیر (قسمت دوم) و نهاد دارای شخصیت حقوقی بی‌آنکه شرکت باشد (قسمت سوم) مورد بررسی قرار خواهیم داد.

قسمت اول: صندوق فاقد شخصیت حقوقی (شرکت مدنی)

۷. تشابه ماهیت شرکت مدنی و صندوق

صندوق اجتماعی از اوراق بهادار است که مالکیت آن متعلق به سرمایه‌گذاران مختلف است. در صورتی که مالکیت‌های جزء چنان در یکدیگر ادغام شوند که اصالت خود را از دست دهند، اجتماع مالکیت‌ها وجودی جداگانه و به عبارت دیگر "شخصیت حقوقی" می‌یابد. با این وجود، گاهی اتحاد مالکیت‌ها به کمال نمی‌رسد؛ به حالت اجتماع در می‌آید بی‌آنکه اصالت هر کدام از بین برود (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۴). در حالتی که صندوق بدون شخصیت حقوقی تشکیل یابد سرمایه‌گذاران به اختیار پذیرفته‌اند که مالکیت مستقل خود را به مالکیت اشتراکی تبدیل کنند، به گونه‌ای که در عین اینکه مالکیت ایشان بصورت حق عینی اصالت دارد منتشر در مجموع باشد. این حالت از اجتماع و امتزاج مالی که در آن حق مالکیت سرمایه‌گذار، منتشر در مجموع اجزاء است را اشاعه می‌نامند. در همین خصوص ماده ۵۷۱ ق.م.مقرر می‌دارد "شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه".

خاطر نشان می‌سازیم در فقه امامیه نسبت به وجود عقد شرکت و شرایط و آثار آن نظرات گوناگونی وجود دارد (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۶). در تحلیل نهایی به نظر می‌رسد که عقد شرکت به

عنوان یک عقد مستقل و نه لزوماً نتیجه عقود دیگر وجود داشته و به منظور ایجاد اشاعه در مالکیت چند مال نفوذ حقوقی دارد (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۶). بر این اساس در تعریف شرکت می توان گفت عقدی است که به موجب آن دو یا چند شخص، به منظور تصرف مشترک و تقسیم سود و زیان و گاه مقاصد دیگر، حقوق خود را در میان می نهند تا به جای آن مالک سهمی مشاع از این مجموعه شوند (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۷). در صندوق نیز دقیقاً همین امر اتفاق می افتد، بدین معنی که سرمایه گذاران با پرداخت وجه نقد، اموال خود را به میانی می نهند تا به وسیله اشخاص معینی - که خود شریک می باشند - اداره شود و سود و زیان ناشی از آن بین شریکان تقسیم گردد.

۸. ناهمگونی برخی از مقررات شرکت مدنی با الزامات عملی صندوق

هر چند آنچه که در صندوق رخ می دهد می تواند از لحاظ ماهیت منطبق بر شرکت و اشاعه مقرر در قانون مدنی باشد^۱، اما اعمال برخی از مواد قانونی مربوط به شرکت مدنی، کارکرد صندوق را با اختلال مواجه می کند که در این بین موارد ذیل توجه ما را جلب نموده است:

بند ۲ ماده ۵۸۸ قانون مدنی تصریح می کند که «در صورت فوت یا محجور شدن یکی از شرکاء» سایر شرکاء، دیگر مأذون به تصرف در اموال مشترک نخواهند بود. همانگونه که در نظریه مشورتی اکثریت قضات دادگستری تهران آمده، با عنایت به اصل لزوم و مستنبط از مواد ۵۷۸ و ۵۸۲ قانون مدنی عقد شرکت لازم است و فوت یا حجر شریک صرفاً موجب زوال اذن می گردد و نه انفساخ عقد. بنابراین در فرض فوت، ورثه می توانند عواید شرکت نسبت به زمان بعد از فوت مورث خود را مطالبه نمایند (بازگیر، ۱۳۸۵، ۱۴۶ کاتوزیان، ۱۳۸۳، ۲۳-۲۲). به هر ترتیب، مشکل ماده مذکور با یک شرط قراردادی که شریک -مدیر صندوق- را وصی بعد از ممات قرار می دهد حل می گردد، اما با این حال مشکل مربوط به حجر بر سر جای خود باقی می ماند. هر چند در این مورد نیز می توان چنین تدبیر نمود که مدیر صندوق باید در صورت حجر یکی از سرمایه گذاران، با اختیاری که به موجب قرارداد قبلاً بدست آورده سهم مربوط به وی را در حساب جداگانه ای نگهداری نموده و از استفاده از آن خودداری نماید. البته در غیر این صورت نیز قسیم محجور می تواند عواید حاصله را مطالبه کند.

۱. صندوق را می توان در قالب عقد مضاربه نیز بررسی نمود. این مقایسه نیز در بادی امر جالب توجه است. در این زمینه نگاه کنید به: کلامویی، ۱۳۸۵، ۱۶۵-۱۶۴. اما از آنجا که مضاربه در حالت اجتماع مضاربها ماهیتاً شرکت نیز می باشد و از آنجا که ایراداتی که در مضاربه تلقی نمودن صندوق موجود است در شرکت بطور پررنگ تری به واسطه اجتماع شرکاء - به عبارت دیگر مضاربها - موجود است، لذا بطور جداگانه به آن نپرداختیم.

از سوی دیگر، -در فرض عدم توجه به ماده ۲۲۰ قانون تجارت- مسئولیت شرکاء در شرکت مدنی بر خلاف شرکت سهامی به نسبت سرمایه ایشان -و نه به میزان سرمایه ایشان- می‌باشد. به عبارت دیگر، مسئولیت شرکاء در شرکت مدنی همچون مسئولیت ایشان در شرکت نسبی است. ناگفته پیداست مسئولیت شرکا صندوق علاوه بر میزان آورده‌شان می‌تواند جذابیت صندوق در جذب سرمایه‌ها را بطرز چشمگیری کاهش دهد، حتی اگر خطر بروز مسئولیت سرمایه‌گذاران اندک باشد.

به علاوه، از آنجا که فعالیت صندوق عمل تجاری است، تحلیل ذکر شده از صندوق و منطبق کردن ماهیت آن با شرکت مدنی مشکلات جدیدی را ایجاد می‌کند. زیرا بند ۱ ماده ۲ قانون تجارت "خرید یا تحصیل هر نوع مال منقول به قصد فروش یا اجاره ... را به عنوان معامله تجاری شناخته است. از آنجا که سهام و یا سایر اوراق بهادار نیز جزو اموال منقول محسوب می‌شوند (ستوده تهرانی، ۱۳۷۶، ۴۵-). عرفانی، ۱۳۸۸، ۳۰-). کاتوزیان، ۱۳۷۴، ش ۵۶. برای دیدن نظر مخالف رجوع کنید به اسکینی، ۱۳۸۸، ۷۷-۷۵)، لذا خرید و فروش اوراق بهادار نیز عملی ذاتاً تجاری بوده و مشمول ماده ۲۲۰ قانون تجارت می‌گردد. این ماده چنین مقرر داشته که "هر شرکت ایرانی که فعلاً وجود داشته یا در آتیه تشکیل می‌شود و با اشتغال به امور تجاری خود را به صورت یکی از شرکتهای مذکور در این قانون در نیاورده و مطابق مقررات مربوط به آن شرکت عمل ننماید، شرکت تضامنی محسوب شده و احکام راجع به شرکت‌های تضامنی در مورد آن اجراء می‌گردد...".

علاوه بر موارد ذکر شده، روشن است که قواعد سنتی شرکت مدنی نمی‌تواند پاسخگوی مقررات لازم جهت مدیریت صحیح صندوق سرمایه‌گذاری، که از نیازهای نوین بازار سرمایه سرچشمه می‌گیرد، باشد و از این باب نیز تصویب قانون خاص ضروری می‌نماید.

۹. تمایز ماهیت صندوق با شرکت مدنی

اگر چه جوهره وجودی صندوق سرمایه‌گذاری از جهت اجتماع سرمایه‌ها می‌تواند بر مبنای عقد شرکت قانون مدنی تبیین و تفسیر گردد و موانع موجود را می‌توان اغلب با شروط قراردادی از میان برداشت، لیکن واقع مطلب آن است که مقرر در ماده ۲۲۰ قانون تجارت که جنبه امری^۱ دارد، ما را نیازمند مقرره‌ای قانونی به منظور ساماندهی ساختار حقوقی صندوق فاقد

۱. درخصوص تعبیر مختلفی که درخصوص ماده ۲۲۰ وجود دارد رجوع کنید به: کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۱۲

شخصیت حقوقی می‌سازد. بدین لحاظ حتی ماده ۱۰ قانون مدنی که حکومت اراده طرفین را از دایره عقود معین خارج می‌کند مشکلی نمی‌گشاید، زیرا نفوذ قرارداد مشروط بر آن است که مخالف قانون نباشد. در تحلیل نهایی بر این اعتقادیم که ماهیت شراکت صورت پذیرفته در صندوق‌های فاقد شخصیت حقوقی - در فرضی که مشکل ناشی از ماده ۲۲۰ قانون تجارت به وسیله تصویب قانون حل شده باشد - علاوه بر مقرر مصوب قانونگذار، تابع ماده ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادی است و نمی‌توان آن را بطور کامل در چارچوب عقد شرکت مقرر در قانون مدنی تحلیل نمود. ویژگی اصلی که ماهیت این دو را از هم جدا می‌سازد مدنی بودن یکی و تجاری بودن دیگری است چرا که حداقل از لحاظ مقرراتی نمی‌توان ماهیت صندوق تجاری را در چارچوب شرکت مدنی دید و قانونگذار نیز نباید به چنین امری دست یازد.

