

تحلیل حقوقی رأی هیئت داورى بورس در زمینه سبدهردانى از حیث ضمانت سودآورى و اناطه انضباطى

سیدمحمد امینزاده*

مقدمه

نهادهای مالی به عنوان واسطه بین سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه نقش مهمی را در تسهیل و نظم‌دهی معاملات در بورس‌ها برعهده دارند. یکی از انواع نهادهای مالی، «سبدهردان» است که مطابق بند ۱۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. مصوب ۱۳۸۴ عبارت از: «شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص و به منظور کسب انتفاع، به خرید و فروش اوراق بهادار برای سرمایه‌گذار می‌پردازد.»

سازمان بورس و اوراق بهادار که نهاد ناظر و سیاست‌گذار بازار سرمایه است در دستورالعمل «تأسیس و فعالیت سبدهردان» شرایط، ضوابط و مقررات صدور مجوز و فعالیت این نهاد مالی را برشمرده است. همچنین در پیوست این دستورالعمل، نمونه قرارداد شرکت سبدهردان با سرمایه‌گذار را ارائه نموده است. آنچه که از جنبه حقوقی درباره سبدهردان اهمیت داشته و در قوانین و مقررات با ابهام مواجه است، ماهیت حقوقی این نهاد مالی و تحلیل قرارداد مربوط به آن است که در آثار نویسندگان، مطالب چندانی در این خصوص به چشم نمی‌خورد.^۱

در این نوشتار با محوریت یکی از آراء هیئت داورى بورس و اوراق بهادار با موضوع قرارداد سبدهردانى، ضمن نقد رأی به موضوع ماهیت سبدهردان اشاره خواهیم کرد. آنچه که در رأی پیش رو قابل بررسی است، نخست صدور قرار اناطه

s.m.aminzadeh@gmail.com

* دکتری حقوق خصوصی دانشگاه امام صادق

۱. پس از تتبع در آثار نویسندگان حقوقی به نظر می‌رسد فقط نویسنده کتاب «حقوق بازار سرمایه» به

طور مختصر راجع به ماهیت سبدهردانی اظهار نظر کرده است. (سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۲۸) که در ادامه به

بررسی آن خواهیم پرداخت.

در آراء هیئت داوری به صلاحیت مراجع رسیدگی به تخلفات است و دیگری موضوع ضمانت سبذگردان نسبت به اصل سرمایه و سود معاملات بوده که بایسته است با توجه به تحلیل ماهیت سبذگردان، مورد نقد و بحث قرار گیرد. مسأله اول که مسأله‌ای شکلی و از مباحث آئین دادرسی است، عبارت از این است که هیئت داوری در مواردی که صدور رأی در پرونده منوط به بررسی موضوع از حیث وقوع تخلف از مقررات است؛ آیا می‌تواند قرار اناطه صادر نماید و تصمیم‌گیری در پرونده را منوط به اعلام نظر مرجع رسیدگی به تخلفات نماید یا اینکه قرار اناطه مختص پرونده‌های حقوقی مطرح در دادگاه‌ها بوده و صدور چنین قرار مستلزم تصریح در قوانین و مقررات است؟ مسأله دوم امری ماهوی و مربوط به قرارداد سبذگردانی است. در عرف قراردادهای سبذگردانی برای اطمینان خاطر سرمایه‌گذار، شرکت سبذگردان معمولاً اصل سرمایه را ضمانت کرده و بعضاً سود تا درصد معینی را نیز تضمین می‌کند. هیئت داوری سازمان بورس و اوراق بهادار، صحت چنین ضمانت‌هایی را مفروض دانسته و بر محدوده قراردادی آن ایراداتی وارد کرده و حکم داده است. به نظر می‌رسد اصل صحت چنین ضمانتی مورد تردید بوده و نیاز به بررسی دارد.

