

بررسی نظام حقوقی حاکم بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار

سیده فاطمه محمدزاده موسوی

گروه حقوق، واحد مشهد، دانشگاه آزاد اسلامی، مشهد، ایران

دکتر رضا معبودی

عضو هیات علمی گروه حقوق دانشکده علوم اقتصادی و اداری دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از نهادهای نو ظهور در بازار بورس اوراق بهادار می باشد که طی سالیان اخیر به لحاظ تعداد و سرمایه و منابع مالی جذب شده رشد قابل توجهی داشته است؛ از طرف دیگر قانون بازار اوراق بهادار که نظام قانونی ارکانهای فعال در بورس است در سال ۱۳۸۴ تصویب شده است و صرفاً تعریفی از صندوق‌ها ارائه کرده است و نظام حقوقی اش مشخص نمی باشد. در این پژوهش با بررسی ساختار و فرآیند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از یک سو و عقود مشارکتی مذکور در قانون مدنی از سوی دیگر، سعی شده است که مشترکات عملکردی صندوق‌ها با مباحث حقوقی در هر عقد تطبیق داده شود و استدلال‌هایی در این زمینه ارائه گردد. نتایج تحلیل‌ها حاکی از آن است که می توان بخشهایی از فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را با عقود حقوقی - اقتصادی تطبیق نمود و در نهایت الگویی ترکیبی از عقود مختلف را به عنوان نظام حقوقی حاکم بر فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری معرفی گردد که انطباق فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با عقود را در دو بخش کلی تامین منابع مالی و سرمایه‌گذاری انجام شد که در بعد تامین سرمایه عقد شرکت و در بعد سرمایه‌گذاری عقود وکالت، جعاله و صلح را می توان مبنا قرار داد.

کلمات کلیدی: نظام حقوقی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار)، عقود مشارکتی، سرمایه‌گذاران.

مقدمه

در اسناد بالادستی کشورمان، تقویت بازار سرمایه در ردیف اولیتهای اساسی قرار گرفته است. این اولویت ناشی از ضرورت‌های اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، واگذاری امور به مردم، افزایش شفافیت و سلامت امور اقتصادی، افزایش مشارکت مردم و محور قرار گرفتن بازار سرمایه برای توسعه و رشد اقتصادی در بسیاری از کشورها و مناطق جهان است. از طرفی، آغاز فعالیت بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه کشورمان نیز مربوط به سال ۱۳۴۶ می‌باشد، اما قانون جدید حاکم بر فضای بورس با عنوان قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذر ماه سال ۱۳۸۴ بوده و ساختار جدید، ارکان آن، نهادهای فعال و... طبق قانون مزبور تعریف شده است. یکی از نهادهای مذکور در این قانون که امروزه بسیار مورد توجه قرار گرفته و در این قانون نیز تعریف شده، صندوق سرمایه‌گذاری است. اولین صندوق سرمایه‌گذاری در کشورمان نیز در تاریخ ۱۳۸۶/۴/۲۳ شروع به کار کرد. در سال ۱۳۹۰، تعداد صندوق‌های فعال در بازار سرمایه به ۷۹ صندوق رسید و از نظر تعداد سرمایه‌گذار بیش از ۴۸ هزار نفر در سال ۱۳۹۰ به تعداد سرمایه‌گذاران صندوق‌ها افزوده شد. شمار این صندوق‌ها تا تاریخ ۱۳۹۱/۱۰/۱۷ به ۸۹ صندوق رسیده است (رحیمی نژاد، ۱۳۹۱).

علاوه بر قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸ و نیز آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۶، همچنین اساسنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری (که طبق قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری طبق اساسنامه آنها می‌باشد) مبنای فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. زمان تصویب این قوانین همگی حاکی از آن است که بررسی نظام حقوقی حاکم بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری پاسخ به نیازی است که اخیراً شکل گرفته است و این مسئله جدید مستلزم تبیین بیشتری می‌باشد و تبیین ماهیت نظام حقوقی حاکم بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز می‌تواند در طراحی الگوهای سرمایه‌گذاری موثر واقع شود.

بنابراین سوال اصلی در این تحقیق را می‌توان این‌گونه مطرح کرد که نظام حقوقی حاکم بر فرایند صندوق‌های سرمایه‌گذاری چیست؟ آیا می‌توان با یکی از عقود مذکور در قوانین که مربوط به فعالیتهای اقتصادی است، مثل شرکت، مضاربه، وکالت، صلح، جعاله و... این مسئله را توجیه کرد یا ترکیبی از عقود را می‌توان به کار برد و یا اینکه نیاز به توسل به ماده ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادهای است؟

تعریف صندوق های سرمایه گذاری

طبق بند ۲۰ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، صندوق سرمایه گذاری نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه گذاری در اوراق بهادار می باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه گذاری خود در سود و زیان صندوق شریکند (چاوشی، ۱۳۸۵). در واقع صندوق سرمایه گذاری یا صندوق سرمایه گذاری مشترک یک میانجی (واسطه) مالی است که با فروش پیوسته واحدهای سرمایه گذاری خود به عموم مردم، منابع مالی آنها را جمع و وجوه حاصل را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق قرضه، ابزارهای کوتاه مدت بازار پول و دارایی های دیگر، با توجه به هدف صندوق، به طور حرفه ای سرمایه گذاری می کنند (مدیریت پژوهش سازمان بورس، ۱۳۸۹، صص ۱۴۱ و ۱۴۰). صندوق سرمایه گذاری مشترک در واقع همان سبد مشاعی است که به دلیل تعدد سرمایه گذاران شکل سازمان یافته تری به خود گرفته، از مقررات خاصی تبعیت می کند و با جمع سرمایه های کوچک، سرمایه هنگفتی به دست می آورد که در بازار سرمایه به عاملی مولد تبدیل می شود، وجوه حاصله در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه گذاری می شود.

