

مطالعه و بررسی حقوقی مسئولیت مدنی مدیران سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری مشترک در برابر سرمایه گذاران

شهاب افشار اردبیلی^{۱*}، زهره کولیوند^۲

۱- دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد دامغان، استان سمنان، ایران.

۲- دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آیت الله آملی، استان مازندران، ایران.

چکیده

صندوق های سرمایه گذاری مشترک (Mutual Funds) یکی از مهم ترین سازوکارهای سرمایه گذاری در بازارهای مالی به شمار می روند. در واقع صندوق ها شرایط بازار را از نظر ریسک و بازده برای سرمایه گذاران مختلف به ویژه برای سرمایه گذاران مبتدی مساعدتر می کنند. گفتنی است در کشورهای پیشرفته معمولاً افراد اوراق بهادار را مستقیماً معامله نمی کنند. در عوض، پول های خود را در صندوق های سرمایه گذاری، سرمایه گذاری می کنند. ایده اصلی این صندوق ها یک کاسه کردن پول های افراد مختلف و سرمایه گذاری آنهاست. این کار نیز توسط یک گروه از مدیران حرفه ای سرمایه گذاری که تسلط، دانش و تجربه بسیاری در این زمینه دارند، به نمایندگی از سرمایه گذاران انجام می شود. به طور کلی صندوق سرمایه گذاری مشترک یک نهاد مالی است که منابع مالی دریافتی از سرمایه گذاران را در سبدهای متنوعی از انواع اوراق بهادار سرمایه گذاری می کند. این صندوق ها برای سرمایه گذاران این امکان را فراهم می کنند تا با سرمایه اندک خود در مجموعه ای متنوع از اوراق بهادار سرمایه گذاری کرده و ریسک معاملات خود را به حداقل برسانند. در واقع، مدیران حرفه ای این صندوق ها به نمایندگی از سرمایه گذاران صندوق، با برخورداری از دانش و تجربه زیادی که در زمینه سرمایه گذاری دارند، سبدی متنوع از انواع اوراق بهادار را تشکیل داده و تلاش می کنند تا بیشترین بازدهی را برای صندوق سرمایه گذاری مشترک ایجاد کرده و ریسک معاملات را کاهش دهند. مدیر رکن اجرایی صندوق و متخصص در بازار سرمایه است که لازم است مطابق اساسنامه، گزارش های پیش بینی شده و اطلاعات قابل ارائه را تهیه و در اختیار متولی، حسابرس و سازمان بورس قرار دهد. همچنین با استفاده از سایت اینترنتی مربوط به صندوق سرمایه گذاری، اطلاعات ذکر شده در بخش اطلاع رسانی اساسنامه را برای آگاهی عموم منتشر کند. همچنین مدیر صندوق حداقل سه نفر شخص حقیقی را به عنوان اعضای گروه مدیران سرمایه گذاری انتخاب می کند که به نمایندگی از وی، تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار را در چارچوب مقررات اتخاذ کنند. مشخصات مدیران سرمایه گذاری در اختیار سازمان بورس قرار می گیرد و لازم است صلاحیت حرفه ای آنها به تأیید سازمان برسد.

واژه های کلیدی: مسئولیت مدنی مدیران، سرمایه گذاری، صندوق سرمایه گذاری، سرمایه گذاران

مقدمه

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک (Mutual Funds)، نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بوده و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک‌اند. عمده عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بستگی به عملکرد اوراق بهادار و سایر دارایی‌هایی دارد که صندوق‌ها در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده است. اولین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی در سال ۱۹۸۶ در ایالات متحده با نام صندوق امان (Amana Income Fund) تأسیس شد. این صندوق توسط اعضای صندوق امین اسلامی آمریکای شمالی (NAIT): صندوقی که بر درآمد مساجد ایالات متحده نظارت دارد)، شروع به فعالیت کرد. در ادامه، افزایش آگاهی و تقاضا برای سرمایه‌گذاری، طبق اصول شرع در سطح جهان باعث شد که روند تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی شدت بگیرد.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، نهاد مالی تخصصی است که با وجوه اخذشده از سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نموده و در مقابل، واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به آنان واگذار می‌نماید. هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق، نماینده نسبت متناسبی از پرتفوی (ترکیب مناسبی از سهام یا سایر دارایی‌هاست، که یک سرمایه‌گذار، آنها را خریداری کرده است). اوراق بهاداری است که صندوق، به نمایندگی از سرمایه‌گذاران خریداری کرده و اداره می‌نماید. [۱][۲] صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری از جمله نهادهای مالی بازار سرمایه به‌شمار می‌آیند که در طی سال‌های اخیر به جایگاه ویژه‌ای در این بازار دست یافته‌اند. رشد روزافزون این صندوق‌ها نمایانگر اقبال عمومی به آن‌ها در عرصه اقتصاد ملی است. [۳] آغاز فعالیت‌های صندوق سرمایه‌گذاری به‌سال ۱۸۲۲ برمی‌گردد؛ که ویلیام اول دستور تأسیس "شرکت سهامی عام کشورهای اسکاندیناوی برای تسهیل در صنعت ملی" را داد. این شرکت را اولین شرکت سرمایه‌گذاری در دنیا تلقی می‌کنند. [۴]

اگرچه تاریخ تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری به اوایل قرن هیجدهم میلادی برمی‌گردد، [۵] ولی پس از جنگ جهانی اول، رونق اقتصادی آمریکا موجب تشکیل سرمایه‌های کوچک و بزرگ نزد خانوارهای آمریکایی گردید و تمایل آنها به سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیرمستقیم بر روی سهام شرکت‌ها افزایش یافت؛ از این‌رو، نخستین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری به‌شکل امروزی به‌نام تراست سرمایه‌گذاران ماساچوست، در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون آمریکا تشکیل گردید. [۶] از آن سال تاکنون، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان به‌ویژه در آمریکا به‌صورت موفقیت‌آمیزی فعالیت خود را ادامه داده‌اند. به‌مرور، دیگران نیز در سطح جهان با توجه به مزاد سرمایه و بازده مناسب این قبیل صندوق‌ها به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری علاقمند شدند. از آن جمله سرمایه‌گذاران مسلمان هستند که به‌علت حرمت ربا و ممنوعیت برخی از معاملات حرام، نمی‌توانستند در هر صندوقی سرمایه‌گذاری نمایند؛ از این‌رو به طراحی صندوق‌های اسلامی پرداختند. اولین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی در سال ۱۹۸۶ در ایالات متحده با نام صندوق امان (Amana Income Fund) تأسیس شد. این صندوق توسط اعضای صندوق امین اسلامی آمریکای شمالی (NAIT): صندوقی که بر درآمد مساجد ایالات متحده نظارت دارد)، شروع به فعالیت کرد. [۷]

پس از آن در سال ۱۹۸۷ دو شرکت به‌نام‌های التوفیق و الامین با تمرکز بر بخش‌های مختلفی از قبیل املاک و مستغلات و همچنین سرمایه‌گذاری بین‌المللی، در توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی، بسیار موفق عمل کردند. در ادامه، افزایش آگاهی و تقاضا برای سرمایه‌گذاری، طبق اصول شرع در سطح جهان باعث شد که روند تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی شدت بگیرد. [۸] شرکت‌های سرمایه‌گذاری دو نوع هستند:

۱) شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه مشخص؛ که آن را اختصاراً شرکت سرمایه‌گذاری (Closed-End Investment Companies) و گاهی تراست سرمایه‌گذاری می‌نامند. نوع فعالیت این شرکت‌ها درست همانند شرکت‌های تجاری است.

