

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه علامه طباطبائی

دانشکده الهیات و معارف اسلامی

پایان نامه کارشناسی ارشد الهیات و معارف اسلامی

گرایش فقه و مبانی حقوق اسلامی

واکاوی فقهی سبدگردانی نهادهای مالی در بازار سرمایه

استاد راهنما :

دکتر حمیدرضا بصیری

استاد مشاور :

دکتر غلامعلی معصومی نیا

استاد داور :

دکتر محمدحسن مومنی

دانشجو :

سید علیرضا امین

تابستان ۱۴۰۰



## منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به این که عالم محضر خداوند است و همواره ناظر به اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری ما دانشجویان دانشکده های دانشگاه علامه طباطبائی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم:

- ۱- اصل حقیقت جوئی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هرگونه پنهان سازی حقیقت،
- ۲- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق،
- ۳- اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش،
- ۴- اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش،
- ۵- اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از هرگونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار،
- ۶- اصل رازداری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان ها و کشور و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق،
- ۷- اصل احترام: تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هرگونه حرمت شکنی،
- ۸- اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد،
- ۹- اصل برائت: التزام به برائت جوئی از هرگونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیر علمی می آلاینند.

نام و نام خانوادگی : سیدعلیرضا امین

تاریخ و امضاء :

۱۴۰۰/۶/۲۷

[دو]



## تعهدنامه‌ی اصالت پایان نامه / رساله

اینجناب "سیدعلیرضا امین" دانش آموخته مقطع تحصیلی کارشناسی ارشد / دکتری در رشته "الهیات و معارف اسلامی" گرایش "فقه و مبانی حقوق اسلامی" که در تاریخ ۱۴۰۰/۶/۲۷ از پایان نامه / رساله خود تحت عنوان "واکاوی فقهی سببگردانی نهادهای مالی در بازار سرمایه" دفاع نموده ام، متعهد می شوم:

- ۱- این پایان نامه / رساله حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجناب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از مقاله، کتاب، پایان نامه و غیره) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست مربوط ذکر و درج کرده ام.
- ۲- این پایان نامه / رساله قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاه ها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
- ۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده از هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ازین دست موارد از این پایان نامه / رساله را داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی دانشگاه علامه طباطبائی مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.
- ۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را می پذیرم و دانشگاهی مجاز است با اینجناب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچ گونه ادعائی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی : سیدعلیرضا امین

تاریخ و امضاء :

۱۴۰۰/۶/۲۷



## صورت جلسه‌ی دفاع

با تأییدات خداوند متعال جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد / رساله دکتری دانشجو "سیدعلیرضا امین" رشته الهیات و معارف اسلامی گرایش فقه و مبانی حقوق اسلامی با شماره دانشجویی ۹۸۱۲۹۳۲۱۰۶ تحت عنوان "واکاوی فقهی سببگردانی نهادهای مالی در بازار سرمایه" با حضور استاد (ان) راهنما، استاد (ان) مشاور و استاد (ان) داور در دانشگاه علامه طباطبائی در تاریخ ۱۴۰۰/۶/۲۷ تشکیل گردید. در این جلسه، پایان نامه / رساله با موفقیت مورد دفاع قرار گرفت. نامبرده درجه **عالی** (بدون ارائه مقاله) دریافت نمود.

استاد راهنما (مرتبه علمی، گروه آموزشی، دانشکده، دانشگاه):

نام و نام خانوادگی: **حجت الاسلام و المسلمین دکتر حمیدرضا بصیری** (استادیار، مدیر محترم گروه فقه و مبانی حقوق اسلامی، دانشکده الهیات و معارف اسلامی، دانشگاه علامه طباطبائی (ره))

تاریخ و امضا

استاد مشاور (مرتبه علمی، گروه آموزشی، دانشکده، دانشگاه):

نام و نام خانوادگی: **حجت الاسلام و المسلمین دکتر غلامعلی معصومی نیا** (دانشیار، مدیر محترم گروه اقتصاد و بانکداری اسلامی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی)

تاریخ و امضا

استاد داور (مرتبه علمی، گروه آموزشی، دانشکده، دانشگاه):

نام و نام خانوادگی: **دکتر سیدمحمدحسن مومنی** (استادیار، گروه فقه و مبانی حقوق اسلامی، دانشکده الهیات و معارف اسلامی، دانشگاه علامه طباطبائی (ره))

تاریخ و امضا

نماینده تحصیلات تکمیلی (مرتبه علمی، گروه آموزشی، دانشکده، دانشگاه)

نام و نام خانوادگی

تاریخ و امضا

[چهار]

## سپاس‌گزاری

الهی؛

کدام نعمت را سپاس گویم که نه نعمت تو را پایانی است و نه مرا توان به جا آوردن شکرانه‌ی آن ...