۱۰. شباهت رژیم حقوقی صندوق با شرکت مدنی با وجود تمایز ماهیت

علیرغم توضیح فوق باید توجه داشت که در صورت تصویب قانونی که تشکیل صندوق در قالب شرکت بدون شخصیت حقوقی را به رسمیت بشناسد، قاعدتاً تفاوت ماهیت امکان شباهت رژیم را منتفی نمی‌سازد. برای بررسی موارد شباهت رژیم دو شرکت مزبور باید ابتدا به این سوال پاسخ داد که وصف تجاری شرکت چه ویژگیها و تفاوتهایی را نسبت به وصف مدنی به ارمغان می‌آورد. از آنجا که سرعت لازمه تجارت و تسهیل گردش ثروت است، در حقوق تجارت بر خلاف حقوق مدنی اصل آزادی دلیل جریان دارد و درست به همین دلیل در حقوق تجارت، اسنادی همچون چک، برات، سفته و سایر اوراق بهادار ایجاد گردیده‌اند که از قواعد مخصوص به خود تبعیت می‌نمایند (عرفانی، ج ۱، ۱۳۸۸، ۱۵-۱۴). در بسیاری کشورها دادگاه ویژه تجاری وجود دارد که به امور مربوط به آن رسیدگی می‌کند. با این همه، در کشور ما جز تاجر نمودن کسی که شغل معمولی خود را معاملات تجاری قرار داده که البته آن نیز عوارض خاص خود را دارد وصف تجاری یا مدنی، به خودی خود تأثیر چندانی در رژیم حقوقی مربوط به آن نمی‌گذارد مگر اینکه تصریح قانونی در مورد آن شده باشد. به طور مثال می‌توان به ضمان مقرر در قانون مدنی و قانون تجارت اشاره کرد که بنا به تصریح قانونی، اولی نقل ذمه به ذمه بوده و دومی ضم ذمه به ذمه و ضمان تضامنی را بصورت قراردادی اجازت می‌دهد. به علاوه اصل وابستگی حقوق تجارت به حقوق مدنی به عنوان قانون مادر، تقریباً مورد قبول تمامی حقوقدانان است (ستوده تهرانی، ۱۳۷۶، ۲۵-). اسکنی، ۱۳۸۸، ۴۱). در واقع اصول کلی عقود و معاملات در حقوق مدنی پیش‌بینی شده و در قانون تجارت نشانی از آن به چشم نمی‌خورد و هرگاه حقوقدانان حقوق

تجارت به علت خلاء مقررات با دشواری مواجه می‌گردند از مقررات حقوق مدنی استعانت می‌گیرند (اسکینی، ۱۳۸۸، ۴۴-۴۳). رابطه میان عقد شرکت قانون مدنی و صندوق نیز چنین است. با عنایت به توضیحات فوق خاطر نشان می‌سازیم در فرضی که اعمال ماده ۲۲۰ بر صندوق منتفی شده باشد، از آنجا که شرکت مقرر در قانون مدنی، فرع بر وصف مدنی بودن آن نیست و قواعد آن از ماهیت «مشارکتی» و «فاقد شخصیت حقوقی بودن» آن ناشی می‌شود، به همین دلیل این قواعد می‌توانند و اصولاً باید در زمینه صندوق‌ها که جوهره و ماهیت آن از «مشارکت بدون شخصیت حقوقی» نشأت می‌گیرد اعمال شوند.

آنچه که صندوق‌های تجاری را به شرکت مدنی بیش از شرکت تجاری نزدیک می‌سازد، فقدان شخصیت حقوقی است. در واقع صرف شناسایی شخصیت حقوقی آثار و عوارضی را از خود بر جا می‌گذارد که فرض امکان اعمال برخی از قواعد موجود در خصوص شرکتهای تجاری در حوزه صندوق‌ها را منتفی می‌سازد. برعکس، آنجا که قواعد حاکم بر شرکت تجاری ناشی از وصف «تجاری» و نه «وجود شخصیت حقوقی» می‌باشد، این قواعد ممکن است در زمینه صندوق نیز قابل اعمال باشند. بر این اساس صندوق نیز اصولاً همانند هر شرکت تجاری دیگر ممکن است ورشکسته اعلام شود.

بنابراین، در صورتی که قانونگذار بخواهد صندوق تجاری را در قالب شرکت مدنی مدون کند، لازم است مقدمات منطقی یاد شده را رعایت کند تا تصویری همگن با سایر اصول حقوقی ما از صندوق‌ها ارائه شود. بر مبنای آنچه که گفته شد قرارداد تشکیل صندوق مانند هر نوع عقد دیگر به شرایط اساسی چهارگانه صحت معاملات که شامل قصد و رضای طرفین، اهلیت طرفین، موضوع معین مورد معامله و مشروعیت جهت است، احتیاج دارد. موضوع قرارداد صندوق مشخص است و مبالغ واریزی توسط سرمایه‌گذاران بصورت مشاع با یکدیگر آمیخته می‌شوند. هر چند عقد شرکت از این باب که می‌توان در هر زمان تقسیم مال را تقاضا نمود از جمله عقود جایز می‌باشد (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ش ۹)، اما قرارداد صندوق را می‌توان به موجب متن قانونی در طی مدت قرارداد لازم نمود، ضمن اینکه می‌توان حق فسخ را ضمن عقد لازمی از شرکاء سلب نمود. همچنین چون در صورت فوت سرمایه‌گذار، مدیر حق مداخله در صندوق - شرکت - را ندارد، می‌توان ضمن عقد صلحی صندوق را وکیل با حق توکیل به غیر و وصی در ممانت برای هرگونه اقدامی جهت تسویه مشارکت قرار داد. با این وجود پیش‌بینی این مطالب در قانون ترجیح دارد، زیرا مشارکت کنندگان را از تکلف و پیچیدگی در تنظیم قرارداد معاف می‌سازد و مسائلی نظیر حجر یکی از شرکاء را نیز به سادگی حل می‌نماید. از نظر طرز اداره، چون به موجب ماده ۵۷۶

قانون مدنی، طرز اداره کردن اموال مشترک تابع شرایط مقرر بین شرکاء می‌باشد، مدیر صندوق - که خود یکی از شرکاء است - از طرف سایرین و کیل در اداره خواهد بود. با این همه، در اینخصوص نیز برای اینکه مدیر از کلیه اختیارات لازم برخوردار باشد مناسب است به تصریح قانونی مبادرت شود، در غیر اینصورت لازم است تا قرارداد شرکت بطور مبسوط نگارش شود تا مدیر امکان نمایندگی صندوق در مقابل تمامی مراجع قضایی و غیر آن را با کلیه اختیارات داشته باشد. از باب مسئولیت، از منظر مقررات شرکت مدنی، اعمال شریک مأذون و به عبارتی مدیر صندوق - که در حکم امین است - (ماده ۵۸۴ ق. مدنی) در صورتی که خارج از حدود اذن برای اداره شرکت باشد او را در مقابل شرکاء و اشخاص ثالث مسئول قرار می‌دهد. از آنجا که حدود صلاحیت مدیر صندوق محدود به موضوع فعالیت صندوق است، فلذا مسئولیت مدیر را نیز باید در این چارچوب دید و البته می‌توان جهت تأمین خاطر سرمایه‌گذاران در این مورد، مسئولیت تضامنی مقرر کرد. از سوی دیگر اخذ وثیقه و تأمین و نظارت بر حسن اجرای قرارداد صندوق از طریق ضامن و امین و یا امور دیگر کاملاً امکان‌پذیر بوده و منافاتی نیز با مقررات عقد شرکت مدنی ندارد.

قسمت دوم: شرکت

۱۱. تطابق نسبی قواعد شرکتهای

صندوق‌ها را می‌توان همانگونه که در حقوق کشورهای مختلف همچون آمریکا و فرانسه آمده، بصورت شرکتهای تجاری با سرمایه متغیر طرح‌ریزی کرد. در این حالت شرکت پرتفوی از اوراق بهادار است که به تناسب درخواست سرمایه‌گذاران بصورت سهام صادر شده و در اختیار ایشان قرار می‌گیرد. هر سرمایه‌گذاری که سهام صندوق را خریداری می‌کند سهامدار شرکت گشته و می‌تواند از طریق شرکت در مجامع عمومی و انتخاب مدیران در نحوه اداره آن دخالت نموده و کلیه حقوق مربوط به خود را اعمال کند. این ترتیب این حسن را دارد که صندوق از رژیم روشن و بدور از ابهام برخوردار بوده و با سادگی بیشتری می‌توان قواعد حاکم بر آن را معین کرد. با این همه باید توجه داشت قواعد حاکم بر چنین شرکتهای در برخی موارد با قواعد عمومی حاکم بر شرکتهای تجاری تعارض دارد. سرمایه چنین صندوقی متغیر است، بدین معنا که آورده هر سرمایه‌گذاری که از آن برای خرید اوراق استفاده می‌شود، سرمایه شرکت را افزایش داده و ابطال سهم نیز سرمایه را کاهش می‌دهد. بنابراین قواعد عمومی مربوط به کاهش یا افزایش سرمایه شرکتهای در خصوص چنین شرکتهای قابل اعمال نیست. قابل تغییر بودن سرمایه، سهامداران را از

نقدشوندگی سرمایه‌شان مطمئن می‌سازد. در صورتی که صندوق بصورت شرکت با سرمایه متغیر تأسیس گردد، ماهیت حقوقی آن مشروط بر تصریح متون قانونی مبنی بر امکان متغیر بودن سرمایه شرکت، با چالشی مواجه نخواهد گردید. البته ممکن است سرمایه صندوق نه قابل بازخرید بلکه قابل معامله در بورس باشد که در اینصورت سرمایه صندوق می‌تواند ثابت باشد و بدین لحاظ با اصل ثابت بودن سرمایه شرکتهای سهامی تعارض پیدا نمی‌کند.

