

## واکاوی و آسیب‌شناسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان با تأکید بر ابعاد حقوقی

عباس طوسی

استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

منوره محترم امید\*

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

نوع مقاله: پژوهشی

دریافت: 99/01/27 پذیرش: 99/05/22

**چکیده:** صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان برای تقویت تأمین مالی حوزه مسکن و ترغیب مشارکت بخش خصوصی و بهره‌گیری از توان آن در راستای اجرای بند ج اصل 44 قانون اساسی به عنوان روش نوینی برای تأمین مالی اتخاذ شد. این صندوق‌ها موضوع بند 5 ماده 1 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی هستند و بر اساس بند 1 ماده 14 قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن با هدف آن، جذب منابع برای تولید، ساخته شده‌اند. این ابزار مالی، به دلایل کاستی‌های مختلف؛ از جمله نواقص و ضعف‌های حقوقی، در اساسنامه، تائید نتوانسته به اهداف خود برسد. از جمله معضلات حقوقی صندوق، وضعیت حقوق اشخاص ثالث به هنگام ورشکستگی به تقلب است. با توجه به ابهام مطرح شده در قوانین و مقررات صندوق، مقاله حاضر درصدد تجزیه و تحلیل تنگناهای حقوقی موجود در ساختار و کارکرد این صندوق‌ها می‌باشد.

**واژگان کلیدی:** صندوق زمین و ساختمان، تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه

طبقه‌بندی JEL: D24, E22, G11, G32

## 1- مقدمه

مسکن، یکی از شاخص‌های مهم توسعه اقتصادی کشورهاست اما مسکن، صرفاً یک شاخص نیست بلکه ابزار و وسیله‌ای برای سنجش و آزمایش شکوفایی است. از منظر اقتصادی، مسکن، پیشران مهم توسعه است؛ به نحوی که در کشوری مانند ایالات متحده آمریکا حدود 20 درصد از تولید ناخالص داخلی این کشور مستقیم و غیرمستقیم به بخش مسکن مربوط است. در بسیاری از کشورها سهم بخش مسکن از تولید ناخالص داخلی بین 20 تا 50 درصد است. در کشور ما نیز طبق آمارها املاک و مستغلات حدود 25 درصد از تولید ناخالص داخلی کشور را تشکیل می‌دهند. بر مبنای گزارش‌های بانک مرکزی مسکن در سال 1396 حدود 33 درصد هزینه خانوار را شامل می‌شده است. همچنین در سال 1396 بخش ساختمان و مسکن، سهمی معادل 8/4 درصد از کل تسهیلات پرداختی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری را به خود اختصاص داده است. بخش مسکن همچنین حدود 15 درصد از اشتغال کشور را به خود اختصاص می‌دهد (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، 1396).

سازنده مسکن، نه تنها یک دارایی اقتصادی؛ یعنی واحد مسکونی را تولید می‌کند بلکه تمام انواع فعالیت‌های ثانوی را ایجاد می‌کند؛ بخشی از نیروی کار، در این بخش شاغل می‌شوند و از این فعالیت، کسب درآمد می‌کنند. از سوی دیگر با توجه به اینکه این بخش با بیش از 300 صنعت رابطه پسینی و پیشینی دارد، خرید و فروش نهاده‌های مورد نیاز مسکن، صنعت و تجارت را رونق می‌دهد. از طرفی، بحران مسکن تا پنج سال باقی می‌ماند و تا 8 درصد افت تولید ناخالص داخلی را در پی خواهد داشت.

اتخاذ سیاست‌های راهبردی در حوزه مسکن، نیاز مبرم بیشتر شهرها در کشورهای رو به توسعه است. یکی از سیاست‌هایی که برای توسعه مسکن و رونق این بخش مورد توجه قرار گرفته است، ایجاد صندوق زمین و

ساختمان است. این امر همچنین در راستای اجرای اصل 44 قانون اساسی یعنی گرایش به خصوصی‌سازی قرار می‌باشد. صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، از جمله نهادهای مالی هستند که بر اساس بند «ه» ماده 1 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید با مجوز از سازمان بورس در قالب یک شخصیت حقوقی تأسیس شد. این صندوق، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری و در سبد متنوعی از اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری می‌کند (ICI, 2006). هدف از ایجاد این صندوق، جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن به ساخت پروژه‌های ساختمانی و فروش واحدهای ساختمانی و فروش واحدهای ساختمانی و تقسیم عواید ناشی از این فعالیت است و با فراهم آوردن امکان مشارکت عمومی از طریق جذب سرمایه‌های خرد در این حوزه باعث رونق دیگر صنایع مرتبط با مسکن می‌شود. این صندوق، یکی از راهکارهای جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی به شمار می‌آید که از رهگذر ورود و مدیریت روش‌های مدرن تأمین مالی در این صنعت، با استفاده از شیوه‌هایی نظیر عرضه اولیه سهام و انتشار اوراق مشارکت، بستر لازم جهت جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی در این بخش را فراهم می‌آورد و از این‌رو مقررات صندوق در 1388/11/29 به تصویب سازمان بورس رسیده است. شواهد نشان می‌دهند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان به‌عنوان نخستین ابزار ارائه شده توسط بازار سرمایه با هدف جلب مشارکت سرمایه‌گذاران خرد و کمک به تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی بزرگ، با وجود تلاش‌های فراوان مسئولان، تاکنون توفیق چندانی نداشته است و متأسفانه متولیان پروژه‌های ساختمانی و نیز سرمایه‌گذاران خرد، استقبال چندانی از آن نکرده‌اند که این امر نیازمند آسیب‌شناسی و تجزیه و تحلیل مسئله در ابعاد مختلف اقتصادی اجتماعی و حقوقی است. فرض بنیادین این مقاله این است که عدم اقبال عمومی نسبت به این صندوق، به دلیل وجود برخی کاستی‌های حقوقی

در ساختار آن؛ نظیر وضعیت مبهم مقررات صندوق در هنگام ورشکستگی از نوع به قلب و آثار مترتب آن، بر وضعیت اشخاص ثالث، بازمی‌گردد. بنابراین با این دیدگاه، واکاوی و کنکاش در علل حقوقی عدم‌توفیق این صندوق، در محوریت این مقاله قرار دارد.

## 2- پیشینه تحقیق

### الف) پژوهش‌های خارجی

در مطالعه‌ای عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در کشور هند طی دوره زمانی 2006-2012 بررسی شد. نتایج نشان دادند عملکرد گذشته صندوق سرمایه‌گذاری، تأثیر مثبتی بر کارایی عملکرد آن داشته و سن و نسبت دارایی‌های صندوق بر کارایی عملکرد آن تأثیر منفی داشته است (Goel, 2013).

بردین<sup>1</sup> و همکاران (2014) با استفاده از ارزش خالص دارایی، به بررسی عملکرد و پایداری عملکرد 300 صندوق سرمایه‌گذاری در سهام بسته انگلستان طی دوره زمانی 1990-2013 پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان دادند 16 درصد از صندوق‌ها، بازدهی مثبت و حدود 3 درصد نیز بازدهی منفی داشته‌اند. صندوق‌های بسته و صندوق‌های پوشش ریسک برخلاف صندوق‌های مشترک باز، می‌توانند پرتفوهای ناهمگون را نگهداری کنند. آلفای مثبتی برای صندوق‌های بسته مشاهده گردید؛ از این‌رو، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بسته می‌توانند جایگزین جذاب‌تری برای سرمایه‌گذاران باشند. رزاک<sup>2</sup> و همکاران (2012) به بررسی عملکرد نه صندوق سرمایه‌گذاری اسلامی در پاکستان طی دوره زمانی 2009-2010 پرداختند. در این تحقیق از معیارهای مختلفی؛ نظیر نسبت شارپ، نسبت ترینتر، آلفای جنسن و نسبت اطلاعات<sup>3</sup> استفاده شد. نتایج نشان‌دهنده رشد سریع صنعت سرمایه‌گذاری مشترک

پاکستانی و توانایی قابل‌توجه این صندوق‌ها در تنوع‌بخشی است.

### ب) پژوهش‌های داخلی

رحمانی و همکاران (1395) به بررسی تأثیر عوامل مختلف و ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری شامل: عملکرد گذشته، اندازه، نسبت هزینه‌ها، نسبت گردش، تعداد صندوق‌های تحت مدیریت مدیر صندوق و نوع مؤسس صندوق، بر عملکرد آن‌ها پرداخت. به این منظور، از اطلاعات هفتگی 43 صندوق سرمایه‌گذاری در سهام ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، طی بازه زمانی ابتدای تیرماه سال 1390 لغایت 31 شهریورماه سال 1392 استفاده شده است. یافته‌های پژوهش، حاکی از تأثیرگذاری دو متغیر عملکرد گذشته و نوع مؤسس صندوق بر عملکرد جاری آن است.

رحمانی و حکمت (1393) با بررسی نمونه‌ای متشکل از 31 صندوق سرمایه‌گذاری در سهام فعال طی دوره زمانی 1390/03/31 تا 1392/03/31، به ارزیابی ثبات عملکرد پرداختند. با استفاده از رویکرد آلفا و با در نظر گرفتن این فرض که بازده غیرعادی هر صندوق ناشی از دو عامل گزینش سهام و زمان‌سنجی مناسب بازار می‌باشد، نتایج حاکی از وجود ثبات عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.

جعفری ندوشن (1394) به بررسی کارکرد و ساختار حقوقی صندوق سرمایه‌گذاری پرداخت. نتایج نشان دادند فارغ از کارکردهای مالی و اقتصادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری که مبنای اصلی تأسیس و توسعه آنها به شمار می‌رود از منظور حقوقی نیز راه‌اندازی این نهادهای مالی دارای کارکردهای حقوقی است. از حیث ساختاری مانند شرکت‌های تجاری از شاکله سه‌گانه تصمیم‌گیری، اجرایی و نظارتی پیروی می‌کنند. همچنین یافته‌ها نشان دادند با توجه به مجموعه قوانین، اساسنامه نمونه و بررسی ساختار ارکان صندوق‌ها و شیوه اداره آن و با توجه به دلایل متعددی حقوقی، این صندوق‌ها می‌توانند در چارچوب

1- Bredin

2- Razzaq

3- Sharp Ratio, Trenyor Ratio, Jensen's Alpha and Information Ratio

خاصی که بیشترین قرابت را با شرکت‌های تجاری از نوع سهامی عام برقرار می‌کند جانمایی حقوقی کردند و در قالب شرکت‌های سهامی با قابلیت سرمایه متغیر، زمینه تعیین ساختار حقوقی متناسب با مقتضیات این نهاد مالی را فراهم آوردند.