بدین وسیله بر خود لازم می‌دانم از باب «مَنْ لَمْ يَشْكُرِ الْمُنْعِمَ مِنَ الْمَخْلُوقِينَ لَمْ يَشْكُرِ اللَّهَ عَزَّ وَجَلَّ»، عالی‌ترین مراتب سپاس را نسبت به زحمات همه‌ی اساتید گران سنگ در حوزه و دانشگاه که فرصت خوشه‌چینی از محضرشان نصیب شد، ابراز نمایم. همچنین به طور خاص از اساتید محترم حجت الاسلام و المسلمین دکتر حمیدرضا بصیری، مدیر محترم گروه فقه و مبانی حقوق دانشکده الهیات دانشگاه علامه طباطبایی (استاد راهنما) و حجت الاسلام و المسلمین دکتر غلامعلی معصومی‌نیا مدیر محترم گروه اقتصاد و بانکداری اسلامی دانشکده اقتصاد دانشگاه خوارزمی (استاد مشاور)، که با بزرگواری تمام، بنده را در مراحل مختلف این پایان‌نامه، ارشاد فرمودند، کمال سپاس و قدردانی دارم. در پایان بر خود لازم می‌دانم از زحمات آقای دکتر محمدحسن مومنی به جهت قبول داوری این اثر، تشکر نمایم.

## چکیده

سبدگردانی فرایندی است که در آن امکان مدیریت وجوه اشخاص حقیقی و حقوقی علاقه مند به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار از طریق نهادهایی دارای مجوز سبدگردانی از سازمان بورس موسوم به سبدگردان‌ها، فراهم می‌گردد. طبق بند ۱۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و نیز بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل تاسیس و فعالیت سبدگردانی، قرارداد سبدگردانی، قراردادی است که تحت ضوابط و دستورالعمل‌های مصوب نهاد بورس، میان سرمایه‌گذار و سبدگردان منعقد می‌گردد که طی آن سبدگردان، سبدی از سهام یا کالا را به نمایندگی از طرف سرمایه‌گذار و از محل وجوه نقد، اوراق بهادار و مطالبات وی، تشکیل می‌دهد. سپس به عنوان شخصیت حقوقی خبره در امر سرمایه‌گذاری، در مقابل دریافت کارمزدی متغیر و متناسب با بازده سبد سهام، با اتخاذ استراتژی مناسب و لحاظ انتفاع سرمایه‌گذار، نسبت به نگهداری یا خرید و فروش محتویات سبد در بازار سرمایه، پایش صورت می‌دهد. سبدگردان این اقدام را با بهره‌گیری از ظرفیت نیروی انسانی ماهر در عرصه‌ی بازار سرمایه، بسته به سطح ریسک‌پذیری و خصوصیت‌های دارایی سرمایه‌گذار به منظور تامین حداکثر نفع برای وی انجام می‌دهد.

نقش پررنگ سبدگردانی در بازار سرمایه، گستردگی دامنه‌ی مخاطبان آن و نیز پیوند حکم فقهی معاملات در هم تنیده‌ی نهاد بورس با حکم فقهی سبدگردانی، واکاوی فقهی سبدگردانی در بازار سرمایه را، ضرورت بخشیده‌است. بدین منظور، در این پژوهش، مبانی و موانع مشروعیت سبدگردانی نهادهای مالی بازار سرمایه، به شیوه‌ی توصیفی - تحلیلی و بررسی منابع کتابخانه‌ای، دنبال شده است.

به نظر می‌رسد دو عقد وکالت و جعاله از نزدیک‌ترین عقود معهودی هستند که سبدگردانی قابلیت اندراج تحت آنها را دارد. البته طبق برخی از مبانی، این اندراج، با ایراداتی مواجه است. اما در این فرض نیز، تصحیح سبدگردانی با اختیار نظریه‌ی انحصاری نبودن عقود و تمام بودن ادله اعتبار عقود غیرمعهود، امکان‌پذیر خواهد بود.

به نظر می‌رسد سبدگردان به عنوان شخصیت حقوقی مجاز است طبق برخی از نظریات در باب ماهیت سهام، به نمایندگی از سرمایه‌گذار، نسبت به مدیریت سبد اختصاصی وی، تصمیم‌گیری نماید. همچنین فی الجمله، اشکالی در نبود علم تفصیلی به کارمزد و تضمین سود از سوی

[شش]

سبذگردان در ابتدای قرارداد و عدم مشارکت وی در ضرر نیست. البته پذیرش مشروعیت مورد تعهد سبذگردان به صورت مطلق، هموار نیست. چرا که مشروعیت برخی از معاملاتی که سبذگردان از طرف سرمایه‌گذار نسبت به آنها تصمیم می‌گیرد، با اشکالاتی همراه است. ضمن اینکه در پذیرش مجرد ریسک و خطر پذیری به عنوان منشاء مشروع سود، تردید وجود دارد. همچنین ورود ضرر بر مشتریان به دنبال خلاء هایی در برخی از مقرره‌های حاکم بر سبذگردانی، مشروعیت سبذگردانی را با اشکال مواجه می‌کند.

