



تبیین و تحلیل ساختار سازمانی-اجرایی و ماهیت حقوقی صندوق های سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار (از بدو تاسیس تا انحلال صندوق) با تکیه بر مبانی اسلامی

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

^۱ دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، پردیس علوم و تحقیقات خوزستان، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. / 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: ۱۴۰۳/۰۴/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۲۱ تاریخ انتشار آنلاین: ۱۴۰۳/۰۷/۲۱

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از بهترین روش‌ها برای ورود سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه هستند که تحت نظارت و با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کنند. هدف از پژوهش حاضر بررسی نظام سازمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تحلیل ماهیت حقوقی فعالیت و سازوکارهای صندوق‌های مذکور در بازار بورس اوراق بهادار می‌باشد. فلسفه تشکیل صندوق، جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و خرید و فروش اوراق بهادار در چارچوب تعهدات بازارگردانی آن اوراق مطابق امیدنامه و کسب منافع از این محل است. صندوق‌ها نیز مانند هر نهاد دیگری در چارچوب موضوعی مشخصی فعالیت می‌نمایند که آگاهی از آن دامنه فعالیت صندوق را مشخص می‌نماید که تمامی دامنه‌های فعالیت صندوق در اساسنامه این نهاد مالی ثبت و مشخص گردیده است. در این مقاله قصد داریم به بررسی اصول و ارکان حقوقی تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سازوکارهای فعالیت این نهاد مالی از بدو تاسیس تا انحلال و همچنین تحلیل طرحواره‌ها و ساختار اجرایی صندوق‌های مذکور بپردازیم. نتایج حاصل از این پژوهش و شناخت این نهاد مالی علاوه بر اینکه ما را در تبیین ماهیت، آثار و نتایج حقوقی صندوق سرمایه‌گذاری یاری می‌رساند بلکه به تحکیم حقوق و تکالیف عوامل آن مخصوصاً سرمایه‌گذاران یاری خواهد رساند.

واژه‌های کلیدی: صندوق سرمایه‌گذاری، تاسیس صندوق، سازمان بورس، واحدهای سرمایه، انحلال صندوق، مبانی اسلامی

۱- مقدمه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یکی از بهترین و مناسب‌ترین سازوکارهای سرمایه‌گذاری در بازار بورس و نظام اقتصادی کشور می‌باشند که شرایط بازار را از نظر ریسک و بازده برای سرمایه‌گذاران مختلف، هموارتر و مساعدتر می‌کنند (جنکینسون و همکاران، ۲۰۲۲: ۲۵۸). صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آخرین روزهای کاری بورس اوراق بهادار تهران در اسفندماه سال ۱۳۸۶ به بازار سرمایه معرفی شدند و طی حدود پانزده سال فعالیتی که تا امروز داشته‌اند شاهد رشد روزافزون این نهاد سرمایه‌گذاری جدیدالظهور بوده‌ایم و بسیاری از افراد غیرحرفه‌ای و نیمه حرفه‌ای توانسته‌اند با امنیت بیش‌تر نسبت به سرمایه خود در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند (جعفری ندوشن، ۱۳۹۴: ۷۸).

ایالات متحده دارای بزرگترین بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان است. صنعت صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ایالات متحده بیش از ۷۰ سال قدمت دارد. انواع قابل توجهی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در ایالات متحده وجود دارد که با ویژگی‌های مختلف و سطوح مختلف عملکرد مشخص می‌شوند و بر اساس تسلط آنها در بازارهای سهام جهانی، تأثیر معاملات سهام مدیران صندوق‌های ایالات متحده بر قیمت سهام و نوسانات قیمت به طور قابل توجهی بیشتر از فعالیت‌های تجاری سایر مدیران صندوق‌ها و سایر سرمایه‌گذاران است (فنک و همکاران، ۲۰۱۷: ۱۲۰).

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از یک طرف راهکار بسیار مناسبی برای رشد کمی، کیفی و توسعه پایدار بازار سرمایه، تشویق سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و ورود افراد غیرحرفه‌ای به بازار را تسهیل می‌کند و از طرف دیگر این آسودگی خاطر را برای سرمایه‌گذاران پدید می‌آورد تا به واسطه بهره‌مندی از مدیران باتجربه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، راه را برای کسب سود در بازار بورس هموارتر ببینند. پس درخصوص جایگاه معاملاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نقش مثبت و مهم آن‌ها در چرخه اقتصاد باید گفت صندوق‌های سرمایه‌گذاری از طریق فعالیت‌های واسطه‌گری و به نوعی دلالتی خدمات و امتیازهای قابل توجه فراوانی به اقتصاد کشور ارائه می‌کنند اما با این حال سهم بازار و ریسک نقدینگی، این احتمال را ایجاد می‌کند صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ریسک‌پذیری همراه باشد که این ریسک‌پذیری حسب نوع صندوق متفاوت است (ووکر و همکاران، ۲۰۲۰: ۵۰). این مقاله می‌تواند گامی اولیه و مفید برای آغاز مسیر سرمایه‌گذاری بسیاری از افراد در بازار بورس باشد، چراکه به نظر می‌رسد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان نهاد مالی نوپا نتیجه بسیار چشمگیری نسبت به دیگر راه‌های سرمایه‌گذاری در بازار جهانی در کارنامه خویش دارد. به همین منظور در این پژوهش سعی داشته‌ایم علاوه بر بررسی ساختار و سازوکارهای حقوقی و سازمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به معرفی این نهاد مالی جدیدالظهور بپردازیم تا سرمایه‌گذارانی که قصد ورود به بازار بورس دارند به واسطه کم‌تجربگی با چشمانی بسته، فاجعه تلخ سقوط بازار بورس در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ را تجربه ننمایند و همین امر را می‌توان به عنوان لازمه ارائه پژوهشی مفید معرفی داشت و نقطه قوت و توجه قشر عظیمی از سرمایه‌گذاران بازار خطیر بورس تلقی شود. با این اوصاف باید گفت در این مقاله تلاش شده است ضمن پاسخ به این پرسش که سازمان و ساختار تشکیل دهنده صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر پایه چه رابطه حقوقی استوار گردیده است، منابع قانونی حاکم در رابطه با ساختار حقوقی صندوق سرمایه‌گذاری را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم.