سعیدی و مقدسیان (1389) به ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام با توجه به بازده تعدیل شده بر اساس ریسک آنها پرداختند. در این راستا با در نظر گرفتن فاصله زمانی سال 1387 (آغاز فعالیت صندوق‌ها) تا پایان سه ماه اول سال 1389 با استفاده از نرم افزار Eviews 6، به بررسی نتایج به‌دست آمده در مورد نسبت‌های محاسبه شده برای صندوق‌های مختلف و بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مقایسه با عملکرد بازار پرداخته شد. بر اساس نتایج به دست آمده با استفاده از تجزیه و تحلیل ANOVA، بین بازده تعدیل شده بر اساس ریسک صندوق‌ها با بازده بازار تفاوت معناداری وجود ندارد. همچنین بین عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با توجه به معیارهای شارپ، ترینر و سورتینو تفاوت معنی‌داری وجود ندارد، اما معیار بازده تفاضلی جنسن، وجود تفاوت معنی‌دار بین عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلف را در سال 1387 و در دوره دوساله 88-1387 رد نکرد.

### 3- مبانی نظری

#### بازار سرمایه و ضرورت ایجاد آن

بازار سرمایه دارای ساختار بسیار دقیق، سیستم پیشرفته و قوانین شفاف است و این امکان برای سرمایه‌گذار به وجود آمده که با کنترل‌هایی که در آن صورت می‌گیرد از آن به عنوان یک شاخص سلامت مالی یاد کند. این بازار، پول را از مردم دریافت و به سازمان‌هایی که برای سودآوری به آن نیاز دارند انتقال می‌دهد؛ بدین طریق باعث یک عملکرد خوب در اقتصاد مدرن شده که ایجاد اشتغال نماید. در واقع، بازار سرمایه به صورت گسترده‌ای، با اقتصاد پیوند خورده است و

اکنون عمیق‌ترین بازارهای سرمایه جهان در اختیار غربیان می‌باشد و اهمیت این بازار آن قدر زیاد است که به عنوان جریان‌های اصلی اقتصاد نامیده می‌شود.

#### تأمین مالی

فرایند تأمین مالی، یکی از مباحث مهم اقتصاد مالی است (اسماعیل‌زاده و امیری، 1394) و تسهیل آن در پروژه، اصولاً به صورت بنیادین نیازمند بازار سرمایه می‌باشد و انجام سرمایه‌گذاری در شرکت برای سودآوری بیشتر به شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات، تحت عنوان شرکت‌های تأمین سرمایه نیازمند است که سازمان بورس، متولی آن می‌باشد و این نهاد، روند توسعه کمی و کیفی خود را با سرعت قابل‌ملاحظه‌ای آغاز کرده است (سلمان‌نژاد و همکاران، 1396) و با توسعه بازار سرمایه، تأمین مالی مسکن از سوی منابع متنوع‌تری پیگیری شد تا با استفاده از تخصص و مهارت علمی و حرفه‌ای بتوان آن را تسهیل بخشید. این روند که پیرو اصلاحات اساسی انجام شده در قوانین، ساختار، نهادها و بازارهای تأمین مالی مسکن حاصل شد منجر به گسترش فضای رقابتی گردیده و بازار سرمایه در جهت تأمین منابع مالی و در راستای تقویت جایگاه رقابتی و حمایت از تولید ملی برجسته‌تر شد (ستایش و همکاران، 1394)؛ به طوری که جذب سرمایه‌گذار اعم از خارجی یا داخلی و ایجاد انگیزه جهت ترغیب آنها، برای تأمین سرمایه در ساخت و راه‌اندازی زیرساخت‌های کشور موجبات اشتغال‌زایی و جذب سرمایه‌گذاران خرد گردید (جلیلی و همکاران، 1389). بدین ترتیب نقش و کارکرد بازار سرمایه در این سیر، تعیین‌کننده و حائز اهمیت جلوه می‌کند؛ زیرا این نهاد مالی، تأثیرگذار و واسطه تسهیل تأمین سرمایه در راستای بهره‌برداری از پتانسیل خصوصی‌سازی می‌باشد که نقش بسیار مهمی در اقتصاد کشور می‌تواند ایفا کند و به عنوان راهکاری برای کاهش فشار مالی دولت و به منظور بالا بردن کارایی شرکت‌ها و توانمندسازی بخش خصوصی از آن می‌توان استفاده کرد (آذر و همکاران، 1390).

## صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان

ایران، مانند دیگر کشورها، نیاز به بومی‌سازی در صنعت ساخت‌وساز دارد. اقتصاد مدرن، نیازمند ابزارها و نهادهای جدیدی است که خلاء آن، باعث کم‌حرکی در اقتصاد می‌گردد؛ لذا بومی‌سازی، امری ضروری می‌باشد و اگر بومی‌سازی را استفاده آگاهانه از الگوها، با همان پیوند دانش رسمی بدانیم به توانمندی و مشارکت مردم در این زمینه، منجر می‌شود (زاهدی مازندرانی، 1393). خصوصیات ذاتی مسکن، باعث ایجاد محدودیت در تبدیل یک مفهوم خاص به عام گردیده که با ارائه راهکار و مکانیسم مناسب می‌توان تأثیر آن را تا حد زیادی کم‌رنگ نمود و به یک دیدگاه عام رسید و امکان برندسازی در این صنعت فراهم شود. این امر، نیازمند بسترسازی مناسب جهت تأمین سرمایه و توجه دولت به سمت وسوی صندوق به منظور تحقق سیاست‌های کلی نظام در حوزه مسکن است. داشتن امنیت حقوقی در امر سرمایه‌گذاری می‌تواند باعث گسترش قابلیت‌های اقتصادی و ایجاد فرصت‌های تجاری جدید شود که به غنای مالی برای سرمایه‌گذار، سرمایه و آحاد جامعه دست یابیم. برای شفاف شدن موضوع در این خصوص در دو آیتم جداگانه شامل موضوع صندوق سرمایه‌گذاری و به ساختار صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان پرداخته می‌شود.

## الف) موضوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و

## ساختمان

جمع‌آوری وجوه از متقاضیان سرمایه‌گذاری، ساخت، فروش و تقسیم عواید، ناشی از فعالیت بین سرمایه‌گذاران، مقرر ماده 4 اساسنامه نمونه، موضوع فعالیت صندوق است<sup>1</sup> و در راستای اجرای بند 2 ماده 7

1- ماده 4: موضوع فعالیت صندوق، جمع‌آوری وجوه از متقاضیان سرمایه‌گذاری در صندوق و ساخت پروژه ساختمانی مندرج در امیدنامه صندوق از محل وجوه یاد شده و سپس فروش واحدهای ساختمانی پروژه یاد شده و در نهایت تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه‌گذاران صندوق است. مشخصات، مراحل و زمان‌بندی و هزینه‌های اجرای پروژه در امیدنامه و پیوست آن مندرج است (اساسنامه تأسیس صندوق

قانون بازار اوراق بهادار تحت عنوان دستورالعمل تأسیس صندوق، تدوین و در تاریخ 1388/01/29 به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس رسید و در اجرای ماده 2 قانون توسعه ابزارها و هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، نهادهای مالی جدید را اصلاح کردند.

صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان دارای امیدنامه و اساسنامه است که اساسنامه آن، شامل مواردی چون تصریح عنوان، مدت فعالیت، ارکان صندوق، شیوه تصمیم‌گیری، صاحبان امضای مجاز، نحوه تصفیه و ... می‌باشد<sup>2</sup> که براساس تبصره 1 ماده 7 ضوابط تأسیس صندوق، کلیه ارکان صندوق باید قبول سمت کنند و طی آن، وظایف و مسئولیت‌های خود را طبق اساسنامه صندوق و مقررات موضوعه بپذیرند و نیز طبق ماده 4 دستورالعمل، صلاحیت حرفه‌ای و تخصصی ارکان صندوق باید به تأیید سازمان بورس برسد. حسابرس و ارکان نظارت‌کننده صندوق نباید عضو هیئت مدیره یا بالاترین مدیر یا ارکان اجرایی باشند و نباید به صورت مستقیم یا غیرمستقیم، بیش از 10 درصد از سهام ارکان اجرایی را در تملک داشته یا به طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت کنترل ارکان اجرایی باشند<sup>3</sup>. پیچیدگی‌های خاص اقتصاد، مسکن را کالایی سرمایه‌ای به شمار آورده که نقدشوندگی در آن مهم است؛ زیرا در زمان رکود به سرعت سرمایه‌ها از این بازار خارج گردیده و به سوی بازارهای هم‌عرض مسکن (بانک، بورس، ارز و

سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، 1388/01/29 و اصلاحیه 1390/02/18).

2- ماده 7: ... پیش‌بینی موارد زیر در اساسنامه صندوق ضروری است: 1- نام صندوق که باید عبارت «صندوق زمین و ساختمان» در ابتدای آن تصریح شده باشد. 2- ذکر مدت فعالیت صندوق 3- ارکان صندوق، شیوه انتخاب و حدود وظایف و مسئولیت‌های آنها در مقابل صندوق و سرمایه‌گذاران 4- حقوق و تعهدات سرمایه‌گذاران صندوق 5- شیوه تصمیم‌گیری در صندوق 6- صاحبان امضای مجاز از طرف صندوق یا نحوه انتخاب آنها 7- نحوه تصفیه صندوق در صورت انحلال یا خاتمه فعالیت آن 8- نحوه انتشار اطلاعیه‌ها و آگهی‌های صندوق 9- نحوه تهیه گزارش‌ها و صورت‌های مالی صندوق و نحوه رسیدگی به آنها ... (ضوابط تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، 1388).

3- ماده 4 دستورالعمل تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، (1388)

طلا) حرکت می کند (ملکی، 1395). در حالی که هدف دولت در اعمال برنامه ریزی در جهت تأمین مسکن گروه های کم درآمد و نیازمند است، مرور بازار مسکن مبین این است که برخلاف کشورهای توسعه یافته، فعالیت در این حوزه بیش از آنکه مبتنی بر رفع نیاز اقشار مختلف جامعه به ویژه اقشار کم درآمد باشد، به تجارت و سوداگری تبدیل شده و در واقع حجم عظیم گردش مالی و میزان سرمایه گذاری در این بخش، در راستای افزایش سود و منفعت سرمایه گذاری بوده است و تأمین سرپناه برای اقشار مختلف به ویژه افراد کم درآمد نیازمند، از اهداف اصلی به شمار نمی آید (مظاهریان، 1393) و بدین معنا هدف از سرمایه گذاری، کسب بازدهی بالاتر، جلوگیری از کاهش ارزش پول و افزایش ارزش حقیقی دارایی هاست (سوری و قاسمی، 1393).