خرید و فروش سهام صندوق نه بر اساس ارزش اسمی بلکه بر مبنای ارزش واقعی و یا ارزش بورسی در خصوص صندوق‌های قابل معامله در بورس انجام می‌شود. مدیریت پرتفوی اوراق بهادار ممکن است برعهده خود شرکت باشد، ضمن اینکه می‌تواند تحت مسئولیت خود، اداره پرتفوی را به شرکت متخصص دیگری بسپارد. موضوع اخیر تأثیر مهمی بر رژیم حقوقی شرکت خواهد داشت و باید رابطه میان مجمع عمومی، هیأت مدیره و مدیر عامل و نیز شرکت تخصصی که مدیریت شرکت را بر عهده می‌گیرد مشخص نمود. بدیهی است که تشکیل مجامع عمومی در شرکت سهامی از ضروریاتی است که نمی‌تواند نادیده گرفته شود اما می‌توان به منظور تسهیل فعالیت شرکت، چنین الزامی را تلطیف نمود. بدین منظور منطقی به نظر می‌رسد همانند آنچه در حقوق فرانسه می‌گذرد برای تشکیل مجمع عمومی سالانه حدنصابی وجود نداشته باشد. به همین ترتیب مجمع عمومی فوق‌العاده نیز در دعوت دوم، با هر نسبتی بتواند تشکیل گردد. همچنین در تدوین مقررات صندوق باید نقش سایر ارکان و به ویژه امین و برون سپاری مدیریت شرکت دیده شود، چرا که این موارد از ویژگیهای خاص صندوق بوده و در شرکتهای وجود ندارد.

قسمت سوم: صندوق دارای شخصیت حقوقی

۱۲. تا بدین جا ملاحظه شد که در صورت تصویب قانون صندوق می‌تواند ماهیتاً بصورت شرکت بدون شخصیت حقوقی و شرکت تجاری با سرمایه متغیر تأسیس گردد. اما همانگونه که خواهیم دید صندوق ارکان و خصایصی دارد که آن را از هر دو نهاد پیش گفته متمایز می‌سازد. به جهت این ملاحظات و نشان دادن تمایز این نهاد، این فکر پدید آمد که صندوق در قالبی مختص به خود تعریف گردد. در این حالت صندوق بدون اینکه در قالب شرکت تأسیس شود، شخصیت حقوقی داشته و یک نهاد مالی خاص و منحصر به فرد تلقی می‌گردد. همچون شرکت، در فرض «صندوق دارای شخصیت حقوقی»، اموال نه به سرمایه‌گذاران بلکه به صندوق تعلق دارد و بنابراین مدیر از اختیارات لازمه برای اداره صندوق برخوردار خواهد بود. نحوه تشکیل صندوق و پذیره‌نویسی اولیه برای جمع‌آوری وجوه نه با شرکت مدنی قرابتی دارد و نه به طور کامل در

قالب پذیره‌نویسی شرکت‌های تجاری می‌گنجد. از سوی دیگر نحوه قیمت‌گذاری و صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری تاکنون در هیچ یک از نهادهای مالی موجود سابقه نداشته است. در این حالت نیز صندوق بیش از هر چیز یک قرارداد است که البته با تصریح قانون به موجودیتی مستقل تبدیل می‌گردد. برخی قواعد حاکم بر صندوق به صرف اراده طرفین قرارداد ایجاد نمی‌گردد و مستلزم تصریح قانونگذار است. از آن جمله است در نظر گرفتن مسئولیت تضامنی برای ارکان صندوق یا قواعد حاکم بر فرآیند تصفیه صندوق در صورت ورشکستگی.

ماده ۵۸۸ قانون تجارت با تشبیه شخص حقوقی به شخص حقیقی تمامی اختیارات و البته تکالیف شخصی حقیقی را به استثناء حقوق و تکالیفی که بالطبع فقط متعلق به انسان می‌باشد به شخص حقوقی اعطا می‌نماید. بر این اساس شخص حقوقی همچون شخص حقیقی دارای نام، دارایی، اقامتگاه، تابعیت و نیز اهلیت تمتع و استیفاء در حدود موضوع فعالیتش خواهد بود. چنانچه صندوق در چنین قالبی دیده شود بخش قابل توجهی از مقررات مربوط به آن باید بر اساس متون قانونی تنظیم شود و الا ممکن است بدلیل نقص مقرراتی در کارکرد آن خلل ایجاد گردد. با این حال نمونه چنین شخصیت حقوقی را که مقررات آن دقیقاً معین نشده می‌توان مشاهده نمود. تشکیلات و موسسات غیرتجاری مذکور در ماده ۵۸۴ که بیش از هر چیز بر طبق اساسنامه اداره می‌شوند از این دست می‌باشند.

به نظر می‌رسد برای صندوقی که قالب قانونی فوق را به تن پوشیده، لازم می‌آید که قواعد جامع و مفصلی در خصوص آن تصویب گردد، زیرا صندوق نه شرکت مدنی بدون شخصیت حقوقی است و نه شرکت تجاری دارای شخصیت حقوقی و از این باب قواعد مستقلی بر آن حاکم است که نیاز به تصریح دارد. البته چنین الزامی در خصوص صندوق بدون شخصیت حقوقی نیز وجود دارد. به طور مثال ماده ۱۱۱ لایحه اصلاحی قانون تجارت در خصوص اشخاصی که نمی‌توانند به مدیریت شرکت انتخاب شوند، ماده ۱۳۵ در خصوص نفوذ و اعتبار اقدامات مدیران در مقابل اشخاص ثالث، مواد ۱۴۲ و ۱۴۳ در خصوص مسئولیت مدیران یا مواد ۴۱۲ به بعد قانون تجارت در مورد ورشکستگی و همچنین مقررات کیفری مذکور در لایحه اصلاحی قانون تجارت در خصوص صندوق قابل اعمال نیستند.

بخش سوم: ارکان صندوق سرمایه‌گذاری

۱۳. تبیین ارکان

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به جهت ماهیت خاص و تخصصی خود بر خلاف شرکتهای سنتی با مدیریت بیرون سازمانی اداره می‌شود و متکی به خدمات اشخاص ثالث است (Gremillion, 2005, 83). در یک دیدگاه کلی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری صرفنظر از تفاوت‌های جزئی از ساختار و ارکان نسبتاً یکسانی برخوردارند. با این وجود، آنچه که در اینجا بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد، ارکان صندوق‌های سرمایه‌گذاری رایج در ایالات متحده است و ارکان صندوق‌های موجود در ایران در بخش پایانی مطالعه می‌شود. ارکان صندوق بر اساس دو بخش سیاست‌گذاری و نظارت و عملیات اجرایی ایجاد می‌شوند. مجمع عمومی صندوق و هیأت مدیره آن وظیفه تصمیم‌گیری و نظارت، و مشاور/مدیر سرمایه‌گذاری وظیفه اجرای عملیات را بر عهده دارند. هر صندوق مشترک علی‌القاعده یک شخصیت مستقل دارد؛ با این وجود، بر خلاف شرکتهای معمول از بیرون مدیریت می‌شود. در واقع صندوق نوعاً یک پوسته تو خالی است و از اشخاص ثالث به منظور مدیریت صندوق، بازاریابی و فروش سهام به سرمایه‌گذاران استفاده می‌کند (Sjostrom, Jr, 2006, 255). صنعت صندوق نه تنها مجموعه‌ای از سرمایه‌گذاران و خود صندوق‌ها را در برمی‌گیرد، بلکه همچنین مبتنی بر تعداد زیادی از شرکتهای سازماندهی است که به اداره و ارائه خدمات به این صندوق‌ها مشغولند. صندوق معمولاً توسط مشاور سرمایه‌گذاری^۱ سازماندهی و مدیریت می‌شود. ارکان صندوق که در اینجا به ترتیب مورد بحث قرار می‌گیرند عبارتند از: مجمع عمومی، هیأت مدیره، مشاور سرمایه‌گذاری، امین، موسسه نقل و انتقال و حسابرس.

۱۴. مجمع عمومی

دارندگان سهام یا واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق مانند سهامداران شرکت‌ها، دارای حقوق ویژه‌ای چون حق رأی، اطلاع از وضعیت مالی و قراردادهای صندوق (ماده ۱۵ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری ایالات متحده آمریکا) و هرگونه تغییر در اهداف و سیاستهای صندوق (ماده ۱۳ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری) می‌باشند. تصویب کارمزدها و هزینه‌ها، آیین‌نامه‌های مالی و اداری و همچنین انتخاب و عزل هیأت مدیره (بند a ماده ۱۶ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری)،

حسابرس/بازرس و تغییر در مفاد اساسنامه از جمله اختیارات سرمایه گذاران در چارچوب مجمع عمومی صندوق است.

۱۵. هیأت مدیره^۱

صندوق سرمایه گذاری به وسیله یک هیأت مدیره اداره می شود که مسئولیت سرپرستی و نظارت کلی بر فعالیت ها، تدوین آیین نامه ها و عملکرد نهادهای مرتبط با صندوق از وظایف اصلی آن محسوب می شود. اختیارات مدیران صندوق با اختیارات آنها در سایر شرکتها تفاوت قابل توجهی ندارد و البته وظیفه نظارت بر عملکرد سایر ارکان صندوق از جمله مشاور سرمایه گذاری علاوه بر وظایف عادی بر عهده هیأت مدیره گذاشته شده است (Gremillion, 2005, 40-41). مدیران صندوق مشترک ممکن است مستقل یا وابسته باشند. مقصود از مدیر مستقل مدیری است که هیچ گونه وابستگی با خود صندوق، مشاور سرمایه گذاری و سایر ارکان ندارد و جز در حد حقوق خود از نتیجه عملکرد صندوق منتفع نمی شود (Gremillion, 2005, 40). در قانون ۱۹۴۰ آمریکا مدیران ذینفع در یک صندوق به مدیرانی اطلاق می شود که از بین دارندگان واحدهای سرمایه گذاری توسط مجمع انتخاب می شوند و نفع مستقیم در عملکرد و نتایج فعالیت صندوق دارند. در هر شرکت سرمایه گذاری باید حداقل ۴۰ درصد اعضای هیأت مدیره از مدیران مستقل باشند (بند (a) قسمت ۱۰ قانون شرکتهای سرمایه گذاری). در سال ۲۰۰۴، کمیسیون اوراق بهادار آمریکا ضمن اصلاح مقررات خود چنین برنامه ریزی نمود تا از دسامبر ۲۰۰۶، صندوقها حداقل ۷۵ درصد اعضای هیات مدیره از جمله رئیس هیات مدیره را از میان اعضای مستقل (Gremillion, 2005, 40. Sjostrom, Jr, 2006, 261) انتخاب نمایند^۲.