عقود قانونی حاکم بر فعالیتهای اقتصادی

شرکت

ماده ۵۷۱ قانون مدنی در تعریف عقد شرکت چنین می گوید: "اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیئی واحد بنحو اشاعه". در تعریفی دیگر از شرکت، شرکت عقدی معرفی شده که بموجب آن دو یا چند شخص، بمنظور تصرف مشترک و تقسیم سود و زیان و گاه مقصد دیگر، حقوق خود را در میان می نهند تا بجای آن مالک سهمی مشاع از این مجموعه شوند (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ۱۷). در عقد شرکت اموال باید بطور مشاع به ملکیت همه شریکان درآید. برای مثال، اگر شریکی ماشینهای صنعتی و دیگری زمین و سومی مقداری پول در میان گذارد، باید تراضی بر این مبنا باشد که هر شریک سهم مشاعی از ماشین ها و زمین و پول را دارا شود، وگرنه شرکت تحقق نمی یابد (ماده ۵۷۱ق.م) همچنین سود و زیان به تناسب سهم شریکان در مال مشاع تقسیم می شود (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ۱۷ و ۱۸).

مضاربه

بر طبق ماده ۵۴۶ قانون مدنی "مضاربه عقدی است که بموجب آن احد متعاملین سرمایه می دهد با قید اینکه طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند صاحب سرمایه مالک و عامل مضارب نامیده می شود". طبق این تعریف، مضاربه پیمانی است که در نوع خاصی از شرکت تجاری بین صاحب سرمایه و عامل او ایجاد می شود؛ شرکتی که در آن یکی از شرکا سرمایه می دهد و دیگری خدمات و کارایی خود را در میان می گذارد. این شرکت از شخصیت حقوقی بی بهره بوده و همه داد و ستدها به نام "عامل" و به وسیله او انجام می شود ولی نتیجه معامله به صاحب سرمایه می رسد؛ چنانکه زیانهای ناشی از معامله را نیز او متحمل شده و تعهدات مالی و پیمانهای عامل را از دارایی خود اجرا می کند. همین دو نکته است که این شرکت را از سایر شرکت های تجاری متمایز می سازد؛ زیرا در همه شرکت های پیش بینی شده در قانون تجارت، شخصیت حقوقی مستقل از شرکا به وجود می آید جز در این شرکت. (طاهری، ۱۳۷۵، ۲۵۶) سرمایه ای را که مالک برای کار به عامل (مضارب) می دهد، باید نقد، معلوم و معین باشد (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ۱۱۴ و ۱۱۳).

وکالت

به موجب ماده ۶۵۶ "وکالت عقدی است که بموجب آن یکی از طرفین طرف دیگر را برای انجام امری نایب خود می نماید". از تعریف مذکور نتایجی به دست می آید که در شناخت ماهیت و اوصاف وکالت اهمیت ویژه دارد:

الف) اثر عقد وکالت اعطای نیابت است: بدین معنی که موکل اقدام وکیل را، در انجام دادن اعمال حقوقی، به منزله اقدام خود می داند و به او اختیار می دهد که به نام و حساب موکل تصرفاتی کند.

ب) نیابت در امور اعتباری و ارادی است: از ظاهره ماده ۶۵۶ چنین بر می آید که موضوع وکالت ممکن است انجام "عمل حقوقی" باشد، مانند فروش خانه یا فسخ اجاره و طلاق، یا امر دیگری که در شمار اعمال مادی است و برای موکل انجام می شود، مانند مقاطعه ساختن بنا یا تهیه نقشه آن یا انجام عمل جراحی و نقاشی. با وجود این، باید پذیرفت که نیابت در اموری قابل استفاده و تصور است که به اراده انجام شود و آثاری به بار آورد که وضع حقوقی موکل را تغییر دهد.

صلح

صلح در لغت به معنی سازش، آشتی و توافق است (معین، ۱۳۷۶، ۲۱۶۰) و در قرآن و سنت ما نیز عقد صلح به معنی دفع مرافعه و پایان بخشیدن به دعوی به کار می رود، (کاتوزیان، ۱۳۸۹، ۲۹۷) عقد صلح در قانون مدنی تعریف نشده است، ولی به مفهوم گسترده و انواع مختلف آن در ضمن ماده ۷۵۲ و مواد دیگر این قانون اشاره گردیده است. در ماده یاد شده می خوانیم: "صلح ممکن است یا در مورد رفع تنازع موجود و یا جلوگیری از تنازع احتمالی در مورد معامله و غیر آن واقع شود". بدین ترتیب، در حقوق ما عقد صلح هم به منظور رفع ترافع و پایان دادن به دعوی، و هم برای یک معامله تمام