صندوق، یکی از روش های مناسب و سازمان یافته برای سرمایه گذاری در پروژه های ساختمانی به شمار می آید و موظف است منابع حاصل از انتشار گواهی سرمایه گذاری و وجه را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه گذاری کند (باباجانی و همکاران، 1394). این نهاد مالی با کمک به افزایش ظرفیت تولید، ضمن فراهم آوردن امکان مشارکت عمومی با سرمایه خرد، توان پاسخگویی به تقاضاهای ایجاد شده را نیز دارد و براساس تبصره 4 ذیل ماده 17 قانون توسعه، صندوق، مجاز به هیچ گونه فعالیت اقتصادی خارج از مجوزهای صادره نیست و بازاری برای سرمایه گذاران ریسک گریز، محسوب می شود.

#### ب) ساختار صندوق های سرمایه گذاری زمین و

##### ساختمان

مقرر ماده 26 دستورالعمل تأسیس صندوق، این نهاد مالی دارای ساختار حقوقی است و حداکثر باید

ظرف مدت سه ماه از تاریخ دریافت مجوز از سازمان بورس نزد مرجع ثبت شرکت ها به عنوان مؤسسه غیرتجاری به ثبت برسد. صندوق پروژه محور است؛ یعنی در تأمین مالی پروژه های بر عملکرد خود پروژه، اتکا می کند که با جمع آوری سرمایه خرد در حوزه پروژه های عمرانی پرداخته و می تواند انقلاب بزرگی در تأمین منابع مالی پروژه های عمرانی باشد (میرزایی، 1395). صندوق، تابع امیدنامه و اساسنامه خود می باشد. مقرر ماده 22 اساسنامه، نمونه صندوق، ارکان زیر را دارد: 1- مجمع صندوق 2- مدیر صندوق 3- مدیر ساخت 4- مدیر ناظر 5- متولی 6- متعهد پذیرهنویسی 7- بازارگردان 8- حسابرس 9- هیئت مدیره و در آخرین اصلاحیه، مسئولیت و جریمه تأخیر پروژه، از مدیر ساخت، ساقط گردید.

#### مزایای صندوق های سرمایه گذاری زمین و

##### ساختمان

صندوق در زمان های رکود، مزایایی برای کشور دارد و باعث می شود که سرمایه گذاران و دولت با رغبت به این صندوق توجه کنند؛ لذا در ذیل، مزایای صندوق برای سرمایه گذاران، سرمایه و برای افراد جامعه بررسی می شود.

#### الف) مزایای صندوق برای سرمایه گذاران

از مزایای صندوق برای سرمایه گذاران، بهره مندی از سود ناشی از ساخت و فروش واحدهای ساختمانی پروژه صندوق و حفظ قدرت خرید سرمایه گذار در برابر افزایش قیمت زمین و ساختمان است، ضمن اینکه می تواند واحدهای سرمایه گذاری خود را در هر زمان از طریق فروش به بازارگردان یا اشخاص دیگر بفروشد. همچنین اگر پروژه هایی که به اتمام رسیده به فروش نرسند بازارگردان، ضامن تسویه حساب در ظرف مهلت کوتاهی می باشد. وی موظف به خرید ساختمان و تسویه با دارندگان واحدهای سرمایه ای صندوق است.

آن را به عنوان یک نهاد مالی نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت نموده و مجوز فعالیت آن را صادر می نماید (ماده 6 دستورالعمل تأسیس).

1- تبصره 4 ماده 7: صندوق سرمایه گذاری مجاز به هیچگونه فعالیت اقتصادی دیگری خارج از مجوزهای صادره از سوی سازمان نمی باشد (قانون توسعه ابزار و نهادهای مالی جدید، 1388/9/25).

2- صندوق باید پس از دریافت آن، ظرف سه ماه نزد مرجع ثبت شرکت ها به ثبت برسد و پس از ارائه مدارک مربوط به ثبت خود را به سازمان داده

سرمایه‌گذاری، همیشه با ریسک همراه است لیکن سازوکاری طراحی شده که اداره این صندوق، دلالت بر افزایش نقش ارکان نظارتی و متعاقباً کاهش ریسک سرمایه‌گذاری داشته باشد. همچنین صلاحیت ارکان صندوق توسط سازمان بورس کنترل می‌شود؛ لذا امکان اجرای ضابطه‌مند پروژه ساختمانی و کاهش ریسک فراهم می‌گردد و افراد با سرمایه‌های خرد می‌توانند در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند و از رونق بازار مسکن منتفع گردند.

#### ب) مزایای تشکیل صندوق برای سرمایه

در این روش، به جای استقراض و پرداخت سود، اقدام به انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق می‌شود و قدرت تأمین سرمایه مورد نیاز برای ساخت پروژه فراهم می‌گردد. اطمینان از وجود سرمایه کافی برای آغاز و انجام پروژه، مهم‌ترین مزیتی است که از این شیوه تأمین مالی برای سازنده یا مالک زمین حاصل می‌شود. مزایای صندوق، به اندازه‌ای است که در بسته سیاست‌های اقتصادی؛ اعم از کیفیت ساخت‌وساز، به‌کارگیری تکنولوژی‌های جدید، ظرفیت‌های مهندسی موجود، محول شدن امور ساخت‌وساز پروژه‌ها به دارندگان صلاحیت حرفه‌ای، وجود نظارت مستمر واحدهای ساخته شده به واسطه برخورداری بودن از استانداردهای مربوطه لحاظ شده است و دولت برای خروج غیرتورمی از رکود، از آن به عنوان یکی از ابزارهای مؤثر در تأمین مالی بخش ساختمان نام برده و دیگر مزایای آن، ایجاد اشتغال و کمک به رونق دیگر صنایع مرتبط با ساختمان است. این مزیت‌ها دارای تأثیرات مثبت بیشتری در سطح کلان جامعه هستند.

#### 4- روش تحقیق

این مقاله، با رویکرد توصیفی-تحلیلی سعی در پردازش و تحلیل علل عدم توفیق صندوق‌های زمین و ساختمان از منظر حقوقی دارد. مقاله به لحاظ هدف، جزو تحقیقات کاربردی است که نتایج آن می‌تواند مورد

اقبال نهادهای متولی صندوق‌های سرمایه‌گذاری صنعت ساخت و ساز قرار گیرد. گردآوری داده‌ها به روش اسنادی و مطالعات کتابخانه‌ای می‌باشد. از نظر تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز استنباط عقلایی مورد استفاده بوده است.

#### 5- یافته‌های تحقیق

##### تحلیل حقوقی فعالیت صندوق با شرکت مدنی

در ابتدا، این سؤال مطرح می‌شود که آیا صندوق می‌تواند شرکت مدنی باشد؟ به موجب ماده 571 قانون مدنی<sup>1</sup>، شرکت عبارت است از: اجتماع حقوق مالکین متعدد در شی واحد به نحو اشاعه در دو معنای عام<sup>2</sup> و خاص<sup>3</sup>. معمولاً هرگاه در حقوق مدنی، از شرکت صحبت می‌شود مقصود، نوع خاص است که بیانگر هرگونه مالکیت مشاعی بر هر مالی است تا سود و زیان ناشی از اداره اموال مشاع، به شرکا برسد. در این شرکت‌ها، تعیین اقامتگاه، تابعیت و شخصیت حقوقی، از موضوعات اصلی است و شرکا می‌توانند قرارداد تنظیم کنند که در آن، طرز اداره اموال شرکت بیان شده باشد ولی صندوق مالکیت به نحوه مشاع را ندارد و اشاعه در مالکیت ندارد و همه آورده‌ها در حکم اموال صندوق محسوب می‌شود، تصرفات مادی منوط به موافقت شرکا نیست و باید از طریق پذیره‌نویسی صورت گیرد؛ لذا پر واضح است که حقوق مالکین در شرکت مدنی به نحوی اشاء است؛ در حالی که در صندوق، این موضوع سالبه است و جایگاهی ندارد و به هیچ طریقی، این صندوق، شرکت مدنی نیست؛ زیرا صرفاً با داشتن وجه تشابه همچون کلمه مشارکت، نمی‌توان آن دو را یکی دانست.

##### تحلیل حقوقی فعالیت صندوق با شرکت تجاری

- 1- شرکت عبارت است از: اجتماع حقوق مالکین متعدد در شی واحد به نحو اشاعه.
- 2- عقدی است که در آن، طرفین، سرمایه یا کار خود را برای رسیدن به سودی خاص، جمع می‌کنند.
- 3- یکی از عقود معینی است که همراه با اشاعه در حق مالکیت ایجاد می‌شود.

از آثار حقوقی در شرکت‌های تجاری، برخورداری از حق و تکلیف است. مقرر ماده 588 قانون تجارت، شخص حقوقی دارای کلیه حقوق و تکالیفی می‌شود که قانون برای این افراد قائل است. اقامتگاه او مرکز عملیات اوست. در قانون تجارت، اقامتگاه برای تابعیت مهم است و کلیه اموال و حقوقی که شرکا در ابتدای تأسیس در شرکت گذاشته‌اند از آن شرکت محسوب می‌شود و این شرکت‌ها دارای طبقات هستند<sup>1</sup>. شرکت‌های موضوعاً تجاری و شکلاً تجاری (این شرکت‌ها به صرف تشکیل، بر اساس ضوابط و مقررات قانونی و صرف نظر از نوع فعالیت آنها تجاری می‌باشند؛ مثل شرکت‌های سهامی و شرکت‌های موضوعات جاری، شرکت‌هایی هستند که شرط تجاری بودن، علاوه بر تشکیل بر اساس مقررات قانونی انجام عملیات تجاری می‌باشد) بر اساس ضوابط و مقررات قانونی و صرف نظر از نوع فعالیت آنها تجاری به شمار می‌آیند حتی اگر نوع معاملات آنها تجاری نباشد مثل شرکت‌های سهامی؛ از جمله شرکت‌های سهامی عام، عظیم‌ترین و کامل‌ترین نوع از شرکت‌هاست و اغلب به دلیل انجام امور معاملات مهم تشکیل می‌شوند؛ در نتیجه، قواعد تجاری، در آن، اعمال می‌گردد (ستوده تهرانی، 1390). حال سؤالی مطرح می‌شود: با اینکه شرکت سهامی، شباهت زیادی به صندوق دارد چرا برای این کار انتخاب نشدند؟ در پاسخ باید گفت: صندوق، به دلیل متغیر بودن سرمایه و قابل بازخريد بودن واحد سرمایه‌گذاری و ... در ساختار آن، مثل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک عمل می‌کند. از نقاط قوت

1- شرکت‌های سرمایه و شخص: شرکت‌هایی هستند که مسئولیت شرکا و شرکت، محدود به سرمایه‌گذاری در آن می‌باشد.