**کلمات کلیدی:** سبذگردانی، نهاد مالی، بازار سرمایه، کارمزد متغیر، عقود غیرمعهود، سهام.



## فهرست مطالب

فصل اول : کلیات و مفاهیم پایه.....	۱
۱-۱- کلیات.....	۲
۱-۱-۱- بیان مسئله.....	۲
۱-۱-۲- ضرورت.....	۲
۱-۱-۳- پرسش های تحقیق.....	۳
۱-۱-۴- اهداف تحقیق.....	۳
۱-۱-۵- فرضیه ها.....	۴
۱-۱-۶- پیشینه ی تحقیق.....	۴
۱-۱-۷- روش تحقیق و ابزار گردآوری اطلاعات.....	۶
۱-۱-۸- تعیین متغیر های پژوهش.....	۶
۱-۱-۹- سازماندهی تحقیق.....	۷
۲-۱- اصطلاحات و مفاهیم پایه.....	۷
۲-۱-۱- بازار.....	۷
۲-۱-۲- دارایی مالی.....	۸
۲-۱-۳- بازار مالی.....	۸
۲-۱-۴- بازار سرمایه.....	۹
۲-۱-۵- بورس و اوراق بهادار؛ نماد بازار سرمایه.....	۹
۲-۱-۶- ارکان بازار سرمایه.....	۱۰
۲-۱-۷- ابزارهای مالی در بازار سرمایه.....	۱۰
۲-۱-۸- نهادهای مالی.....	۱۱
۲-۱-۹- نهادهای مالی در بازار سرمایه.....	۱۱
۲-۱-۱۰- سبدگردانی در بازار سرمایه.....	۱۲
فصل دوم : مبانی و مولفه های مشروعیت سبدگردانی.....	۱۵
۱-۲- احراز مشروعیت نهاد بورس.....	۱۶
۱-۲-۱- سیره عقلاء.....	۱۶
۱-۲-۲- عموومات باب معاملات.....	۱۶
۱-۲-۳- قاعده تفویض.....	۱۷
۱-۲-۴- عدم تضييع حق آحاد.....	۱۷
۱-۲-۵- اختلال نظام.....	۱۸
۱-۲-۶- ولایت فقیه.....	۱۸
۲-۲- اندراج سبدگردانی تحت عقدي معهود یا مستحدثه.....	۱۸
۲-۲-۱- اندراج قرارداد سبدگردانی تحت عقود معهود.....	۱۹
۲-۲-۱-۱- احصاء اوصاف قرارداد سبدگردانی.....	۱۹



- ۶۵.....۲-۴-۱-۱-۲- شخصیت حقوقی امت یا جامعه در اسلام.....
- ۶۷.....۲-۴-۱-۱-۳- شخصیت حقوقی میت.....
- ۶۹.....۲-۴-۱-۱-۴- شخصیت حقوقی جهات عامه.....
- ۷۱.....۲-۴-۱-۲- اتصال شخصیت حقوقی به عصر شارع.....
- ۷۳.....۲-۴-۱-۳- تعمیم اعتبار به شخصیت‌های حقوقی مستحدث.....
- ۷۵.....۲-۴-۲- عمومات و اطلاعات شرعی.....
- ۷۷.....۲-۴-۳- تاسیسی نبودن احکام حوزه امور عقلایی.....
- ۷۷.....۲-۴-۴- عدم فصل بین شئون ملکیت در ارتکاز عقلاء.....
- ۷۸.....۲-۴-۵- تصرف ولی فقیه.....
- ۸۱.....۲-۴-۵- نفی اعتبار شخصیت حقوقی.....
- ۸۱.....۲-۵-۵- مشروعیت نمایندگی شخصیت حقوقی سبب‌گردان از سرمایه‌گذار.....
- ۸۳.....۲-۵-۱- استدلال برای اعتبار وکالت شخص حقوقی.....
- ۸۴.....۲-۵-۲- نفی اعتبار وکالت شخص حقوقی.....
- ۸۵.....۲-۶-۶- مشروعیت خرید و فروش سهام.....
- ۸۵.....۲-۶-۱- آثار موثر شرکت سهامی در تعیین ماهیت سهام.....
- ۸۷.....۲-۶-۲- احتمالات در مورد ماهیت سهام و بررسی تطابق آنها با آثار خارجی شرکت‌های سهامی.....
- ۹۲.....۲-۶-۳- بررسی احکام مربوط به معامله ی سهام.....
- ۹۲.....۲-۶-۳-۱- تاثیر اعتبار یا عدم اعتبار شخصیت حقوقی در مشروعیت معامله ی سهام.....
- ۹۲.....۲-۶-۳-۲- تاثیر احتمالات مطرح در مورد سهام و شرکت‌های سهامی در مشروعیت معامله ی سهام.....
- ۹۷.....**فصل سوم : موانع مشروعیت سبب‌گردانی**.....
- ۹۸.....۳-۱-۱- موانع نظری.....
- ۹۸.....۳-۱-۱- انحصاری بودن عقود و عدم اندراج سبب‌گردانی تحت عقود معهود.....
- ۹۹.....۳-۱-۲- عدم تصحیح شخصیت حقوقی.....
- ۹۹.....۳-۱-۳- نظریه‌های شرکت فقهی و مالکیت سهام‌دار نسبت به شرکت سهامی همراه با اموال آن.....
- ۱۰۰.....۳-۲- مجهول بودن مقدار نهایی کارمزد.....
- ۱۰۴.....۳-۳- غرری بودن شرط ضمن عقد.....
- ۱۰۵.....۳-۴- عدم مشروعیت مورد تعهد.....
- ۱۰۶.....۳-۴-۱- موانع مشروعیت معاملات نمایندگی شده توسط سبب‌گردان.....
- ۱۰۷.....۳-۴-۱- غرری بودن.....
- ۱۰۸.....۳-۴-۲- ربوی بودن.....
- ۱۰۹.....۳-۴-۳- مصداق اکل مال بالباطل.....
- ۱۱۱.....۳-۴-۴- ضرری بودن.....
- ۱۱۲.....۳-۴-۲- ملزومات قواعد شرعی در نمایندگی معاملات توسط سبب‌گردان.....
- ۱۱۳.....۳-۴-۳- نمونه‌هایی از موانع احتمالی مشروعیت معاملات بورس.....
- ۱۱۶.....۳-۵- جهت معامله.....