۲) شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر (Open-End Investment Companies)؛ که به آن صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری گفته می‌شود. [۹]

این صندوق‌ها عموماً اهداف زیر را دنبال می‌کنند:

- ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاری و حداقل کردن مخاطره؛
- پایین آوردن هزینه‌های اجرایی؛
- استفاده از مدیریت با تجربه و حرفه‌ای؛
- بالا بردن نقدینگی در سرمایه‌گذاری‌ها [۱۰]

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (به انگلیسی: Mutual Funds) گونه‌ای نهاد مالی است که وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران را در یک مجموعه اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند و هر سرمایه‌گذار به نسبت سهم خود در مجموعه، از سود یا ضررهای حاصل از این سرمایه‌گذاری سهم می‌برد.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک وجوه را از دست عامه مردم جمع‌آوری می‌کند و پرتفوی اوراق بهادار تشکیل داده و از طریق همین نیروهای متخصص خود به مدیریت اوراق بهادار موجود در سبد سرمایه‌گذاری می‌پردازد. عمده عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بستگی به عملکرد اوراق بهادار و سایر دارایی‌هایی دارد که صندوق‌ها در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ابزاری برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز و بدون تخصص است و این صندوق‌ها معمولاً مدیرانی کارآزموده دارند که تنوع‌بخشی صحیح سبد اوراق بهادار را برای سرمایه‌گذاران خود انجام می‌دهند. با توجه به امکان و اجبار بازخرید سهام توسط صندوق، سهامداران در هر لحظه قادرند سهام خود را به فروش برسانند.

هر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌بایستی اساسنامه و امیدنامه (چشم‌انداز) صندوق شامل اهداف و اشکال سرمایه‌گذاری، هزینه‌ها، نحوه فروش و بازخرید سهام صندوق و سایر موارد را به سرمایه‌گذاران بالقوه و عموم ارائه نماید.

دو عامل بزرگ، موفقیت سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف را به ۱۰۰٪ نزدیک می‌کند.

۱. سرمایه کلان

۲. دانش و تخصص

همین دو عامل فلسفه به وجود آمدن موسسات مالی و اعتباری به نام میوچال فاند (به انگلیسی: Mutual Funds) در سراسر دنیا شدند. در معنی لغوی Fund به معنی سرمایه و Mutual به معنای دوجانبه است. این موسسات عملکردی شبیه به بانک‌ها دارند.

سرمایه‌های خرد را از سراسر دنیا جمع‌آوری می‌کنند و در رشته‌های تخصصی خود سرمایه‌گذاری می‌کنند، که این سرمایه‌گذاری معمولاً منجر به سود می‌شود، که بخشی از این سود به شرکت و بخش دیگری به سرمایه‌گذار تعلق می‌گیرد.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در اواسط دهه ۱۹۲۰ در کشور آمریکا رواج پیدا کرد و از آن‌جا در بقیه جهان رایج شد.

در ایران صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سال ۱۳۸۷ تأسیس شده‌اند. سازمان صادرکننده مجوز تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. سه رکن اصلی هر صندوق سرمایه‌گذاری در ایران عبارت است از: مدیر صندوق، متولی و ضامن. با توجه به اعتبار بالای این شرکت‌ها و همچنین نظارت دقیق سازمان بورس بر این شرکت‌ها، ریسک نکول پول سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تقریباً به صفر رسیده‌است.

مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به صورت زیر است:

۱. متنوع بودن سبد سرمایه‌گذاری: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به‌طور کلی با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، سپرده‌های بانک، سهام و اوراق مشارکت سبد متنوعی برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌نمایند، در واقع تمام تخم مرغ‌های تان را در یک سبد قرار نمی‌دهند. این تنوع سازی کمک می‌کند که ریسک سرمایه‌گذاری به شدت کاهش یابد. شاید تصور کنید ایجاد سبد برای یک سرمایه‌گذار خرد کار اشتباهی باشد اما فراموش نکنید صندوق‌های سرمایه‌گذاری تجمیع سرمایه‌های خرد سرمایه‌گذاران بوده و موجودی آن به بیش از صدها میلیارد خواهد رسید؛ بنابراین سرمایه‌گذاری در یک دارایی کار بسیار اشتباهی خواهد بود.

۲. نظارت و شفافیت اطلاعاتی: سازمان بورس و اوراق بهادار، متولی صندوق و حسابرس به‌طور مستمر در بازه‌های زمانی مشخص بر عملکرد هر یک از صندوق‌های مالی نظارت دارند. هرگونه فعالیت این صندوق‌ها شفاف سازی شده و در اختیار عموم قرار می‌گیرند.

۳. نقد شوندگی بالا: جذاب‌ترین مزیت این صندوق‌ها قدرت نقد شوندگی بالای آن‌ها است. این امکان را به شما می‌دهد در هر لحظه برای فروش واحدهای سرمایه‌گذاری خود به هیچ مشکلی مواجه نشوید و به سرعت پول خود را نقد نمایید. وظیفه نقد کردن دارایی‌ها توسط ضامن نقد شوندگی صندوق‌ها انجام می‌شود و هر زمان که شما تصمیم به نقد دارایی‌های خود نمودید، ضامن نقد شوندگی این کار را انجام خواهد داد.

۴. صرفه جویی در زمان و هزینه: با توجه به این که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حجم بالایی معاملات سرمایه‌گذاری انجام می‌شود، هزینه‌های سرمایه‌گذار به مقدار قابل توجهی صرفه جویی می‌شود و از طرفی این صندوق‌ها برای افرادی که اطلاعات کافی در مورد سرمایه‌گذاری ندارند موجب صرفه جویی در زمان خواهد بود.

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری

به‌طور کلی مهم‌ترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری به دسته‌های زیر تقسیم‌بندی می‌شوند:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت: این صندوق‌ها بیشتر در اوراق مشارکت، سپرده‌های بانکی و سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌کنند و مابقی در سهام سرمایه‌گذاری می‌شود.

۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام: حدود ۷۰ تا ۹۰ درصد وزن سبد این صندوق‌ها مربوط به سرمایه‌گذاری در سهام است. ۱۰ تا ۳۰ درصد باقی مانده شامل سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، اوراق مشارکت و سپرده‌های بانکی است.
۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط: این نوع صندوق‌ها ترکیبی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و سرمایه‌گذاری در سهام هستند.
۴. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF): سهام این نوع صندوق‌ها، برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، مانند سایر سهام‌ها در بورس داد و ستد می‌شوند.