\* شرکت‌های شرکا مثل شرکت‌های تعاونی

\* شرکت‌های قانونی و عملی: آنهایی هستند که مطابق قانون تجارت تشکیل شده و در قالب یکی از شرکت‌های مندرج در ماده 20 قانون تجارت می‌گنجد. از طرفی هم شرکت عملی شرکت‌هایی هستند بدون آنکه به شکل یکی از شرکت‌های موضوع قانون تجارت و مطابق مقررات قانونی تشکیل شده باشد و مبادرت به انجام فعالیت تجاری می‌نمایند. قانون ایران اینها را به رسمیت نمی‌شناسد اما برای حفظ منافع اشخاصی که با این شرکت‌ها وارد معامله می‌شوند مقرر ماده 220 قانون تجارت اعمال می‌شود؛ یعنی شرکا دارای مسئولیت تضامنی هستند.

صندوق، این است که سه ویژگی بارز دارد که عبارت است از: تنوع، سادگی و مدیریت حرفه‌ای. در واقع در عرصه بین‌المللی، از جایگاه ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران خرد برخوردار است (جعفری ندوشن، 1394). اما این توجیه، به دو دلیل، خالی از ایراد نیست:

1- شاید، در سایر کشورها شرکت‌های سهامی عام دارای پیچیدگی‌هایی باشند.

2- قوانین سایر کشورها را به کشور دیگر نمی‌توان تسری داد؛ چون در ایران این شرکت‌ها بر خلاف سایر شرکت‌ها دارای ویژگی‌هایی هستند که عبارتند از:

الف) تنوع دارند؛ زیرا طبق قانون، محدودیت موضوع ندارند و می‌توان برای هر موضوعی، شرکت تشکیل داد.

ب) ساده هستند؛ زیرا قانون‌مند می‌باشند و آثار حقوقی دارند. همچنین در این شرکت‌ها تعهد اقل 20 درصد سرمایه نقد و پرداخت لااقل 35 درصد غیرنقد است و طبق مواد 12 تا 15 قانون تجارت، از طریق پذیره‌نویسی، جذب سرمایه می‌کنند و بیشتر از حد مجاز نیز نمی‌توان در این شرکت‌ها پذیره‌نویسی کرد و دارای مجامع عمومی صاحبان سهام هستند.

ج) مدیریت حرفه‌ای دارند؛ زیرا مقرر ماده 17 لایحه قانون تجارت دارای مجامع هستند و اولین مدیران را مجمع عمومی مؤسس انتخاب می‌کنند و انتخاب بعدی مدیران توسط مجمع عمومی عادی صورت می‌گیرد و هیئت مدیره از داخل یا خارج با میزان سرمایه مشخص، مدیرعامل را تعیین می‌کند تا در صورت ورود، ضرر برای جبران خسارت بتواند از سهام مدیریت بهره‌برداری گردد و در مجموع بر اساس سیستم مدیریت تعیین شده در شرکت‌های سهامی مقرر لایحه قانون تجارت، مدیریت حرفه‌ای دارند (جعفری سرشت، 1386). پس برای ادامه پاسخ به سؤال مطروحه، باید وارد ماهیت صندوق و شرکت‌های سهامی عام شد. ورود و خروج سرمایه، صرفاً در قالب افزایش یا کاهش سرمایه که از صلاحیت‌های مجمع عمومی فوق‌العاده است و با

طی تشریفات مندرج در قانون تجارت صورت می‌پذیرد، در صورتی که شخص سرمایه‌گذار قصد خروج از شرکت را داشته باشد باید سهام خود را به شخص دیگری منتقل کند و چنانچه شخصی بخواهد سهم خود را در شرکت افزایش دهد، باید سهام مورد نظر خود را از سایر سهامداران خریداری کند. استناد به قانون افزایش یا کاهش سرمایه، از صلاحیت‌های مجمع عمومی فوق‌العاده است اما به استناد ماده 161 لایحه قانونی 1347 این مجمع می‌تواند ضمن تصویب افزایش سرمایه تا سقف معینی، ترتیب انجام آن طی مراحل مختلفی را به مدیران واگذار کند. در حقوق تجارت ایران نیز براساس بند ب ماده 26 الحاقی رفع موانع تولید در 93/10/22 از تصویب مجلس شورای اسلامی می‌توانند تا 10 درصد خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند ولی در صندوق، برای سهامی که منتشر می‌کند محدودیت ندارد و اگر تقاضا به اندازه کافی زیاد باشد، صندوق بدون توجه به تعداد سرمایه‌گذاران، به انتشار و توزیع سهام خود ادامه می‌دهد و سهامی را که سرمایه‌گذاران مایل به فروش آن هستند خریداری می‌کند. ورود و خروج سرمایه و سرمایه‌گذار در صندوق، یک عمل مجاز و تعریف شده است و نیاز به نقل و انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری در دفتر نزد متعهد پذیرهنویس می‌باشد؛ به این معنا که هر سرمایه‌گذار می‌تواند در چارچوب اساسنامه در هر زمانی، به صندوق وارد یا خارج شود؛ تحدید سرمایه وجود ندارد. این صندوق فعلاً دارای ضامن است تا مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار در کشور شروع به فعالیت کنند و این موضوع، نقش بسیار مهمی را در بقا و عملکرد صندوق ایفا می‌کند (سلطانی، 1396).

تفاوت شرکت سهامی عام با صندوق، در متغیر بودن سرمایه است. البته پیش از تصویب این ماده، عملیات خرید و فروش یا ابطال سهام شرکت توسط خودشان به استناد ماده 198 لایحه اصلاحی 1347، مجاز نبود و همین ماده مانع اصلی متغیر شناختن سرمایه شرکت‌ها محسوب می‌شد. بنابراین می‌توان گفت با تصویب این

ابزار جدید عملاً این نقطه افتراق جدی شرکت‌های سهامی و صندوق نیز از بین رفته و زمینه حقوقی تأسیس شرکت‌های سهامی با سرمایه متغیر نیز تسهیل شده است (جعفری ندوشن، 1394). به عبارتی، این موضوع باعث ایجاد مزیت‌های نقدشوندگی و کاهش تشریفات قانونی در عملکرد صندوق به شرح ذیل می‌گردد:

اولاً: وقتی که سقف سرمایه، متغیر است دامنۀ نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری در زمان رکود و مشکلات اقتصادی، مطلوب و بالا است؛ در حالی که سرمایه‌گذاری مستقیم در بخش مسکن، قدرت نقدشوندگی پایینی دارد. ثانیاً: در سقف متغیر، عرضه واحد سرمایه‌گذاری بعد از سقف مقرر امیدنامه، نیازی به صرف وقت برای انجام تشریفات مقرر قانون تجارت که برای شرکت‌ها در نظر گرفته شده را ندارد. ثالثاً: وجود ضامن در ساختار این صندوق، ایجاد فضای امنی را برای سرمایه‌گذارهای داخلی و خارجی ایجاد می‌کند؛ در حالی که تضامین اخذ شده از شرکت‌های سهامی عام، بستگی به سرمایه ثابت دارد (جعفری سرشت، 1386).

این نهاد، برخلاف شرکت، مجموعه دارایی و تشکیلات اداری مخصوص ندارد و به دلیل متغیر بودن سرمایه در آن، رعایت قواعد، ناظر بر افزایش و کاهش سرمایه دشوار خواهد بود (سلطانی، 1396).

#### تحلیل حقوقی تاجر در صندوق

صندوق، به عنوان مؤسسه غیرتجاری ثبت شده و در آیین‌نامه ثبت شرکت مصوب 1337 آمده است که مقصود از تشکیلات و مؤسسات غیرتجاری ماده 584 قانون تجارت، کلیه تشکیلات و مؤسساتی است که برای مقاصد غیرتجاری؛ از قبیل امور علمی، ادبی، امور خیریه و امثال آن تشکیل می‌شود؛ اعم از اینکه تشکیل‌دهندگان آن، قصد انتفاع داشته یا نداشته باشند و خدمات حرفه‌ای و کسب منافع مادی توسط یک یا چند نفر ایجاد می‌شود و به عنوان مؤسسه غیرتجاری به ثبت می‌رسد. حال این سؤال پیش می‌آید که آیا مؤسسه

غیر تجاری می‌توانند اقدام به انجام کارهای تجاری نمایند؟ بر اساس قانون تجارت، تاجر کسی است که شغل معمولی خود را معاملات تجاری قرار داده<sup>1</sup> (ماده 1 قانون تجارت) و به زعم حقوق دانان، به منظور تشخیص این‌که چه موقع شخص انجام اعمال تجاری مذکور را شغل معمولی خود قرار داده و در نتیجه تاجر محسوب می‌شود، دو ملاک ارائه شده است؛ عده‌ای بر این باورند باید در انجام این عملیات قصد منفعت داشته باشد تا عنوان تاجر به وی اطلاق شود و عده‌ای دیگر معتقدند برای اینکه تجارت شغل معمولی فرد قرار گیرد تاجر باید قصد خود را صراحتاً به وسیله ثبت تجاری، نگهداری دفاتر و ... اعلام کرده باشد (ستوده تهرانی، 1391). در عین حال برای تشکیل شرکت‌هایی که موضوع آن، عملیات غیرمنقول نظیر احداث پروژه‌های ساختمانی است شرکت باید دارای شخصیت حقوقی باشد که بتواند رأساً و مستقلاً معاملات را انجام دهد؛ زیرا بر اساس توسعه تمدن و کار به جهت انجام امور تجاری نیازمند تهیه قرارداد هستیم؛ لذا مقرر گردیده معاملات غیر تجاری شرکت‌های سهامی، در صورتی که معامله اموال غیرمنقول بنمایند. بر اساس ماده 4 این قانون معاملات غیرمنقول به هیچ عنوان، تجاری محسوب نمی‌گردد<sup>2</sup> اما به زعم بسیاری از حقوق دانان، ماده 5 تملک آپارتمان‌ها<sup>3</sup> یکی دیگر از موارد تجاری ذاتی را به ماده 2 قانون تجارت<sup>4</sup> اضافه کرده است. شرکت‌های

تجاری اگر موارد ماده 5 را لحاظ کنند، از معاملات تجاری به شمار می‌آیند. در این ماده، به نحوی حوزه فعالیت شرکت‌های موضوع 20 قانون تجارت را به بخش اموال غیرمنقول تسری داده است. در واقع بر اساس ماده 5 قانون تملک آپارتمان‌ها، شرکت‌های تجاری موضوع ماده 20 قانون تجاری می‌توانند با قصد تجارت خانه، آپارتمان و محل کسب به منظور اجاره یا فروش انجام دهند و این مسئله می‌تواند مؤید ادعای حقوق دانان در خصوص تاجر بودن به ماده 2 قانون تجارت باشد که به استثنای ماده 5 قانون تملک آپارتمان‌ها، انواع شرکت‌های موضوع ماده 20 قانون تجارت که به قصد انجام سایر معاملات بازرگانی غیرمربوط به کارهای ساختمانی ممنوعند؛ زیرا به تصریح ماده 4 قانون تجارت، اموال غیرمنقول جزو امور تجاری به شمار نمی‌آیند.