مبحث نخست: جریان پرونده

مطابق گردش کار موجود در پرونده، خواهان شرکتی خصوصی و خواننده شرکت دارای مجوز سبذگردانی است. موضوع اختلاف خواهان و خواننده قرارداد سبذگردانی است. خواسته عبارت است از: «صدور حکم بر محکومیت شرکت خواننده و امین سبذگردان به جبران خسارت وارده به شرکت موکل ...» براساس محتویات پرونده، وکلای خواهان با استناد به مدارک و قراردادهای فی‌مابین مدعی هستند شرکت خواننده در مقام سبذگردان و به‌موجب قرارداد مجموعاً مبلغ پنجاه میلیارد ریال از شرکت موکل بابت خرید و فروش و نگهداری اوراق بهادار دریافت و در همین راستا مدیریت شرکت خواننده به منظور تشویق شرکت خواننده به سرمایه‌گذاری متعهد شده که علاوه بر استرداد اصل سرمایه مأخوذ، در پایان مدت قرارداد سود سالانه حداقل مورد انتظار معادل ۲۰٪ را تضمین و پرداخت نماید؛

براساس گردش کار موجود، شرکت خواهان بر مبنای توافقات حاصله مبلغ بیست میلیارد ریال طی قرارداد اول به عنوان سرمایه اولیه در اختیار شرکت سبدگردان (خوانده) قرار داده است، سپس شرکت سبدگردان به منظور تضمین و اطمینان شرکت موکل (خواهان) یک فقره ضمانت‌نامه بانکی به مبلغ ۲۴ میلیارد ریال (معادل اصل سرمایه اولیه و به اضافه ۲۰٪ حداقل سود تضمین شده) صادر و در اختیار شرکت خواهان قرار می‌دهد. متعاقب آن شرکت خواهان به موجب قرارداد متمم مبلغ سی میلیارد ریال دیگر به عنوان افزایش سرمایه در اختیار سبدگردان قرار داده و شرکت سبدگردان (خوانده) کما فی السابق یک فقره چک به مبلغ ۳۶ میلیارد (معادل اصل سرمایه به اضافه ۲۰٪ حداقل سود تضمین شده) صادر و در اختیار خواهان قرار داده است. مدت قرارداد نیز یکسال تعیین شده است. به عبارتی شرکت خواننده برای یک دوره یک ساله از تاریخ ۱۳۹۲/۰۴/۱۸ لغایت ۱۳۹۳/۰۴/۱۸ معادل ۶۰ میلیارد ریال بابت اصل سرمایه به علاوه ۲۰٪ سود مورد انتظار سرمایه‌گذار را تضمین و تعهد کرده است. پس از انقضای مدت قرارداد شرکت خواهان برای تعیین تکلیف اصل سرمایه خود و سود تضمین شده از خواننده ارائه گزارشی از عملکرد سبدگردان را درخواست می‌نماید که پس از تعلل و تأخیر، شرکت خواننده، ارزش روز دارایی‌های موکل (خواهان) در پایان مدت قرارداد را مبلغ ۴۱,۱۲۳,۵۶۸,۳۴۶ ریال اعلام نموده است. شرکت خواهان ضمن اعتراض به گزارش موصوف، خواستار استرداد اصل سرمایه (۵۰ میلیارد ریال) به انضمام سود مورد توافق و تضمین شده مجموعاً برابر با ۶۰ میلیارد ریال می‌شود. بنابر گردش کار موجود در پرونده، شرکت خواننده پس از انقضای قرارداد و بی‌اذن خواهان اقدام به انجام معامله در دارایی‌های سبد اختصاصی خواهان نموده و علی‌رغم اعتراض به عملکرد خواننده، همچنان به تخلف و رفتار غیرقانونی ادامه داده و به ناچار شرکت خواهان یکی از چک‌های خواننده را به بانک محال‌علیه جهت وصول مبلغ ۳۶ میلیارد ارائه می‌نماید. پس از صدور گواهی عدم پرداخت از سوی بانک یاد شده، خواننده اقدام به صدور و جایگزینی دو فقره چک هر کدام به مبلغ ۱۸ میلیارد ریال و تحویل به خواهان نموده که وجوه چک‌های یادشده در حق خواهان کارسازی و پرداخت شده است. مطابق گزارش گردش کار، خواهان مدعی شده که خواننده پس