به هر صورت سازماندهی این مقاله به این شرح می‌باشد که بعد از ارائه این مقدمه، به ذکر پیشینه تحقیق و نوآوری موضوع در رابطه با پژوهش حاضر می‌پردازیم. بعد از بررسی روش‌شناسی پژوهش به اصول و ارکان حقوقی پذیره‌نویسی در راستای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خواهیم پرداخت. در بخش بعدی مقاله به ساختار حقوقی صندوق سرمایه‌گذاری بر اساس منابع قانونی حاکم پرداخته می‌شود و قوانین، آیین‌نامه و دستورالعمل‌های قانونی مرتبط با صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس را مورد بررسی و معرفی قرار خواهیم داد سپس به بررسی طرحواره‌ها، روند و ساختار اجرایی فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس می‌پردازیم و در پایان نگاهی به انحلال فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری داریم و نهایتاً به نتیجه‌گیری و جمع‌بندی مباحث و پاسخ به سوال مطروحه پژوهش حاضر خواهیم پرداخت.

۱- بررسی پیشینه تحقیق و نوآوری موضوع

مرور پیشینه پژوهش نشان داد بررسی موضوع پژوهش، در سایر آثار مسبق به سابقه نیست چراکه در این پژوهش از بعد حقوقی و اقتصادی به شناسایی ساختار نظام مند صندوق های سرمایه گذاری پرداخته شده است که چنین خصیصه و ویژگی در پژوهش های انجام شده در راستای شناخت و ماهیت صندوق های سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار وجود ندارد. البته از بدو تا سپس صندوق های سرمایه گذاری از سال ۱۳۸۷ در ایران و ورود آن ها به بازارهای مالی بورس اوراق بهادار، پژوهش ها و مطالعاتی در زمینه صندوق های نوظهور سرمایه گذاری صورت گرفته که می توان به برخی از این پژوهش ها اشاره کرد:

حیدر فروغ نژاد و همکاران (۱۳۹۳) در پایان نامه خویش با عنوان «متنوع سازی و کیفیت اقلام تعهدی در صندوق های سرمایه گذاری ایران» سعی بر آن داشت تا عملکرد صندوق های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران طبق معیارهای مبتنی بر تئوری مدرن پرتفوی و تئوری فرا مدرن پرتفوی و همچنین بررسی و ارتباط میان رتبه بندی های آنها با یکدیگر مقایسه گردد. بدین منظور، داده های مربوط به چهارده صندوق سرمایه گذاری، طی دوره ۸۸-۸۷ بررسی گردید. در این تحقیق که ماهیت و ساختار متغیرهای آن ترتیبی است، از آزمون های ناپارامتریک برای تجزیه و تحلیل و صحت فرضیه های مطرحه تحقیق استفاده شده است.

محسنی (۱۳۹۴) در کتاب خود تحت عنوان «صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله» که در انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار به چاپ رسیده است صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله را این گونه تعریف می کند: (ETF) یا واژه کامل آن (Exchange-traded fund) نوعی از صندوق های سرمایه گذاری است که از دارایی های متنوع تشکیل شده و واحدهای آن در طول روز همانند سهام در بازار معامله می شود و ساختاری شبیه صندوق های سرمایه گذاری مشترک دارند. وی در این کتاب به تجزیه و تحلیل صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله و انواع و اقسام آن ها و همچنین مزیت ها و معایب این صندوق ها پرداخته است. نویسنده عقیده دارد نظر به نوپایی نسبی بازار سرمایه در ایران و فعالیت بخش قابل توجهی از سرمایه گذاران مبتدی و غیر حرفه ای در آن، تبیین هرچه بیشتر ادبیات و کارکرد صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله و مقایسه آن ها با دیگر صندوق های موجود در بازار از اهمیت قابل توجهی برخوردار است.

زمهریلو و همکاران (۱۳۹۹) در مقاله با عنوان «تبیین عوامل موثر بر صدور و ابطال واحدهای صندوق سرمایه گذاری مشترک-مقایسه رفتار صندوق های سرمایه گذاری در سهام و صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت» به بررسی و پژوهش پرداخته اند. پژوهشگران در این مقاله در رابطه با اطلاعات ۶۰ صندوق سرمایه گذاری مشترک در بازار بورس ایران به بررسی و تجزیه و تحلیل موضوع پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد رفتار و سبک سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت و همچنین صندوق های سرمایه گذاری در سهام در رابطه با روند صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری به صورت مجزا و متفاوت از یکدیگر می باشند. در این پژوهش چگونگی روند صدور و ابطال واحدهای صندوق به عنوان متغیر وابسته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت که به شکل یک متغیر دو وجهی صفر و یک ارزش گذاری گردید. پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که در صندوق های سرمایه گذاری در سهام رفتار متغیرهای مورد مطالعه، با صندوق های درآمد ثابت متفاوت می باشد و فرق دارد. به هر صورت نتایج و یافته های علمی این پژوهش تاکید بسیار زیادی بر جایگاه و نقش کلیدی بازار سرمایه در کشور دارد. پژوهشگران نهایتاً به این نتیجه رسیدند که یافته ها و نتایج پژوهش آن ها با نتایج پژوهش قاضی فرد و همکاران (۱۳۹۱) و همچنین پژوهش حسینی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی و مطابقت کامل و معناداری دارد.

