



تحلیل حقوقی و نقش ارکان صندوق های سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار با تکیه بر مبانی اسلامی

بهنام اسدی^۱، محبوبه عبدالهی^۲، شاپور فرهنگ پور^۳

^۱ دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

^۲ استادیار، گروه حقوق، واحد دزفول، دانشگاه آزاد اسلامی، دزفول، ایران.

^۳ استادیار، گروه حقوق، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۶ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۵/۱۴

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری نهادهای مالی هستند که مجوز فعالیت خود را از سازمان بورس اخذ نموده و عمدتاً توسط شرکت‌های کارگزاری تأسیس می‌شوند. تحلیل ماهیت حقوقی این نهاد که از زمان به رسمیت شناخته شدن آن در قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ همواره مورد بحث بوده است و حتی قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در آذر ماه ۱۳۸۸ نتوانست ماهیت حقوقی صریحی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری و همچنین روابط حقوقی بین ارکان اجرایی و ساختار سازمانی صندوق‌های مذکور مشخص کند. این پژوهش با استفاده از رویکرد توصیفی تحلیلی به این پرسش پاسخ داده است: ماهیت حقوقی ساختار سازمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس بر چه مبنایی استوار است و چه نظرات و دیدگاه‌هایی درخصوص ماهیت حقوقی صندوق‌های مذکور نوظهور در بازار بورس وجود دارد؟ به همین منظور در پژوهش حاضر با به کارگیری روش تحقیق توصیفی-تحلیلی جهت روشن کردن ماهیت حقوقی ساختار و ارکان سازمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تحلیل شاکله حقوقی فعلی آن به تحلیل حقوقی اجزای اساسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری همچون مدیران سرمایه‌گذاری، متولی و ضامن می‌پردازیم. روش تحقیق در این پژوهش، روش توصیفی-تحلیلی است که جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها توسط روش کتابخانه‌ای-اسنادی بوده و جمع‌آوری اطلاعات از طریق فیش برداری از منابع کتابخانه‌ای و بانک اطلاعاتی، سایت‌های مرتبط و پایان‌نامه‌های مربوط، رساله‌ها و مقاله‌های پژوهشی می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بازار بورس، نهاد مالی، مدیر و متولی صندوق، اوراق بهادار

مقدمه

ارزیابی عملکرد مدیریتی و ساختار حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری (Investment funds) در بازار بورس همیشه یک چالش است حتی زمانی که اطلاعات قابل اعتماد مبتنی بر بازارهای مالی (financial markets) و اقتصادی برای پیامدهای اقدامات مدیریتی و عملکرد آن‌ها در دسترس باشد (بانکر، جینیس، کلومپس، ۲۰۱۶: ۲). صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از روش‌های غیرمستقیم مدیریت دارایی‌ها در بورس محسوب می‌شوند که طی فعالیت حدود پانزده ساله‌ای که از بدو تأسیس تاکنون داشته‌اند نتیجه مالی و اقتصادی رضایت بخشی را از خود نشان داده‌اند. امروزه مقوله سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از پیش نیازهای اولیه و ضروری برای حرکت از یک اقتصاد سنتی به سمت یک اقتصاد توسعه یافته و پیشرفته مطرح می‌باشد. به صورتی که همزمان با رشد صنایع و نیاز روز افزون آنها به منابع مالی و نیز با توجه به عدم جوابگویی نظام بانکی در جهت ارائه خدمات مالی به متقاضیان، به دلیل ویژگی‌های خاص بازار پولی (تامین مالی کوتاه مدت) نقش مهم و حیاتی بازار سرمایه آشکار شده و ضرورت گسترش آن نمود پیدا می‌کند. از دلایل توفیق صندوق‌های سرمایه‌گذاری استدلال‌هایی است که آنها را به عنوان مناسبترین روش حضور عامه مردم در بازار سرمایه معرفی می‌کند چرا که از طرفی مدیر صندوق به مدیریت تخصصی پرداخته و با تحلیل کارشناسانه به معاملات سهام می‌پردازد و از طرف دیگر سرمایه‌گذار برای خروج تنها کمتر از دو روز، نتیجه سرمایه‌گذاری خود را دیده و می‌تواند به راحتی بدون اینکه نگران بسته بودن نمادها و یا صف فروش باشد از بازار خارج شود (سعیدی، مقدسیان، ۱۳۸۹: ۱۱).

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از طریق فعالیت‌های واسطه‌گری و به نوعی دلالتی خدمات مثبت قابل توجهی به اقتصاد ارائه می‌کنند اما با این حال سهم بازار و ریسک نقدینگی، این احتمال را ایجاد می‌کند صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ریسک‌پذیری همراه باشد (آیکسون جینگ، ۲۰۲۰: ۳). اداره امور صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً به عهده، مدیر و متولی و حسابرس شرکت محول شده است که اعمال حقوقی و اداره صندوق به وسیله اشخاصی با عنوان مدیر و یا با واسطه مدیران سرمایه‌گذاری انجام می‌شود و وظیفه نظارت بر عملیات صندوق به عهده متولی (Trustee) و حسابرس (Auditor) است (جعفری، ۱۳۹۹: ۱۰۲). علاوه بر این دو رکن اجرایی و نظارتی تحلیل حقوقی رکن ضامن نیز از حیث نوع ضمانت و آثار آن واجد اهمیت است. از این در رو تحلیل ماهیت حقوقی ساختار و قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری ناگزیر به تبیین ماهیت حقوقی مدیر و یا مدیران سرمایه‌گذاری و متولی و حسابرس و ضامن صندوق به عنوان مهم‌ترین اجزای متشکله صندوق‌های مذکور هستیم و نظریات مختلف مطروحه در این رابطه را مورد مذاقه، بررسی و نقد حقوقی قرار دهیم. مطمئناً شناخت ماهیت حقوقی حاکم بر روابط و اعمال ارکان ساختاری و اجرایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، راه را در فرض بروز مشکلات حقوقی همچون مسئولیت‌های قانونی ناشی از اعمال ارتكابی هرکدام از اعضا صندوق در برابر سرمایه‌گذاران و بالعکس هموارتر خواهیم دید.

