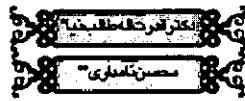


رکن اصلی ابزار مالی، بازار مالی و مؤسسات مالی، اجزای تشکیل دهنده نظام مالی به حساب می آیند که وظیفه نقل و انتقال وجوه مازاد در جامعه را به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد، به عهده دارند. اگر ارکان فوق به درستی در جامعه شکل گیرد شاهد شکوفایی اقتصاد کشور خواهیم بود. کشورهای پیشرفته که از مدیریت مالی پیشرفته استفاده می کنند توانسته اند با هدایت صحیح منابع مالی به شکوفایی اقتصادی دست یابند برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی ناگزیر باید نظام مالی کشور به سمت یک نظام مالی پیشرفته و تکامل یافته حرکت کند. در این تحقیق به دنبال بررسی و امکان سنجی یکی از نهادهای مالی مورد استفاده در بازارهای مالی بودیم. عنوان این تحقیق «بررسی و امکان سنجی ایجاد مؤسسات امین (یونیت تراست) در بازار سرمایه ایران (با توجه به موازین فقه شیعه)» بوده است. برای این منظور پس از بررسی ساز و کار اجرایی و عملیاتی این نهاد، ماهیت این نهاد و قراردادهای موجود در آن را مورد کنکاش قرار داده و با اصول و موازین فقهی و حقوقی تطبیق دادیم. در این راستا جهت اظهار نظر خبرگان در این زمینه، از پرسش نامه و مصاحبه نیز بهره گرفته ایم. نتایجی که از این تحقیق به دست آمد نشان داد که ماهیت این نهاد از نظر فقهی با موازین و اصول فقه شیعه مغایرتی ندارد. اما از نظر مطابقت با قوانین حقوق تجارت و قانون بازار سرمایه، قانونی در این زمینه وجود نداشته است. در صورت امکان، به ایجاد این نهاد در کشور می بایست با توجه به قوانین موجود اقدام کرد.



بررسی و امکان سنجی ایجاد مؤسسات امین (صندوق سرمایه گذاری مشترک) در بازار سرمایه ایران

استادیار دانشگاه آزاد
موسسه علمی پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)



مقدمه

آنچه امروزه مطرح است، بحث مدیریت دارایی‌ها است که خود به صنعتی خاص در دنیا تبدیل شده است. به عنوان مثال در دسامبر سال ۲۰۰۵ تنها حجم دارایی‌های مدیریت شده در کشور انگلستان بالغ بر ۲۸۰۰ میلیارد پوند بوده است. از این میزان دارایی، ۲۰ درصد آن متعلق به افراد خارج از کشور انگلستان بود. و این مسئله نشان از گستردگی و حجم این صنعت در جهان دارد. بحث دیگری که مطرح است نحوه مدیریت این دارایی‌هاست. آمار نشان می‌دهد که حدود ۱۹ درصد از این حجم دارایی‌ها در خارج از کشور انگلستان سرمایه‌گذاری شده است. بنا بر این، این صنعت، جهت سرمایه‌گذاری و کسب منافع، خود را منحصر به مرزهای جغرافیایی نکرده و از کلیه فرصت‌های موجود در سطح بین‌الملل بهره می‌برد. با توجه به نوع سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته مشاهده می‌شود که اکثر دارایی‌های مدیریت شده به صورت سهام بوده است و اخیراً مشاهده که این نسبت به سمت اوراق قرضه میل می‌کند. در این بین با نگاهی به سهام‌داران این نهادها، مشاهده می‌گردد که ۲۰ درصد از سهام‌داران، افراد حقیقی بوده و مابقی آن را سرمایه‌گذاران نهادی تشکیل می‌دهد. بیشتر این نهادها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی هستند.

همه این اطلاعات نشان از اهمیت صنعت مدیریت دارایی در جهان امروزی دارد. قطعاً نهادهای مالی به عنوان رکنی از نظام مالی امروزه سهم به سزایی در رشد و توسعه این صنعت دارند. همین امر موجب شد تا نهاد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک را به عنوان یکی از این نهادها مورد بررسی قرار دهیم و از این طریق به پیشرفت و گسترش بازار سرمایه ایران کمک کنیم.