به هر صورت اگر بخواهیم از زاویه نوآوری موضوع و فایده علمی و عملی این پژوهش اشاره ای اجمالی داشته باشیم باید گفت اولاً با توجه به اینکه ماهیت ساختاری و اجرایی صندوق های سرمایه گذاری بیشتر از بعد اقتصادی و سرمایه گذاری مورد توجه پژوهشگران و محققین قرار گرفته است، خلاء پژوهشی موجود در زمینه شناسایی ماهیت حقوقی اینگونه صندوق ها با تدقیق در

ساختار اجرایی و سازمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری نوظهور کمک شایانی به ارتباط بیشتر مردم با صندوق‌های مذکور می‌کند، ثانیاً باید اذعان داشت این پژوهش شیوه ماهیت شناختی جدیدی را پدید می‌آورد که سرمایه‌گذاران بتوانند در جهت سرمایه‌گذاری با شناسایی بهتر، چشمانی بازتر و با علم و شناختی جامع نسبت به صندوق‌های مذکور در بازار بورس اقدام به امر سرمایه‌گذاری و کسب منفعت و سود در این راستا نمایند. نمونه بارز شکست‌های مالی و اقتصادی سرمایه‌گذارانی که چشم بسته در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ وارد بازار بورس شدند و به واسطه سقوط ناگهانی بازار، سرمایه‌های و سهام خریداری شده آن‌ها تنزل یافت و نتیجه‌ای جز ورشکستگی و افلاس انبوهی از سرمایه‌گذاران مبتدی که خود را لیدر حرفه‌ای بازار بورس می‌دانستند، نداشت. گردآوری داده‌ها و اطلاعات در این مقاله، بر مبنای روش توصیفی — تحلیلی است که جمع‌آوری داده‌ها توسط روش کتابخانه‌ای — اسنادی می‌باشد. جمع‌آوری اطلاعات از طریق فیش برداری از منابع کتابخانه‌ای و بانک اطلاعاتی همچون سایت‌های مرتبط، پایان‌نامه‌ها و مقاله‌های انجام شده می‌باشد.

۲- بررسی اصول و ارکان حقوقی پذیره نویسی در راستای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری

برای تاسیس و تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری همانند هر نهاد دیگری باید تشریفات خاص قانونی بر اساس آیین نامه‌های مربوطه به صورت پلکانی طی شده و مجوزهای لازم در این مسیر از مراجع ذی صلاح اخذ شود. همانطور که یک بانک یا موسسه اعتباری برای اینکه فعالیتش را آغاز کند، باید از بانک مرکزی مجوز بگیرد، برای ثبت صندوق سرمایه‌گذاری هم هر صندوق باید مجوزهای لازم را از سازمان بورس و اوراق بهادار کسب کند. همچنین برخی از صندوق‌ها که می‌خواهند با مشارکت بانک‌ها یا موسسات مالی و اعتباری یا اشخاص حقوقی مرتبط به بانک تاسیس شوند، علاوه بر مجوز سازمان بورس، باید مجوز بانک مرکزی را هم داشته باشند. شرح این مجوز در بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار و بند ۱ ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید آمده است. همچنین صندوق باید طبق ماده ۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، در مرجع ثبت شرکت‌ها هم به ثبت برسد.

دوره پذیره نویسی پس از تأیید سازمان در اعلامیه‌ای پذیره نویسی درج و پس از طی مراحل قانونی اعلام و منتشر می‌گردد. تمام اشخاصی که دارای اهلیت هستند می‌توانند در پذیره نویسی شرکت کنند چه اشخاص حقیقی باشند و چه اشخاص حقوقی؛ معذک اشخاص حقوقی در حدود موضوع اساسنامه خود مجاز به این امر می‌باشند. از آنجا که پذیره نویسی عمل تجاری تلقی نمی‌شود (ستوده تهرانی، ۱۴۰۰: ۱۴۷). لازم نیست اشخاص حق تجارت داشته باشند تا بتوانند پذیره نویسی کنند. مثلاً مؤسسه خیریه هم می‌تواند پذیره نویسی کند حتی اگر مجاز به تجارت نباشد. اشخاص مهجور هم می‌توانند در حدود مقررات قانون مدنی و قانون امور حسبی شخصاً و با اذن ولی و قیم و یا با واسطه ولی و قیم در پذیره نویسی مشارکت داشته باشند و بطور کلی رضایت پذیره نویس و عیوب رضای او تابع مقررات عام حقوق مدنی است.

برابر بند ماده ۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، حداقل سرمایه لازم برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری پنج میلیارد ریال می‌باشد که حداقل ۲۰ درصد آن توسط مؤسسان قبل از پذیره نویسی اولیه خریداری و جوه آن در حساب صندوق در شرف تأسیس واریز می‌گردد. یعنی حداکثر چهار میلیارد ریال آن باید پذیره نویسی اولیه گردد و چنانچه صندوق از نوع کوچک محسوب گردد مبلغ سرمایه صندوق حداکثر تا پنجاه میلیارد ریال می‌تواند از طریق پذیره نویسی تأمین گردد و در صندوق در اندازه بزرگ این حداکثر مبلغ قابل پذیره نویسی با احتساب سهم مؤسسین برابر پانصد میلیارد ریال می‌باشد که ارزش هر واحد سرمایه‌گذاری در پیره نویسی اولیه (دوره مقرر پذیره نویسی اولیه) به ارزش ۱ سمی ۱۰۰۰۰۰۰ ریال می‌باشد و بنابراین به عبارتی

به نظر نویسندگان پژوهش حاضر، قوانین موجود و حاکم و همچنین شناسایی ساختار و ماهیت حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیازمند^۱ بازنگری جدی از نگاه قانون‌گذاری و حتی وضع احکام مشخص و خاصی در قالب عقود معین در راستای ماهیت حقوقی حاکم بر روابط صندوق با سرمایه‌گذاران می‌باشد.

دیگر تعداد واحدهای سرمایه گذاری قابل پذیره نویسی صندوق های در مقیاس کوچک حداقل ۵۰۰۰ و حداکثر ۵۰۰۰۰ واحد است و در صندوق های در مقیاس بزرگ حداقل ۵۰۰۰۰ و حداکثر ۵۰۰۰۰۰ واحد پیش بینی گردیده است. هر پذیره نویسی حداقل باید ۱۰ واحد سرمایه گذاری مزبور را پذیره نویسی کند و حداکثر میزان پذیره نویسی نیز برای هر شخص حقیقی یا حقوقی برابر ۵ درصد واحدهای قابل پذیره نویسی است. پس از آنکه حداکثر تعداد واحدهای سرمایه گذاری مطابق امید نامه پذیره نویسی گردید. عملیات پذیره نویسی متوقف می شود. در صورتیکه به هر دلیل بیش از حداکثر مذکور اقدام به پذیره نویسی شود اولویت با کسانی خواهد بود که زودتر وجوه مازاد را ظرف حداکثر ۵ روز کاری پس از پایان دوره پذیره نویسی اولیه به پرداخت کنندگان مسترد کند.