۱. ماهیت حقوقی و ساختار قانونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در عصر حاضر

مستندات نشان می‌دهد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایالات متحده، ذیل عنوان «شرکت‌های سرمایه‌گذاری» نامیده شده‌اند؛ به عبارت دیگر، می‌توان گفت که عملاً ماهیت حقوقی صندوق‌ها در سطح جهان، به صورت «شرکت سرمایه‌گذاری» است و این نهادها مالی، ساختار شرکتی دارند. قوانین فدرال اوراق بهادار ایالات متحده، شرکت‌های سرمایه‌گذاری را در سه قالب دسته‌بندی کرده است:

-صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (که از نظر ماهیت قانونی، شرکت‌های سرمایه‌باز هستند).

-صندوق‌های سرمایه‌بسته (که از نظر ماهیت قانونی، شرکت‌های سرمایه‌بسته هستند).

-تراست‌های سرمایه‌گذاری واحدی (که از نظر ماهیت قانونی، شرکت سرمایه‌گذاری دارای مالکیت خصوصی هستند).

با این مبنا ساختار حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک که برآمده از ساختار شرکتی آن هستند، در سه گروه عمده ذیل، دسته‌بندی شده است:

-صندوق سرمایه گذاری مشترک در قالب ساختار حقوقی بنگاه تجاری.

-صندوق سرمایه گذاری مشترک در قالب ساختار حقوقی شرکت دارای مالکیت خصوصی.

-صندوق سرمایه گذاری مشترک در قالب ساختار حقوقی شرکت مختلط غیرسهامی.

مستندات نشان می دهد که صندوق های سرمایه گذاری مشترک (در هر قالب حقوقی که تعریف شده باشند) و در هر نقطه از جهان که ثبت شوند، تابع قوانین و مقررات محل ثبت خود هستند. بنابر این، می توان گفت که کلیه قوانین، مقررات و الزامات نهادی-حقوقی ناظر به «فعالیت های شرکتی» برای این صندوق ها مترتب است (خدارحمی، ۱۳۹۰: ۱۰۲).

۱-۱. تحلیل ماهیت حقوقی مدیر و متولی صندوق

شخص حقوقی نمی تواند اعمال خود را جز به وسیله انسان هایی که اداره اموال او را به عهده گرفته اند اعمال کرده و انجام دهد. مدیران صندوق های سرمایه گذاری در بازار بورس تصمیم گیرندگان اولیه سرمایه گذاری در بازار سهام هستند و بنابر این نقش محوری در تخصیص منابع اقتصادی دارند. آنها در تصمیم گیری های سرمایه گذاری خود به شدت بر اطلاعات منتشر شده تکیه می کنند که ممکن است جنبه های آن توسط تیم روابط سرمایه گذار شرکت روشن شود (بارکر، هندری، روبرتس، سندرسون، ۲۰۱۲: ۲۰۸). پس تمام اعمال حقوقی این اشخاص به وسیله مسئولین آنها انجام می شود. در اینجا این پرسش مطرح می شود که رابطه این مسئولان با اشخاص حقوقی بر چه مبنا و اصولی استوار است؟ آیا عقود و قراردادهایی که تنظیم و منعقد می شود به وسیله نماینده شخص حقوقی منعقد گردیده یا خود آن شخص در چهره اندامی از پیکر خویش به طور مستقیم به صورت مجازی طرف آن قرارداد قرار گرفته است؟ بدین ترتیب در خصوص مدیر و متولی و حسابرس نیز این سوال مطرح است که آیا آنان وکیل صندوق در مدیریت و نظارت می باشند یا نماینده صندوق و یا رکنی از ارکان صندوق می باشند؟ به بیان دیگر آیا متولی و مدیر صندوق شخصیت های مجزایی می باشند که یکی به نمایندگی از دیگری عمل می کند؟ یا اینکه تصمیمات و اعمال مدیر و متولی و حسابرس، تصمیمات بالاصاله صندوق می باشد. در این بخش رابطه متولی و حسابرس و مدیر را با صندوق جهت رسیدن به پاسخ پرسش های مزبور مورد بررسی قرار می دهیم (جعفری ندوشن، ۱۳۹۳: ۱۴).