بررسی منابع مربوط به نهادهای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که اولین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در سال ۱۹۳۰ و در کشور انگلستان، پا به عرصه وجود گذاشت. پس از سقوط وال استریت در سال ۱۹۲۹ در کشور آمریکا، این مؤسسه با نیت رقابت با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شکل گرفت. به دلیل این نکته که این صندوق اولین نهاد ایجاد شده تحت این عنوان بود، نخستین تراست ثابت انگلیسی نامیده شد. دلیل نام‌گذاری این

Mutual Fund - 1

صندوق به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ثابت، ثابت بودن پرتفوی این صندوق بود. در پرتفوی این صندوق، سهام ۲۴ شرکت برتر آن زمان نگهداری می‌شد. دوره عمر این پرتفوی ۲۰ سال بود که در این دوره پرتفوی این صندوق تغییری پیدا نکرد. ثابت بودن پرتفوی امکان استفاده از نوسانات و فرصت‌های بازار را از بین می‌برد. به همین جهت طی ۵ سال بعد از آن، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک انعطاف‌پذیر ایجاد شدند که در آنها مدیریت نقش منفعلانه خود را با نقش فعال جایگزین کرده و پرتفوی‌های صندوق‌ها متناسب با وضعیت بازار تغییر یافتند. به دنبال آن در سال ۱۹۳۹ در انگلستان حدود ۱۰۰ یونیت تراست شکل گرفت که دارایی‌های آنها بالغ بر ۸۰ میلیون پوند بود. در سال ۲۰۰۴ حدود ۱۲۹ یونیت تراست در انجمن مدیریت سرمایه‌گذاری ثبت شده که بیش از ۲۴۳ میلیارد پوند دارایی‌های بخش‌های مختلف را مدیریت می‌کردند. علت افزایش چشم‌گیر این حجم از دارایی‌ها را می‌بایست در سازوکار این مؤسسات جستجو کرد. بهره‌گیری از مدیریت مجرب و حرفه‌ای و استفاده از مزیت حجم بودن سرمایه‌ها در برای سرمایه‌گذاری هدف‌مند را می‌توان از جمله نکات مثبت این نهادها دانست. درگیر بودن مدیران در



صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یک ابزار سرمایه‌گذاری جمعی است که فرد را قادر می‌سازد و جوش را با دیگر سرمایه‌گذارانی که هم هدف با وی هستند، در یک جا جمع کند

فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و در جریان قرار گرفتن آنها از روند بازار و اطلاعات موجود در آن به آنها این امکان را می‌دهد تا نسبت به سرمایه‌گذاران فردی از موقعیت مناسب‌تری برای سرمایه‌گذاری برخوردار بوده و بتوانند از فرصت‌های بازار حداکثر استفاده را ببرند. در این نهاد برای حفظ کامل از منافع سرمایه‌گذار یک امین بر کار مدیر نظارت کرده تا وی از آنچه در امانت‌نامه صندوق سرمایه‌گذاری مشترک پذیرفته است، تخلف نکند. همین امر سبب جذب سرمایه‌های بیشتر و به دنبال آن هدایت منابع به سمت پروژه‌های نیازمند تأمین مالی، می‌شود. آنچه مسلم است این است که تکمیل چرخه نظام مالی و توسعه آن به پویا

شدن اقتصاد کشور کمک کرده و فرصت رشد و نمو آن را فراهم می‌کند. با نگاهی به تاریخچه این نهاد درمی‌یابیم که به علت عملکرد مثبت آن در طی دوره‌های مختلف، توانسته است این حجم از دارایی‌ها را تحت پوشش قرار داده و مدیریت کند. بنا بر این جایگاه این نهاد و نقش آن در توسعه نظام مالی قطعاً جایگاه رفیعی است.

۱-۲. ادبیات تحقیق:

لغت «تراست» در عنوان «یونیت تراست» (مؤسسه امین) به منظور ایجاد یک قرارداد بین بخش‌های مختلف همچون مدیر، امین و سرمایه‌گذار بوده و وسیله‌ای است که بخشی از شرایط قراردادی که برای اهداف سرمایه‌گذاری با آن موافقت می‌شود، را تنظیم می‌کند. در حقیقت تراست در نهاد یونیت تراست به عنوان وسیله‌ای برای رسیدن به مالکیت جمعی است. به این صورت که پول‌های سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و به دست امین می‌سپارد تا به یک مالکیت جمعی دست پیدا کنند. به همین دلیل خاصیت نگهدارندگی تراست نسبت به عملکرد انتقال‌دهندگی آن کاربرد بیشتری در «یونیت تراست» دارد.

لغت «تراست» به معنای ایمان و اعتماد به دیگری و نیز اشتراک منافع است و در اصطلاح اموال و یا پول‌هایی که به دست شخص یا سازمانی معتمد و امین (به صورت امانت) سپرده می‌شود و او مسئولیت نگهداری و مدیریت آن را بر عهده می‌گیرد. (جهان‌خانی، ۱۳۷۵)

اگرچه تراست طی تاریخ طولانی برای اهداف گوناگونی مورد استفاده قرار گرفته، حجم گسترده‌ای از اصول بر این مبنا که تراست به عنوان ابزاری برای اختیار و تصرف اموال بکار می‌رفت، توسعه یافته است.

«صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یک ابزار سرمایه‌گذاری جمعی است که فرد را قادر می‌سازد و جوش را با دیگر سرمایه‌گذارانی که هم هدف با وی هستند، در یک جا جمع کند. مدیران با تجزیه سرمایه‌گذاری این پول‌های یک کاسه شده را در دارایی‌های مختلف در بازارهای مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این سرمایه‌گذاری‌ها شامل دامنه وسیعی از سهام یا اوراق قرضه یا اموال یا ابزار بازار پول و یا ابزار مشتقه آنها چه در سطح داخلی و چه در سطح بین‌المللی می‌گردد» (انجمن سرمایه‌گذاری جمعی در

Trust - 2

دارد، به عهده دارند



سه رکن اصلی ابزار مالی، بازار مالی و مؤسسات مالی، اجزای تشکیل دهنده نظام مالی به حساب می‌آیند که وظیفه نقل و انتقال وجوه مازاد در جامعه را به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد، به عهده دارند

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اولین بار در انگلستان در سال ۱۹۳۱ توسط گروه M&G تحت یک سند که اجازه تغییرات کوچک را در سیاست سرمایه‌گذاری می‌داد به عموم ارائه شدند. پس از قانون خدمات مالی سال ۱۹۸۶، قوانین این صنعت توسط سازمان‌های قانون‌گذار خودمختار هدایت شده که به هیأت سرمایه‌گذاری‌ها و اوراق بهادار^۶ جوابگو بودند. امروزه موسسات امین توسط قائم مقام هیأت سرمایه‌گذاری‌ها و اوراق بهادار که اداره خدمات مالی^۷ است، اداره می‌شوند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خارجی در بلند مدت پتانسیل بازدهی‌های بالاتری نسبت به ابزارهای دیگر مالی دارند. آنها برای سرمایه‌گذاران متوسط تنوع پذیری را در دلایلی‌هایی که در آنها سرمایه‌گذاری شده، فراهم کرده و این فرصت را برای سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری آسان در بخش‌های خاص و بازارهای خارجی، فراهم می‌کنند.

طبق آمار انجمن مدیریت سرمایه‌گذاری ۱۲۹۷ صندوق دارای مجوز در ژانویه ۲۰۰۴ در انگلستان وجود داشته که حدود ۲۴۳ میلیارد پوند را مدیریت می‌کنند.

جدول شماره ۲-۱: وضعیت دلایلی‌های نه‌پزیت تراست برتر در کشور انگلستان ارقام به میلیارد پوند

ردیف	نام شرکت	مبلغ دلاری
۱	Fidelity Investments	۲۷۲
۲	Threadneedle Investments	۱۷۵۳
۳	Scottish windows Unit trusts Managers	۱۱۶۸
۴	Investco Perpetual	۱۱۷
۵	Legal & General Unit Trust Managers Ltd	۱۰۷۸۰
۶	M&G Group	۹۲۹
۷	Schroder Investment Ltd	۹۱۵
۸	Halifax Investment Fund Managers Ltd	۸۲۲
۹	Cartmore Investment Management PLC	۶۶۱
۱۰	SI.TM	۶
Total		۱۰۹۰۹

- ۱-۲-۱. صندوق سهام چیست:
- صندوق سهام در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، بخش‌های مساری از وجوهی است که متعلق به جمع است. وقتی شما در صندوق
- 4 - Self Regulating Organizations (SROs)
 - 5- Securities & Investment Board (SIB)
 - 6- Financial Services Authority (FSA)
 - 7- Investment Management Association

مسئولیت قانونی متوجه اوست» (کام فان سین، ۱۹۹۷)

امین معمولاً یک نهاد مالی مستقل مثل بانک یا شرکت بیمه بوده که به تأیید اداره خدمات مالی می‌رسد این شخص حقوقی یا حقیقی مالک قانونی اموال تراست است اما مالک منافع آن نیست. اموال تراست شامل تمامی دارایی‌هایی که به صورت پول سرمایه‌گذار کسب شده با اضافه هر گونه پولی که سرمایه‌گذاری نشده است منهای بدهی‌های تراست، می‌شود. وظیفه امین عبارت است از:

• حفظ منافع واحداً داران به این صورت که از انجام امور صندوق طبق مقررات اداره خدمات مالی، ضوابط امانت‌نامه، و ویژگی‌های طرح، اطمینان حاصل کند.

• به عنوان متولی و نگهدارنده دارایی‌های تراست عمل به شخص مورد وثوق سومی تفویض کند. اموال تراست به نام امین (امنا) ثبت شده و این فرد یا افراد درآمد تراست را نیز نگهداری می‌کنند.

• ثبت و نگهداری اسامی واحداً داران و یا تفویض این اختیار به مدیر یا مدیران.

• تعویض مدیران در صورتی که این فرض غالب شود که طبق منافع سرمایه‌گذاران عمل نکرده و یا توانایی آن را نداشته و یا اکثریت سرمایه‌گذاران رأی به حذف آنها بدهند.