اغلب کشورها استانداردهای سختگیرانه ای را در زمینه عملکرد هیأت مدیره وضع نموده اند. هیأت مدیره باید عملکرد صندوق را بطور مستمر با توجه به اهداف سرمایه گذاری، مخاطرات و بطور کلی آنچه که در امیدنامه آمده مورد ارزیابی قرار دهد. این امر البته به معنی دستور دادن به مشاور سرمایه گذاری به خرید یا فروش ورقه بهادار خاصی نیست (برارنیا ادبی و چابک، ۱۳۸۵، ۱۷۴).

1. Board of directors

۲. اینکه این اقدام کمیسیون اوراق بهادار آمریکا در چارچوب مقررات صورت گرفته و اینکه در حال حاضر عملیاتی شده یا خیر بر ما پنهان است، بویژه آنکه ظاهرا یک دادگاه فدرال این مصوبه را ناقض قانون دانسته است. در این زمینه نگاه کنید به:

Sjostrom, Jr, 2006, 261, n°87

۱۶. مشاور سرمایه‌گذاری

قبلاً اشاره شد که صندوق به صورت بیرونی اداره می‌شود، امری که علاوه بر کاهش هزینه‌های اداره صندوق، منجر به مدیریت آن توسط متخصصان می‌شود. اداره بیرونی ممکن است با انعقاد قرارداد با هر یک از ارائه دهندگان خدمات به طور مستقیم و یا انعقاد قرارداد با مشاور سرمایه‌گذاری به مثابه پیمانکار اصلی صورت پذیرد. در این حالت مشاور سرمایه‌گذاری حسب نیاز صندوق و تصویب هیأت مدیره با سایر اشخاص قرارداد منعقد می‌کند. در این صورت مشاور سرمایه‌گذاری خود بخشی از شرکت دیگری است که شرکت مدیریت نامیده می‌شود (Gremillion, 2005, 42-43). شیوه دوم مطلوبیت بیشتری دارد، چرا که اولاً این مشاور سرمایه‌گذاری است که مسئولیت اولی و اصلی ارائه خدمات را بر عهده دارد، ثانیاً مشاور سرمایه‌گذاری یک شرکت تخصصی متشکل از گروهی از مدیران حرفه‌ای در امور مالی و سرمایه‌گذاری است که اداره عملیات صندوق را بر عهده دارد و پس از تشکیل، دارایی‌های صندوق را در قالب قراردادی مشخص در چارچوب اهداف و مفاد امیدنامه در قبال دریافت کارمزد به طور حرفه‌ای مدیریت می‌کند. روشن است که مشاور سرمایه‌گذاری در انتخاب سایر ارائه کنندگان خدمات بهتر و تخصصی‌تر عمل می‌کند. بسیاری از شرکتهای مشاور سرمایه‌گذاری چندین صندوق مختلف را مدیریت می‌کنند. در واقع صندوق به واسطه ابتکار شرکت مشاور سرمایه‌گذاری راه‌اندازی می‌شود و همان است که صندوق سرمایه‌گذاری را پایه‌گذاری و هیأت مدیره آن را انتخاب می‌کند و سپس این هیأت مدیره شرکت مشاور سرمایه‌گذاری یاد شده را بعنوان مدیر سید اوراق بهادار انتخاب می‌کند (یعصویبی، ۱۳۸۵، ۱۸۵). مشاور سرمایه‌گذاری و کارکنان وی مشمول محدودیتهای مختلفی به ویژه در خصوص انجام معاملات با صندوق تحت مدیریت می‌باشند. مشاور سرمایه‌گذاری به منظور مدیریت صندوق قراردادی با هیأت مدیره منعقد می‌کند. این قرارداد باید توسط اکثریت مدیران مستقل به تصویب برسد. (بند (a) ماده ۱۵ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری آمریکا). قرارداد یاد شده باید به تصویب اکثریت مجمع عمومی سهامداران نیز برسد و موارد خاصی از جمله مبلغ پرداختی به مشاور در آن ذکر شده و حق فسخ قرارداد در آن بدون پرداخت جریمه توسط هیأت مدیره یا مجمع عمومی سهامداران با یک اعلام شصت روزه پیش‌بینی می‌شود (بند (a) قسمت ۱۵ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری آمریکا). بطور کلی، مشاور سرمایه‌گذاری سرمایه‌های صندوق را تحت نظارت هیأت مدیره اداره می‌کند. مشاور همچنین برای صندوق فضای اداری و کارکنان لازم را فراهم ساخته و نگهداری اسناد را به عهده می‌گیرد (Sjostrom, Jr, 2006, 255).

۱۷. موسسه نقل و انتقال^۱

موسسه‌ای است که خدمات متنوعی در زمینه ثبت و نگهداری اسامی سرمایه‌گذاران، انجام درخواست‌های معاملاتی یا ایجاد و نگهداری حساب‌های سرمایه‌گذاران و محاسبه و پرداخت سود به سهامداران انجام می‌دهد. در آمریکا، اغلب شرکتها نیز این امور را به اشخاص ثالث می‌سپارند و صندوق‌ها نیز به همین نحو عمل می‌کنند (Gremillion, 2005, 229). در ایران نیز بخشی از این امور در شرکت‌های بورسی به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه واگذار شده است. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری ایران بخش عمده‌ای از این وظایف بر عهده مدیر ثبت گذارده شده است.

۱۸. امین^۲

به منظور نگهداری از اوراق بهادار و محافظت سرمایه‌گذاران صندوق در مقابل سوء عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، یک شخص حقوقی که معمولاً یک بانک، شرکت بیمه یا یک مؤسسه مستقلی است که از نهاد ناظر بازار سرمایه مجوز اخذ نموده است، در ازای دریافت حق الزحمه علاوه بر نگاه‌داشتن فیزیکی اموال و دارایی‌های صندوق بر عملیات صندوق به منظور حصول اطمینان از رعایت امیدنامه و قوانین و مقررات نظارت می‌نماید. نقش امین در تسویه معاملات صندوق، نظارت بر انحلال و تسویه نهایی دارایی‌های صندوق بسیار با اهمیت است. در حقوق فرانسه نیز این نکته پیش‌بینی شده که اموال صندوق به وسیله امین که از خود شرکت متمایز است و بر اساس لیستی از اشخاص حقوقی که مورد تأیید وزارت اقتصاد است تعیین می‌شود. امین در اساسنامه تعیین شده و باید در فرانسه اقامت داشته باشد. وظیفه امین اطمینان از صحت تصمیمات صندوق است و واگذاری این وظایف به دیگری نافی مسئولیت وی نخواهد بود.^۳ (ماده ۱۶-۲۱۴ L قانون پولی و مالی).

1. Transfer Agent

2. Custodian

۳. ذکر این نکته از این جهت اهمیت دارد که پیش‌بینی امین در صندوق ریشه در وجود این رکن در تراست کامن لا دارد و حقوق فرانسه با آنکه ذاتاً با این مفهوم بیگانه است، اما وجود امین را در صندوق لازم دانسته است.

۱۹. حسابرسی^۱

حسابرسان تطابق گزارشات مالی صندوق با استانداردهای حسابداری را بررسی می‌کنند (نگاه کنید به ماده ۳۲ قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری آمریکا). در فرانسه، حسابرس به وسیله هیأت مدیره یا مدیر عامل پس از موافقت نهاد ناظر بازار سرمایه انتخاب می‌شود. این حسابرس موظف به رعایت اسرار تجاری نسبت به نهاد ناظر بازار بوده و باید به محض اطلاع موارد ذیل را به آگاهی نهاد ناظر برساند:

۱. تخلف از قوانین و مقررات در صورتی که دارای اثر قابل توجه بر وضعیت مالی، دارایی و یا نتیجه فعالیت صندوق می‌باشد.
۲. عملی که به ادامه فعالیت صندوق لطمه می‌زند.
۳. در صورتی که حسابها مشروط یا مردود اعلام شده باشد (بند ۵ ماده ۱۷-۲۱۴ I قانون پولی و مالی).

بخش چهارم: رژیم حقوقی حاکم بر صندوق‌ها در چارچوب مقررات موضوعه ایران

۲۰. تبیین مقررات موضوعه

قانون بازار اوراق بهادار که برای نخستین بار لفظ «صندوق سرمایه‌گذاری» را در بند ۲۰ ماده یک وارد ادبیات حقوقی ایران ساخت و جا را برای استفاده از چنین نهاد ارزشمندی باز کرد، سکوتی قابل انتظار در خصوص ماهیت و رژیم حقوقی این ابزار بهمراه داشت. این سکوت البته سبب عدم راه‌اندازی صندوق‌ها به شکل فعلی نگردید. صندوق‌ها با شخصیت حقوقی مستقل و مطابق مقررات مفصلی که در اساسنامه و امیدنامه نمونه برای آنها پیش‌بینی شده، تشکیل شدند (قسمت اول)، اما عملکرد درخشان صندوق‌ها در خلال این دوره سبب نگردید که نقص مقرراتی موجود از دیدها پنهان بماند و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب آذرماه ۱۳۸۸ بخش قابل توجهی از مهمترین مشکلات موجود -خواه بالقوه خواه بالفعل- را از پیش رو برداشت (قسمت دوم).