ویژگی صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری

صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، از نهادهای بسیار مهم بازارهای مالی دنیا هستند. ویژگی‌های بارز و بعضاً منحصر به فردی که این صندوق‌ها به‌عنوان نوع خاصی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارند، انعطاف‌پذیری و پویایی بالایی به آنها می‌بخشد. اهم این ویژگی‌ها به شرح زیر است: [۱۱]

۱. مدیریت بیرونی: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اساساً مؤسساتی با دارایی‌های به‌شکل اوراق بهادار هستند، که وظایف و عملیات اداری، سرمایه‌گذاری و حقوقی مورد نیاز آنها توسط خدمات‌دهندگان خارج از سازمان صورت می‌گیرد، بدین ترتیب آنها به‌طور داخلی مدیریت نمی‌شوند. پس به‌جای فراهم ساختن یک تشکیلات بزرگ از یک هسته کوچک برای صندوق استفاده می‌شود و در مقابل، برای وظایف تخصصی نظیر مدیریت سبد دارایی‌ها، بازاریابی و توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری از نیروهای متخصص بهره می‌برند. اعمال مدیریت حرفه‌ای و ایجاد تنوع در سبد سرمایه‌گذاری، ریسک سرمایه‌گذاری در صندوق را در حد قابل قبولی کاهش می‌دهد. این امر می‌تواند صرفه‌جویی‌های زیادی در هزینه اداری و عمومی صندوق ایجاد کند که به‌نوبه خود، موجب افزایش بازدهی سرمایه‌گذاران در صندوق می‌گردد.
۲. سادگی: یکی از خصوصیات صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سادگی در سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران جزء است. با توجه به امکان و اجبار بازخریدها توسط صندوق، سهام‌داران قادرند در هر لحظه پس از پایان ساعات کاری روزانه، سهام خود را به‌فروش برسانند. همچنین سرمایه‌گذاران در هر روز می‌توانند از قیمت واقعی سهم صندوق که براساس ارزش خالص دارایی صندوق تعیین می‌گردد (جمع ارزش بازاری سبد دارایی‌ها و اوراق بهادار، منهای بدهی‌های صندوق، تقسیم بر تعداد واحدهای در دست مردم) مطلع گردند.
۳. متغیر بودن سرمایه و نقدشوندگی بالا: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری دارای سرمایه متغیر یا سرمایه باز (Open-end Investment Cost) هستند. سرمایه‌گذاری با سرمایه باز که سهام خود را به ارزش خالص دارایی‌ها (Net Asset Value: NAV) خریداری (یا بازخرید) کرده و به‌صورت مداوم سهام جدید به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند، به سرمایه‌گذاران کوچک این امکان را می‌دهد که به‌صورت غیرمستقیم در مجموعه متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کنند و این امر، باعث می‌شود که نقدشوندگی واحدها از دیدگاه سرمایه‌گذاران بسیار بالا گردد و شرایط رکودی و مشکلات بازار تاثیر چندانی در نقدشوندگی آنها نداشته باشد.

۴. عدم تاثیر عرضه و تقاضای واحد سرمایه‌گذاری بر قیمت: واحدهای سرمایه‌گذاری، به‌طور پیوسته خود را بر مبنای خالص ارزش دارایی‌ها و اوراق بهادار صندوق، به فروش رسانده و باز خرید می‌کنند. بنابراین میزان عرضه و تقاضای واحد سرمایه‌گذاری، تاثیری بر قیمت آن نخواهد داشت.
۵. عدم وجود ریسک: این امکان برای سرمایه‌گذاران وجود دارد که به‌محض دریافت سود از صندوق، آن را مجدداً در همان صندوق سرمایه‌گذاری نمایند. بنابراین ریسک سرمایه‌گذاری مجدد در مورد واحد سرمایه‌گذاری وجود ندارد.
۶. دارای سود و زیان: این صندوق، همچون سایر شرکت‌ها می‌تواند سود یا زیان داشته باشد؛ زیرا ارزش اوراق بهادار موجود در سبد، افزایش یا کاهش می‌یابد و نهاد خاصی در مقابل این ریسک، سرمایه‌گذاران را مصون نمی‌دارد.

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک برحسب نوع اوراق بهاداری که در چارچوب اهداف و افق زمانی خود در آنها سرمایه‌گذاری می‌کنند، به انواع مختلفی تقسیم‌بندی می‌شوند:

۱. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بازار پول: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بازار پول (Money Market Funds)، صندوق‌هایی هستند که در اوراق بهادار کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از یک‌سال (مانند اوراق خزانه، گواهی سپرده بانکی و اوراق تجاری) فعالیت می‌کنند و غالباً به دنبال ثبات یا کسب سود کوتاه‌مدت هستند. ویژگی این صندوق، ریسک پایین و بازده پایین بوده و بازار پول، شامل ابزار کوتاه‌مدت بدهی نظیر اوراق خزانه است. [۱۲]
۲. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در سهام: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در سهام (Stock/ Equity Funds)، صندوق‌های مشترکی که در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، دامنه وسیعی از صندوق‌ها را شامل می‌شوند. معمولاً هدف عمده این صندوق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت برای کسب بازده سرمایه‌ای و درآمدهای نقدی اندک است. صندوق‌های سهام در درجه اول بر روی سهام، سرمایه‌گذاری می‌کنند و سهام انتخابی بستگی به هدف سرمایه‌گذاری صندوق دارد؛ که می‌تواند سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با سابقه و قدیمی که سود سهم بالایی پرداخت می‌کنند و یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های جدید التاسیس و کم‌سابقه که به دنبال رشد هستند، باشد. [۱۳]
۳. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (Fixed-Income Funds)، یک نوع صندوق سرمایه‌گذاری مشترک که هدف آن تامین درآمد ثابتی با حداقل ریسک است. این صندوق‌ها بر روی اوراق قرضه شرکت‌ها، دولت‌ها و شهرداری‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. عمده سرمایه‌گذاران این صندوق‌ها سرمایه‌گذاران محافظه‌کار و افراد بازنشسته هستند. سرمایه‌گذاری در صندوق‌های قرضه برخلاف سرمایه‌گذاری مستقیم در اوراق قرضه، دارای سررسید و یا ضمانت بازپرداخت سرمایه نیست و با توجه به تنوع گسترده در اوراق قرضه صادره، هم به لحاظ سررسید و سایر شرایط و هم از نظر صادرکننده، صندوق‌های قرضه از تنوع بسیار بالایی برخوردارند. اگرچه این صندوق‌ها بازدهی بالاتر از گواهی سپرده و سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازار پول دارند، اما به دلیل وجود انواع مختلفی از اوراق قرضه با درجات ریسک مختلف از ریسک بالاتری برخوردارند. [۱۴]