۳- ساختار حقوقی صندوق سرمایه گذاری بر اساس منابع قانونی حاکم

به طور کلی تاسیس، اداره و ساختار حقوقی صندوق های سرمایه گذاری مبتنی بر قوانین و مقرراتی است که بستر حقوقی لازم جهت شکل گیری و توسعه آنها را فراهم آورده است که بخشی از آن ناظر به قوانین مصوب مجلس شورای اسلامی و بخش دیگر مبتنی بر اساسنامه ها و امیدنامه های مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار است (خدارحمی، ۱۳۹۰: ۸۸).

۱- ۳. قوانین و مقررات حاکم

قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و همچنین قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، به عنوان مهم ترین قوانین ناظر به بازار سرمایه می باشند و بر صندوق های سرمایه گذاری حاکم هستند بدین شرح که بندهای «د» و «ه» ماده ۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، به اختصار به ساختار صندوق ها پرداخته است. رکن اداره کننده صندوق را می توان از بین اشخاص حقیقی واجد شرایط تعیین کرد» هر چند ضوابط قانونی درباره نحوه تشکیل، ساختار، اداره، تغییرات و انحلال صندوق ها در آنها تشریح نشده و به اساسنامه صندوق های مزبور احواله گردیده است. بدیهی است که ضوابط مزبور درباره صندوق ها در این قوانین بر مقررات دیگر حاکم بر آنها از جمله اساسنامه و امیدنامه اشان حاکمیت دارد و حتی در پاره ای موارد این قوانین جنبه «آمره» داشته و توافق اشخاص برخلاف آن اعتباری ندارد مانند ضرورت ثبت صندوق ها با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار در نزد سازمان ثبت اسناد و املاک کشور به استناد ماده ۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید و یا مسئولیت محدود سرمایه گذاران صندوق به مبلغ سرمایه گذاری اشان که دیل ماده ۳ همین قانون مورد تصریح قرار گرفته است. (جعفری، ۱۳۹۹: ۹۲).

۲- ۳. آیین نامه و دستورالعمل کنونی حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار

در میان آیین نامه هایی که تاکنون غالباً در جهت اجرایی کردن مفاد قوانین پیش گفته به تصویب هیأت دولت رسیده است دو آیین نامه ماده ۱۳ و آیین نامه ماده ۱۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸ که به ترتیب در تاریخ ۱۳۹۱/۲/۱۰ و ۱۳۹۰/۸/۱ به تصویب هیأت وزیران رسیده است که در بند ج و د ماده ۲ آیین نامه ماده ۱۳ به شرایط و صلاحیت های حرفه ای مدیران نهادهای مالی می پردازد و بند ب ماده ۲ آیین نامه ماده ۱۴ نیز تخلفات مدیران و ضمانت اجرایی آنها اشاره دارد اما عمده مقررات ناظر به صندوق ها به ضوابط و دستورالعمل های مربوط است که بصورت خاص برای ساماندهی یا مدیریت صندوق ها توسط شورای عالی بورس و یا هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و یا معاونت یا مدیریت نظارت بر نهادهای مالی سازمان وضع گردیده است.

۱- ۲- ۳. ضوابط شورای عالی بورس

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، شورای عالی بورس به عنوان عالی ترین رکن بازار سرمایه، اختیارات قانونی در سیاست گذاری کلان و نظارت عالیه بر بازار سرمایه دارد. ساماندهی، توسعه و نظارت سه رکن اصلی این وظیفه می باشد. (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۰: ۱۱) شورای عالی بورس به عنوان یک نهاد تنظیم گر (Regulator) نقش مقررات گذاری با تصویب ضوابط و دستورالعمل هایی دارد که نحوه عمل فعالان و نهادهای مالی موجود در بازار را مشخص می کند. این شورای به عنوان یک نهاد مقررات گذار ضمانت اجرایی را هم در اختیار دارد. مهم ترین ضمانت اجرایی که می توان برای تخطی از دستورالعمل ها و شرایط

و مصوباتش تصور کرد صدور تعلیق یا لغو مجوز فعالیت نهادهای مالی است. بر همین اساس ماده ۳ قانون بازار اوراق بهادار تصویب سیاست‌های کلان بازار را بر عهده شورای مزبور نهاده است و بند ۳ ماده ۴ آن، شورا وظیفه «پیشنهاد آیین نامه‌های لازم برای اجرای این قانون جهت تصویب هیأت وزیران» را نیز به عهده دارد و به موجب بند ۸ همین ماده، نوع و میزان وصولی‌های سازمان بایستی به تصویب شورا برسد.

۲-۲-۳. مصوبات هیأت مدیره سازمان

بر اساس بند ۱، ۲ و ۷ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، تهیه آیین نامه‌های لازم برای اجرای قانون و پیشنهاد آن به شورا، تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون و همچنین تصویب اساسنامه نهادهای مالی از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر عهده هیأت مدیره سازمان قرار دارد و از این رو علاوه بر اساسنامه‌ها بسیاری از دستورالعمل‌ها و مقررات اجرایی بازار سرمایه با تصویب این مرجع قابلیت اجرایی یافته است.