قسمت اول: مقررات مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار

۲۱. اساسنامه و امیدنامه صندوق‌های کوچک و بزرگ

مقرراتی که سازمان بورس برای تنظیم ساختار و نظم دهی به فعالیت صندوق‌ها ایجاد کرده عمدتاً^۱ به دو اساسنامه و امیدنامه نمونه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در اندازه کوچک برای سرمایه بین ۵ میلیارد ریال تا ۵۰ میلیارد ریال مصوب ۸۶/۱۲/۱۹ هیأت مدیره سازمان بورس و در اندازه بزرگ مصوب ۸۷/۸/۷ محدود می‌شود.^۲ برای اینکه یک صندوق بتواند از سازمان مجوز بگیرد باید بر طبق اساسنامه و امیدنامه نمونه که منعکس کننده باید و نبایدهای صندوق سرمایه‌گذاری است عمل کند. بدلیل ماهیت عملکرد صندوق و سرمایه‌گذاری عموم در آن لازم است اطلاعات جامعی در خصوص ویژگیهای اوراق مدنظر جهت سرمایه‌گذاری، مخاطرات و ریسک‌های صندوق، حق‌الزحمه‌ها و هزینه‌ها به اطلاع مردم برسد. این موارد در امیدنامه^۳ صندوق درج می‌شود و سرمایه‌گذاران می‌توانند با مطالعه آن در خصوص کارایی صندوق و سرمایه‌گذاری در آن تصمیم‌گیری کنند (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۵، ۱۰). به عبارت دیگر، امیدنامه حاوی مفاهیم و اطلاعاتی است که سرمایه‌گذار را در انتخاب صندوق مورد نظر راهنمایی می‌کند. اهداف و استراتژی‌های صندوق، ریسک سرمایه‌گذاری و اهم حقوق و تعهدات سرمایه‌گذاران در صندوق در امیدنامه منعکس می‌شود تا روند تصمیم‌گیری توسط سرمایه‌گذار را تسهیل نماید.^۴ از

۱. غیر از مبحث مقررات مربوط به صندوق‌های زمین و ساختمان-، علاوه بر «دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق‌های سرمایه‌گذاری» مصوب ۸۶/۱۱/۳۰ هیأت مدیره سازمان، در اواخر مرداد ماه ۱۳۸۹، سازمان بورس و اوراق بهادار دو بخشنامه جدید در خصوص نحوه توزیع سود نقدی سهام موجود در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و اصلاحات مورد نیاز در زمان بازگشت خالص ارزش دارایی‌ها (NAV) صادر نموده است. نگاه کنید به:

<http://www.sena.ir/ShowNews.aspx?Id=3681>

۲. علاوه بر تفاوت‌های جزئی دیگر، تفاوت میان صندوق در اندازه کوچک و در اندازه بزرگ بطور خاص در دو نکته ذیل نهفته است:

۱. در صندوق مشترک کوچک مدیر باید حداقل یک نفر مشخص حقیقی خیره را به عنوان مدیر سرمایه‌گذاری معرفی نماید در حالیکه این تعداد در صندوق با اندازه بزرگ حداقل سه نفر شخص حقیقی است (ماده ۳۹ اساسنامه نمونه).

۲. در صندوق کوچک مدیر ثبت وجود ندارد و فرایند پذیره نویسی و صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری توسط مدیر انجام می‌شود (ماده ۴۰ اساسنامه نمونه).

3. Prospectus

۴. در این خصوص نگاه کنید به چاوشی، بهنام و صباغیان، راضیه (ترجمه و گردآوری)، نگاهی به امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، گزارش پژوهشی، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۷:

http://www.rdis.ir/RDFiles/Studies/mutual_fund-Prospectus.pdf

لحاظ حقوقی، مقررات امیدنامه همچون اساسنامه وارد روابط قراردادی اشخاص طرف قرارداد در صندوق شده و منشاء حقوق و تعهدات است.

۲۲. تاسیس صندوق

صندوق به جای سهام بر مبنای واحد سرمایه گذاری فعالیت می کند. هر واحد سرمایه گذاری در هنگام پذیره نویسی یک میلیون ریال ارزش داشته و به دو نوع عادی و ممتاز تقسیم می شود (ماده ۴۵). واحدهای سرمایه گذاری ممتاز که تعداد آنها حداقل ۲٪ حداکثر واحدهای سرمایه گذاری صندوق است، قبل از شروع دوره پذیره نویسی اولیه، کلاً توسط مؤسس یا مؤسسان صندوق خریداری می شود. این نوع واحدهای سرمایه گذاری غیر قابل ابطال ولی قابل انتقال به غیر می باشند. نقل و انتقال واحدهای سرمایه گذاری ممتاز باید نزد مدیر ثبت به ثبت رسیده و به تأیید انتقال گیرنده و انتقال دهنده برسد. مدیر ثبت موظف است ضمن صدور گواهی جدید برای انتقال گیرنده، نقل و انتقال واحدهای سرمایه گذاری ممتاز را بلافاصله به مدیر و متولی اطلاع دهد (ماده ۷). واحدهای سرمایه گذاری عادی که در طول دوره پذیره نویسی یا پس از تشکیل صندوق توسط عموم خریداری می گردند، قابل ابطال ولی غیر قابل انتقال می باشند. همانگونه که ذکر شد قبل از شروع دوره پذیره نویسی، مؤسسان باید تمام واحدهای سرمایه گذاری ممتاز صندوق را خریداری کرده و ارزش آن را نقداً به حساب صندوق در شرف تأسیس یا حسابی به نام مدیر که تنها به این امر اختصاص داده شده است، واریز نمایند (ماده ۸). مطابق ماده ۸، دوره پذیره نویسی اولیه پس از تشکیل مجمع صندوق و ارایه مدارک زیر به سازمان بورس و اوراق بهادار صورت می گیرد:

۱- اساسنامه و امیدنامه مصوب مجمع صندوق

۲- قبولی سمت توسط مدیر، مدیر ثبت، متولی، ضامن و حسابرس منتخب مجمع صندوق

۳- فهرست هویت و اقامتگاه مؤسسان و تعداد واحدهای سرمایه گذاری ممتاز پذیره نویسی شده توسط آنها

۴- تأییدیه بانک مبنی بر واریز ارزش مبنای واحدهای سرمایه گذاری ممتاز.

پذیره نویسان باید در هنگام پذیره نویسی کل ارزش واحدهای سرمایه گذاری پذیره نویسی شده را نقداً به حساب صندوق پردازند.

در صورتی که به هر دلیل بیش از حداکثر واحد سرمایه گذاری مورد نظر پذیره نویسی شود اولویت با کسانی است که وجوه خود را زودتر واریز کرده اند. وجوه مازاد باید ظرف حداکثر ۵

روز پس از پایان دوره پذیره‌نویسی اولیه به صاحبان آن مسترد شود (ماده ۱۱). همچنین در صورتی که پس از دوره پذیره‌نویسی، مدیر ثبت که وظیفه اعلام نتایج پذیره‌نویسی را بر عهده دارد احراز نماید که حداقل واحدهای سرمایه‌گذاری تعیین شده در امیدنامه پذیره‌نویسی نشده باید ظرف پنج روز کاری وجوه واریزی را به پذیره‌نویسان بازپرداخت نماید (ماده ۱۲ اساسنامه نمونه). این دو ماده برگرفته از قواعدی است که در خصوص تأسیس شرکتهای سهامی قابل اعمال است و با تصریح، در خصوص صندوق نیز کارایی دارد ضمن اینکه مقررات این اساسنامه صراحت بیشتری نسبت به مقررات قانون تجارت دارد.

۲۲. مجمع صندوق

مطابق ماده ۲۸ اساسنامه نمونه، مجمع صندوق با حضور دارندگان حداقل نصف به علاوه یک واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق رأی تشکیل شده و دارای اختیارات زیر است:

- ۱- تعیین مدیر، مدیر ثبت، متولی و ضامن صندوق با تأیید سازمان بورس و تغییر آنها به شرط تعیین جانشین آنها

- ۲- نصب و عزل حسابرس صندوق و تعیین مدت مأموریت و حق الزحمه به پیشنهاد متولی

- ۳- تصویب تغییرات لازم در اساسنامه و امیدنامه صندوق پس از تأیید سازمان بورس؛

- ۴- تصمیم‌گیری راجع به انحلال صندوق؛

مجمع همچنین با استماع گزارش مدیر و اظهارنظر حسابرس راجع به وضعیت و عملکرد صندوق در هر سال مالی اقدام به تصویب صورتهای مالی سالانه صندوق می‌نماید. از دیگر وظایف مجمع، تصویب هزینه‌های تأسیس و تشکیل مجمع و تعیین روزنامه‌کنی انتشار صندوق می‌باشد.

مجمع صندوق به دعوت هر یک از مدیر، متولی دارندگان بیش از یک پنجم واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز صندوق یا سازمان بورس و اوراق بهادار قابل تشکیل است و محل و زمان تشکیل جلسه مجمع در شهر محل اقامت صندوق بین ساعت ۶ لغایت ۲۲ توسط دعوت‌کننده تعیین می‌شود (ماده ۲۹ اساسنامه نمونه).

هرگونه تغییر در اساسنامه و سایر تصمیمات مجمع صندوق باید حداکثر ظرف یک هفته نزد سازمان بورس به ثبت برساند. پس از ثبت، مدیر خلاصه تصمیمات را در روزنامه‌کنی انتشار و جزییات آن را با تفصیل در تارنمای صندوق منتشر می‌کند، و به تشخیص سازمان بورس در روزنامه رسمی کشور آگهی می‌کند (تبصره ۲ ماده ۳۵). سازمان بورس در صورتی تغییرات

اساسنامه و امیدنامه را ثبت خواهد کرد که قبلاً قبول سمت مجدد مدیر، مدیر ثبت، مدیر سرمایه گذاری، متولی، ضامن و حسابرس یا قبول سمت اشخاص جایگزین را دریافت کرده و تمامی مواد تغییر یافته به امضای اشخاص یادشده رسیده باشد. (تبصره ۳ ماده ۳۵).