۱-۱-۱. نظریه عقد وکالت (Attorney contract Theory)

بوگدان، وکیل را به این صورت تعریف می کند: وکیل شخصی است که طبق قوانین ملی و دانشگاهی آموزش دیده و واجد شرایط لازم برای تقدیم دادخواست و اقدام از طرف موکلان خود برای شرکت در امور مربوط به امر وکالت، حضور در دادگاه یا مشاوره حقوقی و نمایندگی از طرف مشتریان (موکل) در مسائل مختلف حقوقی و کیفری می باشد. پس وکیل فردی با اختیارات و مسئولیت های مقرر قانونی بوده که مقنن برای وی حدود و وظایف خاصی تقنین نموده است. لازم به ذکر است وکیل مسئول اعمال خود اعم از کیفری، مدنی یا انتظامی می باشد (دومیتریکو، ۲۰۱۵: ۸۴) با بررسی تعریف مذکور ممکن است با عنایت به اینکه برابر ماده ۲۸ اساسنامه عزل و نصب مدیر و متولی به عهده مجمع است و این اشخاص بر اساس اساسنامه دارای اختیاراتی محدود و معینی در اداره و نظارت صندوق برخوردارند در تشخیص ماهیت حقوقی رابطه آنها با صندوق نظریه که ناظر به رابطه وکالت است متمایل گردیم اما با توجه به دلایل زیر این نظریه ها با تردیدهای جدی روبرو می گردد:

الف- طبق تبصره ۱ ماده ۴۰ اساسنامه تمامی اقدامات حقوقی مدیر شخص حقوقی، در برابر دیگران صحیح و قانونی است و نمی توان به بهانه عدم رعایت تشریفات قانونی در خصوص انتخاب مدیر، اقدامات مدیر را غیر معتبر دانست. مستتب از تبصره فوق صندوق نمی تواند از زیر بار تعهدات خود در مقابل اشخاص ثالث به عذر نداشتن اختیارات لازم توسط مدیر برای انجام معاملاتی که خارج از حدود اختیارات خود انجام داده است، شانه خالی کند. چراکه اگر شخص مدیر، وکیل شرکت بود در این فرض صندوق در برابر دیگری یا دیگران مسئولیتی نداشت (پاسبان، ۱۴۰۱: ۱۰۲).

ب- طبق مفاد و حکم مواد ۶۶۰ و ۶۶۱ قانون مدنی در فرضی که وکالت به صورت مطلق باشد، فقط مربوط به اداره اموال موکل بوده و منظور از اداره کردن اموال، تصرف در اموال می باشد. حال آنکه برابر مجموعه اختیارات احصائی در مواد ۳۹ و ۴۰ اساسنامه انجام امور پذیره نویسی و صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، معاملات، خرید و فروش و که توسط مدیر یا به واسطه مدیران سرمایه‌گذاری انجام می‌گیرد و اختیارات گسترده پیش بینی شده دیگر برای مدیر و منصوبینش یعنی مدیران سرمایه‌گذاری بیش از اداره امور و انجام امور اداری می باشد. بنابراین با این اوصاف باید اذعان داشت عقد وکالت نمی‌تواند ماهیت حقوقی و رابطه مدیر را با صندوق سرمایه‌گذاری تنظیم کند (جهانخانی، پارسایان، ۱۳۸۴: ۱۸۴).

۲-۱-۱. نظریه نمایندگی قانونی

یکی از موضوعات مهمی که در قوانین کنونی مدنظر قرار می‌گیرد، نمایندگی و انواع آن می باشد. نمایندگی در واقع عنوانی است که بر مبنای آن یک شخص به انجام امور حقوقی دیگری و به منظور تامین اهداف وی می‌پردازد. انواع نمایندگی عبارت است از نمایندگی قانونی، نمایندگی قضایی و نمایندگی قراردادی. با توجه به اشکالات وارده بر نظریه وکیل بودن متولی و مدیر صندوق، نظریه دیگری برای توجیه رابطه آنها با صندوق‌ها قابل ارائه است و آن این است که مدیر و متولی نماینده قانونی صندوق محسوب گردند. مطابق این نظریه مدیر و متولی نه به عنوان وکلای صندوق و نه به عنوان وکلای سرمایه‌گذاران بلکه به عنوان نماینده قانونی صندوق محسوب می‌شوند و جهت توجیه این رابطه بیان گردید: شخص حقوقی از جمله صندوق، اراده‌ای کارگزار ندارد و خودش نمی‌تواند اراده خود را بیان نماید. در چنین مواردی که اصیل شرایط قانونی را به صورت مباشرتاً برای انجام و اداره امور خویش ندارد، افرادی که دارای شرایط قانونی باشند به عنوان نماینده وی تعیین شده و اعمال و امورات حقوقی شخص اصیل را به نمایندگی از وی انجام می‌دهد (خدارحمی، ۱۳۹۰: ۵۵).

این نظریه، برخی از ایراداتی که در رابطه با نظریه وکالت حاکم است را از بین می‌برد چون اولاً، در نمایندگی قانونی لازم نیست اصیل دارای اهلیت باشد. نماینده قانونی از طرف قانون دارای اختیار اداره امور اصیل می‌باشد ولی در وکالت موکل باید خود اهلیت انجام اعمال قابل وکالت را داشته باشد. ثانیاً، در نمایندگی قانونی، نماینده در کلیه امور مربوط به اموال و حقوق مالی اصیل اختیار دارد و به این جهت با رابطه مدیر و صندوق انطباق بیشتری دارد حال آنکه در عقد وکالت، چنین اختیارات تامی با توجه به مواد ۶۶۰ و ۶۶۱ قانون مدنی وجود نداشت، نیست (انصاری، عیسائی، محمدحسینی، ۱۳۹۱: ۱۰). هرچند این نظریه پاره‌ای از اشکالات را از بین می‌برد اما دارای اشکالاتی است که ذیلاً به آن اشاره می‌کنیم:

الف- در صندوق، مدیر و متولی توسط مجمع که از ارکان صندوق (شخص حقوقی) می‌باشند انتخاب می‌گردند به عبارت دیگر اصیل (صندوق) آنها را تعیین می‌کند. در حالی که در نمایندگی قانونی، اصیل نماینده را تعیین نمی‌کند، بلکه این سمت به حکم قانون یا توسط دادگاه به او اعطاء می‌گردد.