۱. اساسنامه و امیدنامه: اساسنامه در حقیقت، شناسنامه یک صندوق است که مشخصات و ویژگی‌های کلی صندوق در آن قید می‌شود. این سند به عنوان مهمترین مبنای اداره صندوق است و موارد مهمی چون نام و هدف از تشکیل صندوق موضوع و دوره فعالیت، محل اقامت و ارکان صندوق، وظایف، اختیارات و چگونگی عزل و نصب‌ها، انواع واحدهای سرمایه‌گذاری و حقوق دارندگان هر یک از آنها، سازو کار اطلاع رسانی، فرآیند صدور و ابطال واحدهای صندوق و انحلال و پایان دوره با تمدید فعالیت آن و در این اساسنامه‌ها قید می‌گردد. اساسنامه که پس از قوانین مزبور مبنای اصلی تشکیل صندوق محسوب می‌شود به استناد بند ۷ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار توسط هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب می‌رسد و هرچند اعمال هرگونه تغییر و اصلاحاتی در آن در صلاحیت مجمع صندوق با تایید سازمان می‌باشد اما به نظر می‌رسد برخلاف اساسنامه شرکت‌های تجاری از حیث مرجع تصویب، جنبه قانونی آن بر حیثیت قراردادی که مبتنی بر اراده و توافق سرمایه‌گذاران است غلبه دارد. چون اگرچه برای تشکیل صندوق و تعیین مشخصات اساسی آن از قبیل نام، نوع، موضوع، اقامتگاه و برخی مقررات مربوط به اداره آن، اراده و توافق چندجانبه این اشخاص در قالب یک اساسنامه بسان یک «قرارداد» اعلام و ابراز می‌شود. اما کلیه ضوابط حاکم بر تاسیس و اداره و انحلال آنها براساس نمونه اساسنامه مصوب هیأت مدیره سازمان تعیین می‌شود.

۲. دستورالعمل‌ها: علاوه بر اساسنامه و امیدنامه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری از مصوبات مهم هیأت مدیره می‌توان به دستورالعمل‌های ناظر به صندوق‌ها نیز اشاره داشت همچون موارد زیر که اهم آن را در بر می‌گیرد:

- ≠ دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مصوب ۱۳۸۶/۱۱/۳۰
- ≠ دستورالعمل نحوه محاسبه خالص ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان (اصلاحیه مورخ ۱۳۹۰/۰۲/۱۸) مصوب ۱۳۸۸/۱/۲۹
- ≠ دستورالعمل بازارگردانی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان (اصلاحیه مورخ ۱۳۹۰/۰۲/۱۸) منسوخ براساس مصوبه ۹۳/۳/۱۷ مصوب ۱۳۸۸/۱/۲۹
- ≠ دستورالعمل صدور واحد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان (اصلاحیه مورخ ۱۳۹۰/۰۲/۱۸) منسوخ براساس مصوبه ۱۳۹۳/۳/۱۷ مصوب ۱۳۸۸/۱/۲۹
- ≠ دستورالعمل اجرایی ثبت و گزارش دهی رویدادهای مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مصوب ۱۳۸۸/۷/۵
- ≠ دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۱/۷/۱۵
- ≠ کارمزد معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس/ فرابورس مصوب ۱۳۹۲/۴/۴

در حالی که بند ۲ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار مقرر می‌دارد یکی از وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه و تدوین

دستورالعمل های اجرایی قانون می باشد. در این بند نیز تهیه و تدوین دستورالعمل اجرایی وظیفه سازمان ذکر شده است نه تصویب آن. حال با وجود سکوت قانون در این خصوص، می توان گفت که مرجع تصویب دستورالعمل های اجرایی شورای عالی بورس است. با این حال در عمل، تمامی دستورالعمل ها به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس می رسند. ضمناً وضع ضوابط و استانداردهای حرفه ای و انضباطی که یکی از مهمترین ویژگی های ذاتی تشکلهای خود انتظام محسوب می شود به گونه ای که اصطلاح «خود انتظام» از این ویژگی که با وضع مقررات نسبت به کنترل و انتظام اعضای خود اقدام می کنند اتخاذ شده است و لذا طبق بند ۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، برای تشکلهای خود انتظام اختیار تنظیم مقررات از جمله دستورالعمل های نهادهای خود انتظام در نظر گرفته است.

۳-۲-۳. تصمیمات معاونت و مدیریت نظارت بر نهادهای مالی

نظر به نوپا بودن نهادهای مالی چون صندوق های سرمایه گذاری و عدم کارایی کانون نهادهای سرمایه گذاری به عنوان تشکل خود انتظامی که برخلاف وظایف ذاتی تاکنون نتوانسته به تدوین ضوابط انتظام بخش صندوق پردازد و متناسب با نیازها و تحولات این نهادهای مالی به نظم بخشی و کارایی آنها مدد رساند. معاونت و به ویژه مدیریت نظارت بر نهادهای مالی سازمان به عنوان مقام ناظر بر این بخش از بازار سرمایه در چند سالی که از تاسیس صندوق ها می گذرد در راستای تبیین ساختار و وظایف آنها و یا تدقیق قوانین و مقررات فرادستی ناظر به فعالیت شان اقدام به صدور بخشنامه و ابلاغیه هایی نموده که اهم آن عبارت است از وظایف متولیان در قبال صندوق های سرمایه گذاری، نحوه تنزیل سود نقدی سهام موجود در پرتفوی صندوق های سرمایه گذاری مصوب، تسویه حساب فیما بین صندوق و کارگزاری ها پس از مدت سه روز کاری، اقدام مدیران صندوق های سرمایه گذاری برای دریافت مجوز سبدگردانی، چک لیست صندوق های سرمایه گذاری مصوب، شرایط پذیرش مدیر سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری مصوب، ممنوعیت افتتاح حساب سپرده نزد ضامن/ ضامن های جبران خسارت یا سود صندوق یا خرید گواهی سپرده صادر شده توسط آنها، لزوم ارائه داده ها و اطلاعات روزانه صندوق ها به سازمان بورس و اوراق بهادار، لزوم سپرده گذاری صندوق های سرمایه گذاری در بانک ها و موسسات مالی و اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی، تکمیل چک لیست رعایت قوانین و مقررات صندوق های سرمایه گذاری تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار توسط متولی صندوق ها، لزوم انعقاد قرارداد رسمی با بانکها و موسسات مالی و اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی توسط صندوق های سرمایه گذاری در هنگام سپرده گذاری، لزوم اخذ گواهی امضای دیجیتال توسط نهادهای مالی ثبت شده نزد سازمان، الزام به نقد نمودن دارایی های صندوق در دوره اولیه تصفیه صندوق، ضرورت ارسال اطلاعات مربوط به مدیران نهادهای مالی ثبت شده نزد سازمان و متقاضیان تأسیس یا تبدیل به نهاد مالی به منظور تأیید صلاحیت حرفه ای یا تمدید آن از طریق سایت ستان، تعیین دوره اولیه تصفیه صندوق های سرمایه گذاری و بدیهی است که صلاحیت قانونی این مقام اداری در خصوص صدور بخشنامه های مزبور محل سوال است. چون بخشنامه یا دستور العمل به دستوراتی گفته می شود که مدیران خطاب به همکاران قلمرو مأموریت خود، در مقام تفسیر و بیان شیوه اجرای قوانین و مقررات و یا به منظور حسن اجراء و تنظیم امور داخلی صادر می نمایند (امینی، ۱۳۹۱: ۱۷۳).