۴. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری ترکیبی یا متوازن: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری ترکیبی یا متوازن (Hybrid/mixed Funds)، این‌گونه از صندوق‌ها بر روی مجموعه‌ای از دارایی‌ها مثل سهام، اوراق قرضه و اوراق بهادار بازار پول سرمایه‌گذاری می‌کنند و برحسب شرایط موجود و پیش‌بینی روند آتی بازار، ترکیب مناسبی از اوراق بهادار گوناگون را با توجه به اهداف و سیاست‌های صندوق، در سبد خود جای می‌دهند؛ برای همین، سرمایه‌گذاران از تنوع و انعطاف‌پذیری بالایی در انتخاب برخوردارند. این صندوق، مناسب حال کسانی است که هم‌زمان به دنبال ترکیبی از امنیت، عایدی نقدی و بازده سرمایه‌ای هستند. [۱۵]

۵. صندوق رشد و توسعه: صندوق رشد و توسعه (Growth Fund)، این صندوق‌ها نوعی دیگر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند که سیاست آنها بر مبنای خرید سهام شرکت‌هایی است که در یک صنعت رو به رشد و با فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوان قرار دارد. به همین جهت قیمت‌های سهام آنها به تناسب فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان رشدی که دارند، افزایش می‌یابد. بدیهی است که این نوع صندوق‌ها از مخاطره بسیار بالایی برخوردارند. [۱۶]

۶. صندوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی: صندوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی، این شرکت‌ها در اوراق بهادار شرکت‌های خارجی سرمایه‌گذاری می‌کنند. سهام این نوع شرکت‌ها بیشتر مورد تقاضای آن دسته از سرمایه‌گذارانی است که قصد دارند از رشد اقتصادی یک کشور خاص بهره‌مند شوند. این شرکت‌ها به‌خاطر مدیریت حرفه‌ای و آشنایی با مقررات خاص آن کشور، فرایند تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری خارجی را آسان می‌کند. [۱۷]

مزایا و معایب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

به‌طور کلی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مزایایی به شرح زیر دارند: [۱۸]

۱. تنوع‌بخشی اوراق بهادار: تنوع‌بخشی اوراق بهادار (persification) و کاهش ریسک، با توجه به قوانین موجود، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، مجاز به سرمایه‌گذاری در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار صنایع و شرکت‌های مختلف هستند. لذا سبد صندوق، دارای ترکیب متنوعی است و این مطلب ریسک سرمایه‌گذاری در صندوق را به‌نحو چشم‌گیری کاهش می‌دهد. [۱۹]
۲. نقدشوندگی: نقدشوندگی (High Liquidity)، یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های هر سرمایه‌گذاری، قابلیت تبدیل به وجه نقد شدن آن در زمانی است که سرمایه‌گذار به هر دلیلی تصمیم به تغییر موضع سرمایه‌گذاری خود و خروج می‌گیرد. با توجه به ارگانی که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام پیش‌بینی شده است، سرمایه‌گذاران در هر زمان می‌توانند با توجه به خالص ارزش روز، دارایی‌های موجود در صندوق و پس از کسر هزینه‌های مربوطه، تمام یا تعدادی از واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به وجه نقد تبدیل یا اصطلاحاً ابطال نمایند.
۳. به‌کارگیری سرمایه‌اندک: به‌کارگیری سرمایه‌اندک، در بسیاری از موارد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند وجوه قابل توجهی را جهت سرمایه‌گذاری پس‌انداز نمایند و با وجوه اندک نیز سرمایه‌گذاری در بسیاری از بدیل‌ها غیرممکن است و از طرفی اگر هم بتوان در جایی سرمایه‌گذاری نمود منتفع کردن این سرمایه‌گذاری با وجود مقدار اندک آن، عملاً غیرممکن است. صندوق‌ها با امکانات فراهم آمده می‌توانند زمینه جذب سرمایه‌های اندک و سرمایه‌گذاری با خطر کم را فراهم آورند.

۴. صرفه‌جویی نسبت به مقیاس: صرفه‌جویی نسبت به مقیاس، به دلیل انجام معاملات در حجم زیاد و تحقیقات توسط کادر حرفه‌ای صندوق، هزینه‌های مربوطه، به نسبت نوسانات احتمالی و غیرقابل پیش‌بینی در خرید و فروش مستقیم سهام، به مراتب پایین‌تر است.
۵. مدیریت حرفه‌ای: مدیریت حرفه‌ای (Professional Management)، برخورداری از مدیریت حرفه‌ای، یکی از مهم‌ترین مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌شمار می‌رود. با عنایت به توانایی مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، این صندوق‌ها قادر به جذب و استخدام مدیران حرفه‌ای در زمینه بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه و استفاده از بهترین نرم‌افزارهای موجود هستند. بنابراین در اکثر موارد، پرتفوی آنان بهترین وضعیت ترکیب سهام را نشان می‌دهد.
۶. انعطاف و تنوع‌سازی: سرمایه‌گذاری در مجموعه زیادی از اوراق بهادار باعث می‌شود که زیان‌های ناشی از سرمایه‌گذاری در چند اوراق بهادار با سودهای حاصل از سرمایه‌گذاری در سایر اوراق بهادار حداقل شود. به عبارت دیگر هرچه تنوع سهام و اوراق قرضه فرد زیاد باشد، قدرت آسیب‌پذیری هر کدام از آنها به سرمایه‌گذاری او حداقل می‌شود.
۷. قابلیت دسترسی: قابلیت دسترسی، صندوق‌ها امکانات مطلوبی را در راستای سهولت دسترسی و خرید و فروش آسان واحدهای سرمایه‌گذاری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. در صورت عدم اداره صحیح، سرمایه‌گذاری در ضمن برخورداری از مزایای متعدد، می‌تواند معایبی نیز داشته باشد:
- ریسک مدیریت به واسطه عدم اطمینان نسبت به عملکرد مدیریت صندوق؛ مدیران لغزش‌ناپذیر نیستند و در صورتی هم که صندوق زیان کند، حقوق خود را دریافت می‌کنند. خصوصاً اگر تغییر مدیران نالایق با سازوکار قانونی به سهولت ممکن نباشد، مشکلات بیشتری ایجاد خواهد شد. البته اگر دریافتی بخش قابل توجهی از حقوق مدیران، مبتنی بر درصدی از سود سالیانه صندوق باشد، این مشکل کمتر بروز خواهد نمود و در این فرض، مبالغ حقوق ماهیانه به آنان به عنوان علی‌الحساب تلقی خواهد شد.
 - رقیق‌سازی؛ به علت تنوع‌سازی زیادی که صورت گرفته، بازده‌های عالی شرکت‌های مختلف صندوق در میان انبوه شرکت‌ها گم شده و اثر کمی بر عایدی کل صندوق دارد. رقیق‌سازی ممکن است حاصل فرایند بزرگ شدن صندوق‌های موفق نیز باشد. به این صورت که مدیریت با پول‌های زیاد و جدید سرازیر شده به صندوق مواجه می‌شود؛ ولی نمی‌تواند زمینه‌های سرمایه‌گذاری‌های موفق قبلی را پیدا کند و همان بازدهی را از پول‌های جدید به دست آورد.
 - عدم فعالیت در ساعات اداری؛ واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان هر روز کاری و پس از بسته شدن بازار، قابل عرضه است و در طول روز، امکان بازخرید یا ابطال واحدها وجود ندارد.
 - برخورداری از هزینه‌های معین؛ اگرچه سرمایه‌گذاری در صندوق، در مقایسه با خرید و فروش مستقیم افراد، ارزان‌تر است، اما در یک صندوق سرمایه‌گذاری پویا و فعال، ضرورتاً یک سری هزینه‌های عملیات و در مواردی حق‌العمل خرید یا بازخرید واحد سرمایه‌گذاری وجود دارد.