عبار به کار می‌رود در تعریفی صلح عقدی معرفی شده که طبق آن دو طرف در پیدایش یا زوال یک رابطه حقوقی توافق کنند. (شهیدی، ۱۳۶۸، ۶۹) و در تعریف دیگری صلح عبارت از تراضی و تسالم بر امری است، خواه تملیک عین باشد یا منفعت و یا اسقاط دین و یا حق و یا غیر آن. (امامی، ۱۳۶۶، ۳۱۵)

جعاله

برابر ماده ۵۶۱ ق.م: جعاله عبارت است از "التزام شخصی به اداء اجرت معلوم در مقابل عملی، اعم از اینکه طرف معین باشد یا غیر معین و قانون مدنی در ماده ۵۶۲ می‌افزاید: در جعاله ملتزم را جاعل و طرف را عامل و اجرت را جُعَل می‌نامند. به بیان ساده تر، جعاله دادن عوض (پاداش) معینی در مقابل کاری است که انجام می‌گیرد. مثلاً گفته شود: هر کس کیف گمشده مرا بیابد، به او ده هزار تومان می‌دهم (امامی ۱۳۷۷).

تحلیل نظام حقوقی حاکم بر فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

در رابطه با تحلیل و ارائه نظام حقوقی، فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را می‌بایست در دو بخش الف) تامین منابع مالی و ب) سرمایه گذاری (رابطه بین تامین کنندگان منابع مالی و صندوق‌ها) مورد بررسی قرار داد.

الف) عقد مناسب میان تامین کنندگان منابع مالی

با توجه به تعریف مذکور در بند ۲۰ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار "... مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریکند"، رابطه بین تامین کنندگان منابع مالی رابطه شرکت است، در عقد شرکت اموال بطور مشاع به ملکیت همه شریکان در می‌آید، در صندوق نیز مالکان به نسبت آورده خود در سود و زیان حاصله شریک می‌باشند و تفاوت در سود و زیان هم به خاطر تفاوت در سهام است که این خود بیانگر یکی دیگر از ارکان شرکت "تقسیم سود و زیان به تناسب سهم شریکان در مال مشاع" می‌باشد؛ از سوی دیگر، از آنجایی که جایگاه تامین کنندگان منابع مالی یکسان است، نمی‌توان رابطه آنان را براساس عقود مانند مضاربه یا وکالت توجیه کرد. شرکت ایجاد شده میان تامین کنندگان منابع مالی در صندوق‌ها، در زمره شرکت‌های مدنی می‌باشد؛ زیرا، قانونگذار در این شرکت‌ها بیشتر به روابط شرکا می‌پردازد تا به روابط آنان با اشخاص ثالث و دیگر آنکه اتحاد شریکان شخصیتی به وجود نمی‌آورد و جمع آنان اصلاتی ندارد و حقوق و تکالیف هر شریک در برابر سایر شرکا مطرح می‌باشد. همچنین شرکت فوق، شرکت در اموال می‌باشد که عده ای به موجب پیمانی طرز اداره و تجارت با آن را معین می‌کنند، شرط مذکور در شرکت در اموال نیز که همان اشاعه در سرمایه‌ها در اثر امتزاج یا قرارداد مالکیت می‌باشد در این شرکت وجود دارد.

لازم به ذکر است در شرکت‌ها، سرمایه تا مدت معلومی ثابت است بطوریکه میزان آورده و نسبت آن برای هر یک از سهامداران تا مدتی بدون تغییر می‌ماند و در صورت تغییر سرمایه، این میزان و نسبت تغییر می‌کند و همانطور که بیان شد تغییر سرمایه در این شرکت‌ها بطور پیوسته و مستمر نیست و با تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده امکانپذیر است که ممکن است این امر بعد از چند سال تحقق یابد. اما در صندوق‌ها این تغییر می‌تواند در هر روز نیز صورت گیرد که این روند در عقد شرکت میان تامین کنندگان منابع مالی، خللی ایجاد نمی‌کند چون به تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری خود و ارزش روز هر واحد سود و زیانشان مشخص می‌شود.

ب) عقد مناسب در رابطه با سرمایه‌گذاری (رابطه بین تامین کنندگان منابع مالی و صندوق‌ها)

در این قسمت، عقود تجاری (عقود مذکور در قوانین که مربوط به فعالیتهای اقتصادی است) با توجه به تعاریفشان بررسی شده و وجوه تطابق و عدم تطابق را بیان می‌گردد.

انطباق عقد شرکت

با پذیرش عقد شرکت در روابط بین تامین کنندگان منابع مالی، می‌توان عقد مذکور را در روابط بین تامین کنندگان و مدیران صندوق‌ها نیز تسری داد. به طور کلی مناسبات بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و مدیران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با مناسبات بین سهامداران و مدیران شرکت‌های سهامی قرابت دارد، از این نظر که تامین کنندگان منابع مالی، خود مستقیماً وارد فعالیت های تجاری نمی‌شوند و اصطلاحاً تمایز بین مالکیت و مدیریت وجود دارد. با این توضیح که در شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران در قالب مجمع عمومی عادی مدیران را انتخاب می‌کنند در حالیکه دارندگان واحدهای عادی در صندوق‌ها در مجمع حضور ندارند و جهت تعیین مدیران به دارندگان ممتاز نیابت داده می‌شود. برای درک توضیحات فوق به ارکان در فصل بررسی ساختار مراجعه شود. مفهوم شراکت در سود و زیان، حق الزحمه مدیران، نظارت بر فعالیت‌ها، مفهوم مجمع و... در هر دو وجود دارد اما مکانیسم‌های اجرایی متفاوت است. در شرکت‌های سهامی عام هر سهام یک حق رای دارد در نتیجه همه سهامداران سهام عادی دارای حق رای می‌باشند. اما دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی در تمام صندوق‌ها دارای حق رای نمی‌باشند.