ب- در نمایندگی قانونی هرگاه تقصیر و اعمال خارج از حدود اختیارات نماینده موجب ضرر به شخص شود، اصیل هیچ مسئولیتی ندارد و خود نماینده باید از عهده خسارت برآید. در صورتی که در صندوق اعمال مدیر حتی اگر خارج از حدود اختیارات باشد صندوق را متعهد می‌نماید و صندوق نمی‌تواند به بهانه عدم اختیار لازم از انجام آن تعهد خودداری نماید. در حقوق انگلیس، در صورت قطعی شدن معاملاتی که اشخاص ثالث دارای حسن نیت به وسیله مدیران با صندوق انجام می‌دهند فرض قانونی بر این است که معامله در محدوده اهلیت صندوق می‌باشد (حتی اگر خارج از موضوع آن باشد) و صندوق را متعهد می‌نماید (پاسبان، ۱۴۰۱: ۷۵).

ج- در نمایندگی قانونی، اصیل و نماینده دارای دو شخصیت جداگانه و مستقل می‌باشند که یکی به نمایندگی از دیگری اقدام می‌نماید. در حالی که صندوق و سازمان مدیریت علیرغم اینکه دو شخصیت مستقل هستند اما با قبول سمت توسط مدیر و متولی در این جایگاه حقوقی جزئی و رکنی از ساختار صندوق محسوب می‌شوند و در مقام مدیر و متولی حق اظهار وجود مستقل از صندوق ندارند و جزئی از شخصیت صندوق محسوب می‌گردند (کاتوزیان، ۱۴۰۱: ۵۸).

چ-به موجب بند ۲ ماده ۲۸ اساسنامه مدیر و متولی و... صندوق توسط مجمع قابل تغییر می باشند. در حالی که نماینده قانونی از سوی اصیل قابل عزل نیست و معمولاً تا زمانی که شرایط مقرر در قانون را از دست ندهد قابل عزل نمی باشد.

۳-۱-۱. نظریه رکن بودن (Theory Being pillar)

با توجه به این نکته مهم که نظریه وکالت و نظریه نمایندگی قانونی مدیران شرکت به هیچ وجه نمی تواند توجیه کننده و نافی مسئولیت شرکت در برابر اقدامات خارج از حدود اختیارات مدیران شرکت باشد بر اساس نظریه واقعی بودن شخصیت حقوقی و همچنین با استناد به حکم ماده ۵۸۸ قانون تجارت^۱ حتی الامکان باید شخص حقوقی را همانند شخص حقیقی فرض کرد (موسویان، ۱۴۰۱: ۹۶).

البته باید توجه داشت توانایی زمان بندی بازار یکی از خصایص حرفه ای اقتصادی مدیران سرمایه گذاری برای دستیابی به بازده و سود بالا در دارایی های مدیریت مالی در صندوق های سرمایه گذاری می باشد. در این خصوص برخی مدیران در صندوق های خاص، سرمایه را از شرکای محدود و کوچک خریده و جمع آوری می کنند تا سهام (بزرگ) در شرکت های پرتفوی معتبر را تصاحب کنند و آنها را در مرحله بعدی در یک مورد خاص که سود آن به نوعی تضمین شده است، سرمایه گذاری نماید (جنکسون، مورکتر، اسپجوری، وت زرب، ۲۰۲۲: ۴۵).

به هر حال مدیر صندوق های سرمایه گذاری، یک از ارکان مهم شرکت است و اختیارات وی و همچنین رابطه حقوقی او با صندوق در قالب ماهیت حقوقی عقد وکالت جای نمی گیرد و پذیرفته نیست. در مورد صندوق های سرمایه گذاری دلیل منطقی که نظریه رکن بودن را مورد تایید و پذیرش قرار می دهد این است که بر اساس حکم و مفاد ماده ۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید التصویب، صندوق دارای شخصیت حقوقی جداگانه و مستقلی است و پس از رعایت مقررات و تشریفات خاص و همچنین بعد از تعیین مدیر و متولی و دیگر ارکان سازنده صندوق و همچنین قبول سمت توسط هریک از آنان تشکیل می گردد و با توجه به اینکه قبل از قبول سمت مدیر و متولی و.... امکان اخذ مجوز فعالیت و ثبت صندوق ممکن نیست و بدون وجود چنین فاکتورها و اصول مهم و قانونی هنوز شخصیت حقوقی صندوق پدید نیامده و ایجاد نشده است (جعفری، ۱۳۹۹: ۱۴۰).