شرکت‌های سهامی، تحت هر شرایطی، از شرکت‌های بازرگانی و تجاری به شمار می‌آیند و کلیه اعمال آن، تجاری به شمار می‌آیند؛ برای نمونه، شرکت سهامی که به قصد کشاورزی ایجاد شده است، در صورتی که به ساخت ساختمان و ... اقدام کند، فعل و عمل انجام داده، مطابق قانون، تجاری محسوب نمی‌شود. صندوق، بر اساس قانون بورس نیز می‌تواند اقدام به پذیره‌نویسی و فروش سهام کند. تنها به دلیل زیرمجموعه بودن، در قانون بورس، تجاری به شمار می‌آید و کلیه اعمال اجرایی آنها تجاری محسوب می‌شود؛ در حالی که شمولیت ماده 2 قانون تجارت را ندارند که بتوانند از مزایای ورشکستگی بهره‌مند شوند.

با توجه به اینکه این صندوق در اساسنامه، به نام مؤسسه غیر تجاری در ثبت شرکت‌ها و سازمان بورس

- 1- ماده 1: تاجر کسی است که شغل معمولی خود را معاملات تجاری قرار بدهد (ماده 1 قانون تجارت، مصوب 1311/2/13).
- 2- ماده 4: معاملات غیرمنقول به هیچ وجه تجاری محسوب نمی‌شود (ماده 1 قانون تجارت، مصوب 1311/2/13).
- 3- ماده 5: انواع شرکت‌های موضوع ماده 20 قانون تجارت که به قصد تجارت ساختمان خانه و آپارتمان و محل کسب به منظور سکونت یا پیشه یا اجاره یا فروش تشکیل می‌شود از انجام سایر معاملات بازرگانی غیرمربوط به کارهای ساختمانی ممنوعند (ماده 5 قانون تملک آپارتمان‌ها مصوب 1343/12/13).
- 4- ماده 2: معاملات تجاری بدین صورت است: 1- خرید یا تحصیل هر نوع مال منقوض به قصد فروش یا اجاره اعم از اینکه تصرفاتی در آن شده یا نشده باشد، 2- تصدی به حمل و نقل از راه خشکی یا آب یا هوا به هر نحوی که باشد، 3- هر قسم عملیات دلای یا حق‌العمل‌کاری (کمسیون) یا عاملی و همچنین تصدی به هر نوع تأسیساتی که برای انجام بعضی امور

ایجاد می‌شود؛ از قبیل تسهیل معاملات ملکی یا پیدا کردن خدمه یا تهیه و رسانیدن ملزومات و غیره. 4- تأسیس و به کار انداختن هر قسم کارخانه مشروط بر اینکه برای رفع حوائج شخصی نباشد. 5- تصدی به عملیات حراجی 6- تصدی به هر قسم نمایشگاه‌های عمومی 7- هر قسم عملیات صرافتی و بانکی 8- معاملات برواتی اعم از اینکه بین تاجر یا غیرتاجر باشد. 9- عملیات بیمه بحری و غیربحری 10- کشتی‌سازی و خرید و فروش کشتی و کشتی‌رانی داخلی یا خارجی و معاملات راجعه به آنها (ماده 2 قانون تجارت، مصوب 1311/2/13).

ثبت شده است، در ادامه، قالب حقوقی آن، تحلیل و بررسی می‌شود.

### تحلیل قالب حقوقی صندوق

مؤسسات غیرتجاری، به امور غیرتجاری و غیربازرگانی می‌پردازند و هدف اعضا از عضویت و فعالیت در آن، ممکن است انتفاعی یا به صورت غیرانتفاعی باشد. تشکیلات مزبور طبق ماده 584 قانون تجارت از تاریخ ثبت، شخصیت حقوقی پیدا می‌کنند و می‌توانند عناوینی از قبیل انجمن، بنگاه و امثال آن را اتخاذ کنند. حداقل شرکا در مؤسسات فوق نباید از دو نفر کمتر باشد با قید سرمایه به هر میزان مجاز است. انتخاب قالب حقوقی مؤسسه غیرتجاری برای صندوق را قانون‌گذار تعیین کرده است و انتظارات از آن هم، بر این اساس است. مقرر قانون بورس، فعالیت صندوق، عمل تجاری است، خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند و قانون‌گذار، مقرر ماده 2 قانون تجارت، خرید یا تحصیل هر نوع مال منقول به قصد فروش را معامله تجاری می‌داند و از آنجا این بند هستند (ستوده تهرانی، 1391) و خرید اوراق بهادار، یک عمل ذاتاً تجاری است و مؤسسه غیرتجاری نمی‌تواند آن را انجام دهد؛ لذا لازم است به منظور تحقق اهداف مدنظر تأسیس، صندوق، در قالبی مختص به خود تعریف گردد. در این حالت، صندوق، بدون اینکه در قالب شرکت یا مؤسسه غیرتجاری تأسیس شود دارای شخصیت حقوقی است و نهاد مالی خاص و منحصربه‌فردی تلقی می‌شود؛ بدین ترتیب، صندوق یک قرارداد است و با تصریح قانون می‌توان برای آن موجودیتی مستقل قائل شد (سلطانی، 1396)؛ زیرا مقرر بند ج ماده 4 قانون توسعه ابزارها، ماهیت کاری آن بر پایه برون‌سپاری است و قانون‌گذار تصریح کرده است که اختیارات ارکان صندوق، به جز رکن اداره‌کننده بر عهده اشخاص حقوقی است و مقرر ماده 3 همین قانون مسئولیت سرمایه‌گذاران محدود به مبلغ سرمایه‌گذاری آنها می‌باشد.

### کارکردشناسی صندوق

صندوق باید پاسخگوی چالش‌های حقوقی خود باشد تا از این طریق موجبات جذابیت آن فراهم شود. برای توشیح دقیق، مطالب مرتبط به این صندوق، کارکرد آن در سه بند مجزا واکاوی و مذاقه می‌شود: موضوع ورشکستگی، بررسی حقوق اشخاص ثالث در صندوق‌های زمین و ساختمان و سایر موضوعات حقوقی.

### ورشکستگی

بحث ورشکستگی، همواره، موضوع حائز اهمیتی بوده است؛ به طوری که در گذشته، پرداخت نکردن دیون، جرم محسوب می‌شد و با شدیدترین وجهه با مدیون متوقف، برخورد می‌گردید؛ به نحوی که به مصادره اموال او و حتی به فروش رساندن خود او و خانواده‌اش به عنوان برده منجر می‌شد (الماسی و شمس، 1396). ملاک سنجش در ورشکستگی، تاجر بودن است و مقرر ماده 415 قانون اعلان یا درخواست ورشکستگی به عهده خود شرکت یا بستانکاران است و مطابق ماده 557 قانون تجارت<sup>1</sup>، ورشکسته؛ تاجر یا شرکتی تجاری است که از پرداخت بدهی‌های خود ناتوان شده و عملاً نمی‌تواند تعهدات خود را پاسخگو باشد. بر این اساس، اعمال ورشکستگی<sup>2</sup> و تاریخ شروع سلب مداخله (ستوده تهرانی، 1391) همان‌طور که در ماده 418 قانون تجارت آمده، تاجر ورشکسته از تاریخ صدور حکم از مداخله در تمام اموال خود حتی آنچه ممکن است در مدت ورشکستگی عاید او گردد ممنوع است؛ پس نیازی

1- ماده 557: کلیه قراردادهایی که پس از تاریخ توقف تاجر منعقد شده باشد نسبت به هر کس حتی خود تاجر ورشکسته محکوم به بطلان است. طرف قرارداد مجبور است که وجوه یا اموالی را که به موجب قرارداد باطل شده دریافت کرده است به اشخاص ذی‌حق مسترد دارد (قانون تجارت، 1311).

2 - عبارتند از: 1- منع تاجر در اموال خود 2- تصفیه امور ورشکسته توسط اداره تصفیه امور ورشکستگی 3- اثر حکم ورشکستگی نسبت به بدهکاران و آنانی که با وی مشارکت دارند 4- سلب اعتبار از تاجر واعاده اعتبار 5- مجازات ورشکسته در صورتی که حکم ورشکستگی از نوع تقصیر و تقلب باشد

به انتظار تا زمان ابلاغ حکم ورشکستگی تاجر برای طلبکاران نیست (کاویانی، 1392). حدود منع مداخله، شامل تمام اموال ورشکسته می‌باشد البته اگر وی متصدی اداره اموال دیگری از طریق قیمومت یا ولایت باشد یا اماناتی که نزد وی است شامل دارایی او نیست، با این حال برخی از اموال و حقوق او مشمول قاعده مذکور نمی‌شوند. غیر از مستثنیات دین، اصل منع مداخله تاجر در اموال و حقوق مالی خود پس از صدور حکم ورشکستگی، استثنای دیگری نیز دارد<sup>1</sup>.