تفاوت اصلی صندوق‌ها و شرکت‌ها رابطه بین تامین کنندگان و مدیران است که این تفاوت در رابطه خلی در شرکت بودن این عقد ایجاد نمی‌کند چرا که طبق ماده ۵۷۶ ق.م اداره اموال مشترک تابع شرایط مقرر بین شرکا است، و با توجه به اینکه در قانون مدنی تشکیلات خاصی مقرر نشده، بنابراین می‌تواند در هر دو نهاد، عقد شرکت حاکم باشد با تشکیلات و قراردادهای خصوصی متفاوت.

انطباق عقد مضاربه

از حیث ارکان، رابطه بین تامین کنندگان و صندوق‌ها و ارکان ذکر شده در مضاربه، قابل انطباق است، به اینصورت که طبق ماده (۵۴۷) قانون مدنی در مضاربه سرمایه باید وجه نقد باشد، در ماده ۸ و ۹ اساسنامه منتخب نیز تمام تامین کنندگان منابع مالی می‌بایست در ابتدا سرمایه مورد نظر را تامین کنند و به صورت نقد به یکی از حسابهای صندوق واریز کنند و نمی‌توانند مبلغی را تعهد کنند یا اوراق بهادار یا ملک بیاورند حتی ارزش خارجی هم که موضوع اختلاف در قانون است مورد پذیرش در صندوق نمی‌باشد (برجوردی، ۱۳۸۰). معلوم و معین بودن سرمایه نیز که از دیگر ارکان در عقد مضاربه می‌باشد در صندوق‌ها مورد پذیرش قرار گرفته است، طبق ماده ۲۲ اساسنامه منتخب حداقل و حداکثر میزان مشارکت در صندوق‌ها مشخص شده، که حداقل مذکور در مورد سرمایه‌گذاران ۱۰ واحد سرمایه‌گذاری و حداکثر ۵٪ حداکثر واحد سرمایه‌گذاری می‌باشد. در حقوق ایران کار یا عمل موضوع عقد مضاربه، موقوف به امور بازرگانی و تجاری شده است و عامل با سرمایه فقط باید به امور تجاری بپردازد و به امور غیر بازرگانی مبادرت نکند. فعالیت صندوق‌ها نیز خرید و فروش اوراق بهادار می‌باشد که در مبحث تفاوت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با شرکت‌های سرمایه‌گذاری، به تجاری بودن فعالیت مذکور در قالب عملیات حق العمل کاری اشاره گردید، ولی باید متذکر شد کسانی که به خرید یا فروش اوراق بهادار می‌پردازند و باید الزاماً به وسیله کارگزاران صندوق در معاملات شرکت کنند عمل تجاری انجام نمی‌دهند بلکه با این کار دارایی خصوصی خود را اداره می‌کنند. اما همین عمل برای تجار عمل تجاری محسوب می‌شود مشروط بر اینکه برای امور تجاری باشد.

به موجب ماده ۵۵۰ قانون مدنی: مضاربه عقدی است جایز. شرطی که حق بر هم زدن عقد مضاربه را از دو طرف بگیرد نیز به عقیده برخی از حقوقدانان صحیح می‌باشد و ملاک ماده ۶۹۷ را جهت تایید آن ذکر می‌کنند. قرارداد با صندوق از ناحیه هر دو طرف جایز نیست و تنها امکان فسخ توسط تامین کننده سرمایه وجود دارد. فعالیت‌های صندوق، از اقسام مضاربه مقید می‌باشد چراکه نوع خاصی از تجارت (خرید و فروش اوراق بهادار) در قانون مشخص شده است. در صندوق‌ها مدیر فقط با منابع مالی حاصل از خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق اقدام به خرید و فروش سهام می‌کند به عبارت دیگر مدیر و سایر کارکنان مالشان با منابع مالی خریداران واحدها ممزوج نمی‌گردد، در واقع دارندگان منابعشان را در حساب‌های بانکی افتتاح شده به نام صندوق یا مدیر واریز می‌کنند که مدیر هیچ مالکیتی نسبت به آن ندارد. وضع حقوقی عامل نسبت به سرمایه در ماده ۵۵۶ ق.م چنین مقرر شده است: مضارب در حکم امین است و ضامن مال مضاربه نمی‌شود مگر در صورت تفریط یا تعدی. در صندوق‌ها نیز ارکان صندوق در حکم امین می‌باشند، ولی باید گفت که ارکان نظارتی موجود در صندوق‌ها و سازمان بورس بر فعالیت‌ها نظارت می‌کنند به همین دلیل معمولاً اتلافی رخ نمی‌دهد. عملاً وجود این نهادهای نظارتی برای جلوگیری از افراط و تفریط است. در واقع اگر افراط و تفریطی صورت گیرد جلوی فعالیتشان گرفته می‌شود، پس تا زمانی که صندوق در حال فعالیت است یعنی قصوری رخ نداده است.