۲۴. مدیر

مطابق ماده ۴۰ اساسنامه نمونه، موارد ذیل از جمله اهم وظایف مدیر است:

- ۱- مشارکت در مراحل اجرایی صندوق از جمله پذیره نویسی، صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری مطابق مفاد اساسنامه
 - ۲- ثبت و نگهداری حساب هر سرمایه گذار شامل مبالغ پرداختی و دریافتی، تعداد واحدهای سرمایه گذاری صادره و ابطال شده و تعداد واحدهای سرمایه گذاری در تملک وی
 - ۳- تعیین صاحبان امضای مجاز صندوق و حدود اختیارات و مسئولیت هر یک از آنها و اطلاع موضوع به سازمان بورس، متولی، مدیر ثبت، ضامن و حسابرس
 - ۴- تعیین کارگزار یا کارگزاران صندوق و نظارت بر اجرای بهینه دستورات خرید و فروش اوراق بهادار صندوق توسط آنها
 - ۵- اطلاع به متولی در مورد نقل و انتقال اوراق بهادار صندوق بین کارگزاران آن حداکثر ظرف دو روز کاری پس از انجام
 - ۶- اطلاع به مدیر ثبت در مورد وجوه پرداختی به هر یک از سرمایه گذاران حداکثر ظرف یک روز کاری پس از هر پرداخت
 - ۷- جمع آوری و نگهداری کلیه مدارک مثبت مربوط به وقایع مالی صندوق، ثبت وقایع مالی صندوق طبق اصول و رویه‌های حسابداری و تهیه گزارش‌های مورد نیاز طبق مفاد اساسنامه
 - ۸- معرفی گروه مدیران سرمایه گذاری و تعیین نحوه جبران خدمات آنان که باید متناسب با کارمزد مدیریت یا با عملکرد صندوق باشد
- همچنین نمایندگی صندوق در برابر سرمایه گذاران، کلیه ادارات دولتی و غیردولتی، مراجع قضایی و سایر اشخاص حقیقی و حقوقی و اقامه هرگونه دعوای حقوقی و کیفری و دفاع از آنها از طرف صندوق و دفاع در برابر هرگونه دعوای مطروحه علیه صندوق در هر یک از دادگاه‌ها، مراجع عمومی یا اختصاصی و دیوان عدالت اداری با دارا بودن کلیه اختیارات مندرج در قانون آیین دادرسی مدنی (بالاخص مواد ۳۵ و ۳۶ آن)، قانون آیین دادرسی کیفری و قانون و آیین نامه دیوان عدالت اداری بر عهده مدیر گذارده شده است. این تکلیف و اختیار که برای

مدیر عامل شرکتهای سهامی و مدیران سایر شرکتهای تجاری به صراحت در قانون شناخته شده است، در خصوص صندوق در فقدان متن قانونی در اساسنامه پیش‌بینی شده و بر صحت آن تردید چندانی روانی‌باشد. اما از آنجا که ماهیت این نمایندگی و کالت است و فوت سرمایه‌گذار منفسخ‌کننده آن می‌باشد، ذکر وصایت در ممت نیز مناسب است هر چند برای حجر همین راه حل نیز علی‌الاصول وجود ندارد^۱. همچنین، باید توجه داشت که اختیارات مذکور در مواد ۳۵ و ۳۶ قانون آیین دادرسی مدنی نیاز به تصریح داشته و ذکر شماره مواد برای کسب اختیار توسط مدیر و رسیدن به مقصود کافی نیست.

بر خلاف شرکتهای، مدیر صندوق خود نباید مستقیماً به اداره پرتفوی صندوق بپردازد و باید پس از اینکه با تأیید سازمان بورس و بر اساس مقررات و مفاد اساسنامه توسط مجمع صندوق انتخاب گردید، بعد از قبولی سمت حداقل سه نفر شخص حقیقی خبره در زمینه مرتبط با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را به صندوق معرفی نماید تا به مسئولیت وی حداقل وظایف زیر را به انجام رسانند:

- ۱- سیاست‌گذاری و تعیین خط مشی سرمایه‌گذاری صندوق و تصمیم‌گیری در مورد خرید، فروش یا حفظ مالکیت دارایی‌های صندوق در چارچوب مقررات، اساسنامه و امیدنامه صندوق؛
 - ۲- تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار و به عبارت دیگر محاسبه قیمت صدور، ابطال و ارزش خالص دارایی‌های هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق مطابق مقررات؛
- تصمیم‌گیری گروه مدیران سرمایه‌گذاری با اکثریت آراء صورت می‌پذیرد. گروه مدیران سرمایه‌گذاری می‌تواند اختیار تصمیم‌گیری در مورد خرید، فروش یا حفظ مالکیت دارایی‌های صندوق را به هر یک از اعضای خود واگذار نماید؛ مشروط به اینکه روش تصمیم‌گیری در این زمینه و حدود اختیارات عضو مذکور را صراحتاً تعیین کرده باشد. در هر حال مسئولیت حقوقی کلیه اعمال و تصمیمات عضو مذکور به عهده گروه مدیران سرمایه‌گذاری خواهد بود.
- در خصوص مسئولیت مدیر و گروه مدیران سرمایه‌گذاری در قبال سرمایه‌گذاران، از آنجا که گروه مدیران سرمایه‌گذاری به مسئولیت مدیر انجام وظیفه می‌کنند و این موضوع در اساسنامه ذکر شده، فلذا در صورت ورود زیان به سرمایه‌گذاران به واسطه تصمیمات گروه مدیران

۱. البته این موضوع نباید بطور کلی مشکل خاصی ایجاد کند مشروط بر اینکه مدیر خود را محق در تصفیه مشارکت در صورت وقوع حجر قرار داده باشد یا اینکه وقوع حجر سبب انفساخ عقد فیما بین محجور و صندوق و تصفیه قهری سهم وی باشد. در این حالت، به محض وقوع حجر - که البته اعمال آن با کسب اطلاع مدیر صندوق تحقق خواهد یافت - محجور دیگر شریک محسوب نمی‌شود تا نمایندگی قراردادی لازم باشد. پیش‌بینی همین تدبیر برای فوت نیز امکانپذیر است.

سرمایه‌گذاری، مدیر به جهت پذیرش مسئولیت اقدامات ایشان مسئول است، زیرا در واقع پرداخت زیان ناشی از افعال آنان را تضمین کرده است. بنابراین، زیان دیده می‌تواند از یک سو مطابق قواعد عمومی مسئولیت مدنی به شخصی که سبب ورود زیان بوده یعنی گروه مدیران سرمایه‌گذاری یا حتی عضو تصمیم‌گیرنده رجوع کند. از سوی دیگر زیان دیده می‌تواند به واسطه قبولی مسئولیت ناشی از زیانهای وارده از اعمال ایشان توسط مدیر به وی نیز مراجعه کند. از این رو می‌توان گفت که گروه مدیران سرمایه‌گذاری دارای مسئولیت تضامنی با عضو گروه و مدیر دارای مسئولیت تضامنی با گروه مدیران سرمایه‌گذاری است. این ضمان تضامنی جنبه قراردادی دارد و مطابق ماده ۴۰۳ قانون تجارت معتبر است.

۲۵. مدیر ثبت

بر اساس ماده ۴۲ اساسنامه نمونه، مدیر ثبت وظیفه دریافت و ثبت مشخصات هویتی و حساب بانکی هر سرمایه‌گذار و ارایه آن اطلاعات به مدیر و متولی را بر عهده دارد. مدیر ثبت نقشی فعال در پذیره نویسی و صدور و ابطال گواهیهای سرمایه‌گذاری داشته و ثبت و نگهداری حساب هر سرمایه‌گذار شامل مبالغ پرداختی و دریافتی، تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری صادره و ابطال شده به نام وی طبق اصول و رویه‌های حسابداری نیز بر عهده مدیر ثبت می‌باشد.

۲۶. متولی

متولی که به منظور حصول اطمینان از رعایت مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه صندوق، وظیفه نظارت مستمر بر عملکرد مدیر، مدیر ثبت و ضامن را بر عهده دارد، توسط مجمع صندوق انتخاب شده و ضمن بررسی و تأیید تقاضای مدیر برای افتتاح حساب یا حساب‌های بانکی صندوق، دریافت‌ها و پرداخت‌های صندوق را نیز تحت نظارت خود دارد. متولی همچنین اطلاعات هویتی و حساب بانکی سرمایه‌گذاران شامل مبالغ پرداختی و دریافتی، تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری صادره، ابطال شده و تحت تملک را که توسط مدیر ثبت به وی ارایه می‌شود نگهداری می‌کند. متولی اطلاعات مربوط به معاملات روزانه صندوق را در پایان هر روز کاری دریافت و بر مانده وجوه صندوق نزد کارگزار یا کارگزاران صندوق نظارت می‌کند. وی همچنین وظیفه دریافت و نگهداری اوراق بهادار صندوق که در بورس پذیرفته نشده را بر عهده داشته و نصب، عزل و میزان حق الزحمه حسابرس صندوق را به مجمع صندوق جهت تصویب

پیشنهاد می دهد. بررسی و حصول اطمینان از ارایه به موقع گزارش ها و نظرات حسابرس و اطمینان از انتشار به موقع اطلاعات صندوق توسط مدیر نیز بر عهده متولی است.

از دیگر وظایف مهم متولی طرح موارد تخلف مدیر، مدیر ثبت، ضامن و حسابرس صندوق از مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه نزد سازمان بورس و سایر مراجع ذیصلاح و نیز تخلفاتی که جرم محسوب می شود نزد مراجع قضایی و و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه نهایی می باشد.

هر چند که مدیر اولاً و بالذات وظیفه نمایندگی صندوق در قبال اشخاص ثالث و نیز طرح و دفاع از دعوا در مراجع قضایی و حل اختلاف را بر عهده دارد، اما در مواردی ممکن است خود مدیر و یا سایر ارکان صندوق تخلف کرده باشند. در این حالت متولی باید این اختیار را داشته باشد که جهت حفظ و حمایت از حقوق سرمایه گذاران وارد عمل شود. بر این اساس چنین پیش بینی شده که متولی طبق این اساسنامه وکیل و وکیل در توکیل سرمایه گذاران محسوب گردیده و می تواند از جانب ایشان با دارا بودن کلیه اختیارات لازم از جمله اختیارات مندرج در قوانین آیین دادرسی مدنی و کیفری برای اقامه هر گونه دعوا در هر یک از مراجع قضایی اقدام نماید. متولی می تواند در اجرای وظایف خود هر گونه اطلاعات و مدارک راجع به صندوق را از مدیر و مدیر ثبت مطالبه کرده یا از دفتر کار مدیر و مدیر ثبت بازرسی نماید. البته مناسب است همچون مورد مدیر، متولی وصی سرمایه گذار حقیقی در صورت ممات وی نیز باشد، هر چند که در صورت وقوع حصر راهکار قراردادی در شکل فوق یافت نمی شود^۱.