• گزارش هر گونه بی‌نظمی در تراست به قانون‌گذار

مدیر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک:

این مدیر مسئول عملیات روزانه صندوق سرمایه‌گذاری خارجی است بوده که شامل مدیریت وجوه بازاریابی و اداره آن می‌شود. این امور را می‌توان به شخص سومی واگذار کرد. مجوز مدیر را اداره خدمات مالی صادر کرده و

در کنار هزینه‌ای که به مجرد خرید و فروش واحد دریافت می‌کند، سالانه نیز هزینه‌ای را از صندوق بر مبنای ارزش دارایی‌های تراست به صورت درصد (که معمولاً بین ۱ الی ۱/۵ درصد است) دریافت می‌کند.

ذینفعان (سرمایه‌گذاران)

ذینفعان صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذارانی هستند که نامشان در لیست ثبتی واحداً داران می‌آید. این لیست ثبتی، سند سرمایه‌گذار برای مالکیت واحدها است. این افراد اشخاص حقیقی یا حقوقی بوده که با خرید واحدهای ارائه شده از سوی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اقدام به سرمایه‌گذاری وجوه خود می‌کنند و ذینفعان خود را ملزم می‌دانند تا طبق شرایط امانت‌نامه عمل کنند.

سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری می‌کنند تعداد سهامی که به شما اختصاص می‌یابد، به این صورت است که کل سرمایه‌گذاری شما تقسیم بر قیمت پیشنهادی در آن زمان می‌شود. به عنوان مثال اگر قیمت پیشنهادی ۲۵۰ پوند بوده و کل سرمایه‌گذاری ۱۰،۰۰۰ پوند باشد، ۴۰۰ سهم به شما تعلق خواهد گرفت.

قیمت پیشنهادی ثابت نبوده و به صورت خطی نسبت به ارزش دارایی‌های تراست بالا و پایین می‌رود. اگر دارایی‌های تراست از نظر ارزش رشد کند، قیمت پیشنهادی هم رشد خواهد یافت و برعکس.

اکثر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دو نوع سهم متشتری می‌کنند:

الف- سهام درآمدزا یا توزیع: که در تاریخ‌های مشخصی از سال سودهای تقسیمی و دیگر درآمدها را توزیع می‌کنند.

ب- سهام انباشته‌گر: که به جمع‌آوری سودهای تقسیمی و دیگر درآمدهای صندوق می‌پردازد. این نکته را باید دانست که تعداد سهام منتشره ثابت نبوده و به همین دلیل است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را با سرمایه‌باز می‌شناسند. مدیر صندوق می‌تواند طبق درخواست‌های خریداران و فروشندگان یونیت‌های جدیدی منتشر نموده و یا یونیت‌های موجود را حذف کند.

سرمایه‌گذاران سهام را از مدیر صندوق خریداری کرده و اگر بعدها بخواهند آنها را بازپس بدهند، سهام را به مدیران صندوق می‌فروشند. مدیران صندوق می‌توانند یونیت‌هایی را که پس گرفته‌اند، انباشته کرده یا آنها را ابطال نموده و یا به سرمایه‌گذاران جدید صندوق بفروشند.

۲-۱-۲. ارکان صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

ارکان این موسسه را می‌توان به سه بخش امین، مدیر و ذینفعان تقسیم کرد. این سه وجه کلیدی تحت یک امانت‌نامه قراردادی با یکدیگر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک را شکل می‌دهند.

امین:

«شخص یا شرکتی است که جهت منافع گروه دیگری، دارایی‌هایی به وی منتقل می‌شود و در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به عنوان امین ایفای نقش می‌کند و از تمام جهات، شامل ابعاد مالی اداره دارایی‌ها (اعلام‌های وصول وجوه، هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها)،



صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اولین بار در انگلستان در سال ۱۹۳۱ توسط گروه M&G تحت یک سند که اجازه تغییرات کوچک را در سیاست سرمایه‌گذاری می‌داد، به عموم ارائه شدند

مالکان واقعی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک این افراد بوده که مسئولیتی در قبال اداره آن نداشته و تنها از منافع سرمایه‌گذاری‌ها بهره‌مند می‌شوند

روش تحقیق:

اعتبار یک تحقیق علاوه بر صحت و دقت داده‌ها و منابع گردآوری اطلاعات به روش‌شناسی تحقیق بستگی خواهد داشت. هر تحقیق در پی طرح مسأله‌ای مطرح خواهد شد و هر مسأله فرضیاتی را در ذهن برای حل مسأله بوجود می‌آورد که پژوهش‌گر با گردآوری و تحلیل داده‌ها در صدد تأیید یا رد فرضیات مطرح خواهد بود. باروش تحقیق چهارچوب عملیات یا اقدامات جستجوگرانه برای تحقق هدف پژوهش، برای آزمودن فرضیه یا پاسخ دادن به سئوالات تحقیق فراهم خواهد شد.