انحلال مضاربه چه در اثر فسخ باشد و چه انفساخ در گذشته اثر ندارد و ناظر به آینده است لذا اگر تا زمان انحلال ربحی به دست آمده باشد بر مبنای قرارداد طرفین تقسیم می‌شود. مسئله دیگر این است که با انحلال مضاربه نمایندگی عامل در اداره سرمایه و تجارت با آن پایان می‌پذیرد و او ناگزیر است که در نخستین فرصت ممکن سرمایه و ربح سهم مالک را به او بدهد از تاریخ مطالبه مالک و امتناع از پرداخت یا انکار در حکم غاصب است (کاتوزیان، ۱۳۸۹). در صندوق‌ها نیز این تمهید مقرر شده است، که با ابطال واحد سرمایه‌گذاری، وجوه حاصل از ابطال، پس از کسر کارمزد ابطال، حداکثر ظرف ۷ روز کاری پس از تاریخ ارایه درخواست ابطال، به حساب بانکی سرمایه‌گذار واریز می‌شود.

انطباق عقد وکالت

تامین کنندگان منابع مالی، صندوق‌ها را در امر سرمایه‌گذاری نایب خود قرار می‌دهند. اختلافی که در همین ابتدای بررسی عقد وکالت به چشم می‌خورد، بحث تصرفات در عقد وکالت است که به نام و حساب موکل انجام می‌شود، با این توضیح که صندوق سرمایه‌گذاری پس از اخذ منابع مالی از سرمایه‌گذاران، به نام خود مبادرت به خرید و فروش سهام می‌کند، البته در پاسخی قابل طرح می‌توان گفت در صندوق‌ها، این موضوع می‌تواند جهت تسهیل در امور اجرایی باشد، در نتیجه صندوق‌ها نمی‌توانند به نام افراد بسیار زیاد که در هر روز متغیر می‌باشند (به طور مثال چندین هزار نفر) مبادرت به خرید و فروش سهام نمایند. در عین حال که این خرید و فروش‌ها با نام صندوق صورت می‌پذیرد، تبعات و نتایج حاصل از مالکیت اوراق بهادار متوجه سرمایه‌گذاران می‌شود. به عبارت دیگر آثار مالکیت محقق شده است، به طور مثال: کاهش و یا افزایش قیمت مستقیماً به حساب فرد فرد سرمایه‌گذاران منظور می‌شود. پس عملاً تصرفات با نام و حساب موکل در صندوق‌ها صورت نمی‌گیرد، اما نتیجه حاصل شده با عقد وکالت یکی می‌باشد، در حقیقت در صندوق‌ها نیز منافع ایجاد شده برای موکل است. در صندوق‌ها نیز نیابت در امور اعتباری داده می‌شود که صراحتاً در اساسنامه سرمایه‌گذاری در سطرده های بانکی و کلیه اوراق بهاداری است که مجوز انتشار آن‌ها توسط دولت یا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و یا سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده باشد که عمل مذکور عملی حقوقی می‌باشد.

طبق ماده ۶۶۲ ق.م.:"وکالت باید در امری داده شود که خود موکل بتواند آن را بجا آورد. وکیل هم باید کسی باشد که برای انجام آن امر اهلیت داشته باشد" در صندوق‌ها نیز با پذیرش عقد وکالت، وکالت در امری داده می‌شود که خود موکل می‌تواند آن را بجا آورد و فاقد محدودیت می‌باشد (شهیدی، ۱۳۸۴) و صندوق نیز برای انجام این امر اهلیت قانونی لازم را دارد، که این اهلیت از طریق مجوزهای صادر شده توسط سازمان بورس محرز می‌گردد و تا زمانیکه مجوزهای مربوطه را اخذ نکند امکان جذب منابع مالی وجود ندارد. معلوم بودن در صندوق امری نسبی می‌باشد، از این حیث که باید خرید سهام بورسی را انجام دهد معلوم است و از آن حیث که چه سهامی باید خریداری شود، مشخص نمی‌باشد، گرچه ضابطی وجود دارد، به طور مثال، صندوق نمی‌تواند بیش از ۵٪ منابع مالی را به یک سهم اختصاص دهد. (به ضوابط مذکور مراجعه شود) ولی در عمل اعمال حقوقی داخل در وظایف وکیل (صندوق) به تفصیل معلوم نشده است و این خود حاکی از تسامح در این امور می‌باشد.

وکالت عقدی جایز است و عقد جایز طبق م ۱۸۶ ق.م. آن است که هر یک از طرفین بتواند هر وقتی بخواهد فسخ کند، در صندوق هر زمان که سرمایه‌گذار بخواهد، می‌تواند نسبت به عودت ارزش روز واحدها اقدام نماید (مدنی، ۱۳۸۶). اما در مورد صندوق این امکان فسخ یا رجوع وجود ندارد، لازم به ذکر است که حق فسخ عقد جایز قابل اسقاط است و می‌توان عقد را الزام آور ساخت. در واقع می‌توان عدم استعفا وکیل را ضمن عقد لازم یا ضمن خود عقد وکالت شرط نمود. در حقیقت با چنین شرطی، وکالت، آثار عقد لازم را به خود گرفته است، عدم امکان رجوع یا فسخ از سوی صندوق را نیز می‌توان اینگونه توجیه کرد که ضمن عقد لازم یا ضمن خود عقد وکالت چنین شرطی گذاشته شود.