۲. تحلیل ماهیت حقوقی ضامن در صندوق های سرمایه گذاری

ضامن یک شخصیت حقوقی است و وی ضمانت می کند برای ابطال یک صندوق سرمایه گذاری، تمامی واحد های صندوق را خریداری کند. ضامن نقد شوندگی یکی از ارکان صندوق ها می باشد که باعث ایجاد اعتماد به صندوق توسط سرمایه گذاران می شود. صندوق های سرمایه گذاری باید به عنوان ضامن یک نهاد مالی^۲ را معرفی کنند که در صورت نیاز تمام واحدهای صندوق را از سهامداران خریداری کند اما معمولاً صندوق ها برای نقدشوندگی مشکلی نداشته اند و در طول زمان ثابت کرده اند که توانایی نقد کردن واحدهای صندوق را دارند و از آنجا که تامین ضامن نقدشوندگی برای صندوق هزینه هایی ایجاد کرد و راندمان صندوق را کاهش داد، تقاضا برای ایجاد صندوق های بدون ضامن زیاد شد و نهایتاً ضامن نقدشوندگی به یک رکن اختیاری در صندوق تبدیل شد (خدارحمی، ۱۳۹۰: ۹۲).

بازار سرمایه به عنوان یکی از بخش های مهم اقتصادی وظیفه تسهیل تامین مالی مورد نیاز شرکت ها از یک سو و وظیفه افزایش نقدشوندگی و تسهیل مبادلات اوراق بهادار بین سرمایه گذاران را از سوی دیگر برعهده داشته است و همچنین به شفافیت مبادلات پولی و مالیاتی کمک شایانی می نماید (حسن نژاد، شمس، ۱۳۹۴: ۳). به همین دلیل سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری

۱. ماده ۵۸۸ قانون تجارت بیان می دارد: شخص حقوقی می تواند دارای کلیه حقوق و تکالیفی شود که قانون برای افراد قائل است مگر حقوق و وظائفی که بالطبع فقط انسان ممکن است دارای آن باشد مانند حقوق و وظائف ابوت - نبوت و امثال ذالک.

۲. همانند بانک یا موسسات مالی و اعتباری معتبر

نیازمند قدرت اجرایی منسجم و فوق العاده قدرتمندی است. در صورتی که دوروز کاری قبل از زمان تعیین شده برای پرداخت، مدیر تشخیص دهد که وجوه نقد کافی در موعد و روز مقرر پرداخت در حساب‌های بانکی صندوق برای واریز وجه موجود نخواهد شد و با کسری موجودی مواجه می‌شوند، وی مکلف است موضوع مربوطه درخصوص کسری وجه نقد در صندوق را پایان همان روز، به مقام ضامن اطلاع داده و وی را مطلع کند. در فرض مطروحه ضامن صندوق موظف است حداکثر تا پایان روز بعد، میزان کسری وجوه مذکور را به حساب صندوق واریز کند (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲: ۱۱۱).

همچنین در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، علاوه بر ضامن نقدشوندگی، ضامن جبران خسارت یا سود نیز پیش‌بینی شده است. که بازدهی سالانه ناشی از سرمایه‌گذاری عادی در پایان هر مقطع تقسیم سود یا در هنگام ابطال تمام یا بخشی از واحدهای سرمایه‌گذاری خود یا در هنگام تصفیه صندوق در فرآیند انحلال در صندوق حداقل معادل آنچه در امیدنامه تعیین گردیده است از سوی ضامن ضمانت پرداخت صورت می‌گیرد (موسویان، ۱۴۰۱: ۱۰۲).

۱-۲. بررسی تطبیقی ماهیت ضامن در صندوق سرمایه‌گذاری با عقد ضمان

پس از بررسی وظایف ضامن در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اکنون باید دید آیا آنچه در اینجا به عنوان ضمانت از آن یاد می‌شود چقدر با عقد ضمان مورد نظر قانون مدنی مطابقت دارد؟ عقد ضمان برابر ماده ۶۸۴ قانون مدنی عبارت است از اینکه شخصی مالی را که بر ذمه دیگری است به عهده بگیرد. فی الواقع ضمان، عقدی عهدی است که بین ضامن و مضمون له منعقد می‌گردد و در نتیجه آن ضامن، دین مضمون عنه (مدیون اصلی) را در مقابل مضمون له (طلبکار) به عهده می‌گیرد که بپردازد. بدیهی است که مضمون عنه هیچ گونه نقشی در این عقد ایفا نمی‌کند و عقد بدون مداخله او منعقد می‌گردد. ماده ۶۸۵ قانون مدنی ناظر به همین مطلب است. بنابراین باید گفت این رابطه حقوقی ضمانت بین ضامن و مضمون له که سرمایه‌گذاران می‌باشند منعقد می‌گردد و صندوق سرمایه‌گذاری بعنوان مضمون عنه نقشی در تشکیل آن ندارد (ستوده تهرانی، ۱۴۰۰: ۸۸). از ویژگی‌های عقد ضمان آن است که به عنوان یکی از عقود تبعی، به دنبال تحقق دین، منعقد می‌گردد و لذا در نظر مشهور فقها که در ماده ۶۹۱ قانون مدنی نیز انعکاس یافته اگر دین مورد ضمان محقق نشده باشد و یا سبب آن به وجود نیامده باشد ضمانت از آن، ضمان مالم یجب و حکم آن بطلان ضمان مزبور است (هاشمی الیزنی، ۱۳۹۳: ۴۵). حال با توجه به آنچه در خصوص مسئولیت ضامن مورد اشاره، ماده ۲۰ و ۴۴ اساسنامه نمونه گفته شد به نظر نمی‌رسد که در هنگام قبولی سمت توسط ضامن مزبور، دینی وجود داشته باشد و حتی در وجود سبب دین هم تردید جدی وجود دارد. چون اولاً تا زمانی که سرمایه‌گذاران تصمیم به ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری خود نگرفته اند نه تنها دینی وجود ندارد که حتی سبب آن هم حاصل نشده است و آن گاه که با درخواست آنها، واحدهای سرمایه‌گذاری اشان ابطال می‌گردد در صورت عدم وجود وجوه نقد کافی در صندوق، مدیر باید نسبت به تأمین آن از طریق تبدیل دارایی‌های صندوق اقدام کند و صرفاً در شرایطی که مدیر پیش‌بینی می‌کند وجوه مزبور در مدت مقرر قابل پرداخت نیست با انتقال دین به ضامن مورد نظر مسئولیت وی در پرداخت آن محقق می‌گردد (جعفری، ۱۳۹۹: ۸۹).