تحقیق حاضر از نظر اهداف، تحقیقی کاربردی و از حیث روش، پیمایشی است. این تحقیق پس از بررسی منابع مختلف اعم از کتاب، مقاله، پایان‌نامه، بولتن و سایت‌های اینترنتی، مطالبی در باره موضوع مورد بررسی جمع‌آوری و در فصل ادبیات موضوع ارائه شد. در واقع تا این مرحله، بخشی از اهداف تحقیق که تبیین و توضیح سازوکار عملیاتی و اجرایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بود محقق شده است. در ادامه بررسی این نهادها، کار به دو بخش تقسیم می‌شود. در بخش نخست در تبیین حکم فقهی قراردادهای موجود با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و با استفاده از استدلال‌ها و ادله فقهی و اصولی بحث را پیش خواهیم برد. در بخش دوم، با استفاده از پرسش‌نامه‌ای که بر مبنای مطالعات قبلی تهیه و تنظیم شده است، به سنجش نظر خبرگان فقهی پرداخته و با استفاده

از آزمون آماری، قابلیت تعمیم این نظرات را به کل جامعه آماری خود بررسی خواهیم کرد. سپس به بررسی تطبیقی ماهیت حقوقی این نهاد می‌پردازیم و فرضیات مربوط به این بخش را بررسی می‌کنیم.

جامعه آماری:

جامعه آماری ما در این تحقیق عبارت است از افرادی که دارای دو خصوصیت باشند: مدرک / مطالعات مالی و اقتصادی دست‌کم در سطح کارشناسی ارشد. مدرک / مطالعات حوزوی در سطح درس خارج فقه.

از آنجا که شرایط یاد شده برای جامعه آماری، افراد واجد شرایطی را که به مقتضای محدودیت‌های زمانی و مالی تحقیق می‌توان به آنها دسترسی داشت، محدود می‌کند سعی شده است تا از پرسش‌نامه‌های توزیع شده، دست‌کم ۳۰ پرسش‌نامه کامل جمع‌آوری شود. به این منظور، تا حد امکان مشاوره‌های حضوری یا تلفنی با پاسخ‌دهندگان جهت تکمیل سریع‌تر پرسش‌نامه‌ها در دستور کار قرار گرفت.

ابزارهای جمع‌آوری اطلاعات

بررسی استاد و مدارک (روش کتابخانه)

همان‌طور که گفته شده این روش برای تدوین ادبیات موضوع و نیز برای تهیه بخش اول از فصل چهارم تحقیق به کار گرفته شده است. در این راه و به ویژه به منظور شناسایی کامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، از کلیه اسناد مکتوب نظیر کتاب، مقاله، پایان‌نامه و حتی بولتن‌ها یا وبسایت‌های انجمن‌های سرمایه‌گذاری معروف دنیا، قانون‌گذاران این نهادها در کشورهای مختلف خصوصاً کشور انگلستان که خاستگاه اصلی این مؤسسات است و مؤسسات تحلیل‌گری، استفاده شده است.

پرسش‌نامه

به منظور استفاده از تجزیه و تحلیل‌های آماری، پرسش‌نامه به صورت بسته طراحی شده و پاسخ‌های دوگزینه‌ای در آن گنجانده شده است. سعی شده است تا در طراحی پرسش‌نامه به گونه‌ای عمل شود تا پاسخ‌های متناقض، اثر یکدیگر را خنثی کنند. به این منظور سؤالی با ظاهر متفاوت اما با هدفی واحد در پرسش‌نامه گنجانده شده است.

پرسش‌نامه به چهار بخش تقسیم شده است. بخش اول حاوی پرسش‌های شناسایی در باره پاسخ‌دهندگان است. در بخش دوم، سعی شده است توضیحات مختصر اما جامعی در



صندوق‌های سرمایه‌گذاری خارجی در بلند مدت پتانسیل بازدهی‌های بالاتری نسبت به ابزارهای دیگر مالی دارند

باره سازوکار عملکرد قراردادهای موجود در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ارائه شود. در بخش سوم سوالاتی با پاسخ‌های دو گزینه‌ای در باره این قراردادها صورت گرفته است. در بخش چهارم و پایانی، فضایی برای جمع‌آوری نظرات و پیشنهادها برای پاسخ‌دهندگان در نظر گرفته شده است.