۴- بررسی طرحواره ها، روند و ساختار اجرایی فعالیت صندوق های سرمایه گذاری در بورس

۴-۱- واحدهای سرمایه گذاری صندوق

در ازای سرمایه گذاری در صندوق، گواهی سرمایه گذاری صادر می شود. گواهی های سرمایه گذاری چاپی، دارای شماره مسلسل مخصوص و تاریخ بوده و بدون امضا مدیر صندوق و مهر مربوطه فاقد ارزش قانونی است. لازم به ذکر است حقوق دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز و عادی از همه لحاظ با یکدیگر یکسان است به جز آنچه که در اساسنامه و امید نامه قید شده است.

۴-۱-۱- واحدهای سرمایه گذاری ممتاز

واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز از جمله واحدهایی است که وجه آن باید قبل از شروع پذیره نویسی توسط موسسین به صورت نقدی خریداری شود و مطابق تبصره ماده ۷ اساسنامه نمونه، نقل و انتقال آن باید نزد مدیر ثبت شده و به تأیید انتقال دهنده و انتقال گیرنده برسد. پس هر صندوق سرمایه‌گذاری تعدادی واحد سرمایه‌گذاری ممتاز دارد که توسط موسسین صندوق خریداری شده‌اند. در واقع این واحدها همان هزینه‌ای است که موسسان برای تأسیس صندوق پرداخت می‌کنند تا مجوز سازمان بورس را بگیرند. این تعداد واحد باید حتماً به ارزش مبنای واحدهای سرمایه‌گذاری، خریداری شده باشند و مبلغ آن به صورت نقد به حساب صندوق واریز شده باشد. پس باید اذعان داشت واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز مربوط به شروع راه اندازی صندوق و قبل از آغاز پذیره نویسی می‌باشد و برخلاف واحدهای سرمایه‌گذاری عادی، خصیصه مهم واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز این است که واحدهای مذکور قابل ابطال نمی‌باشند. زمانی که یک صندوق می‌خواهد شروع به فعالیت کند، تعدادی سرمایه‌گذار، واحدهای ممتاز را خریداری می‌کنند تا صندوق بتواند کار خود را به صورت رسمی آغاز کند. دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز مادامی که حداقل تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز مذکور را اساسنامه را در اختیار داشته باشد، دارای حق رأی بوده و می‌تواند در مجمع صندوق از حق رأی خود استفاده کند.

۴-۱-۲- واحدهای سرمایه‌گذاری عادی

تمامی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری عادی می‌باشند، بجز واحدهایی که ممتاز می‌باشند. واحدهای سرمایه‌گذاری عادی قابل انتقال به غیر نمی‌باشد و همچنین دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری عادی دارای حق رأی نیست و نمی‌تواند در مجامع صندوق شرکت نماید. لازم به ذکر است مطابق ماده ۱۸ اساسنامه نمونه، گواهی‌های سرمایه‌گذاری با نام بوده و مالک آن شخصی است که نام وی بر روی گواهی سرمایه‌گذاری درج شده است و این امر نشان دهنده تعداد کل واحدهای سرمایه‌گذاری تحت مالکیت سرمایه‌گذار بوده و شخص به نسبت تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری خود از کل واحدهای سرمایه‌گذاری در خالص دارایی‌های صندوق سهم می‌باشد. مزیت با نام بودن این گواهی‌ها این است که در هنگام به سرقت رفتن یا مفقود شدن یا جعل امکان اثبات ادعا آسان‌تر بوده و همچنین امکان کنترل سهامداران این نوع سهام راحت‌تر است (راعی و پویان، فر، ۱۳۹۸: ۱۴۷).

۴-۲- صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری

زمانی که شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مینماید، در واقع اقدام به انجام یک عمل حقوقی تحت عنوان خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق می‌کند. عمل خرید واحدهای سرمایه‌گذاری در یک صندوق سرمایه‌گذاری صدور نام دارد و زمانی که سرمایه‌گذار به هر دلیلی برای به دست آوردن پول، واحدهای سرمایه‌گذاری خویش را به فروش می‌رساند، در واقع اقدام به ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری خود می‌کند. در ذیل این بخش این موضوع را در دو بند مجزا از دیدگاه قانون حاکم بر موضوع مورد بررسی اجمالی قرار می‌دهیم.

۴-۲-۱- صدور واحدهای سرمایه‌گذاری

یکی از مهم‌ترین فاکتورهایی که لازم است سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها از آن آگاهی داشته باشند شیوه قیمت‌گذاری صدور یا ابطال خواهد بود. یکی از مهم‌ترین اصطلاحات بازار بورس و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مفهوم NAV است که مخفف Net Asset Value به معنی ارزش خالص دارایی‌های صندوق است. چنانچه میزان کل NAV یک صندوق بر تعداد کل واحدهای سرمایه‌گذاری آن که متعلق به سرمایه‌گذاران است تقسیم شود عددی به دست می‌آید که در حقیقت قیمت هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق خواهد بود. در اصل باید گفت که قیمت صدور و ابطال واحدها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر

- مراجعه حضوری سرمایه‌گذار به صندوق و درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری از نماینده مدیر
- تقدیم فرم کامل شده به انضمام فیش واریزی و پرداخت مبلغ مورد نظر برای سرمایه‌گذاری
- وارد نمودن اطلاعات سرمایه‌گذار در نرم افزار یک پارچه صندوق و ارائه رسید منظم به امضای نماینده مدیر به سرمایه‌گذار

- صدور واحدهای سرمایه‌گذاری توسط مدیر
 - ارائه رسید توسط سرمایه‌گذار به مدیر و دریافت اعلامیه صدور و گواهی سرمایه‌گذاری
- لازم به ذکر است اگر در اثر صدور واحدهای سرمایه‌گذاری، حداکثر سرمایه مجاز صندوق تأمین شود، صدور واحدهای سرمایه‌گذاری متوقف می‌گردد. در عین حال ضامن نیز می‌تواند صدور واحدهای سرمایه‌گذاری را پس از تشکیل صندوق در هر زمان متوقف نماید.