ظاهراً در اینجا تعهد ضامن مزبور به پرداخت یک دین احتمالی آینده، معلق به تحقق دین اصلی و عدم پرداخت آن توسط صندوق می‌باشد. التزام به پرداخت دین احتمالی مزبور در آینده هر چند ممکن است بتواند در قالب قرار داد مستقلاً بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی قابل توجیه باشد اما با تعریف شرایطی که قانون مدنی برای عقد ضمان بر شمرده قابل انطباق نیست (امینی، امامی، ۱۳۹۱: ۹۹). این موضوعی است که در موارد مشابه در رویه قضایی مشاهده گردیده است. مثلاً در حکم شماره ۱۷۷ مورخ ۱۳۲۹/۱/۲۶ شعبه ۸ دیوان کشور در خصوص شخصی که در مؤسسه‌ای استخدام می‌شود و دیگری ضامن او می‌گردد که اگر در محاسبات کسر آورد، جبران خسارت کند، حکم دیوان دایر بر این است که این التزام، ضمان نیست و به این عنوان اعتبار ندارد ولی بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی نافذ است. بنابراین مانع ضامن تلقی کردن این رکن مورد بحث در صندوق عمدتاً ناشی از عدم وجود دین یا سبب آن در هنگام قبول سمت ضمانت در صندوق می‌باشد که بنا به نظر مشهور فقها شیعه و به تبع قانون مدنی، امکان تحقق عقد ضمان را در

آنجا دشوار می کند و لذا اطلاق عنوان ضامن به رکن مورد نظر از حیث مبانی فقهی و حقوقی با ایراد روبرو می گردد و بنابراین شاید بتوان در قالب قراردادی غیر از ضمان بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی، آن را در ساختار صندوق ها توجیه حقوقی کرد. رویه قضایی نیز همانطور اشاره شد موید این دیدگاه است (فنائی، ۱۳۹۴: ۶۶).

۲-۲. بررسی موضوع از دیدگاه فقهی معاصر

بنا به عقیده برخی از فقهای معاصر که مفهوم ضمان قراردادی را عبارت از نفس تعهد و التزام به بدهی دیگری می دانند و معتقدند اگر حقیقت ضمان را نقل ذمه به ذمه یا ضم به ضم بدانیم آن گاه در چنین مواردی با ضمان مالم یحب روبرو خواهیم شد اما اگر ضمان را نفس تعهد ضامن در پرداخت دین دیگری بدانیم اشکالی بر مسئولیت بر مبنای ضمان قبل از مدیون شدن، هم وارد نیست. در نظر این فقها ضمان یک تعهدی است که به امر دیگری چون دین وابسته نیست و چون حقیقت عقد ضمان از نگاه آن ها به اراده موجب (ایجاب کننده) که در اینجا ضامن است ایجاد می گردد و طرف مقابل عقد مزبور یعنی مضمون له که آن را می پذیرد صرفاً در مقام آشکار کردن آثار آن بر می آید لذا هیچ اشکالی ندارد که قبل از ایجاد دین، این مسئولیت را بپذیریم (جعفری ندوشن، ۱۳۹۴: ۱۰۸). بر اساس این دیدگاه شاید بتوان رکن مورد نظر اساسنامه نمونه صندوق را نیز ضامن تلقی کرد و رابطه آن را با صندوق بعنوان مضمون عنه و سرمایه گذاران بعنوان مضمون له بر اساس عقد ضمان توجیه نمود. اما در مورد ضمانت سودآوری در صندوق های بادآمد ثابت، که علاوه بر ضمانت نقدشوندگی، تضمین سود معینی نیز پیش بینی گردیده است، شاید این سوال اساسی پیش آید که آیا این سود را می توان تضمین نمود یا خیر؟

در پاسخ به این سوال باید گفت اگر سود حاصل شده، بیش از میزان تضمینی باشد به هنگام پرداخت، مازاد آن به عنوان بخشی از سود حاصله به تناسب در میان سرمایه گذاران تقسیم می شود، اما در صورتی که سود مزبور، در حدی کمتر از سود تضمینی، تحقق یافته باشد، پرداخت مابه التفاوت سود حاصله نسبت به سود مورد تضمین، می تواند صرفاً در قالب هبه ای از سوی ضامن به سرمایه گذاران توجیه گردد (موسویان، ۱۴۰۱: ۲۲۵).