ارکان صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

برای تشکیل هر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، ارکانی در اساسنامه تعریف می‌شود که با فراهم کردن شرایط اجرایی و نظارتی، به بهبود عملکرد صندوق، کمک می‌کند. این ارکان عبارتند از:

۱. مجمع صندوق: مجمع صندوق مهم‌ترین رکن صندوق است و زمانی رسمیت پیدا می‌کند که دارندگان حداقل نصف به علاوه یک واحد سرمایه‌گذاری ممتاز که حق رأی دارند، در آن حضور پیدا کنند. مجمع صندوق وظیفه‌ی تعیین مدیر، متولی، ضامن و حسابرس را بر عهده دارد. همچنین، موظف است این ارکان را جهت تأیید، به سازمان بورس معرفی کند.
۲. مدیر صندوق: مدیر صندوق در واقع رکن اجرایی صندوق است که در بازار سرمایه تخصص داشته و باید کلیه‌ی گزارشات پیش‌بینی‌شده و اطلاعات به‌دست آمده را در اختیار متولی، حسابرس و سازمان بورس قرار دهد. همچنین، باید اطلاعاتی که در بخش اطلاع‌رسانی اساسنامه ذکر می‌شود را از طریق سایت صندوق، به اطلاع عموم برساند. مدیر صندوق یک گروه حداقل سه نفره را تحت عنوان گروه مدیران سرمایه‌گذاری، معرفی می‌کند که به نمایندگی از او، تصمیم‌گیری‌های لازم جهت سرمایه‌گذاری را در چهارچوب قوانین، اتخاذ کند.
۳. متولی صندوق: متولی صندوق توسط مجمع صندوق انتخاب شده و به عنوان رکن نظارتی صندوق شناخته می‌شود. هویت متولی در امیدنامه و سایت هر صندوق قابل مشاهده است. از مهم‌ترین وظایف متولی صندوق می‌توان به معرفی حسابرس به مجمع صندوق، نظارت بر نحوه عملکرد مدیر و ضامن و نیز، تأیید حساب‌های بانکی که توسط مدیر افتتاح شده، اشاره کرد. متولی همچنین، هر گونه دعوی که توسط سرمایه‌گذاران علیه صندوق مطرح شود را پیگیری می‌کند.
۴. ضامن صندوق: ضامن صندوق نیز توسط مجمع انتخاب شده و از طریق امیدنامه به عموم معرفی می‌شود. زمانی بحث ضمانت در صندوق مطرح می‌شود که در صورت ابطال واحدهای صندوق، وجه نقد کافی برای پرداخت موجود نباشد. وجود ضامن در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختیاری است و امروزه به دلیل احتمال کم بروز مشکل نقدینگی و هزینه‌هایی که به سرمایه‌گذاران از بابت تعیین ضامن تحمیل می‌شود، رکن ضامن نقدشوندگی وجود ندارد.
۵. حسابرس: از دیگر ارکان نظارتی صندوق، حسابرس است که توسط متولی و از بین مؤسسات حسابرس که مورد تأیید سازمان بورس هستند، معرفی می‌شود. دوره‌ی زمانی مأموریت حسابرس، توسط مجمع صندوق مشخص می‌شود و وی پس از آن، موظف به تقبل و انجام مسئولیت‌های مندرج در اساسنامه خواهد شد.
۶. کارگزاران صندوق: مدیران صندوق به منظور انجام فعالیت‌های مربوط به خرید و فروش اوراق بهادار، از کارگزاریانی کمک می‌گیرند که مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار هستند که علاوه بر وظایف معمول، باید به وظایفی که در اساسنامه به آنها محول شده نیز عمل کنند.

مسئولیت مدیران در صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک

حقوق آمریکا

در ایالات متحده آمریکا دو دسته مقررات ناظر بر صندوقهای سرمایه‌گذاری می‌باشد. دسته اول مقررات فدرال هستند که رعایت آن در تمامی ایالات الزامی است. قانون شرکت سرمایه‌گذاری مصوب ۱۹۴۰ که از این پس جهت رعایت اختصار از آن با عبارت آی.سی.آ. یاد می‌کنیم، مبنای تشکیل و فعالیت صندوقهای سرمایه‌گذاری در سطح فدرال می‌باشد. این قانون در واقع مقررات افشاء طبق قانون

اوراق بهادار ۱۹۳۳ و قانون بورس و اوراق بهادار ۱۹۳۴ را گسترش داد و الزامات خاصی را در مورد ساختار و عملیات صندوقها تحمیل کرد. در آی.سی.آ صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک یکی از انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که مطابق قانون ملزم به ثبت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (اس.ای.سی) هستند. دسته دوم مقررات، قوانین مربوط به حقوق شرکت‌ها می‌باشند. این دسته از قوانین جزء قوانین ایالتی هستند و هر صندوق سرمایه‌گذاری که در قالب شرکت تأسیس می‌شود، بسته به اینکه در کدام ایالت تشکیل و فعالیت می‌نماید، باید مقررات مربوط به آن ایالت را رعایت نماید.

در آی.سی.آ شرکت سرمایه‌گذاری شرکتی تعریف شده است که: در سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری مجدد و معاملات اوراق بهادار فعالیت داشته باشد یا خودش را برای انجام این امور آماده کرده باشد. صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک از آنجا که وجوه سرمایه‌گذاران را به منظور سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار جمع‌آوری می‌کنند، مشمول این تعریف قرار می‌گیرند. آی.سی.آ شرکت‌های سرمایه‌گذاری را در سه دسته، شرکت با گواهی ارزش اسمی، یونیت تراست

سرمایه‌گذاری و شرکت مدیریت طبقه بندی می‌کند. شرکت مدیریت نیز به شرکت سرمایه‌گذاری با بنیان باز و شرکت سرمایه‌گذاری با بنیان بسته تقسیم می‌شود. در این نوشتار مسئولیت مدیران در شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری با بنیان باز مورد واکاوی قرار گرفته و عبارت صندوق یا صندوق مشترک برای اشاره به مفاهیم یادشده به کار می‌رود.