۱۱۷.....	۳-۶- تخلفات سبدگردانی ها از تعهدات قرارداد یا قوانین حاکم.....
۱۱۷.....	۳-۷- عدم رعایت جوانب امانت.....
۱۱۹.....	۳-۸- دادن سود معین در معاملات با ارزش متغیر.....
۱۲۲.....	۳-۹- تضمین سود.....
۱۲۳.....	۳-۱۰- عدم مشارکت سبدگردان در ضرر.....
۱۲۴.....	<b>فصل چهارم : نتیجه گیری و پیشنهادهای.....</b>
۱۲۵.....	۴-۱- نتیجه گیری.....
۱۲۷.....	۴-۲- پیشنهادهای.....
۱۲۹.....	پی نوشت.....
۱۴۳.....	فهرست منابع.....

# فصل اول : کلیات و مفاهیم پایه

## ۱-۱-۱ کلیات

در این بخش، اموری از قبیل بیان مسأله، ضرورت، فرضیه‌ها و اهداف تحقیق مطرح می‌شوند.

### ۱-۱-۱-۱ بیان مسئله

سبذگردانی فرآیندی است که طی آن نهادهای مالی واسطه‌ای تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، بسته به سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار، سبذی از سهام یا کالا را به نمایندگی از طرف سرمایه‌گذار و از محل وجوه نقد، اوراق بهادار و مطالبات وی، تشکیل می‌دهند. سبذگردان‌ها به عنوان شخصیت حقوقی خبره در امر سرمایه‌گذاری، در مقابل دریافت کارمزدی متغیر و متناسب با بازده سبذ سهام، با اتخاذ استراتژی مناسب و لحاظ انتفاع سرمایه‌گذار، نسبت به نگهداری یا خرید و فروش محتویات سبذ در بازار سرمایه، پایش صورت می‌دهند. پیامدهای مثبت اقتصادی ناشی از فعالیت سبذگردان‌ها از طریق هدایت منابع مالی معلق در جامعه به بازار سرمایه و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، سبذگردانی را به عنوان عرصه‌ای نوین در تبادل اقتصادی، فراروی طیف گسترده‌ای از آحاد جامعه قرار داده‌است. با این وجود به نظر می‌رسد در فرض احراز مشروعیت نهاد بورس، نسبت به مشروعیت ماهیت فقهی عمل سبذگردانی، مشروعیت وکالت سبذگردان به عنوان شخصیت حقوقی، خرید و فروش سبذگردان نسبت به سهام، مجهول بودن مقدار نهایی کارمزد و وجه تضمین در بعضی معاملات سبذگردان، عدم مشارکت سبذگردان در ضرر و همچنین صحت برخی از معاملاتی که سبذگردان به منظور اداره‌ی سبذ اختصاصی صورت می‌دهد، تردید وجود دارد. افزون بر این، تخلفات سبذگردان‌ها، مانع جدی مشروعیت سبذگردانی است. لذا این سوال اساسی مطرح است که در فقه امامیه، حکم فرآیند سبذگردانی نهادهای مالی در بازارهای بورس چیست؟ با توجه به گستردگی دامنه‌ی مخاطبان و پیوند حکم فقهی معاملات در هم تنیده‌ی نهاد بورس با حکم فقهی سبذگردانی، اهمال در بررسی مشروعیت سبذگردانی، وضع قوانین جزئی غیر منطبق با قوانین اسلامی یا توهم منع شرعی را به دنبال دارد. این مسأله، انحرافات ناخواسته‌ای را در عرصه تقنین و اقتصاد، موجب می‌گردد. لذا ضرورت انطباق و همگام نمودن فقه با نیازهای متغیر بشری به منظور صیانت از احکام و تعالیم اسلام با ردّ فروع بر اصول به عنوان مرجعی برای حلّ مسائل نوظهور، واکاوی فقهی سبذگردانی را در بازارهای بورس ضرورت بخشیده‌است.