خروج سرمایه‌گذار از صندوق، مستلزم ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری وی می‌باشد. جهت این امر، مطابق پیوست ۲ اساسنامه، سرمایه‌گذار با نماینده قانونی وی می‌بایست در خواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صادره را بنماید در حالی که نمایندگان اقدام به درخواست ابطال می‌نمایند، ارائه معرفی‌نامه برای نمایندگان سرمایه‌گذاران حقوقی و وکالت‌نامه رسمی برای وکلا و مدارک نمایندگی از طرف سرمایه‌گذاران الزامی می‌باشد (جعفری ندوشن، ۱۳۹۴: ۱۷۸). اشخاص مذکور می‌توانند با اجرای مراحل زیر درخواست ابطال را طرح نمایند:

۱. مراجعه به یکی از شعب صندوق و دریافت فرم درخواست ابطال واحد سرمایه‌گذاری از نماینده مدیر
۲. تکمیل فرم و ارائه آن به همراه گواهی سرمایه‌گذاری مربوطه و مدارک هویتی (شناسنامه، کارت ملی، گواهینامه رانندگی یا گذرنامه) به نماینده مدیر.

۴-۲-۳- قیمت گذاری واحدهای سرمایه گذاری

منظور از قیمت گذاری در صندوق‌ها، قیمتی است که در زمان صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری به مشتری اعلام می‌شود. بر اساس تقاضای سرمایه‌گذار جهت سرمایه‌گذاری در صندوق، گواهی سرمایه‌گذاری صادر می‌گردد که نحوه محاسبه

قیمت صدور این واحدهای سرمایه‌گذاری در اساسنامه تعیین شده است. بدین صورت که بر اساس ماده ۱۶ اساسنامه، چنانچه در محاسبه خالص ارزش روز واحد سرمایه‌گذاری در پایان هر روز، به جای قیمت فروش اوراق بهادار صندوق، قیمت خرید آنها در پایان روز منظور شود، قیمت صدور هر واحد سرمایه‌گذاری در پایان آن روز بدست می‌آید. قیمت‌های صدور واحدهای سرمایه‌گذاری در هر روز، کمی بیشتر از ارزش روز خالص دارایی‌های صندوق در همان روز است به این دلیل که هنگام صدور واحدهای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار باید هزینه‌هایی را بپردازد. همچنین در هنگام صدور این واحدها، علاوه بر قیمت صدور، کارمزد صدور نیز از سرمایه‌گذاران اخذ می‌شود. البته طبق تبصره ۱ ماده ۱۷ اساسنامه در صدور واحدهای سرمایه‌گذاری، قیمت صدور واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان روز بعد از ارائه درخواست ملاک عمل خواهد بود.

۵- انحلال فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری به عنوان آخرین مرحله حیات صندوق

صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز همچون سایر اشخاص حقوقی معمولاً به یکی از روش‌های زیر انحلال می‌یابند:

- الف) پایان مدت حیات و فعالیت صندوق؛
- ب) در صورت لغو مجوز صندوق توسط سبأ؛
- ج) در صورت صدور حکم دادگاه مبنی بر خاتمه فعالیت صندوق؛
- د) با موافقت دارندگان حداقل دو سوم از کل واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق رأی صندوق.
- ه) به تصمیم ضامن مطابق تبصره ۴ ماده ۴۳؛
- و) به تقاضای هر ذی نفع و تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار.

۶- نتیجه‌گیری

در جمع‌بندی پایانی پژوهش حاضر باید گفت نظر به مطالعات به عمل آمده، چون با تأسیس شرکت و تولد شخص حقوقی، مالکیت آورده‌ها به شخص حقوقی انتقال می‌یابد، سهامداران دیگر سهمی از مال شرکت ندارند، بلکه حداکثر وصف حقوقی رابطه آنها با شرکت این است که آنها در حقوق خاصی همانند حق برخورداری از سود سالانه سهام، حق حضور در مجامع، حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه و حق تملک باقیمانده سرمایه و دارایی شرکت پس از انحلال و تصفیه است سهم هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری که دارای شخصیت حقوقی مستقل می‌باشند اراده و تصمیمات خود را به وسیله ارکان سه‌گانه (مجمع، مدیر، متولی) که جزئی از بدنه صندوق و مظهر اراده شخص حقوقی می‌باشند اعمال می‌نمایند و هر نقشی را خود به عهده می‌گیرند، می‌توان گفت مستقیم و بدون واسطه اراده خود را ظاهر و حقوق و تکالیف خویش را اعمال می‌نماید. ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری همچون بسیاری نهادها، شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی دیگر تقریباً از الگوی حقوقی-مدیریتی سه‌رکنی مرسوم، تاثیر پذیرفته و بر پایه سه رکن تصمیم‌گیرنده (مجمع عمومی)، اداره‌کننده (مدیران) و نظارت‌کننده (بازرس) سازماندهی گردیده است. رکن تصمیم‌گیری همان مجمع است که سیاست‌های کلان صندوق را طراحی نموده پس از اخذ تصمیمات مقتضی، مصوبات خود را جهت اجرا به ارکان اجرایی می‌سپارد. رکن اجرایی نیز در صندوق به واسطه چندین جزء شامل مدیر، مدیر سرمایه‌گذاری، کارگزار، ضامن و مدیر ثبت به اجرا در می‌آید که هر یک از آنها با ایفای نقشی به نحوی مؤثر، به سوق دادن صندوق در راستای اهداف تشکیل آن کمک می‌نمایند. نهایتاً در این رابطه باید گفت موضوع فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری برابر مجموعه مقررات مربوط به صندوق‌ها به ویژه اساسنامه و امید نامه نمونه آنها عبارت است از سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار که با خرید و فروش این اوراق میسر می‌شود و از خرید و فروش مزبور در ادبیات حقوقی ایران می‌توان به (بیع اوراق بهادار) یاد کرد.