۳-۱-۳. آزمون آماری

فرضیه‌های مربوط به تحقیقات با مقیاس کیفی با استفاده از آزمون نسبت موفقیت مورد ادعا بررسی می‌شوند چنانچه یک فرضیه پژوهشی با p بیان شود، می‌توان صحت آن فرضیه را با استفاده از مراحل چهارگانه آزمون فرض بررسی کرد. مراحل آزمون فرض p عبارتند از: فرض‌ها: فرضیه‌های آماری تحقیق حاضر در قالب فرمول زیر بیان می‌شوند:

$$\begin{cases} H_0: p=p_0 \\ H_1: p \neq p_0 \end{cases}$$

بیان‌کننده فرضیه پژوهشی تحقیق ما خواهد بود.

در این تحقیق، سه فرضیه به صورت زیر تعریف شده است:

الف- ماهیت مؤسسات امین (صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک) با مبانی فقهی شیعه مغایرت دارد.

ب- ماهیت مؤسسات امین (صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک) با قوانین حقوق تجارت ایران مغایرت دارد.

ج- ماهیت مؤسسات امین (صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک) با قانون بازار اوراق بهادار ایران مغایرت دارد.

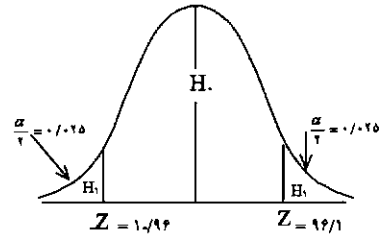
با توجه به این نکته که بحث اصلی در ایجاد یک نهاد صرف‌نظر از عملیات اجرایی آن، عقود است که بر مبنای آن نهاد مورد نظر ایجاد می‌شود، بنابراین به بررسی و تطبیق قراردادهای موجود در یونیت تراست با مبانی و موازین فقه شیعه می‌پردازیم.

قراردادهای موجود در یونیت تراست شامل دو قرارداد است که به ترتیب بین «امین و مدیر» و «امین و سرمایه‌گذار» منعقد می‌شود. از آنجا که با توجه به بررسی‌های انجام شده هیچ‌کدام از عقود معین دربرگیرنده این قراردادها به‌طور کامل نیست، بنابراین هر کدام از این قراردادها را به عنوان عقدی مستقل بررسی می‌کنیم.

آماره آزمون: آماره آزمون به صورت ذیل تعریف می‌شود:

$$Z = \frac{P - P_0}{\sqrt{\frac{P_0(1 - P_0)}{n}}}$$

مقدار بحرانی: سطح زیر منحنی H_1 و H_0 در توزیع نرمال برای آماره آزمون ما از نوع دو دنباله خواهد بود و در سطح خطای ۵٪ به آزمون فرضیه خواهیم پرداخت. بنا بر این مقدار بحرانی در توزیع دو دنباله برابر ۱/۹۶ خواهد بود.



تصمیم‌گیری: در این مرحله، اعداد به دست آمده از آماره آزمون یاد شده در بالا، با مقدار بحرانی مقایسه خواهند شد. چنانچه آماره آزمون در ناحیه H_1 قرار گیرد، فرضیه اصلی تأیید خواهد شد اما چنانچه آماره آزمون در ناحیه H_0 قرار گیرد، فرضیه نقیض آن پذیرفته خواهد شد.

نتایج تحقیق:

نتایجی که از بررسی فرضیات تحقیق بدست آمدرا می‌توان به این صورت ذکر کرد: فرضیه اول: «ماهیت مؤسسات امین (صندوق سرمایه‌گذاری مشترک) با مبانی فقهی شیعه مغایرت دارد.»

برای اثبات یا رد این فرضیه با توجه به بررسی‌های انجام شده، دو عقد موجود بین «امین و مدیر» و «امین و سرمایه‌گذار» که در این نهاد وجود دارد را با موازین فقه شیعه مطابقت دادیم. در این خصوص موارد زیر را در خصوص موانع و اشکالات احتمالی این عقود مورد کنکاش قرار دادیم:

قرارداد بین امین و مدیر، مصداق معامله غرری است.
قرارداد بین امین و مدیر، مصداق عقد معلق است.

قرارداد بین امین و مدیر، مصداق معامله سفهی است.

قرارداد بین امین و مدیر، مصداق قمار است.
قرارداد بین امین و مدیر، مصداق معامله ربوی است.

قرارداد بین امین و سرمایه‌گذار، مصداق معامله غرری است.

قرارداد بین امین و سرمایه‌گذار، مصداق عقد معلق است.

قرارداد بین امین و سرمایه‌گذار، مصداق معامله سفهی است.

قرارداد بین امین و سرمایه‌گذار، مصداق قمار است.

قرارداد بین امین و سرمایه‌گذار، مصداق معامله ربوی است.