در قانون تجارت مصوب 1313 تنها یک آیین برای ورشکستگی در نظر گرفته که قرارداد ارفاقی را منوط به ورشکستگی می‌کند و در واقع هدف قانون‌گذار از وضع آن، اعطای فرصت دوباره به ورشکسته است (نوری یوشانلوئی و خسروانی، 1394) و ادامه فعالیت ورشکسته، منوط به سودآور بودن نیست و صرف زیان‌بار نبودن آن کفایت می‌کند (کاویانی، 1392)؛ لذا قرارداد ارفاقی، برای حفظ اعتبار تاجر است (علاءالدینی و آذربایجانی، 1394) و کلاً قوانین ورشکستگی برای حفظ حقوق طلبکاران است. تمهید ماده 419 قانون تجارت به منظور حمایت از طلبکاران می‌باشد؛ زیرا اگر تاجری (حقیقی/ حقوقی) فعل تجاری وی با ورشکستگی مواجه گردد، این توقف منجر به ایجاد ضرر به چرخه اقتصاد کشور شده و آن را با نقص مواجه کرده؛ از این رو قانون‌گذار به منظور جلوگیری از خسارتی بزرگ‌تر به عرصه اقتصاد کشور سخت‌گیرانه عمل کرده است. وجود قانون ورشکستگی، ضمن اینکه شرایط خروج تاجر را از چرخه اقتصاد بدون دغدغه فراهم می‌نماید، منفعت جامعه را نیز لحاظ می‌کند.

اما صندوق، مقرر بند 5 ماده 1 از قانون بورس و اوراق بهادار تبعیت می‌کند و اصولاً در مقررات مربوطه، مطلبی تحت عنوان ورشکستگی لحاظ نشده است<sup>2</sup> و از این رو دفاع از اشخاص ثالث به خصوص در هنگام ورشکستگی به تقلب در صندوق به سختی صورت می‌گیرد. به دلیل لحاظ نشدن چنین قانونی، منفعت جامعه و اقتصاد کشور محاسبه نمی‌شود و در بلندمدت، این اقتصاد کشور خواهد بود که از توقف فعالیت صندوق متضرر می‌گردد. در پاسخ به سؤال مطروحه آیا در قوانین مربوط به صندوق مقرراتی تحت عنوان ورشکستگی مشاهده می‌گردد؟ این صندوق مدعی است که در کشورهای منتخب (انگلیس و آمریکا زیرا اولین صندوق‌ها در این کشورها شکل گرفتند) ورشکستگی وجود ندارند و با بررسی‌های انجام شده مشخص شد که این امر، واقعیت دارد لکن در ساختار عملیاتی متداول صندوق در

2- در تصفیه و انحلال پایان دوره فعالیت صندوق‌ها در مواد 60 تا 62 اساسنامه نمونه صندوق آمده است که پس از اتمام موضوع فعالیت صندوق اعم از ساخت پروژه ساختمانی و فروش آن و انتقال اسناد مالکیت به خریداران یا در صورتی که ادامه فعالیت صندوق امکان‌پذیر نباشد یا اینکه مجوز توسط سازمان لغو شود یا در صورتی که دادگاه حکم بر خاتمه فعالیت یا انحلال نماید یا اینکه به تقاضای هر یک از سرمایه‌گذاران یا ارکان صندوق و تأیید سازمان در صورتی که هریک از ارکان به وظایف خود عمل نکند و شخص جایگزین انتخاب نشده باشد، مدیر تصفیه، حدود اختیارات و حق‌الزحمه وی و مراحل تصفیه صندوق را تعیین می‌کند در صورت عدم تعیین این موارد، تصفیه صندوق بر اساس ماده 62 بر عهده مدیر صندوق می‌شود. در زمان تصفیه پس از صدور حکم ورشکستگی به عمل می‌آید و تصفیه امور ورشکسته عبارت است از: جمع‌آوری و تعیین میزان اموال ورشکسته و تقسیم دارایی وی پس از نقد کردن آن در بین طلبکاران است و تصفیه طلبکاران در سیستم حقوقی ما با استفاده از دو قانون انجام می‌پذیرد (قانون تجارت و قانون اداره تصفیه امور ورشکستگی مصوب سال 1318). حال اگر ورشکستگی از نوع تصفیه و تقلب باشد، چه‌طور مدیر صندوقی که ورشکسته شده است، خودش به عنوان مدیر تصفیه انتخاب می‌گردد و از طرفی هم این صندوق‌ها هرچند تاجر هستند اما زیرمجموعه قانون بورس و اوراق بهادار می‌باشند و نمی‌توانند قرارداد ارفاقی اخذ نمایند؛ زیرا مشمول ماده 2 قانون تجارت نیستند، علی‌الاصول کلیه معاملات تاجر بعد از تاریخ صدور حکم باید ابطال اعلام شود. با توجه به ماده 557 قانون تجارت بطلان مطلق معاملات تاجر در دوران توقف اعلام می‌دارد و استدلال می‌نماید اولاً این ماده آمره است و تاکنون هم کسی در خصوص بطلان خبری که در این امر مطرح ننموده و ثانیاً رویه قضایی بر همین مسیر است. حال اگر صندوق این ادعا را نماید که ورشکستگی اصلاً ندارد و جزء ساختار حقوقی‌اش نمی‌باشد، این سؤال مطرح می‌شود که جایگاه همین بیمه‌های پوششی صندوق‌ها کجاست؟ از آنجا که مؤسسات بیمه می‌توانند از محل قسمتی از ذخایر فنی در این امر، یاری کنند.

1 - الف) اموال و اشیایی که به موجب قانون مخصوص توقیف تمام یا قسمتی از آنها ممنوع است مثل حقوق کارمندان دولت و کارگران و غیره. ب) حقوقی که جنبه شخصی دارند تا حدی که اعمال آنها به قصد اضرار طلبکاران نباشد از آن جمله است، طرح دعوی حقوقی به تبعیت از دعوی جزایی توسط تاجر که ممکن است منجر به صدور حکم به جبران ضرر و زیان معنوی به نفع او شود.

کشورهای منتخب می‌بینیم که در قوانین صندوق، ضامن ملزم به محافظت و نگهداری اوراق بهادار خود از طریق یک مؤسسه که معمولاً یک بانک و شرکت بیمه معتبر است می‌باشد که یک مؤسسه مستقل محسوب می‌شود و به منظور جبران کاستی ناشی از نبود قانون ورشکستگی از وجود وی بهره‌مند می‌گردد. نقش ضامن و وظایف مهم وی<sup>۱</sup> در صندوق از لحاظ قواعد مربوط به ضمانت با قانون مدنی و تجارت نیست. در ایران، در صندوق، ضامن را مجمع، انتخاب می‌کند و پس از تأیید سازمان بورس از طریق امیدنامه صندوق به عموم مردم معرفی می‌شود و منظور از ضامن در ساختار این صندوق؛ یعنی فراهم کردن نقدینگی در شرایطی است که صندوق برای انجام پرداخت‌ها طبق اساسنامه یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری متقاضیان، وجه نقد کافی نداشته باشد یا برای اصل سرمایه، حداقل سود برای دوره مشخص یا سود دوره‌ای در نظر گرفته شود. در اینجا همان‌طور که مشهود است وجود ضامن به مفهوم خرید واحد سرمایه‌گذاری نه ضمانت بازدهی یا اصلی سرمایه است (معاونت نظارت سازمان بورس، 1392). ورشکستگی به تقلب و به تقصیر، از عناوین مجرمانه جرم است که در مواد 541 و 542 و 549 قانون تجارت آمده است و قانون‌گذار برای آن، تمهیداتی سنجیده است، حال اگر در صندوق، ورشکستگی به تقلب صورت بگیرد؛ تکلیف

حقوق کلیه سهامداران و اشخاص ثالث چه می‌شود؟ برای حل مسائلی همچون تاجر شناخته شدن صندوق ورشکستگی، نگاهی به قوانین کشور فرانسه بیندازیم. دادگاه‌های فرانسه به منظور رسیدگی به دعاوی تجاری بر اساس قالب و هدف اقدام می‌کنند؛ یعنی قوانین رسیدگی در این خصوص، تجاری می‌شوند که مشمول قوانین ورشکستگی گردند. اصولاً همان‌طور که گفته شد، مدل کاربردی حقوق فرانسه را به منظور رهایی از بحث تاجر بودن و به تبع ورشکستگی، در این صندوق‌ها باید به کار گرفت؛ زیرا، حقوق تجارت در این کشور برای تقسیم‌بندی شرکت‌ها هم به عمل و هم به ماهیت آنها توجه می‌کند. در این نظام حقوقی، تجاری یا غیرتجاری بودن شرکت یا شراکت، به دو اعتبار مشخص می‌گردد:

الف) شرکت‌ها و مؤسسات به شکل قالب: شامل مؤسسه شرکت تضامنی و شرکت مختلط غیرسهامی می‌باشد. شرکت با مسئولیت محدود، شرکت سهامی، شرکت مختلط سهامی، شرکت ساده شده سهامی (شرکت نسبی) است؛ چنانچه این شرکت‌ها تشکیل

گردند صرف نظر از هدفش، تجاری محسوب می‌شود. ب) شرکت‌ها و مؤسسات بر اساس هدف که تجاری هستند که منطبق بر ماده یک قانون تجارت عمل می‌کنند و همچنین به موجب ماده 1967 قانون فرانسه خرید زمین به قصد فروش، تجاری است (پاسبان، 1398). البته این طور به نظر می‌رسد که با به‌کارگیری روش رسیدگی در دادگاه‌های فرانسه، مشکل حقوقی تاجر بودن و ورشکستگی در صندوق رفع می‌شود.

### وضعیت اشخاص ثالث در صندوق زمین و

#### ساختمان

بعضی از حقوق‌دانان در تعریف ثالث چنین بیان کرده‌اند که ثالث عبارت است از: الف) کسی که طرف عقد نیست و قائم‌مقام هیچ یک از متعاقدين نمی‌باشد. ب) کسی که طرف عقد نیست هر چند قائم‌مقام یکی از طرفین باشد. ج) بیگانه نسبت به امری که دو طرف

1- نگهداری کلیه اوراق بهادار و وجوه نقد صندوق در محلی مطمئن به منظور جلوگیری از سرقت کلاهبرداری، تقلب و جعل.