نتیجه گیری

در نتیجه گیری پایانی پژوهش حاضر باید گفت ساختار صندوق های سرمایه گذاری همچون بسیاری نهادها، شرکتها و بنگاههای اقتصادی دیگر تقریباً از الگوی حقوقی-مدیریتی سه رکنی مرسوم، تاثیر پذیرفته و بر پایه سه رکن تصمیم گیرنده (مجامع عمومی)، اداره کننده (مدیران) و نظارت کننده (بازرس) سازماندهی گردیده است. رکن تصمیم گیری همان مجمع است که سیاست های کلان صندوق را طراحی نموده پس از اخذ تصمیمات مقتضی، مصوبات خود را جهت اجرا به ارکان اجرایی می سپارد. رکن اجرایی در صندوق به واسطه چندین جزء شامل مدیر، مدیر سرمایه گذاری، کارگزار، ضامن و مدیر ثبت به اجرا در می آید که هر یک از آنها با ایفای نقشی به نحوی مؤثر، به سوق دادن صندوق در راستای اهداف تشکیل آن کمک می نمایند. عملکرد این عوامل اجرایی نیز باید از جانب رکنی دیگر که از سوی سرمایه گذاران تعیین می شود مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. لذا همچون سایر نهادهای سرمایه گذاری مشارکتی، صندوق ها نیز از یک رکن نظارتی برخوردارند که متشکل از دو جزء متولی و حسابرس می باشد.

به هرصورت در پاسخ به سوال مطروحه در پژوهش حاضر که بیان می داشت ماهیت حقوقی ساختار سازمانی صندوق های سرمایه گذاری در بازار بورس بر چه مبنایی استوار است و چه نظرات و دیدگاه هایی درخصوص ماهیت حقوقی صندوق های مذکور نوظهور در بازار بورس وجود دارد باید گفت در بررسی ماهیت حقوقی مدیر و یا مدیران سرمایه گذاری و متولی و حسابرس صندوق به ویژه در ارتباطی که با یکدیگر یا سایر اجزا دارند به نظر می رسد با توجه به شخصیت حقوقی مستقل صندوق و اینکه اقدامات خارج از حدود اختیارات نماینده یا وکیل، اصیل را متعهد نمی نماید، نظریه ای وکالت و نمایندگی نمی توانند توجیه کننده مسئولیت

صندوق در قبال اعمال خارج از حدود اختیارات مدیر و متولی باشد و نظریه قراردادی بودن رابطه مدیر و متولی با سرمایه‌گذاران نیز با توجه به شخصیت حقوقی صندوق قابل توجیه نیست. همچنین حکم ماده ۵۸۹ قانون تجارت نظریه رکن بودن مدیر و متولی و حسابرس را تأیید می‌کند چراکه در ماده مذکور به جای واژه نماینده از واژه مقامات استفاده شده است. به هر حال واضح است واژه «مقامات» الزاماً مترادف و هم معنای واژه نمایندگان شخص حقوقی نمی‌باشد و از آنجا که فرض وکالت یا نمایندگی الزاماً باید دو شخص وجود داشته باشند، حال آنکه صندوق (شخص حقوقی) و سازمان نظارت و مدیریت آن یک شخص محسوب می‌گردند که قانون وظایف و اختیارات آنها را معین نموده است و آنها نیز طبق قانون به وظایف خود عمل نموده و دارای کلیه اختیارات لازم برای اداره امور صندوق می‌باشند. بنابراین از تجزیه و تحلیل حقوقی روابط مدیر و متولی صندوق با سرمایه‌گذاران و صندوق چنین بر می‌آید که در چارچوب نظریات متعارف وکالت، قرارداد، نمایندگی قانونی و... نمی‌توان ماهیت حقوقی این ارکان را توجیه کرد و نظریه "رکن بودن" مدیر و متولی،... متناسب با شخصیت حقوقی مستقل صندوق موضوع ماده ۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید... و اساسنامه صندوق‌ها از اقتناع نظری و البته آثار و نتایج متناسب تری برخوردار است. بر اساس این نظریه پیشنهادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری واجد یک شخصیت حقوقی هستند که می‌توانند در ذیل این موجودیت مستقل و منسجم فارغ از محدودیت‌های ناشی از مجموعه روابط حقوقی مبتنی بر قراردادها و یا عقود معین به تنظیم روابط حقوقی خود با سرمایه‌گذاران بپردازند.

در مورد رکن دیگر صندوق که به صورت خاص در صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان ضامن پیش بینی شده باید توجه داشت ضامن تلقی کردن این رکن در صندوق، عمدتاً ناشی از عدم وجود دین یا سبب آن در هنگام قبول سمت ضمانت در صندوق می‌باشد که بنا به نظر مشهور فقها شیعه و به تبع قانون مدنی، امکان تحقق عقد ضمان را در آنجا دشوار می‌سازد و لذا اطلاق عنوان ضامن به رکن مورد نظر از حیث مبانی فقهی و حقوقی با ایرادات جدی روبرو می‌گردد. از این رو شاید بتوان در قالب قراردادی غیر از ضمان بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی، آن را در ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری توجیه حقوقی کرد که البته رویه قضایی و نظر نویسندگان مقاله حاضر نیز مؤید همین دیدگاه است. معذالک بنا به عقیده برخی از فقهای معاصر اگر حقیقت ضمان را نقل ذمه به ذمه یا ضم به ضم بدانیم آنگاه در چنین مواردی با ضمان مالم یحب روبرو خواهیم شد اما اگر ضمان را نفس تعهد ضمان در پرداخت دین دیگری دانست به نظر می‌رسد اشکالی بر مسئولیت بر مبنای ضمان قبل از مدیون شدن، وارد نیست. بر اساس این نظر شاید بتوان رکن مورد نظر اساسنامه نمونه صندوق را نیز ضامن تلقی کرد و رابطه آن را با صندوق به عنوان مضمون عنه و سرمایه‌گذاران به عنوان مضمون له بر اساس عقد ضمان توجیه نمود.