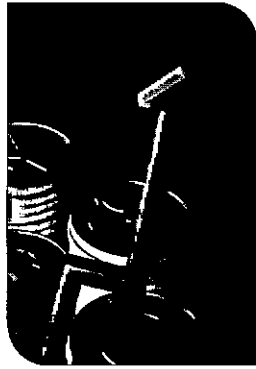
نتایج نهایی تجزیه و تحلیل‌های آماری نشان داد که در مجموع، قراردادهای موجود در یونیت تراست صحیح بوده و از لحاظ فقهی بدون اشکال است. بنا بر این فرض اول ما مبنی بر «مغایرت داشتن ماهیت مؤسسات امین با مبانی و موازین فقه شیعه» رد و نقیض آن یعنی عدم مغایرت داشتن ماهیت این مؤسسات با مبانی و موازین فقه شیعه تأیید شد. قطعاً آنچه از پرسش‌نامه این فرضیه برای رد یا اثبات آن نتیجه گرفته شده، حکم شرعی و فتوی نمی‌باشد. بلکه تنها اظهار نظر از خبرگان و صاحب‌نظران است و نمی‌توان به آن به دید حکم فقهی نگاه کرد.

فرضیه دوم: «ماهیت مؤسسات امین (صندوق سرمایه‌گذاری مشترک) با قوانین حقوق تجارت ایران مغایرت دارد.»

برای سنجش این فرضیه با مراجعه به قوانین موجود در قانون تجارت در خصوص فعالیت‌هایی که مشمول قانون تجارت شده و این قوانین بر آنها حکم فرمات، بررسی‌هایی صورت گرفت و مشاهده شد که فعالیت‌هایی که در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک صورت می‌گیرد مشمول فعالیت‌های تجارتهای می‌شود اما با توجه به اینکه اگر فعالیتی به‌خواهد به صورت مشارکتی صورت گیرد شکل حقوقی پیدا کند، می‌بایست در تحت یکی از شرکت‌های هفت‌گانه قرار گیرد، نهاد یونیت تراست با هیچ یک از این شرکت‌ها هم‌خوانی نداشت. زیرا ماهیت تراست جدایی از ماهیت شرکتی است و برای اینکه تحت قوانین قانون تجارت قرار بگیرد، می‌بایست قانون‌های مربوط به نهاد تراست برای این نهاد مالی توسط قوه مقننه وضع شود.

فرضیه سوم: «ماهیت مؤسسات امین (یونیت تراست) با قانون بازار اوراق بهادار ایران مغایرت دارد.»

برای سنجش این فرضیه به قانون بازار اوراق بهادار که اخیراً در آذرماه سال ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید، مراجعه شد. با توجه به بررسی‌هایی که در این زمینه صورت گرفت، این قانون امکان ایجاد مؤسسات و نهادهای مختلف را در بازار اوراق بهادار پیش‌بینی کرده است اما نظر به اینکه چنین



5- Fletcher, Jonathan, "An Examination Of UK Unit Trust Performance Within The Arbitrage Pricing Theory Framework", Kluwer Academic Publisher, 1997.

6- Ross, Joel "Unit Trusts: An Investor's Guide", Suruhanjaya Sekuriti, August 2000.

7-Sin, Kam Fan, "The Legal Nature Of The Unit Trust" Oxford University Press Inc., 1997.

8- Swiss Re, "U.K. Unit Trust Performance: Does It Matter Which Benchmark or Measure Is used?" Kluwer Academic Publisher, 2002.

9- _____, "Asset Management Survey & online: www.lma.org, July 1, 2006.

10- _____, "Mutual The Settlement of Unit Trusts & Open Ended Investment Companies", CREST Co., November 1998.

11- _____, "Comparative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds", Canadian Council of Insurance Regulators, Ontario, 1999.

لیتترنت:

[http://en.wikipedia.org/wiki/Trust_\(property\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Trust_(property))

http://en.wikipedia.org/wiki/Unit_Trust#Ways_To_Invest

http://www.fimutm.com.my/pages_allabdtUT.htm

http://www.fsa.gov.uk/consumer/08_INVESTMENTS/Collective/mn_collective.html

<http://www.ici.org/statements/res/index.htm>

<http://www.incademy.com/pages/home.htm?glnPtrCode=10002>

<http://www.investmentuk.org/>

<http://www.qualisteam.com/Detailed/302.html>

۱۴- عاملی، حر، «وسایل الشیعه»، موسسه آل‌البیت لإحیاء التراث، بیروت، ۱۴۱۲ق، ج ۱۸.

۱۵- علامه حلی، «قواعد الاحکام»، به نقل از: علی‌اصغر مروارید، سلسله التبیان الفقیه، موسسه فقه‌الشیعه، الدار الاسلامیه، ۱۴۱۰ق، چاپ اول.

۱۶- عبوضلو، حسین، «بررسی فقهی-حقوقی عقود در بانکداری اسلامی»، تازه‌های اقتصاد، شماره ۸۰، ۱۳۸۸.