\* نظارت مؤثر بر عملیات صندوق به منظور حصول اطمینان از رعایت قوانین، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های ناظر بر صندوق‌ها و مفاد امیدنامه  
\* تسویه معاملات سبب (دریافت وجوه نقد و اوراق بهادار، جمع‌آوری کوپن‌های سود اوراق بهادار، پرداخت بابت بازخرید واحدهای سرمایه‌گذاری و سایر پرداخت‌ها)

\* کنترل ثبت‌های مالی و نگهداری اطلاعات مربوط به کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌ها، معاملات دارندگان واحدها و مانده حساب‌ها و حصول اطمینان از پرداخت کلیه هزینه‌های صندوق نظارت مستمر بر محاسبه خالص ارزش روز دارایی‌ها و اوراق بهادار صندوق و حصول اطمینان از صحت و دقت اطلاعات و محاسبات

\* تهیه گزارش نظارتی و ارائه گزارش مالی تهیه شده توسط مدیر سرمایه‌گذاری و اظهارنظرهای حسابرس/بازرس به دارندگان واحدها، نهاد ناظر و انتشار عمومی آن ...

دارند، ثالث نسبت به متداعیین دعوا (جعفری لنگرودی، 1396).

عقد بر اثر توافق دو یا چند اراده به وجود می‌آید و منظور از توافق، ایجاد تعهد است (کاتوزیان، 1394). طبق ماده 231 قانون تجارت کسانی که در انشای عقد دخالت داشته‌اند و طرف قرارداد محسوب می‌شوند، جزو اشخاص ثالث نیستند. اعم از اینکه دخالت در عقد مستقیم یا غیرمستقیم باشد؛ بنابراین اگر کسی به نمایندگی از دیگری قراردادی ببندد، قانون آنها را شخص ثالث نمی‌داند (صفایی، 1382). در حقوق انگلیس در رابطه با اختیارات مدیران با اشخاص ثالث، نظریه نمایندگی یعنی همان نظریه وکالت در حقوق ایران است و نظریه دوم، نظریه اختیارات کامل است. مطابق این تئوری، مدیران، مستقل از شرکت نیستند بلکه رکنی از شرکت هستند و هر عملی را که مدیران در حدود موضوع شرکت با اشخاص ثالث انجام دهند عمل خود شرکت تلقی می‌شود (ستوده تهرانی، 1390). ماده 118 لایحه قانونی محدود کردن اختیارات مدیران در اساسنامه یا به موجب تصمیمات مجامع عمومی از لحاظ روابط بین مدیران و صاحبان سهام معتبر است و در مقابل اشخاص ثالث، باطل و کان لم یکن است (جعفری لنگرودی، 1396)؛ بنابراین در تحقق مسئولیت روابط مدیران و اشخاص ثالث رابطه سببیت بین فعل زیان‌بار و ضرر ضرورت دارد (کاویانی، 1392)؛ از این رو معاملات تجاری بر اساس اصول حیاتی و مفید اعتبار و سرعت استوار گردیده‌اند و قانون‌گذار، تمام توان خود را برای تقویت هرچه بیشتر این اصول به کار گرفته است اما در صندوق طبق ماده 11 ضوابط تأسیس مسئولیت ایفای تعهدات در مقابل اشخاص ثالث یا جبران خسارات وارده به آنها، به عهده ارکان یا مدیران مربوطه خواهد بود و جبران خسارات نمایندگان هر یک از ارکان یا مدیران صندوق، متضامناً با رکن یا مدیر مربوط مسئولیت دارند. اما در مورد حقوق اشخاص ثالث، چیز بیشتری ارائه نشده است و عملاً برای پیگیری حقوق اشخاص ثالث؛

نظیر قانون تجارت، امکانی برای آنها در نظر گرفته نشده و همین نقص، موجبات تضییع حقوق این دسته را در راستای پیگیری و مطالبه ایجاد کرده است. عدم شفافیت وضعیت اشخاص ثالث در صندوق و حقوق سهام‌داران در مواقعی نظیر ورشکستگی به تقلب، از مهم‌ترین آسیب‌های صندوق به شمار می‌آید. صندوق به دلیل نبود شرایط مذکور در ساختار حقوقی آن و بر مبنای اساسنامه نمونه، این گونه عمل می‌کند در مورد سهام‌داران تنها می‌تواند از طریق یکی از ارکان صندوق؛ یعنی متولی صندوق (مواد 34 و 35 اساسنامه نمونه)<sup>1</sup> اقدام کند. این

1- ماده 34: متولی صندوق، یک شخص حقوقی مورد تأیید سازمان است که در این اساسنامه متولی نامیده می‌شود. متولی با تصویب مجمع صندوق و تأیید سازمان قابل‌تغییر است. ماده 35: علاوه بر آنچه در سایر مواد اساسنامه ذکر شده، وظایف و مسئولیت‌های متولی به قرار زیر است: 1- تعیین و معرفی یک نفر از کارکنان مورد وثوق خود به عنوان نمایندگی تام‌الاختیار و دارنده امضای مجاز از طرف متولی در امور مربوط به صندوق 2- بررسی و تأیید تقاضای مدیر صندوق برای افتتاح حساب یا حساب‌های بانکی صندوق 3- بررسی و تأیید دستورات پرداخت مدیر صندوق از محل دارایی‌های صندوق، مطابق مفاد اساسنامه 4- تأیید صاحبان امضای مجاز صندوق و حدود اختیارات و مسئولیت هریک از آنها به پیشنهاد مدیر صندوق 5- نظارت مستمر بر عملکرد دیگر ارکان به منظور حصول اطمینان از رعایت مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه صندوق و قراردادهای مربوطه 6- نظارت بر اجرای صحیح فرایند مزایده در موقع فروش یا پیش‌فروش واحدهای ساختمانی پروژه 7- نظارت بر اجرای صحیح فرایند مناقصه در صورت اجرا 8- بررسی و حصول اطمینان از ارائه به موقع گزارش‌ها و نظرات حسابرس 9- نظارت و حصول اطمینان از تهیه و انتشار به موقع اطلاعات صندوق توسط دیگر ارکان 10- بررسی و تأیید صلح در دعاوی‌له یا علیه صندوق توسط مدیر صندوق در صورتی که مطابق صرفه و صلاح سرمایه‌گذاران باشد. 11- تعیین شیوه نگهداری اوراق بهادار صندوق و نظارت بر انجام آن 12- طرح موارد تخلف دیگر ارکان صندوق از مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه نزد سازمان مراجع ذیصلاح و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه نهایی 13- طرح موارد تخلف دیگر ارکان صندوق نزد مراجع ذیصلاح در صورتی که تخلف یاد شده جرم محسوب شود یا منجر به خسارت به صندوق شده باشد و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه نهایی. تبصره 1: در اجرای بندهای 12 و 13 این ماده، متولی طبق این اساسنامه وکیل سرمایه‌گذاران و وکیل در توکیل آنها محسوب می‌شود و می‌تواند از جانب سرمایه‌گذاران با دارا بودن کلیه اختیارات لازم از جمله اختیارات مندرج در قوانین آیین دادرسی مدنی و کیفری (اقامه هرگونه دعوی کیفری و حقوقی در هر یک از دادگاه‌ها، دادرها، مراجع قضایی اختصاصی یا عمومی و مراجع اداری و غیرقضایی نماید یا به مقامات انتظامی مراجعه کند. تبصره 2: در صورتی که متولی در اجرای وظایف خود اهمال ورزد یا قصور داشته باشد یا از اجرای آنها خودداری کند و از این بابت خسارتی به صندوق وارد شود، مسئول جبران خسارات وارده خواهد بود. حدود مسئولیت متولی در این گونه موارد را مرجع صالح به رسیدگی تعیین می‌کند. تبصره 3: متولی عنداللزوم در اجرای وظایف خود می‌تواند هرگونه اطلاعات و مدارک را در رابطه با صندوق از ارکان دیگر صندوق مطالبه کند

در حالی است که روش فوق بر اساس قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید تنها از طریق اساسنامه نمونه صورت می‌پذیرد و این امر نیز خود بیانگر نقص موجود قوانین فعلی است و در مورد حقوق سرمایه‌گذاران چنین آمده که براساس قوانین و ضوابط فعلی، اساسنامه نمونه، مرجع اصلی پیگیری حقوق و جبران خسارت از سرمایه‌گذاران، متولی صندوق است و پیگیری تخلفات ارکان صندوق در قسمت‌های مختلف از طریق این رکن نظارتی به عمل می‌آید. لذا این سؤال مطرح می‌گردد اگر این رکن از صندوق خود دچار سوءمدیریت شود، چه مرجعی خسارات وارد شده را رصد و پیگیری خواهد کرد؟ هرچند در پاسخ این سؤال، تبصره 2 ماده 139 چنین اشعار می‌دارد اگر متولی در اجرای وظایف خود، اهمال یا قصور داشته باشد یا از اجرای آنها خودداری کند و از این بابت خسارتی به صندوق وارد گردد، مسئول جبران خسارات است و حدود مسئولیت متولی در این گونه موارد را مرجع صالح رسیدگی، تعیین می‌کند بر این اساس، پیگیری خسارات در شرایط فعلی، تنها از طریق قانون بازار اوراق بهادار و هیئت داور، امکان‌پذیر است. در گواه این مدعا می‌توان به بندهای مواد 60 و 61 اساسنامه اشاره کرد<sup>2</sup>.

یا از دفتر کار یا شعب آنها یا پروژه بازرسی نماید. ارکان صندوق ملزم هستند در این رابطه همکاری کامل با متولی داشته باشند (اساسنامه نمونه صندوق‌های سرمایه‌گذار زمین، 1388).

1- تبصره 2 ماده 34: در صورتی که متولی در اجرای وظایف خود اهمال ورزد یا قصور داشته باشد یا از اجرای آنها خودداری کند و از این بابت خسارتی به صندوق وارد شود، مسئول جبران خسارات وارده خواهد بود. حدود مسئولیت متولی در این گونه موارد را مرجع صالح به رسیدگی تعیین می‌کند. تبصره 3: متولی عنداللزوم در اجرای وظایف خود می‌تواند هرگونه اطلاعات و مدارک را در رابطه با صندوق از ارکان دیگر صندوق مطالبه کند یا از دفتر کار یا شعب آنها یا پروژه بازرسی نماید. ارکان صندوق ملزم‌اند در این رابطه همکاری کامل با متولی داشته باشند (اساسنامه نمونه صندوق‌های سرمایه‌گذار زمین، 1388).