### ۱-۱-۲ ضرورت

نقش فعالیت سبذگردان‌ها در رشد اقتصادی و بهبود رفاه جوامع با ایجاد بسترهای متنوع و در دسترس برای هدایت منابع مالی به سمت عرصه‌های مولد از طریق عرضه و تقاضای سهام شرکت‌ها، اوراق تأمین مالی، اوراق مشتقه، حق تقدم سهام شرکت‌ها از سویی و اهمیت برخورداری از آگاهی لازم برای تجزیه و تحلیل مالی

## فصل ۱: کلیات و مفاهیم پایه

در امر سرمایه گذاری و مدیریت ریسک ناشی از طبیعت پویای ارزش سهام، سبدگردانی را به عنوان عرصه‌ای نوین در تبادل اقتصادی، فراروی طیف گسترده‌ای از آحاد جامعه قرار داده‌است. گستردگی دامنه‌ی مخاطبان و پیوند حکم فقهی معاملات در هم تنیده‌ی نهاد بورس با حکم فقهی سبدگردانی از یک سو و جامعیت احکام اسلام در انطباق بر پدیده‌های نو ظهور و نیز ضرورت ورود قوانین شریعت در صحنه عملی جامعه و تقنین از سوی دیگر، رسالت دانش فقه را در جهت تعیین وظیفه‌ی مکلفان و نیز وضع قوانین مرتبط با سبدگردانی برای سوق جامعه به فعالیت مشروع اقتصادی، روشن می‌کند. این رسالت دانش فقه، واکاوی فقهی فرآیند سبدگردانی را از طریق شناخت ماهیت و آثار آن و امکان سنجی انطباقش با معهودات شرعی و عرفی، ضرورت می‌بخشد. از آنجا که اهمال در بررسی مشروعیت سبدگردانی، وضع قوانین جزئی غیر منطبق با قوانین اسلامی یا توهم منع شرعی و در نتیجه انحرافات ناخواسته در عرصه تقنین و اقتصاد را به دنبال دارد، این قبیل پژوهش‌ها از اهمیت دوچندان برخوردار خواهند بود. لذا ضرورت انطباق و همگام نمودن فقه با نیازهای متغیر بشری به منظور صیانت از احکام و تعالیم اسلام با ردّ فروع بر اصول به عنوان مرجعی برای حلّ مسائل نوظهور، واکاوی فقهی سبدگردانی در بازارهای بورس را ضرورت بخشیده‌است.

### ۱-۱-۳- پرسش‌های تحقیق

الف. سؤال اصلی:

حکم فقهی فرآیند سبدگردانی نهادهای مالی در بازارهای بورس چیست؟

ب. سؤال‌های فرعی:

مشروعیت سبدگردانی مبتنی بر چه مولفه‌هایی است؟

چه موانعی موجب عدم مشروعیت فرآیند سبدگردانی می‌شود؟

### ۱-۱-۴- اهداف تحقیق

الف. اهداف فرعی:

بررسی مبانی مشروعیت عمل سبدگردانی

ارزیابی موانع مشروعیت سبدگردانی

ب. هدف اصلی:

واکاوی حکم شرعی فرآیند سبدگردانی نهادهای مالی در بازار سرمایه

به عبارت دیگر هدف اصلی از انجام این تحقیق آن است که پاسخی مشخص برای سوالات مطرح شده در

مورد ماهیت، مبانی و موانع مشروعیت سبدگردانی که معیارهای سنجش مشروعیت یا عدم مشروعیت

سبدگردانی است، عرضه گردد.

#### ۱-۱-۵- فرضیه‌ها

- در فرضی که سبدگردانی، عقدی شرعی باشد و مقتضی برای صحت آن موجود باشد، نسبت به مشروعیت سبدگردانی به جهت مواجه بودن با مخاطره‌هایی از قبیل عدم مشارکت سبدگردان در ضرر و مجهول بودن مقدار نهایی کارمزد، تردید وجود دارد.
- مشروعیت سبدگردانی مبتنی بر مسائلی از جمله اندراج تحت عقدی شرعی، تصحیح شخصیت حقوقی سبدگردان، مشروعیت وکالت یا جعاله شخصیت حقوقی و صحت خرید و فروش سهام می‌باشد.
- عدم اراده جدی نسبت به عقد، تبانی برای رسیدن به هدف نامشروع، تخلفات سبدگردان‌ها، دادن سود معین در معاملات با ارزش متغیر، مجهول بودن مقدار نهایی کارمزد و نیز وجه تضمین در بعضی معاملات سبدگردان، عدم مشارکت سبدگردان در ضرر و تردید درصحت برخی از معاملاتی که سبدگردان به منظور ادراهی سبد اختصاصی صورت می‌دهد، از جمله موانع مشروعیت سبدگردانی هستند.