انطباق عقد صلح

مناسبات میان افراد و صندوق را، از این حیث که این توافق هیچ عنوانی از عناوین معروف عقود را ندارد، (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۵، ۴۰۸) می‌توان با عقد صلح توجیه کرد. وسعت و دامنه گسترده عقد صلح نسبت به عقود معین دیگر که باعث شده آن را "آقای قراردادهای" بنامند (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۰، ۱۳۵) نیز جز امتیازات عقد صلح است که می‌توان آن را جز عقود مناسب در رابطه با سرمایه‌گذاری محسوب کرد. می‌توان گفت در صندوق دو نوع صلح محقق می‌گردد، در عقد صلح اول، مصالح، همان مالک پول است و صندوق، متصالح محسوب می‌شود، مصالح علیه نیز پول نقد (سرمایه) می‌باشد. در پایان دوره نیز که سود و یا زیان مشخص می‌شود، در حقیقت موضوع صلح معلوم می‌شود، صلح دوم منعقد می‌گردد، در این صلح، مصالح صندوق است و متصالح، تامین کنندگان منابع مالی اند، مصالح علیه هم ارزش روز واحدهاست. که ارزش روز ممکن است نسبت به مصالح علیه اول بیشتر و یا کمتر شده باشد. در صلح دوم ارزش روز واحدها معلوم است و هزینه های صندوق نیز معلوم می‌باشد که در حقیقت مابه التفاوت این دو مصالح علیه محسوب می‌شود. صلح دوم، خود می‌تواند صلحی مستقل از صلح اول باشد و یا صلحی باشد که به عنوان شرط ضمن عقد صلح اول آمده است و یا شرط خیار صلح اول باشد (به اینصورت که در صلح اول به سود مصالح شرط خیار شده است، البته بحث منافع متصل و منفصل در تحقق شرط خیار، با فسخ مطرح است، در حالیکه در صلح مجدد در صندوق همه آنچه ایجاد شده صلح می‌گردد) و یا اینکه صلح اول را عقدی مجانی تلقی کنیم و صلح دوم را عقدی معوض، که در مقابل دادن ارزش روز واحدها هزینه ها کسر می‌گردد، به اینصورت که در صلح اول، شرط ضمن عقد، صلحی معوض است.

انطباق عقد جعاله

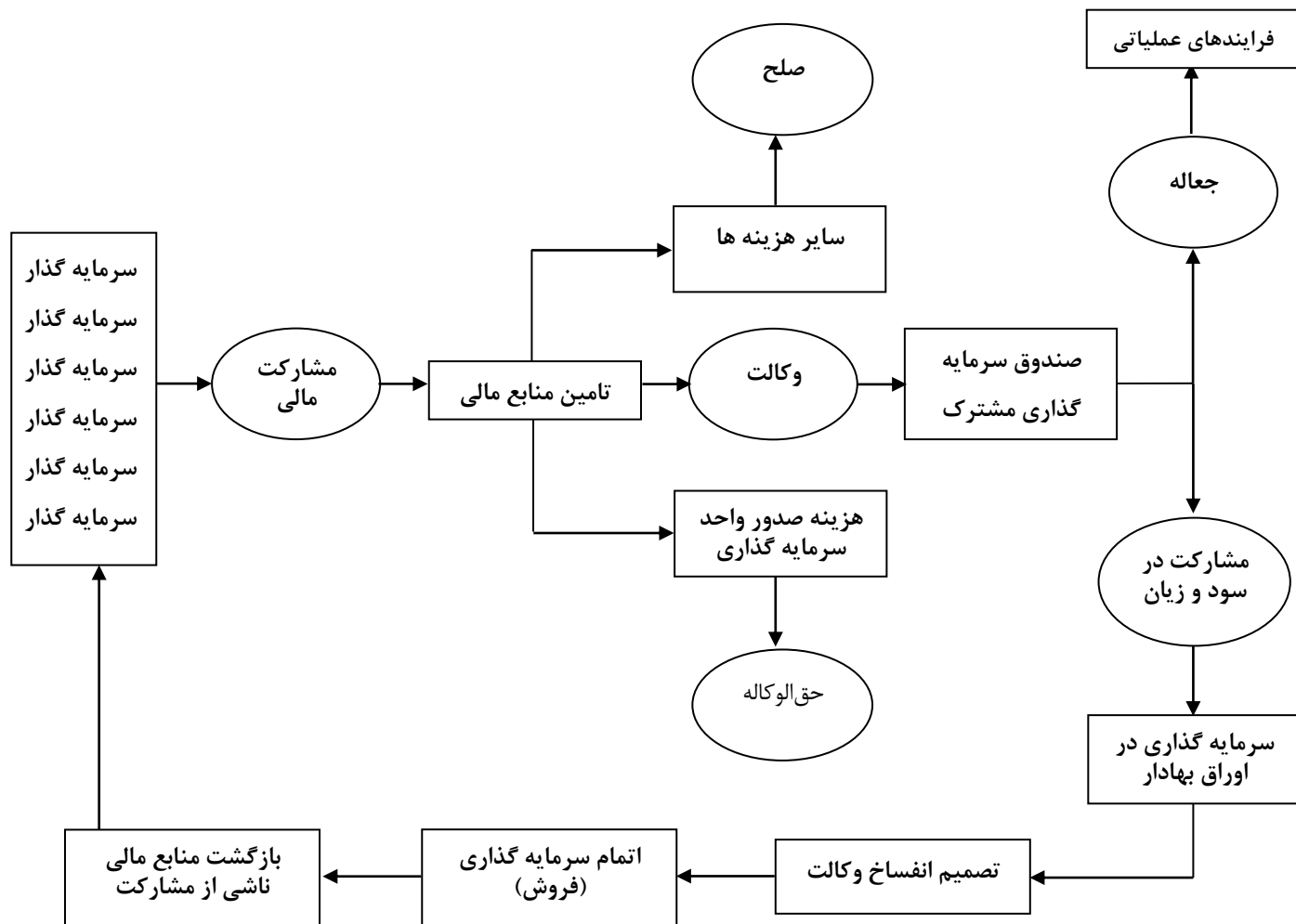
می‌توان رابطه بین سرمایه‌گذاران و صندوق‌ها را با عقد جعاله نیز توجیه کرد، بدین صورت که سرمایه‌گذاران، اجرت معلومی را در ازای سرمایه‌گذاری به صندوق‌ها می‌پردازند. در این صورت سرمایه‌گذاران، جاعل و صندوق‌ها، عامل و کارمزد های صندوق، جعل محسوب می‌گردد و نوع جعاله نیز جعاله معین می‌باشد. قاعدتا در این رابطه عمل همان سرمایه‌گذاری می‌باشد که مفاد قراردادهای، اساسنامه ها و الزامات سازمان بورس عمل مذکور را از جهاتی برای طرفین معلوم کرده است. لزوم وجود منفعت عقلایی در عقد جعاله، به صورت کاهش هزینه های سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار، استفاده از دانش تخصصی مدیران صندوق‌ها، سهولت خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری، مزیت متنوع سازی و سایر مزایای مذکور در صندوق‌ها، تبلور یافته است. جعاله عقدی جایز است و عقد جایز طبق م ۱۸۶ ق.م. آن است که هر یک از طرفین بتواند هر وقتی بخواهد فسخ کند (شهیدی، ۱۳۹۱)، در صندوق هر زمان که سرمایه‌گذار بخواهد، می‌تواند نسبت به عودت ارزش روز واحدها اقدام نماید. اما در مورد صندوق این امکان فسخ یا رجوع وجود ندارد، لازم به ذکر است که حق فسخ عقد جایز قابل اسقاط است و می‌توان عقد را الزام آور ساخت. در حقیقت با چنین شرطی، جعاله، آثار عقد لازم را به خود گرفته است و عدم امکان رجوع یا فسخ از سوی صندوق را نیز می‌توان اینگونه توجیه کرد که ضمن عقد لازم یا ضمن خود عقد جعاله چنین شرطی گذاشته شود.