۲۷. ضامن

صندوق سرمایه گذاری از جمله ابزارهای کم ریسک بازار سرمایه به شمار می رود. با این وجود ریسک و خطر مقتضای ذات بازار سرمایه بوده و گریزی از آن نیست. از آنجا که ابزارها و نهادهای مالی در کشور ما چندان شناخته شده نیستند بیم آن می رفت که استقبال خوبی از صندوق های سرمایه گذاری بعمل نیاید. فلذا رکن ضامن نیز در صندوق ها پیش بینی شد تا صندوق ها بتوانند پرداختها و نیز در صورت تمایل سود معینی را تضمین کنند. مطابق این قواعد، در صورتی که صندوق برای انجام پرداختهای خود وجوه نقد کافی نداشته باشد و دو روز کاری قبل

۱. البته باید توجه داشت از آنجا که اشخاص در هنگام پیوستن به صندوق این نمایندگی را به مدیر و متولی می دهند، لذا حصر شخص - که در موارد بسیار اندکی نیز پیش می آید - تا زمانی که به اطلاع نرسیده باشد، عملاً تاثیری در اقدامات مدیر یا متولی نخواهد داشت و دادگاه نیز قاعدتاً در آن خصوص تحقیق و تفحصی نخواهد نمود، هر چند از لحاظ نظری اقدامات مدیر یا متولی به جهت دارا نبودن سمت وکیل غیر نافذ است. همچنین نگاه کنید به پاورقی شماره قبل

از موعد پرداخت، مدیر پیش‌بینی کند که وجوه نقد کافی در روز مقرر در اختیار نخواهد داشت، باید کسری وجوه را به ضامن اطلاع دهد تا وی حداکثر تا پایان روز بعد مبلغ مربوط را به حساب صندوق واریز کرده و در این حالت واحدهای سرمایه‌گذاری به نسبت وجوه پرداخت شده به نام ضامن صادر می‌گردد (ماده ۲۰ و بند ۱ ماده ۴۶ اساسنامه نمونه). همچنین در زمان تصفیه صندوق، چنانچه برخی از دارایی‌ها نقد نشده باقی مانده باشد، ضامن باید مبلغی را که در محاسبه قیمت ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان دوره بکار رفته است را در قبال آن دارایی‌ها بپردازد. تعهد دیگر ضامن که در برخی صندوق‌ها بصورت اختیاری ذکر می‌شود جبران بازدهی سرمایه‌گذار تا حد معین و بشرح ضوابط مذکور در بند ۳ ماده ۴۶ اساسنامه نمونه می‌باشد. یادآوری می‌نماید که چنین ضامنی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خارجی علی‌الاصول وجود ندارد.

۲۸. میزان مجاز تملک واحدهای سرمایه‌گذاری

متولی، حسابرس و اشخاص وابسته به آنها، در زمان تصدی خود به این سمت‌ها، نمی‌توانند مالک واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق باشند (بند الف ماده ۲۲ اساسنامه). برعکس، مدیر باید در طول زمان تصدی خود به این سمت حداقل یک درصد تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را مالک باشد. از سوی دیگر، سقف واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در تملک مدیر تا ۲۰٪ حداقل تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری یا ۱۰٪ تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران هر کدام که بیشتر باشد، است. (بند ب) ماده ۲۲ اساسنامه نمونه). علاوه بر مدیر، هر یک از اعضای گروه مدیران سرمایه‌گذاری نیز باید همواره حداقل یک دهم درصد میزان حداقل تعداد واحدهای صندوق را مالک باشند. سقف تملک واحدها توسط ایشان تا ۲٪ درصد حداقل واحدهای صندوق یا ۱٪ درصد واحدهای نزد سرمایه‌گذاران هر کدام که بیشتر باشد است (بند ج) ماده ۲۲ اساسنامه نمونه). مجموع مؤسسان نیز نمی‌توانند بیش از ده درصد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را مالک شوند (بند ه) ماده ۲۲ اساسنامه نمونه) و هر سرمایه‌گذار نیز برای ورود به صندوق به حداقل ده میلیون ریال وجه نقد نیاز خواهد داشت چرا که باید در هر زمان مالک حداقل ده واحد سرمایه‌گذاری باشد (بند د) ماده ۲۲ اساسنامه نمونه). سهام وثیقه مدیران، مذکور در ماده ۱۱۴ لایحه اصلاحی قانون تجارت در خصوص صندوق‌ها نیز پیش‌بینی شده است. حداقل واحدهای سرمایه‌گذاری که باید تحت تملک مدیر باشد به عنوان وثیقه نزد متولی گذارده می‌شود و آزاد سازی این واحدها پس از استعفا یا سلب سمت به هر دلیل، منوط به دریافت مفاصا حساب دوره مأموریت مدیر است (تبصره ۵ ماده ۲۲ اساسنامه نمونه).

۲۹. صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری در طول دوره فعالیت صندوق

در صورتی که شخصی مایل به سرمایه‌گذاری در صندوق باشد به مدیر ثبت مراجعه کرده و وی ضمن دریافت درخواست صدور واحدها مراتب را همان روز به مدیر و متولی اطلاع می‌دهد. مدیر باید با رعایت سقف واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق نسبت به تأیید صدور واحدهای جدید ظرف حداکثر یک روز کاری بعد از ارائه درخواست اقدام کند و مدیر ثبت نیز ظرف حداکثر یک روز کاری پس از تأیید مدیر نسبت به صدور واحدها اقدام می‌نماید (ماده ۱۷ اساسنامه نمونه). ضمن اینکه صدور واحدها باید در اسرع وقت صورت گیرد، از سوی دیگر سرمایه‌گذاران باید بتوانند در صورت تمایل اقدام به ابطال واحدهای خود کرده و در بهترین زمان ممکن به وجه نقد دست پیدا کنند، زیرا نقد شوندگی از مزایای اساسی صندوق‌ها است. مدیر ثبت موظف است تا ساعت ۱۶ هر روز کاری درخواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری را دریافت و خود تا پایان روز کاری بعد نسبت به ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری اقدام و موضوع را به مدیر و متولی اطلاع دهد. مدیر ظرف حداکثر ۷ روز کاری پس از تاریخ ارائه درخواست ابطال، از محل وجوه صندوق مبلغی معادل قیمت ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان روز ابطال را پس از کسر کارمزدهای ابطال به حساب بانکی سرمایه‌گذار واریز می‌نماید (ماده ۱۹ اساسنامه نمونه). کارمزد صدور و ابطال در امیدنامه صندوق ذکر می‌شود.

۳۰. نحوه قیمت‌گذاری واحدهای سرمایه‌گذاری

در خصوص نحوه قیمت‌گذاری مقررات نسبتاً دقیقی در مواد ۱۳ تا ۱۶ اساسنامه نمونه ذکر شده است. تعیین منصفانه و یکسان ارزش واحدهای صندوق نقش مهمی در شفاف بودن ارزش واقعی دارایی صندوق و نیز قابل مقایسه بودن آن با دیگر صندوق‌ها بازی می‌کند. خالص ارزش هر روز هر واحد سرمایه‌گذاری در پایان هر روز برابر است با «ارزش روز دارایی‌های صندوق در پایان آن روز، منهای بدهی‌های صندوق در پایان آن روز تقسیم بر تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران در پایان همان روز». (ماده ۱۳ اساسنامه نمونه). خاطر نشان می‌سازد مقررات دقیق نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق در «دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق‌های سرمایه‌گذاری» مصوب ۸۶/۱۱/۳۰ هیات مدیره سازمان به تفصیل تعیین شده است.

قسمت دوم: نوآوریهای قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید

۳۱. قانون توسعه ابزارها و رفع برخی از نارساییهای رژیم حقوقی حاکم بر صندوقها

صندوقها تا قبل از تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید هر چند عملاً بصورت صندوق دارای شخصیت حقوقی تأسیس می شدند، اما قانوناً فاقد شخصیت حقوقی بودند و در چنین حالتی برای برداشتن اولین گامها در اداره امور خود همچون افتتاح حساب بانکی به نام صندوق - در حالی که در مرجع ثبت شرکتها به ثبت نرسیده بودند- با دشواری مواجه می شدند. بر این اساس، بند (ه) ماده یک قانون توسعه ابزارها به تعریف مجدد صندوق سرمایه گذاری به عنوان «نهاد مالی که منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه گذاری می کند» پرداخت و در ماده ۲ سازمان ثبت اسناد و املاک کشور را موظف ساخت که نسبت به ثبت این صندوقها با مجوز سازمان اقدام نماید. این ماده مقرر نمود که صندوقها از تاریخ ثبت دارای شخصیت حقوقی می باشند تا بتوانند همچون سایر اشخاص از کلیه حقوق مقرر در قانون برخوردار شوند. با توجه به اینکه قانون توسعه ابزارها در خصوص ماهیت صندوقها همچنان ساکت بود، لذا جهت رفع هرگونه ابهام در خصوص مسئولیت سرمایه گذاران در ماده ۳ چنین مقرر نمود که «مسئولیت سرمایه گذاران در این صندوقها محدود به میزان مبلغ سرمایه گذاری آنها است» تا بدین ترتیب یکی از قواعد مهم حقوق شرکتهای سهامی بر صندوقهای مشترک اعمال گردد.