همچنین در پاسخ به سوال مطروحه پژوهش که بیان می‌داشت سازمان و ساختار تشکیل دهنده صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر پایه چه رابطه حقوقی استوار گردیده است، باید گفت در بررسی ساختار حقوقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاهده کردیم ارکان

سه گانه تصمیم گیری (مجمع)، اجرایی (مدیران) و نظارتی (بازرس یا حسابرسان)، حاکی از نوعی همسانی با ساختار شرکت های سهامی مشاهده می شود به خصوص آنکه کارویژه های این ارکان نیز از مشابهت زیادی با یکدیگر برخوردارند. در باب قابلیت نقل و انتقال سهام در شرکت های سهامی نیز بطور نسبی در صندوق ها می توان این ویژگی را پی گرفت چون علاوه بر آنکه در صندوق های قابل معامله امکان خرید و فروش واحدهای سرمایه گذاری فراهم است در صندوق های دیگر هم واحدهای ممتاز که مشابهتی با سهام ممتاز در شرکت های سهامی دارند با برخورداری از بسیاری از حقوق سهام، همواره قابل نقل و انتقال هستند و واحدهای سرمایه گذاری عادی نیز گرچه قابل انتقال به غیر نیست اما با پیش بینی امکان ابطال و یا استرداد همواره به نوعی امکان فروش آن فراهم است و لذا نظام ثنویت سرمایه گذاران عادی و ممتاز شرکت های سهامی در صندوق ها نیز با اندکی تفاوت برقرار است. مضافاً اینکه صندوق با جمع آوری آورده اشخاص، اقدام به سرمایه گذاری در اوراق بهادار می نماید و افرادی که سرمایه خود را در اختیار صندوق قرار داده اند با دریافت گواهی سرمایه گذاری، دارنده واحد سرمایه گذاری صندوق محسوب شده و در سود و زیان ناشی از آن شریک می باشند. این ویژگی صندوق و فعالیتی که در آن صورت می پذیرد، قرابت زیادی با ساختار و عملکرد شرکت های سرمایه گذاری دارد که در قالب شرکت های سهامی تأسیس می شوند. مضافاً اینکه صندوق با جمع آوری آورده اشخاص، اقدام به سرمایه گذاری در اوراق بهادار می نماید و افرادی که سرمایه خود را در اختیار صندوق قرار داده اند با دریافت گواهی سرمایه گذاری، دارنده واحد سرمایه گذاری صندوق محسوب شده و در سود و زیان ناشی از آن شریک می باشند. این ویژگی صندوق و فعالیتی که در آن صورت می پذیرد، قرابت زیادی با ساختار و عملکرد شرکت های سرمایه گذاری دارد که در قالب شرکت های سهامی تأسیس می شوند. اما نکته قابل توجه در صندوق ها این است که سرمایه صندوق های سرمایه گذاری متغیر بوده و در صورتی که بخواهیم آن را در قالب شرکت تجاری تأسیس کنیم می باید همانند حقوق کشورهای مختلف همچون آمریکا آن را در قالب یک شرکت با سرمایه متغیر طراحی نماییم. زیرا در شرکت های تجاری میزان سرمایه ثابت است و افزایش یا کاهش آن مستلزم تصویب مجمع عمومی فوق العاده شرکت می باشد. درحالی که یکی از قابلیت های صندوق های مورد بحث، متغیر بودن سرمایه آن ها است که فارغ از هر گونه تشریفات در این خصوص، سرمایه آنها با خرید اوراق بهادار توسط سرمایه گذاران افزایش و با ابطال سهم آنان نیز کاهش می یابد. بنابراین می توان با تأسیس صندوق در قالب شرکت های تجاری به پیش بینی ساز و کاری که این قابلیت متغیر بودن سرمایه را در ساختار آنها تسهیل کند و زمینه دست یافتن به یک قالب حقوقی روشن که امکان تأمین همه جانبه حقوق سرمایه گذاران را فراهم کند و خلاء های حقوقی آن در ذیل مقررات شرکت های تجاری و بیش از نیم قرن رویه قضایی مستند قابل حل و فصل خواهد بود.

منابع

۱. انصاری، علی؛ عیسائی تفرشی، محمدحسینی، سید میلاد. (۱۳۹۱). 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، ۲۰ (۵)، ۱۱۷-۱۳۶
۲. جعفری ندوشن، علی اکبر. (۱۳۹۳). کارکردهای حقوقی بازار سرمایه با تأکید بر کاهش تخلفات مالی و آسیب های اجتماعی، مجموعه مقالات همایش ملی رونق اقتصادی و پیشگیری از آسیب های اجتماعی، اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و معاونت پیشگیری قوه قضاییه
۳. جعفری ندوشن، علی اکبر. (۱۳۹۴). پایان نامه بررسی مبانی، ماهیت و ساختار صندوق های سرمایه گذاری، استاد راهنما دکتر علی انصاری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی
۴. حسن نژاد، محمد؛ شمس، شهاب الدین. (۱۳۹۵). بررسی عوامل موثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۳۴ (۹)، ۷۷-۱۰۶

۵. راعی، رضا؛ پویان‌فر، احمد. (۱۳۹۸). مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، انتشارات سمت، چاپ چهاردهم
۶. ستوده تهرانی، حسن. (۱۴۰۰). حقوق تجارت، نشر حقوقی دادگستر، چاپ چهارم
۷. شهرآبادی، ابولفضل؛ بشیری، ندا. (۱۳۹۳). مدیریت سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، نشر سازمان بورس اوراق بهادار، چاپ اول
۸. قرجه، بهزاد؛ جمشیدی نوید، بابک؛ قنبری، مرداد. (۱۴۰۱). بررسی سازگاری بین سبک مدیریت صندوق‌های سرمایه گذاری و ترکیب دارایی آنها، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۵۸ (۱۵)، ۱۹۵-۲۱۷
۹. موسویان، سیدعباس. (۱۴۰۱). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ سیزدهم