#### ۱-۱-۶- پیشینه‌ی تحقیق

با جست و جو در سامانه علم نت، پژوهشی که با این موضوع صورت گرفته‌باشد یافت نشد. با این وجود پژوهش‌های مرتبط با عنوان، در زیر فهرست می‌گردد و به وجه تمایز هر یک از آنها با عنوان پژوهش مختار اشاره می‌گردد.

- کتاب "مبانی سبدگردانی اختصاصی اوراق بهادار"، سمیرا النجانی، شیرین شایان‌افجه‌دیزج، نوآوران دانش، ۱۳۹۸.

نویسنده‌ی کتاب به تعریف، ارکان، فرآیند تشکیل سبد و تحلیل اطلاعات مشتری، دستورالعمل تاسیس و فعالیت سبدگردانی و نحوه‌ی ثبت حسابداری عملیات و بازده سبد، پرداخته است و از هیچ جهت، در مقام تحلیل فقهی سبدگردانی نیست.

- کتاب "ابزارهای مشتقه: بررسی فقهی و اقتصادی"، غلامعلی معصومی‌نیا، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۹.

مؤلف پس از معرفی اجمالی بازار بورس در اقتصاد، تأثیر بازار بورس در سطح کلان اقتصاد، معرفی اولیه ابزارهای مشتقه و جایگاه آن در بازار بورس و بررسی مبانی فقهی مورد نیاز برای روشن شدن حکم ابزارهای مشتقه، حکم ابزارهای مشتقه از قبیل قراردادهای آتی خاص و یکسان، حق اختیار معامله، و در نهایت حکم قراردادهای ترکیبی، سوآپ، وارانٹ را بیان می‌کند و در مقام کشف ماهیت سبدگردانی و واکاوی فقهی آن



## فصل ۱: کلیات و مفاهیم پایه

نیست. لذا فقط از این حیث که سبدگردان به نمایندگی از سرمایه گذار، نسبت به سبدهای سهام وی، افزون بر سایر بازارها، در بازار مشتقه نیز پایش صورت می‌دهد، ممکن است بخشی از این پژوهش هم سو با تحقیق حاضر باشد. ضمن آنکه طبق صحبتی که با مولف محترم این کتاب صورت پذیرفته‌است، ایشان اشاره به مباحثی از قبیل ماهیت فقهی سبدگردانی را به تدوین جلد دوم این کتاب، موکول فرمودند.

- پایان نامه "ماهیت و رژیم حقوقی حاکم بر سبدگردانی در بازار اوراق بهادار"، فهیمه طالب تباردولتی به راهنمایی دکتر لعیا جنیدی، دانشگاه تهران، کتابخانه دانشکده حقوق و علوم سیاسی، ۱۳۹۱.

با در نظر گرفتن نوپایی سبدگردانی در نظام حقوقی کشورمان، این پایان نامه به بررسی تطبیقی مقررات حاکم در کشورمان با مقررات حاکم بر این نهاد در ایالت متحده به عنوان نخستین تصویب کننده مقررات در این زمینه، پرداخته شده‌است. نویسنده در مقام مذاقه در زمینه رژیم حقوقی حاکم بر سبدگردانی به منظور ارزیابی کارایی مقررات حاکم در کشورمان و نه واکاوی فقهی این فرآیند می‌باشد.

- مقاله "ماهیت فقهی - حقوقی عمل کارگزاری در معاملات بورسی"، سید مرتضی شهیدی و نصراله جعفری خسروآبادی، دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی (دانش و توسعه سابق) دوره جدید، سال بیست و چهارم، شماره ۱۲، پاییز و زمستان ۱۳۹۶.

نویسنده بدون تاکید بر شأن سبدگردانی کارگزاری، پس از بررسی نظریاتی از جمله دلالتی، عقد نامعین، حق العمل کار بودن کارگزاران بورس اوراق بهادار و کالت کارگزاران بورس کالا، در نهایت نظریه‌ی حق العمل کار بودن کارگزاران بورس کالا هم چون بورس اوراق بهادار را اقرب به صواب دانسته‌است. این پژوهش با رجوع به شرح و تفسیر قوانین و مقررات در حقوق وضعی ماهیت عمل کارگزاری را مشمول عنوان کلی نمایندگی، قرار داده و نسبت به تحلیل فقهی فرآیند سبدگردانی - نه به عنوان قراردادی بین سبدگردان و سرمایه گذار و نه در نظر گرفتن مشروعیت معاملاتی که سبدگردان نسبت به محتویات سبدهای صورت می‌دهد - در مقام بیان نمی‌باشد.

- مقاله "بررسی تطبیقی معاملات بازار بورس با عقود اسلامی"، سیدسجاد علم الهدی، مهناز اکبری، اقتصاد تطبیقی، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی سال دوم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۴.