مطابق سایر قواعد مقرر در این قانون حداقل سرمایه لازم برای تشکیل صندوقهای سرمایه گذاری پنج میلیارد بوده اما شورای عالی بورس و اوراق بهادار می تواند این میزان را با در نظر گرفتن تغییرات نرخ تورم افزایش دهد (بند (ب) ماده ۴). همچنین امکان متغیر بودن سرمایه و صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری مطلب اساسی دیگری است که در این قانون پیش بینی شده است (بند (ج) ماده ۴). از آنجا که ماهیت کار صندوق بر پایه برون سپاری است این موضوع نیز در قانون مذکور افتاده که وظایف، اختیارات و مسئولیت های ارکان صندوق بجز رکن اداره کننده - که می تواند شخص حقیقی نیز باشد- بر عهده اشخاص حقوقی خواهد بود (بند (ه) ماده ۴). نحوه تصفیه صندوق نیز که به وسیله مدیر صندوق صورت می گیرد به موجب شرایط مندرج در اساسنامه انجام می شود (بند (و) ماده ۴).

از آنجا که معافتهای مالیاتی از مهمترین تشویقها در جذب سرمایه گذاران بسوی بازار سرمایه است، قانون توسعه ابزارها تمامی درآمدهای حاصل از سرمایه گذاری در اوراق بهادار و درآمدهای حاصل از نقل و انتقال این اوراق یا درآمدهای حاصل از صدور و ابطال آنها را از

پرداخت مالیات معاف دانسته است (تبصره یک ماده ۷). عبارت «درآمدهای حاصل از صدور و ابطال» به طور خاص ناظر به صندوق‌های سرمایه‌گذاری است، اما سؤالی که جا دارد پاسخ داده شود این است که آیا واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک را می‌توان ورقه بهادار دانست. ورقه بهادار طبق بند ۲۴ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد»، حال آنکه واحدهای عادی سرمایه‌گذاری صندوق قابلیت نقل و انتقال - که از ویژگیهای اساسی یک ورقه بهادار می‌باشد - را ندارند. هر چند می‌توان چنین تعبیر نمود که منظور از قابلیت نقل و انتقال، لزوماً امکان انتقال در بازارهای متشکل بورس و فرا بورس نیست و همین که خود صندوق خریدار و ابطال کننده آن اوراق باشد، این قابلیت تحقق یافته و بدین لحاظ اطلاق واژه «ورقه بهادار» به واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق غیر معقول نمی‌نماید. به هر حال از آنجا که بند (الف) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها صریحاً گواهی سرمایه‌گذاری را ورقه بهادار دانسته و با توجه به تبصره یک ماده ۷ همان قانون که از صدور و ابطال صحبت کرده، این نتیجه حاصل می‌شود که قانونگذار واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را، قبل از آنکه شورای عالی بورس و اوراق بهادار اختیار خویش - مندرج در بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار - را اعمال کند به عنوان ورقه بهادار تلقی کرده است.

صندوق از امتیازات خاصی برخوردار است. این امتیازات به سبب ماهیت عملیات آن و نقشی است که در جمع‌آوری سرمایه از عموم دارد. به همین جهت استفاده از ساختار صندوق نباید مجوزی برای انجام فعالیتهای دیگر در پوشش صندوق باشد. به همین دلیل تبصره ۴ ماده ۷ قانون توسعه ابزارها چنین مقرر نموده است که «صندوق سرمایه‌گذاری مجاز به هیچگونه فعالیت اقتصادی دیگری خارج از مجوزهای صادره از سوی سازمان نمی‌باشد».

نتیجه‌گیری

۳۲. صندوق سرمایه‌گذاری از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که با سرمایه‌گذاری در سبد متنوعی از اوراق بهادار و توزیع ریسک سبب جذب سرمایه‌ها و شکوفایی بازار سرمایه می‌گردد. نیازهای اقتصادی و تجاری، سبب تولید ابزارها و قراردادهای مالی مورد نیاز می‌شود و حقوق‌دانان نیز باید برای نظم و نسق دادن و پاسخگویی صحیح به این نیازها سعی در شناخت درست و دقیق این ابزارها بنمایند. واژه «صندوق» به خودی خود گویای مفهوم و ماهیت حقوقی این ابزار نیست. هر چند ریشه پیدایش صندوق سرمایه‌گذاری

در کشور آمریکا و بر مبنای این الگو در کشورهای مختلف از جمله ایران توسعه یافته، اما ماهیت و رژیم حقوقی حاکم بر صندوق تفاوت‌های جزئی و گاه اساسی با آنچه در آمریکا می‌گذرد پیدا می‌نماید. یکی از دلایل این تفاوت را می‌توان اختلاف قواعد حاکم بر شرکتها در نظامهای کامن لا و رومن ژرمنی و نبود نهاد تراست در سیستم اخیر دانست. این تمایز را می‌توان از اختلاف معناداری که حقوق فرانسه با حقوق آمریکا و انگلیس در زمینه صندوق‌ها گرفته نیز دریافت. صندوق سرمایه‌گذاری موضوع قانون بازار که مقررات حاکم بر آن بوسیله قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید تکمیل شده نه صراحتاً در قالب شرکت تجاری می‌گنجد و نه با شرکت مدنی منطبق است. در واقع، صندوقی که امروزه در ایران مورد استفاده قرار می‌گیرد به علت تفاوت‌های ماهوی که با نحوه اداره شرکت دارد در قالبی کاملاً جدید دیده شده است. صندوق شخصیت حقوقی دارد و بر مبنای اساسنامه تدوینی سازمان بورس و اوراق بهادار و اندک مقرراتی که در قوانین یاد شده آمده اداره می‌شود و مقررات سه نهاد کاملاً شناخته شده شرکت مدنی، شرکت تجاری و مؤسسات غیر تجاری بطور مستقیم بر آن قابل اعمال نمی‌باشد. چنین وضعیتی با همه محاسنش و علیرغم امکان تطبیق با ویژگیهای خاص صندوق، طرح ریزی نظامی کاملاً جداگانه و هم عرض شرکتها را طلب می‌کند و از این جهت ممکن است چندان مطلوب نباشد. البته به نظر ما از آنجا که تشکیل صندوق در قالب شرکت سهامی تشریفات پیچیده و هزینه‌های زاید به همراه دارد، تشکیل آن در قالبی غیر از شرکت سهامی عام همچون شرکت مدنی بویژه در سرمایه پایین نیز توجیه دارد، هر چند باید توجه داشت که ایجاد صندوق در دو قالب اخیر نیز تنها با اصلاح مقررات امکانپذیر است.

فهرست منابع

— فارسی —

- احمدپور، احمد و توکلی گلپایگانی، مریم، (۱۳۸۵). ضرورت ایجاد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در ایران، مجموعه مقالات همایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه‌ای مازندران.
- احمدپور، احمد و جعفری، علی، (۱۳۸۵). صندوق سرمایه‌گذاری مشترک چیست؟ مجموعه مقالات همایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه‌ای مازندران.
- احمدپور، احمد و همکاران، ترجمه: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، راهنمای روندها و اطلاعات آماری در صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه‌ای مازندران.
- اسکینی، ربیعا، (۱۳۸۸). حقوق تجارت، ج ۱، سمت، ج ۱۲.
- بازگیر، یدا...، (۱۳۸۵). قانون مدنی در آینه آراء دیوان عالی کشور، شرکت، ودیعه، جعاله و احکام راجع به آنها، انتشارات فرودسی.

- برارنیا ادبی، قربان و چابک، احسان، (۱۳۸۵). تشریح ساختار و وظایف هیأت مدیره صندوق سرمایه گذاری مشترک، مجموعه مقالات همایش صندوق های سرمایه گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه ای مازندران.
- چاوشی، بهنام و صباغیان، راضیه، (۲۰۰۸). سمینار صندوق های بورسی، عمان، مسقط، ۱۵-۱۴ ژانویه.
<http://www.rdis.ir/RDFiles/Studies/oman.pdf>
- چاوشی، بهنام و صباغیان، راضیه (ترجمه و گردآوری)، (۱۳۸۷). نگاهی به امیدنامه صندوق های سرمایه گذاری مشترک، گزارش پژوهشی، سازمان بورس و اوراق بهادار:
http://www.rdis.ir/RDFiles/Studies/mutual_fund-Prospectus.pdf
- ستوده تهرانی، حسن، (۱۳۷۶). حقوق تجارت، ج ۱، نشر دادگستر.
- عرفانی، محمود، (۱۳۸۸). حقوق تجارت، ج ۱، انتشارات جنگل.
- عرفانی، محمود، (۱۳۸۸). حقوق تجارت، ج ۲، انتشارات جنگل.
- کاتوزیان، ناصر، (۱۳۷۴). دوره مقدماتی حقوق مدنی، اموال و مالکیت.
- کاتوزیان، ناصر، عقود معین، (۱۳۸۳). ج ۲، مشارکتها و صلح، گنج دانش، ج ۶.
- کلامویی، حسن، (۱۳۸۵). موانع و محدودیت های ایجاد و توسعه صندوق های سرمایه گذاری مشترک، مجموعه مقالات همایش صندوق های سرمایه گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه ای مازندران.
- گلستانی، ماندانا، (۱۳۸۵). شرکت های سرمایه گذاری، تأسیس، ثبت و مورد فعالیت، گزارش پژوهشی، سازمان بورس و اوراق بهادار
<http://www.rdis.ir/RDFiles/Studies/ma2.doc>
- یعصوبی، سید محمد رضا، (۱۳۸۵). بررسی ساختار صندوق های سرمایه گذاری مشاع و مشترک، مجموعه مقالات همایش صندوق های سرمایه گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه ای مازندران.

– لاتین

- John A. Haslem,(2003). Mutual Funds, Risk and Performance Analysis for Decision Making, Blackwell publishing.
- LeeGremillion,(2005).Mutual Fund Industry Handbook: A Comprehensive Guide for Investment Professionals, Boston Institute of Finance.
- Wiandt, Jim and McClatchy,(2002).Will, Exchange Traded Funds, An Insider’s Guide to Buying The Market, John Wiley and Sons, Inc.
- William K. Sjostrom, Jr,(2006).Tapping the reservoir: Mutual Fund Litigation Under Section 36(a) of the Investment Company Act of 1940, Kansas Law Review, Vol. 54, February.