هزینه‌های موجود در صندوق‌ها را می‌توان جعل در نظر گرفت که بخشی از آن پس از صدور واحدهای سرمایه‌گذاری (یعنی تحقق موضوع جعاله و استحقاق داشتن جاعل نسبت به دریافت جعل) و بخشی در پایان دوره سرمایه‌گذاری (پایان جعاله) پرداخت می‌شود. هزینه‌های متغیر در صندوق که از محل دارایی‌ها پرداخت می‌شود بدین صورت قابل توجیه است که این هزینه‌ها به عنوان هزینه‌های انجام فعالیت محوله به عامل محسوب می‌شود که طی توافق با جاعل، توسط وی پراخت می‌گردد. در رابطه با انطباق فعالیت صندوق‌ها با جعاله خاص و یا جعاله عام باید اشاره کرد که سرمایه‌گذار از بین دهها صندوق سرمایه‌گذاری، به یکی از آنها مراجعه می‌کند و مناسبات خود را با آن شکل می‌دهد و به عبارت دیگر اعلام عمومی نمی‌نماید. پس نوع جعاله در صندوق‌ها، خاص محسوب می‌گردد.

ارائه الگوی حقوقی پیشنهادی در صندوق های سرمایه گذاری

با توجه به مطالب بیان شده، الگوی پیشنهادی محقق به شرح زیر است:

در ابتدا تامین کنندگان منابع مالی با تجميع منابع مالی خود و اشاعه سرمایه ها، به مشارکت مالی می پردازند و مراجعه به صندوق سرمایه گذاری را می توان به نوعی توکیل دانست که طبق آن صندوق سرمایه گذاری در بکارگیری وجوه و سازماندهی تشکیلات و اداره امور وکالت می یابد. وکالت مزبور، وکالتی مطلق می باشد که در سرمایه گذاری و انجام امور مقدماتی نافذ است، از طرف دیگر صندوق امور مشخص را در قالب عقد جعاله معین به افراد معین واگذار می کند و منابع مالی را در قالب مشارکت در سود و زیان به اوراق بهادار مختلف (ناشران اوراق بهادار) تخصیص می دهد (شکل ۱).