از آنجا که از نظر نویسندگان این مقاله، در انواع معاملات رایج در بورس اوراق بهادار و بورس کالا، عناصر و روابطی وجود دارد که به نظر می‌رسد با برخی عقود اسلامی مغایرت دارند، با بهره‌گیری از ظرفیت گسترده فقه اسلامی، درصدد تطبیق آنها با عقود اسلامی هستند. در این راستا، معاملات اوراق قرضه به علت تعهد پرداخت بهره توسط صادرکننده به خریدار و نیز فروش استقراضی سهام که فرد قرض دهنده افزون بر اصل

## فصل ۱: کلیات و مفاهیم پایه

سهام استقراضی مبلغی اضافه نیز دریافت می‌کند، ربوی و غیرمنطبق بر عقود اسلامی معرفی شده و به ترتیب اوراق صکوک و انجام همزمان قرارداد فروش نقد و خرید سلف سهام، به عنوان طرق صحیح پیشنهاد شده است. نویسندگان این مقاله اوراق اختیار معامله را واجد شرایط لازم برای بیع می‌دانند ولی نسبت به قراردادهای آتی و خاص، اشکالاتی مطرح کرده‌اند. این پژوهش نیز در مقام واکاوی فقهی فرآیند سبدگردانی نیست. بلکه تنها ممکن است برای واکاوی معاملاتی که سبدگردان نسبت به محتویات سبد به نمایندگی از سرمایه گذار، صورت می‌دهد، هم سو با پژوهش پیش رو قرار گیرد.

- مقاله "بررسی حقوقی فعالیت ها و خدمات نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران"، سید محمد اسدی نژاد اکبر امیرپور دیزج یکان، حقوق اسلامی (فقه و حقوق) سال هفتم، شماره ۲۴، بهار ۱۳۸۹.

نویسنده در مقام تبیین ماهیت حقوقی قراردادهایی چون مدیریت صندوق های سرمایه گذاری، سبدگردانی، مشاوره و انجام عملیات اجرایی برای پذیرش شرکتها در بورس، معرفی شرکت‌های متقاضی ورود به بورس می‌باشد. در منظر نویسنده، از آنجا که سبدگردان نماینده سرمایه گذاران در خرید و فروش اوراق بهادار و اداره سبد است، نماینده ایشان محسوب می‌شود و از آنجا که در قبال اصل، مسئولیت مستقیم دارد و به اجرای قرارداد متعهد است و وجوه مربوط به خرید اوراق بهادار از حساب کارگزار کسر می‌شود، حق العمل کار به حساب می‌آید. این تحقیق نیز درصدد مذاقه‌ی فقهی نسبت به فرآیند سبدگردانی نمی‌باشد.

### ۱-۱-۷-روش تحقیق و ابزار گردآوری اطلاعات

روش اصلی که در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است، روش توصیفی-تحلیلی و ابزار گردآوری اطلاعات، به صورت منابع کتابخانه ای و نرم افزارها و پایگاه‌های اینترنتی است. بدین صورت که اطلاعات لازم برای انجام این تحقیق از طریق کتب منتشره، مقالات موجود در سایت‌های اینترنتی و مجلات معتبر حقوقی و اقتصادی جمع‌آوری گردیده است. همچنین نوع مطالعه در پژوهش حاضر در فصل اول از این حیث که به بیان مفاهیم و پیشینه موضوع پرداخته می‌شود، بیشتر جنبه توصیفی خواهد داشت و در فصول دوم و سوم سعی خواهد شد که نگاهی توصیفی - تحلیلی به مباحث شود.

### ۱-۱-۸-تعیین متغیر های پژوهش

متغیر وابسته (موضوع پژوهش): واکاوی مشروعیت یا عدم مشروعیت سبدگردانی

تعریف مفاهیم مندرج در موضوع پژوهش:

واکاوی فقهی: فرآیند استخراج احکام شرعی از ادله اربعه مبتنی بر ضوابط خاص متکی بر طرق معتبر

## فصل ۱: کلیات و مفاهیم پایه

**سبدگردانی:** فرآیندی برای پایش سبد سرمایه‌ی سرمایه‌گذار که سبب‌گذاران به عنوان شخصیت حقوقی خبره در امر سرمایه‌گذاری، آن را بسته به سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار و به منظور کسب انتفاع وی نمایندگی می‌کند.

**نهادهای مالی:** رکن اجرایی بازار مالی به منظور تسهیل و پشتیبانی از کلیه‌ی عملیات بورس از طریق وساطت میان سرمایه‌گذار و شرکت‌های ارائه‌دهنده‌ی سهام و کالا در بورس یا ارائه خدمات تخصصی در فرآیند عرضه و تقاضا

**بازار سرمایه:** بستری تحت نظارت سازمان بورس به منظور ایجاد پیوند میان عرضه و تقاضای اوراق بهادار، کالا، انرژی و ارز

**متغیرهای مستقل:** سبب‌گردانی نهادهای مالی در بورس

### ۱-۱-۹- سازماندهی تحقیق

این تحقیق به شکل ذیل تقسیم بندی و سازماندهی شده‌است:

در فصل اول ابتدا کلیاتی مشتمل بر ضرورت، اهداف، سوالات فرعی و اصلی، فرضیه‌ها و ... مطرح شده و سپس مفاهیم و اصطلاحات تحقیق، تبیین می‌گردد.