۱۷- کاتوزیان، ناصر، «حقوق مدنی، دوره عقود معین (۱)»، شرکت انتشار با همکاری بهمن برنا، تهران، ۱۳۷۱، چاپ پنجم.

۱۸- مجلسی، محمد باقر، «بحار الانوار»، موسسه الوفاء، بیروت، ۱۴۰۳ق، ج ۲.

۱۹- محقق داماد، سیدمصطفی، «قواعد فقه؛ بخش مدنی ۲»، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، تهران، ۱۳۷۳ش، چاپ اول.

۲۰- مطهری، مرتضی، «ریا، بانک و بیمه»، صدرا، ۱۳۶۴ش، چاپ اول.

۲۱- مغنیه، محمدجواد، «فقه‌الامام جعفر الصادق (ع) دارالجواد، بیروت، ۱۴۱۳ق، چاپ اول.

۲۲- موسوی بجنوردی، سیدمیرزا حسین، «القواعد الفقیه»، دارالکتب العلمیه، قم، ج ۳.

۲۳- نجفی، محمدحسین، «جواهر الکلام»، دار احیاء التراث العربی، بیروت: لبنان، ۱۹۹۱م، چاپ هفتم.

۲۴- نراقی، احمد بن محمد مهدی، «عوائد الایام»، تالیفات اسلامی حوزه علمیه قم، ۱۳۷۰ش.

منابع لاتین:

1- Boebel, Richard B., & Borke, Belinda, «Persistence In Unit Trust Performance In New Zealand: Is the past a window to the future?», University of Otago, July, 1999.

2- Dimensional Fund Advisor, "Performance of UK Equity Unit Trust", Journal of Asset Management, Vol. 1, Henry Stewart Publications, 2000.

3- Elfakhani, Said, & Hassan, M.kabir "Performance Of Islamic Mutual Funds", Grand Hyatt, Egypt, December, 2005.

4- Farnik, Mitchell, "Comparison Of Mutual Fund & Unit Investment trusts", August 1, 2005.

نهادی سابقه تأسیس نداشته‌است، قانونی نیز در این باره وجود ندارد از طرفی دیگر پیش‌نویس یک آیین‌نامه برای تشکیل سید سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار در سال ۱۳۸۲ ارائه شد که هنوز به تصویب نهایی شورای عالی بورس نرسیده است. با فرض تأیید این آیین‌نامه و تطبیقی که صورت گرفت، مشاهده شد که این آیین‌نامه دربرگیرنده شرایط ایجاد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک نیست. به عبارت دیگر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک رانمی‌تواند با توجه به آیین‌نامه مربوطه اجرایی نمود.

فهرست منابع:

منابع فارسی و عربی:

۱- آملی، محمدتقی، «المکاسب و البیع؛ تقریرات درس علامه میرزا حسین نائینی»، موسسه نشر اسلامی، قم، ۱۴۱۳ق، ج ۲.

۲- اسکینی، ربیع، «حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری»، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، تهران، ۱۳۷۵ش، ج ۱ و ۲.

۳- اسکینی، ربیع، «حقوق تجارت؛ کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازماندهی فعالیت تجاری»، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، تهران، ۱۳۷۸ش، چاپ اول.

۴- انصاری، مرتضی، «المکاسب» تقریر سید محمد کلاتر، نشر مرتضی، تهران، ۱۳۵۰ش، ج ۱.

۵- المنجد، «فی اللغة و الاعلام»، دارالمشرق، بیروت، ۱۹۸۶م.

۶- المنصوری، خلیل‌رضا، «عقد التأمین فی الفقه اسلامی»، نبوغ، قم، ۱۴۱۶ق.

۷- امامی، سیدحسین، «حقوق مدنی»، انتشارات کتاب‌فروشی اسلامی، تهران، ۱۳۷۱.

۸- حسینی مراغی، سید میر عبدالفتاح، «العناوین»، موسسه نشر اسلامی، قم، ۱۴۱۸ق، ج ۲.

۹- خاکسی، غلامرضا، «روش تحقیق در مدیریت»، مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ۱۳۸۲ش، چاپ دوم.

۱۰- خمینی، روح‌الله، «تحریر الوسیله»، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۴۰۳ق، ج ۱ و ۲.

۱۱- خمینی، روح‌الله، «کتاب البیع»، موسسه مطبوعاتی اسماعیلیان، قم، ۱۳۶۳ش، ج ۱.

۱۲- خویی، ابوالقاسم، «مصباح الفقاهه فی المعاملات» تقریر میرزا محمدعلی توحیدی، دارالهادی، بیروت، ۱۴۱۲ق، ج ۱.

۱۳- شهید اول، «اللمعه دمشقیه»، ترجمه و تبیین معحسن غروی و علی شیروانی، انتشارات دارالفکر، ۱۴۱۴ق، چاپ اول.