منابع

- امینی، امراله؛ امامی، مصطفی؛ امامی، علیرضا؛ تاثیر شفافیت بر کارایی بازار سرمایه با تاکید بر حاکمیت شرکتی، دو ماهنامه حسابرس؛ شماره ۵۹، ۱۳۹۱.
- انصاری، علی؛ عیسائی تفرشی، محمدحسینی، سید میلاد؛ تحلیل حقوقی- اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیر دولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا، فصلنامه بورس اوراق بهادار؛ دوره پنجم، شماره ۲۰؛ ۱۳۹۱.
- پاسبان، محمدرضا؛ حقوق شرکت‌های تجاری؛ تهران: انتشارات سمت، چاپ هفدهم؛ ۱۴۰۱.
- جعفری، علی؛ اصول و مبانی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار؛ انتشارات کیومرث، چاپ دوازدهم، ۱۳۹۹.
- جعفری ندوشن، علی اکبر؛ کارکردهای حقوقی بازار سرمایه با تاکید بر کاهش تخلفات مالی و آسیب‌های اجتماعی، مجموعه مقالات همایش ملی رونق اقتصادی و پیشگیری از آسیب‌های اجتماعی، اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و معاونت پیشگیری قوه قضاییه، ۱۳۹۳.
- جعفری ندوشن، علی اکبر؛ بررسی مبانی، ماهیت و ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری (پایان نامه کارشناسی ارشد)، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی؛ ۱۳۹۴.

جهانخانی، علی؛ پارسایان، علی؛ بورس اوراق بهادار؛ انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ دوم، ۱۳۸۴.
حسن نژاد، محمد؛ شمس، شهاب الدین؛ بررسی عوامل موثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار؛ دوره نهم، شماره ۳۴؛ ۱۳۹۴.

خدارحمی، بهروز؛ مدیریت صندوق های سرمایه گذاری؛ انتشارات ترمه، چاپ اول، ۱۳۹۰.
راعی، رضا؛ پویانفر، احمد؛ مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته؛ انتشارات سمت، چاپ چهاردهم، ۱۳۹۸.
ستوده تهرانی، حسن؛ جلد اول حقوق تجارت؛ نشر دادگستر، چاپ چهارم، ۱۴۰۰.
سعیدی، علی؛ جعفری سرشت، داود؛ صادقی، محسن؛ سروش، ابوزر؛ نهادهای مالی؛ سازمان بورس اوراق بهادار تهران، چاپ دوم، ۱۳۹۲.

سعیدی، علی؛ مقدسیان، ایمان؛ ارزیابی عملکرد صندوق های سرمایه گذاری سهام ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار؛ دوره سوم، شماره ۹، ۱۳۸۹.
شهرآبادی، ابولفضل؛ بشیری، ندا؛ مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار؛ نشر سازمان بورس اوراق بهادار، چاپ اول، ۱۳۹۳.

فنائی، سیدمجتبی؛ سرمایه گذاری برای همه (صندوق های سرمایه گذاری)؛ انتشارات نوای مدرسه با همکاری بورس اوراق بهادار، چاپ اول، ۱۳۹۴.

کاتوزیان، ناصر؛ جلد پنجم قواعد عمومی قراردادها؛ شرکت سهامی انتشار، چاپ پنجم، ۱۴۰۱.
موسویان، سیدعباس؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)؛ پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ سیزدهم، ۱۴۰۱.
هاشمی الیزئی، سعید؛ رابطه بین ویژگی های مدیران و بازده صندوق های سرمایه گذاری (پایان نامه کارشناسی ارشد)؛ دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی؛ ۱۳۹۳.

Barker, Richard and Hendry, John and Roberts, John and Sanderson, paul, "Can company-fund manager meetings convey informational benefits Exploring the rationalisation of equity investment decision making by UK fund managers", Accounting Organizations and Society, Issue ۴, Volume ۲۰۱۲, ۳۷. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2012/02/004>

Banker, Rajiv and Janice, chen and Klumpes, Paul. "trade-level DEA model to evaluate relative performance of investment fund managers". European Journal Operational Research, Issue ۳, Volume ۲۵۵, ۲۰۱۶ <http://doi.org/10.1016/j.ejor.2016/05/056>

Dumitrescu, Bogdan. "The Principles and the Legal Responsibility of the Lawyer, Guarantees of National Security", Procedia Economics and Finance, Issue ۸, Volume ۳۲, ۲۰۱۵. <https://doi.org/10.1016/j.profin.2015.12.037>

Jenkinson, Tim and Morkoetter, Stefan and Schori, Tobias and Wetzlerb, Tomas. "Buy low sell high? Do private equity fund managers have market timing abilities?" Journal of Banking & Finance, Issue ۳۴, Volume ۱۳۸, ۲۰۲۲. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022/106424>.