اداره صندوقهای مشترک در آمریکا توسط گروهی از مدیران یا همان هیأت مدیره صورت می‌گیرد. در آی.سی.آ تنها یک ماده (ماده ۱۳۶) به مسئولیت مدیران اختصاص یافته است، بموجب این ماده «به اس.ای.سی اجازه داده می‌شود تا در دادگاه بخش ذی صلاح در ایالات متحده یا در دادگاهی آمریکایی در هر حوزه یا هر مکان دیگری که در صلاحیت قضایی آمریکا قرار دارد، اقامه دعوا کند و مدعی شود که شخصی که در یکی یا بیش از یکی از مشاغل زیر به کار و خدمت می‌پردازد، ظرف مدت ۵ سال از تاریخ شروع کارش، مرتکب نقض وظیفه امانت داری شامل سوء رفتار شخصی در هر یک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده، می‌شود یا در شرف نقض این وظیفه قرار دارد. اشخاص یاد شده عبارتند از:

کارکنان، مدیران، اعضای هرگونه هیأت مشاوران، مشاور سرمایه‌گذاری یا سپرده‌گذار، متعهد پذیره نویس اصلی، اگر چنین شرکت ثبت شده ای شرکت سرمایه‌گذاری در قالب یونیت تراست سرمایه‌گذاری یا شرکت گواهی ارزش اسمی باشد.

در این ماده نقض وظیفه امانتداری شامل سوء رفتار شخصی مبنای مسئولیت مدیران عنوان شده است، لیکن هیچگونه توضیحی راجع به وظیفه امانتداری یا سوء رفتار شخصی ارائه نشده است تا بتوان به تعریف مشخصی از وظایف و مسئولیت‌های مدیران در صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک دست یافت. از اینرو رویه قضایی موجود در تبیین مفهوم اصطلاح «نقض وظیفه امانتداری شامل سوء رفتار شخصی» نقش تعیین‌کننده‌ای خواهد داشت. آنچه به طور مختصر از بررسی رویه قضایی مربوط در این حوزه در فدرال در دعاوی برداشت می‌شود، آنست که وظایف امانتداری شامل تعهدی برای مشاور سرمایه‌گذاری و مدیران وابسته ۱ است تا تمامی مواردی را که متضمن تعارض بالقوه بین منافع مشاور و صندوق است را برای مدیران غیروابسته افشاء نمایند. این وظایف همچنین تعهدی را برای مدیران غیروابسته ایجاد می‌کند تا هر گاه خطاری در خصوص تعارض بالقوه منافع دریافت کردند، موضوع را مورد بررسی قرار دهند. همچنین تصمیم اتخاذی توسط مدیران غیروابسته در خصوص تعارض بالقوه منافع باید با بررسی تمام جوانب موجود و مبتنی بر یک قضاوت تجاری معقول باشد.

حقوق انگلستان

در حقوق انگلستان نیز مقررات کم و بیش مشابهی در مورد مدیران وجود دارد. صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در این کشور در قالب تراست یا شرکت سرمایه‌گذاری با بنیان باز ۳ تشکیل می‌شوند

در مورد صندوقهای مشترک تراستی بدون شک مقررات راجع به تراست قابل اعمال است که دارای سابقه طولانی در حقوق کامن‌لو می‌باشد و در مبحث بعد به تفصیل به آن خواهیم پرداخت. در مورد صندوقهای مشترک شرکتی نیز متون قانونی که ملاک عمل قرار می‌گیرد عبارتند از اصلاحیه قانون بازارها و خدمات مالی تحت عنوان مقررات شرکت‌های سرمایه‌گذاری با بنیان باز مصوب ۲۰۰۱ و قانون شرکت‌ها مصوب ۲۰۰۶. در هر دو مقررہ یاد شده به وظیفه امانتداری مدیر تصریح شده است. قانون بازارها و خدمات مالی پس از آنکه مدیران صندوق را موظف به حفظ منافع کارکنان و سهامداران خود برمی‌شمارد، تصریح می‌کند که مدیران صندوقها در قبال صندوق همان وظایف امانتداری را که مدیران شرکت‌ها در قبال شرکت دارند، عهده دار هستند. بنابراین جهت تبیین دقیق مسئولیت‌ها و وظایف مدیران صندوقها در انگلستان، مطالعه وظایف امانتداری مدیران در قبال شرکت ضرورت دارد. اگرچه که مبنای مسئولیت مدیران شرکت‌ها عمدتاً قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ می‌باشد، منابع دیگر حقوقی در نظام حقوقی انگلستان شامل رویه قضایی و کامن‌لو نیز حائز اهمیت ویژه‌ای هستند تا جاییکه ماده ۱۷۰ قانون شرکت‌ها مقرر داشته علاوه بر وظایف مقرر در این قانون، وظایف عام مدیران مبتنی بر کامن‌لو و اصول انصاف همچنان برای مدیران لازم‌الاجراست. به علاوه نحوه تفسیر وظایف مدیران نیز باید مشابه با روش تفسیر کامن‌لو و اصول انصاف باشد. بر این اساس در کلیه مواردی که قوانین مصوب در خصوص مسأله‌ای فاقد تصریح روشنی باشند، رویه قضایی راهگشا خواهد بود

رویه قضایی که به تدریج در طول صد و پنجاه سال در حقوق انگلستان در خصوص وظایف مدیران شرکت‌ها شکل گرفته است غالباً بر مبنای مفاهیم حقوقی تراست شکل گرفته است و چنانچه بیان شد، در قانون شرکت‌ها مهر تأییدی بر آن زده شده است.

به طور معمول وظایف مدیران در حقوق انگلستان در دو دسته کلی وظایف مراقبت و مهارت داشتن و وظایف امانتداری مورد مطالعه قرار می‌گیرد که در قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ (در مواد ۱۷۰-۱۷۷ به شرح پیش رو) نیز مدنظر قرار گرفته‌است. این تقسیم‌بندی بر اساس کارکردهای دوگانه مدیران بعمل آمده که از یکسو بعنوان یک تراستی وظیفه حفاظت و نگهداری از دارایی‌های ذینفعان را عهده‌دار هستند و از سوی دیگر باید با بر عهده گرفتن ریسک، سرمایه سهامداران را چند برابر نمایند. این وظایف دوگانه طیف وسیعی از رفتارها را شامل می‌شوند که هر سیستم حقوقی را در عمل با مشکل مواجه خواهد کرد. در بریتانیا تلاش شده تا با استفاده از مفاهیم تراست که از پیش در سیستم حقوقی این کشور وجود داشته است به رفع ابهامات بوجودآمده در خصوص وظایف مدیران بپردازند