2- بند ه ماده 60: به تقاضای هر یک از سرمایه‌گذاران یا ارکان صندوق و تأیید سازمان در صورتی که هریک از ارکان به وظایف خود عمل نکنند و شخص جایگزین انتخاب نشده باشد. ماده 61: در صورتی که فعالیت صندوق بنا به موارد مذکور در بندهای ب تا ه ماده 60 پایان پذیرد، مرجع ذیصلاحی که رأی به انحلال می‌دهد، مدیر تصفیه، حدود اختیارات و حق الزحمه وی و مراحل تصفیه صندوق را تعیین می‌کند؛ در صورت عدم تعیین این موارد، تصفیه صندوق براساس ماده 62 و به مسئولیت مدیر

### سایر موارد حقوقی

عدم شفافیت در اساسنامه صندوق، مهم‌ترین مانع پیش‌روی این صندوق است و این امر، نیازمند شفاف‌سازی در موضوعات مختلف حقوقی ذیل می‌باشد:

- ارائه نشدن تعریف صریح و شفاف از جایگاه حقوقی صندوق‌ها در قوانین موضوعه به ویژه قانون مادر (تجارت)، بستر نامناسب و آشفتگی را در شکل‌گیری این نهاد پدید آورده است (مدورا، 1393)؛ زیرا به دلیل نبودن تعریف جامع و مانع این نهاد مالی و تبیین صندوق، عدم اقبال همگانی را به همراه داشت و به منظور بسترسازی و رسیدن به اهداف عالی، لازم است.

- صندوق برای رفع کاستی‌ها و رفع خلاء حقوقی، مانند تغییرات قیمت مصالح ساختمان در زمان‌های حساس که قیمت‌ها به صورت لحظه‌ای است و باعث می‌شود سهام صندوق متأثر از جو بازار گردد لازم است در اساسنامه صندوق، اقدامات و تدابیری صورت پذیرد.

- با توجه به اینکه نهاد وقف در کشورهای غربی، به مثابه نهاد مالی قدرتمند در تجهیز سرمایه برای حل مشکلات اجتماعی، جایگاه مطلوبی دارد (عبده تبریزی و رادپور، 1390) و صندوق که صندوق ساخت می‌باشد و از سوی دیگر زمین‌های وقفی زیادی در کشور وجود دارد که دارای مرغوبیت مناسبی هستند، لازم است اساسنامه صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان به گونه‌ای اصلاح شود تا عملکرد این صندوق در موقوفات، منعطف باشد.

### 6- نتیجه‌گیری و پیشنهاد

همکاری تنگاتنگ میان نهاد دولت و بخش صنعت ساخت‌وساز، با برخورداری از فناوری‌های نوین و ایجاد اشتغال برای درصد زیادی از نیروی کار، از مشخصه‌های مهم اقتصاد می‌باشد و لازم است تمهیداتی برای جذب سرمایه‌گذار و اقبال همگی در این راستا اندیشیده شود؛

صندوق صورت می‌گیرد. تبصره: درخصوص بند الف ماده 60، مدیر صندوق مراحل تصفیه را طبق ماده 62، انجام می‌دهد (اساسنامه نمونه تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، 1388).

لذا برای تبیین دقیق موضوع این طور به نظر می‌رسد که:

الف) ضروری است که بدواً مجلس شورای اسلامی، صندوق را در چارچوب قوانین و مقررات با توجه به شکل و ماهیت آنها به گونه‌ای ساده و شفاف بازتعریف کند.

ب) کشور نیاز به نگرش نوینی در صنعت ساخت دارد؛ لذا با در نظر گرفتن تمهیدات حقوقی در صندوق می‌توان در همه جای ایران برندسازی کرده؛ در واقع باید صنعت ساخت‌وساز، قابلیت جزءشدن، جابه‌جا شدن، داشتن اعتبار سراسری در کل کشور و دارا بودن سود تضمینی در مراحل مختلف برای خریداران را داشته باشد.

ج) ارزش‌گذاری کارت مسکن در کل کشور فراهم شود تا آحاد مردم بتوانند از مزایای این کارت‌ها استفاده و وجه خود را برای ساخت‌وساز، واریز، برداشت و کارمزد خود را دریافت کنند؛ به طوری که در بورس اوراق بهادار، قابل خرید و فروش باشد.

## 7- منابع

آذر، عادل؛ لشکری، زهرا؛ امرایی، حافظ. (1390). چالش‌ها و راهکارهای خصوصی‌سازی ایران. *نشریه اقتصاد مالی*، 5(16)، 9-25.

اسماعیل‌زاده، علی؛ امیری، حمیده. (1394). بررسی ابزارهای نوین تأمین مالی و راهکارهای اجرایی نمودن آن در بانک تجارت. *فصلنامه اقتصاد مالی*، 9(31)، 57-76.

الماسی، نجادعلی؛ شمس، احسان. (1396). قانون ماهوی حاکم بر ورشکستگی. *نشریه پژوهش حقوق خصوصی*، 5(19)، 9-43.

باباجانی، جعفر؛ عبادی، جواد؛ مرادی، نسرين. (1394). بررسی توده‌وار در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بورس و اوراق بهادار تهران. *نشریه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، 12(47)، 47-71.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (1396). خلاصه تحولات اقتصادی کشور.

پاسبان، محمدرضا. (1398). *حقوق شرکت‌های تجاری*. چاپ پانزدهم، تهران: سمت.

جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (1396). *ترمینولوژی حقوق*. چاپ سیم، تهران: گنج دانش.

جعفری ندوشن، علی‌اکبر. (1394). بررسی و کارکرد و ساختار حقوقی صندوق سرمایه‌گذاری. *نشریه بورس اوراق بهادار*، 8(29)، 59-89.

جلیلی، محمد؛ فلاح، شمس؛ میرفیض، زین‌الدین سید مصطفی؛ محمدی‌ها، سعید. (1389). رتبه‌بندی شیوه‌های تأمین مالی خارجی برای سرمایه‌گذاری در صنعت نفت جمهوری اسلامی با استفاده از روش تحلیل سلسله‌مراتبی. *نشریه مطالعات کمی در مدیریت آزاد*، 1(2)، 53-79.

رحمانی، علی؛ حسینی، سیدعلی؛ کاشف، معصومه. (1395). بررسی تأثیر ویژگی‌های صندوق سرمایه‌گذاری بر عملکرد آنها. *نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی*، 4(13)، 15-28.

رحمانی، علی؛ حکمت، هانیه. (1393). ثبات در عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری. *نشریه بورس اوراق بهادار*، 28(7)، 120-133.

زاهدی مازندرانی، محمد جواد. (1393). *توسعه و نابرابری*. چاپ هفتم، تهران: انتشارات مازیار.

ستایش محمدحسین؛ ممتازیان، علیرضا؛ زارع، مریم؛ حیاتی، جواد. (1394). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی. *مجله دانش حسابداری*، 6(23)، 7-32.

ستوده تهرانی، حسن. (1390). *حقوق تجارت*، جلد دوم، چاپ نوزدهم، تهران: نشر دادگستر.

ستوده تهرانی، حسن. (1391). *حقوق تجارت*. جلد 1، چاپ بیست و دوم، تهران: نشر دادگستر.

سعیدی، علی؛ مقدسیان، ایمان. (1389). ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام در ایران. *نشریه بورس اوراق بهادار*، 3(9)، 5-24.

سلطانی، محمد. (1396). *حقوق بازار سرمایه*. تهران: سمت.

سلمانی‌نژاد رضانعلی؛ آذر، عادل؛ مقبل باعرض، عباس؛ صالح‌آبادی، علی. (1396). کاربرد روش‌شناسی سیستم‌های نرم در ساختاردهی به مسأله تأمین مالی از طریق بازار سرمایه ایران مورد مطالعه: سازمان بورس

- end equity funds. *International Review of Financial Analysis*, 34, 189-199.
- Goel, S. (2013). Performance Of Mutual Funds And Investors' Behavior. *Jaypee Institute Of Information Technology, Noida*.
- Investment Company Institute. (ICI). 2006.
- Razzaq, N., Gul, S., Sajid, M., Mughal, S., & Bukhari, S. A. (2012). Performance of Islamic mutual funds in Pakistan. *Economics and Finance Review*, 2(2), 16-25.
- اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های مدیریت منابع سازمانی، 17(1)، 65-88.
- سوری، علی؛ قاسمی، نسرين. (1393). سرمایه‌گذاری در مسکن برای پوشش تورم. *نشریه اقتصاد مسکن*، شماره 49، 29-46.
- صفایی، سید حسین. (1382). دوره مقدماتی حقوق مدنی: قواعد عمومی قراردادها. جلد دوم، چاپ اول، تهران: میزان.
- عبده‌تبریزی، حسین؛ رادپور، میثم. (1390). مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری. جلد دوم، تهران: انتشارات سبزآرنگ.
- علاءالدینی، امیرعباس؛ آذربایجانی، علیرضا. (1394). تبیین راهبردهای موجود در خصوص جلوگیری از ورشکستگی شرکت‌ها در لایحه تجارت و حقوق فرانسه. *نشریه مطالعات مدیریت راهبردی*، 6(24)، 39-66.
- کاتوزیان، ناصر. (1394). دوره حقوق مدنی: قواعد عمومی قراردادها: انحلال قرارداد. جلد اول، تهران: گنج دانش.
- کاویانی، کورش. (1392). حقوق شرکت‌های تجاری. چاپ سوم، تهران: میزان.
- مدور، جف. (1393). نهادهای پولی و مالی. ترجمه ابوالفضل شهرآبادی و نیما رحمانی، چاپ سوم، تهران: بورس.
- مظاهریان، حامد. (1393). سرمقاله. *فصلنامه اقتصاد مسکن*، شماره 51.
- معاونت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران. (1392). تهران: سازمان بورس.
- ملکی، بهروز. (1395). تحلیل بازار مسکن. چاپ چهارم، تهران: سمت.
- میرزایی، محسن. (۱۳۹۵). کاربرد صندوق‌های پروژه‌محور در تأمین مالی پروژه‌های عمرانی و صنعتی با رویکرد اقتصاد مقاومتی (مطالعه موردی: پروژه خط هفت مترو). *همایش بین‌المللی مدیریت نوین در افق 1404*.
- نوری یوشانلوئی، جعفر؛ خسروانی، عرفان. (1394). پیشگیری از ورشکستگی شرکت‌ها در حقوق تجارت بین‌الملل. *نشریه پژوهشنامه بازرگانی*، شماره 74، 49-80.
- Bredin, D., Cuthbertson, K., Nitzsche, D., & Thomas, D. C. (2014). Performance and performance persistence of UK closed-