در فصل دوم، مبانی و مولفه‌های مشروعیت سبب‌گردانی از قبیل اندراج تحت عقدی شرعی، تصحیح شخصیت حقوقی سبب‌گذاران، مشروعیت وکالت یا جعاله شخصیت حقوقی و صحت خرید و فروش سهام بررسی می‌شود.

در فصل سوم موانع مشروعیت سبب‌گردانی تحلیل خواهد شد. تبانی برای رسیدن به هدف نامشروع، تخلفات سبب‌گذاران، دادن سود معین در معاملات با ارزش متغیر، مجهول بودن مقدار نهایی کارمزد و نیز وجه تضمین در بعضی معاملات سبب‌گذاران، عدم مشارکت سبب‌گذاران در ضرر و تردید درصحت برخی از معاملاتی که سبب‌گذاران به منظور اداره‌ی سبد اختصاصی صورت می‌دهد، از جمله موانع مشروعیت سبب‌گردانی هستند.

### ۱-۲- اصطلاحات و مفاهیم پایه

در این قسمت، مفاهیم پایه تحقیق تبیین می‌شوند.

#### ۱-۲-۱- بازار

در اقتصاد کلان متعارف، بازارها را به سه قسم تقسیم می‌کنند:

**الف- بازار کالا و خدمات:** بازاری که در آن، کالاها و خدمات تبادل می‌شود. هدف از خرید کالا و خدمات،

عبارت است از مصرف بخش خصوصی، مصرف دولت، سرمایه‌گذاری و صادرات.

**ب-بازار عوامل تولید:** در این بازار خانوارها، نسبت به فروش یا اجاره‌ی عوامل تولید - که از نیروی انسانی، سرمایه فیزیکی و زمین تشکیل یافته‌اند - به بنگاه‌های اقتصادی اقدام می‌کنند. منافی که در قالب مزد، اجاره و بهره نصیب خانوارها می‌گردد، درآمد عوامل تولید، نامیده می‌شود.

**ج- بازار مالی:** بازاری که در آن دارایی‌هایی مالی تبادل می‌شود و متشکل از بازار پول و بازار سرمایه است، بازار مالی نامیده می‌شود (معصومی نیا، ابزارهای مشتقه، ۱۳۸۹ش، ص ۲۹ و ۳۰).

### ۱-۲-۲-دارایی مالی

در نگاهی وسیع، هر آنچه در مقابلش پول پرداخت شود، دارایی نامیده می‌شود. دارایی‌ها از منظر کلی، به دارایی‌های مشهود و غیر مشهود تقسیم می‌شوند. دارایی‌های همچون سر قفلی، حق تالیف و انواع حق امتیازها که قابل حس با حواس لامسه و باصره نیستند، دارایی‌های غیر مشهود نامیده می‌شوند. دارایی‌های مالی جزئی از این قسم دارایی‌ها محسوب می‌شوند. دارایی‌های مالی بر خلاف دارایی‌هایی همچون املاک، مستغلات و خودرو، که ماهیت فیزیکی داشته و ارزش آن تابع خصوصیت مادی و مطلوبیتی است که برای دارنده‌ی آن ایجاد می‌کند، به خودی خود و بالفعل ارزش ندارند؛ بلکه ارزش آنها به پشتوانه‌ی ارزش تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های منتشرکننده آنها است و صرفاً حق قانونی را نسبت به منفعتی در آینده برای فرد ایجاد می‌کنند. سپرده‌های سرمایه گذاری در بانک‌ها، طرح‌های بازنشستگی ارائه شده توسط صندوق‌های بازنشستگی، انواع بیمه نامه‌های شرکت‌های بیمه و در نهایت اوراق بهادار قابل دادوستد در بورس اوراق بهادار از جمله دارایی‌های مالی محسوب می‌گردند (همان، ص ۳۰؛ بورس اوراق بهادار تهران، نهادهای مالی، بی تا، ص ۲)

### ۱-۲-۳-بازار مالی

اقتصاد هر کشور از دو بخش حقیقی و مالی تشکیل یافته است. بخش حقیقی اقتصاد، بیانگر گسیل کالا و خدمات تولیدکنندگان به سوی مصرف کنندگان در مقابل دریافت نیروی انسانی آنها در عرصه‌های صنعت، بازرگانی، کشاورزی و خدمات می‌باشد. تخصیص وجوه، اعتبارات و سرمایه از ناحیه پس انداز کنندگان، موسسات اعتباری و مالی و صاحبان سرمایه به عنوان منابع سرمایه گذاری و تأمین مالی بخش حقیقی اقتصاد، توسط بخش مالی اقتصاد نمایندگی می‌شود. مبادله‌ی دارایی مالی از جانب اشخاص حقیقی یا حقوقی، در بستری موسوم به بازار مالی صورت می‌گیرد (زنجیرانی فراهانی، ملزومات رشد و توسعه‌ی بازار سرمایه ،