شکل ۱- الگوی پیشنهادی تحقیق

تامین کنندگان منابع مالی نیز در هر زمانی که تمایل داشته باشند به صندوق سرمایه گذاری مراجعه کرده و تقاضای بازگشت وجوه خود را ارائه می کنند. وکیل (صندوق سرمایه گذاری) بافروش واحدهای سرمایه گذاری، وجوه مطالبه شده را به فرد باز می گردانند. هزینه صدور واحد سرمایه گذاری به عنوان حق الوکاله و سایر هزینه ها مانند هزینه های مجمع و حسابرس و ... را می توان در قالب عقد صلح توجیه کرد.

نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش، ارائه الگوی حاکم بر صندوق های سرمایه گذاری مشترک در بورس اوراق بهادار بود، صندوق های سرمایه گذاری مشترک به عنوان نهادهای مالی سرمایه پذیر اقدام به خرید و فروش سهام می کنند که در قانون بازار اوراق بهادار مورد اشاره واقع شده است. در همین راستا

از آنجا که صندوق های سرمایه گذاری مشترک در محیط قانونی بورس اوراق بهادار قرار داشته و فعالیت می کنند، در وهله اول عقود مشارکتی (حقوقی) از طریق مراجعه به متن قانون و تحلیل آن از منابع مختلف مورد بررسی قرار گرفت. در این قسمت عقود شرکت، مضاربه، وکالت، صلح و جعاله بیان گردید و سپس بر مبنای ویژگی های هر یک از عقود، تحلیلی از نظام حقوقی حاکم بر صندوق های سرمایه گذاری ارایه شد. نظام حقوقی در این قسمت بر مبنای دو بعد اصلی فعالیت صندوق ها، یعنی تامین منابع مالی و سرمایه گذاری مورد بحث قرار گرفت و در آخرین مبحث، به دلیل اینکه به زعم محقق هیچ یک از عقود به تنهایی مبین نظام حقوقی حاکم بر صندوق های سرمایه گذاری مشترک به شمار نمی رفت، الگویی تحلیلی مرکب از عقود حقوقی به اقتضای بخشهای مختلف فعالیت صندوق ها ارایه و پیشنهاد شد. در این قسمت از فرآیند تامین توسط افراد در قالب عقد مشارکت، انجام فعالیت های عملیاتی در قالب عقد وکالت (به طور مطلق)، تدارک امکانات و نیروی انسانی در قالب جعاله معین، به جریان انداختن منابع مالی در قالب مشارکت در سود و زیان بحث شده است. ضمن اینکه هزینه های پرداخت شده در قسمت صدور واحد سرمایه گذاری به صندوق به عنوان حق الوکاله و در قسمت سایر هزینه ها به عنوان صلح در نظر گرفته شده است.

منابع مورد استفاده:

۱. امامی، سیدحسن. (۱۳۵۵) "حقوق مدنی"، انتشارات اسلامیه، جلد دوم.
۲. امامی، سید حسن. (۱۳۶۶)، "حقوق مدنی" انتشارات اسلامیه، جلد دوم، چاپ چهارم.
۳. امامی، سید حسن. (۱۳۷۷) "حقوق مدنی"، تهران، انتشارات اسلامیه، جلد دوم، چاپ چهاردهم.
۴. بروجرودی عبده، محمد. (۱۳۸۰) "حقوق مدنی"، تهران، انتشارات مجد، چاپ اول.
۵. جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۰) "حقوق مدنی، رهن و صلح" گنج دانش، چاپ دوم.
۶. جعفری لنگرودی، محمد جعفر. (۱۳۸۵) "ترمیمولوژی حقوق" گنج دانش، چاپ شانزدهم.
۷. شهیدی، مهدی. (۱۳۸۴) "حقوق مدنی ۶"، تهران، انتشارات مجد، چاپ سوم.
۸. شهیدی، مهدی. (۱۳۹۱) "حقوق مدنی ۶، عقود معین ۱"، تهران، انتشارات مجد، چاپ چهاردهم.
۹. طاهری، حبیب الله. (۱۳۷۵) "حقوق مدنی ۶ و ۷" دفتر انتشارات اسلامی، جلد چهارم، ، چاپ اول.
۱۰. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۶) "حقوق مدنی (مشارکتهها - صلح)"، تهران، انتشارات گنج دانش، چاپ چهارم.
۱۱. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۹) "حقوق مدنی"، تهران، گنج دانش، جلد اول.
۱۲. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۳) "حقوق مدنی، عقود معین"، تهران، شرکت سهامی انتشار، جلد ۴، شماره ۶۸، چاپ ششم.
۱۳. معین، محمد. (۱۳۷۶) "فرهنگ فارسی"، تهران، انتشارات امیر کبیر، جلد دوم.
۱۴. مدنی، جلال الدین. (۱۳۸۶) "حقوق مدنی"، تهران، انتشارات پایدار، جلد پنجم، چاپ سوم.
۱۵. میرزایی، علیرضا. (۱۳۸۸) "قانون تجارت" تهران، انتشارات بهنامی.
۱۶. چاوشی، بهنام. (۱۳۸۵) "صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سهام"، مدیریت نظارت بر نهادهای مالی بورس اوراق بهادار تهران.
۱۷. رحیمی نژاد، اسماعیل (۱۳۹۱) "عملکرد صندوق های سرمایه گذاری مشترک در ایران"، دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی.
۱۸. مشاوران و کارشناسان مدیریت پژوهش سازمان بورس. (۱۳۸۹) "نهادهای مالی: راهنمای قانون بازار اوراق بهادار"، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، چاپ اول.