پیش از این گفتیم که مدیران صندوق وظایف امانتداری را عهده‌دار هستند. امین به طور مختصر شخصی است که در یک موضوع خاص عهده‌دار نمایندگی یا اقدام از جانب دیگری در شرایطی است که منجر به شکل‌گیری یک رابطه از نوع تراست یا اطمینان تجاری می‌شود. بنابراین امین شخصی است که متعهد است در جهت منافع دیگر اقدام کند مانند نماینده در برابر اصیل، مشاور حقوقی در مقابل مشتری و مدیر در برابر شرکت. امین دارای وظایفی است که طبق اصول انصاف برای حمایت از اشخاصی که از جانب آنها اقدام می‌کنند، بر امین تحمیل می‌شود، وظیفه امانتداری در حقوق شرکت‌ها شامل وظایف ذیل می‌شود:

اقدام در محدوده اختیارات: منظور از اقدامدر محدوده اختیارات آنست که اولاً مدیر باید در چارچوب اساسنامه اقدام کند و ثانیاً از اختیارات خود در جهت اهدافی که به واسطه آنها این اختیارات به وی اعطا شده، استفاده کند. به این وظیفه در کامن‌لو «دکترین

اهداف کامل اطلاق می‌شود. بر خلاف اقدامات مغایر با حسن نیت که ذیلاً به آن اشاره می‌شود اقدامات مدیر که خارج از حیطه اختیارات وی صورت گرفته در مجمع عمومی شرکت قابل تنفیذ است

توسعه موفقیت شرکت یا داشتن حسن نیت در قبال شرکت: رویه قضایی انگلستان در توضیح این وظیفه آنرا بدین معنا می‌داند که مدیران با حسن نیت در راستای موفقیت شرکت اقدام نمایند بطوریکه اقدامات آنها بیشترین منافع را برای شرکت به همراه داشته باشند. در واقع مدیر در انجام وظایف خود در قبال شرکت، نباید به دنبال جلب منفعت شخصی برای خود یا دیگری باشد. جهت تشخیص این امر که مدیری با حسن نیت جهت منافع شرکت اقدام می‌کند، معیارهایی ارائه شده است از جمله آنکه مدیر باید در انجام این وظیفه موارد ذیل را لحاظ کند: نتایج احتمالی هرگونه تصمیم‌گیری در بلند مدت، منافع کارکنان شرکت، نیاز به روابط تجاری شرکت با تأمین‌کنندگان، مصرف‌کنندگان و غیره، تأثیر نحوه اداره شرکت بر جامعه و محیط زیست. در مواقعی که مدیر از اموال شرکت سوء استفاده می‌نماید گرچه یک رابطه تراست با تعریف حقوقی‌اش قابل تصور نیست اما مدیران به مثابه تراستی ضمنی در نظر گرفته می‌شوند

اعمال قضاوت مستقل: مدیران باید تصمیمات خود را به طور مستقل اتخاذ کنند و تحت تأثیر اشخاص دیگر من جمله اشخاص ثالث یا سایر مدیران ذینفوذ قرار نگیرند. به طور مثال در دعوی (۱۹۹۵) Equitable Fire Insurance Co. Insurance Co. Ltd یک مدیر اجرایی مدیران دیگر را تحت کنترل خود داشت و توانست کلاهبرداری قابل توجهی از اموال شرکت بنماید. بنابراین مدیران باید از اینکه تحت کنترل دیگران قرار بگیرند با اعمال قضاوت مستقل اجتناب کنند، البته در صورتی که اعمال صلاحدید مدیر در چارچوب اساسنامه یا قراردادهایی که شرکت منعقد نموده محدود شده باشد، مدیر به جهت نقض این وظیفه مسئول شناخته نخواهد شد

اجتناب از تعارض منافع: مدیر متعهد است اجازه ندهد منافع شخصی او با وظیفه‌اش در قبال شرکت تعارض پیدا کند. به طور معمول این وظیفه در دو مورد مصداق پیدا می‌کند؛ اول، قراردادهای شرکت که مدیر در آن ذینفع است مانند مواردی که مدیر یا بستگان او طرف قرارداد با شرکت قرار گرفته یا مدیر توسط دیگری به انعقاد قرارداد ترغیب شده باشد. وقتی یک مدیر از انجام این وظیفه خود تخلف می‌نماید شرکت می‌تواند یکی از راهکارهای جبرانی ذیل را مدنظر قرار دهد. در واقع در حقوق انگلستان قراردادهایی که مدیران در آن ذینفع باشند از جمله قراردادهای قابل ابطال محسوب می‌شوند که هر ذینفعی می‌تواند بطلان آنها را از دادگاه تقاضا نماید. همچنین شرکت می‌تواند مدیر را ملزم نماید که منفعی را که از این طریق کسب نموده شامل هدایا، مبالغ کمیسیونها و غیره را به شرکت پرداخت نماید. شرکت می‌تواند به جای دو راهکار فوق راهحل سوم یا همان مطالبه ضررهای وارده را نیز در پیش گیرد

دومین مصداق سوء استفاده از اموال شرکت است. مدیران به تبع وظایف خود اموال شرکت را در اختیار دارند و همواره در معرض خطر استفاده از این اموال قرار دارند. البته اموال شرکت را نباید محدود به اموال ملموس دانست بلکه این اموال طیف وسیعی از اموال شامل مالکیت‌های فکری و حتی فرصت‌های تجاری را نیز در بر می‌گیرد

عدم قبول مزایا از جانب اشخاص ثالث: مدیران نباید از جانب اشخاص ثالث به اعتبار سمت خود، مزایایی را قبول کنند. در واقع علت اصلی مسئولیت مدیران مبتنی بر وجود تعارض منافع می‌باشد. بنابراین اگر قبول این مزایا به طور متعارف از موارد تعارض منافع محسوب نشود، نمی‌توان آنرا از موارد نقض وظیفه توسط مدیر برشمرد

وظیفه اعلام منافع خود در معاملات یا تسویه دیون شرکت، در صورتیکه مدیر یک شرکت بطور مستقیم یا غیرمستقیم در معاملات یا ترتیبات شرکت ذینفع باشد باید موضوع ذینفع بودن خود و محدوده آنرا به دیگران مدیران اطلاع دهد. این اطلاعیه باید قبل از

آنکه شرکت معامله را منعقد نموده یا ترتیبات پرداخت را فراهم کند، اعلام شود. البته نحوه اعلام این اطلاعیه در قانون مورد اشاره قرار گرفته که اعم از اعلام کتبی یا شفاهی است

در قانون راجع به اینکه ذینفع بودن مدیر در معاملات به چه معناست، توضیحی ارائه نشده و بنابراین می‌توان این اصطلاح را به طور موسع تفسیر کرد، اطلاعیه مدیر باید کامل و دقیق باشد، در غیر اینصورت مدیر باید اطلاعات بیشتری ارائه نماید تا رفع ابهام شود آنچه به طور مختصر از مطالب پیش گفته برداشت می‌شود آنست که صندوقهای مشترک شرکتی در ایالات متحده تحت عنوان شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری با بنیان باز و و در کشور انگلستان در قالب صندوق سرمایه‌گذاری با بنیان باز قابل تشکیل هستند. در مورد صندوقهای مشترک شرکتی مطابق قوانین موجود در هر دو کشور مدیران دارای وظایف امانتداری در قبال شرکت هستند. با اینحال در هر دو کشور وظایف امانتداری تعریف نشده‌اند. در حقوق انگلستان به موجب قانون همان وظایف امانتداری مدیران در شرکتها برای مدیران صندوقها نیز لازمالاجراست و این وظایف امانتداری علاوه بر آنچه در قانون مورد تصریح قرار گرفته شامل وظایف امانتداری در کامن‌لو و وظایف امانتداری مطابق اصول انصاف نیز می‌شود. در حقوق کشور ایالات متحده مقرر صریحی در مورد اجرای قواعد ناظر بر مسئولیت مدیران در حقوق شرکتها در مورد مدیران صندوقها وجود ندارد لیکن رویه قضایی این کشور برای تبیین دامنه این وظیفه به حقوق شرکتها و تراست چنانکه در مبحث بعدی توضیح داده خواهد شد، تمسک کرده است.

مسئولیت مدیران در صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در ایران

در ایران، بر خلاف صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در انگلستان و ایالات متحده آمریکا که به‌وسیله هیأت مدیرهای متشکل از مدیران مستقل و غیرمستقل اداره می‌شوند، صندوق توسط یک مدیر اداره می‌شود. این مدیر با رعایت مقررات و اساسنامه صندوق توسط مجمع عمومی و پس از تأیید صلاحیت حرفه‌ای وی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌شود.^۱ در حقوق ایران بر خلاف کشورهای مورد بررسی نهادی تحت عنوان تراست وجود ندارد و از سوی دیگر بر اساس قوانین و مقررات فعلی امکان تشکیل شرکت با سرمایه متغیر وجود ندارد.^۲ در ایران مدیر رکن اجرایی صندوق محسوب می‌شود و حدود وظایف و اختیارات او بموجب اساسنامه تعیین می‌شود.^۳ در اساسنامه نمونه صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در سهام، مدیر در قبال دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری مکلف گردیده با رعایت مفاد اساسنامه و مقررات، همواره صرفه و صلاح آنها را رعایت کند.^۴ رعایت صرفه و صلاح سرمایه‌گذاران عبارت بسیار عامی است و ممکن است با مفهوم وظایف امانتداری در حقوق آمریکا و انگلستان تا اندازه‌ای نزدیک بنظر برسد. لیکن چنانچه بیان شد مدیر در حقوق دو کشور یاد شده در قبال صندوق دارای وظایف امانتداری است و نه در قبال سرمایه‌گذاران.

از آنجا که مدیر صندوق اموال صندوق را در اختیار دارد و باید آنها را به صرفه و صلاح سرمایه‌گذاران اداره نماید، می‌توان مستنبط از ماده ۶۳۱ قانون مدنی، مدیر صندوق را در قبال اموال صندوق نوعی امین محسوب نمود که مانند هر امین دیگری دو وظیفه کلی را بر عهده دارد. اول آنکه، اموال صندوق را حفاظت کند و مواظبت لازم را معمول دارد تا از تلف یا ناقص شدن اموال صندوق جلوگیری گردد. ماهیت این تعهد امین در حفاظت از مورد ودیعه از نوع تعهد به وسیله است. همچنین، اگر مالک شرایط خاصی را برای نگهداری از مال تعیین کرده باشد، امین باید شرایط مقرر را رعایت نماید (ماده ۶۱۲ قانون مدنی) و در غیر اینصورت مطابق متعارف از اموال صندوق نگهداری نماید. در این باره معیار سنجش، رفتار یک مالک دلسوز و متعارف است

وظیفه دیگر مدیر آنست که در پایان مدیریت خویش، اموال صندوق را همانطور که هست و در همان حالتی که به وی سپرده شده به صندوق رد کند (ماده ۶۲۰ قانون مدنی). بر خلاف تعهد قبلی این تعهد امین از نوع تعهد به نتیجه می باشد و حتی اثبات عدم تقصیر مدیر وی را از تکلیف رد اموال صندوق مبری نمی کند. در پایان به نظر می رسد با تمسک به استدلال فوق می توان معیار مناسبی را در ایران در اختیار مراجع رسیدگی کننده به دعاوی راجع به مسئولیت مدیر در صندوقهای سرمایه گذاری مشترک قرار داد.

نتیجه گیری

صندوقهای سرمایه گذاری مشترک، از سازوکارهای مهم بازار سرمایه هستند که شرایط بازار را برای سرمایه گذاران مبتدی، از لحاظ میزان ریسک و بازده، مساعدتر می سازند. امروزه در بازارهای مالی دنیا، به جای خرید و فروش مستقیم سهام، در این صندوقها سرمایه گذاری می کنند تا از دانش و تجربه ی مدیران حرفه ای برای بالابردن بازدهی سرمایه خود، بهره مند شود. در واقع، مدیران این صندوق، به کمک جمع آوری سرمایه های خرد، یک منبع مالی بزرگ را فراهم کرده و با تشکیل یک سبد متنوع از انواع اوراق بهادار، ریسک معاملات را کاهش می دهند.

منابع

۱. قرجه، جمشیدی نوید، قنبری. مرور نظامند و فراتحلیل مطالعات ارزیابی عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک: تحلیل بیبلمتریک و کلاسترینگ. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۱۴۰۳
۲. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۳. جعفری سرشت، داود، گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه گذاری، تهران، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۶
۴. حیدری مقدم، فلاح شمس، میر فیض، زمردیت. بررسی هوشمندی سرمایه گذاران صندوقهای سرمایه گذاری مشترک در دوران رکود و رونق بازار سرمایه. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱۴۰۲
۵. خلیلی. مسئولیت مدیران در صندوقهای سرمایه گذاری مشترک. بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۴، ۳۲.۸: ۱۲۹-۱۵۶.
۶. جعفری سرشت، داود، گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه گذاری، تهران، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۶
۷. صالح آبادی، علی، بازارهای مالی اسلامی (مجموعه مقالات)، تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، چاپ اول، ۱۳۸۵،
۸. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸

۹. حسینی. چارچوب نظارت بر مدیریت ریسک نقدینگی صندوق های سرمایه گذاری مشترک. مدیریت دارایی و تامین مالی. ۱۴۰۲، ۱۱.۱: ۵۳-۷۶.
۱۰. رادفر، مهسا، آشنایی با صندوق سرمایه گذاری مشترک، تهران، بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۵
۱۱. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۱۲. سنگینیان، علی، مروری بر انواع صندوق های سرمایه گذاری، تهران، مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، ۱۳۸۳
۱۳. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۱۴. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۱۵. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۱۶. سنگینیان، علی، مروری بر انواع صندوق های سرمایه گذاری، تهران، مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، ۱۳۸۳
۱۷. رادفر، مهسا، آشنایی با صندوق سرمایه گذاری مشترک، تهران، بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۵
۱۸. نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸
۱۹. جعفری سرشت، داود، گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه گذاری، تهران، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۶