از انقضای مدت قرارداد سبذگردانی، بدون انعقاد قرارداد جدید و یا بدون اذن خواهان اقدام به فروش سهام سبذ اختصاصی وی کرده و وجه حاصل از فروش به حساب مندرج در قرارداد اولیه و به حساب خواهان واریز نشده و تلقی به خیانت در امانت شده است. به علاوه خواننده به شرکت خواهان اعلام کرده که جهت تأمین وجه چک ۳۶ میلیارد ریالی و به منظور ایفاء تعهدات خویش اقدام به فروش و انتقال کلیه دارایی‌های سبذ اختصاصی شرکت خواهان نموده و بدین لحاظ نه تنها بدهکار نیست که مبلغ ۹,۸۰۲,۶۱۸,۲۱۲ ریال از خواهان طلبکار است. علی‌ای حال برابر خواسته صدور حکم تقاضا شده و به علاوه تأخیر بیش از یک سال و هزینه داوری و حق الوکاله وکیل نیز درخواست گردیده است. در مقابل ادعای خواهان، مدیرعامل خواننده دفاعیاتی را مطرح کرده که به اختصار عبارت است از: «شرکت خواننده، قرارداد سبذگردانی با تضمین حداقل ۲۰٪ سود نسبت به مبلغ ۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال را تنها برای مدت یک سال با شرکت خواهان منعقد نموده و تضمین کافی نیز به خواهان تسلیم شده است ولی به دلیل بحران‌های مختلف اقتصادی و بالمآل شرایط حاکم بر بورس نتوانسته این تعهد را در عمل به انجام رساند، ضمن آن که تضمین ۲۰٪ سود هیچ‌گاه مکتوب نشده است، در پایان مدت قرارداد با توجه به شرایط حاکم بر بورس و بحران بازار سهام، تمدید قرارداد دور از عقل بود، لذا متمم قرارداد با شرایط عادی تنظیم و جهت امضاء مسؤولین شرکت خواهان ارسال که این متمم قرارداد از جمله ضامم دادخواست از سوی خواهان به داوری ارائه شده است و علی‌رغم انجام مذاکرات جهت نیل به توافق بهتر که نتیجه‌ای نداشت، هیچ‌گاه شرکت خواهان دستور فسخ قرارداد را به شرکت خواننده اعلام ننموده و بلکه با توجه به مذاکرات و ارائه پیشنهادات، با ادامه قرارداد اولیه موافقت ضمنی داشته‌اند و هیچ‌گاه در ادامه قرارداد تضمین سود ۲۰٪ در شرایط بحرانی مورد پذیرش این شرکت (خواننده) قرار نگرفته است، و لازم به ذکر است که ارسال متمم قرارداد برای امضاء به شرکت خواهان به معنای اعلام انقضای قرارداد قبلی است و مدیران شرکت خواهان با اختیار خود می‌توانستند پس از دریافت متمم قرارداد، توقف عملیات را اعلام نمایند که چنین نشده است و فروش سهام بر اساس درخواست شفاهی و کتبی شرکت خواهان صورت گرفته است.»

خوانده در پایان لایحه‌ای که ارائه نموده اشعار داشته است: «این شرکت (خواننده) همچنان به تعهد خود مبنی بر تضمین ۲۰٪ سود سالیانه نسبت به اصل سرمایه و بر اساس قرارداد تأیید شده سازمان بورس برای مدت یک سال طول قرارداد اولیه پایبند می‌باشد و علی‌رغم مشکلات موجود تعهد خود را انجام خواهد داد و فقط توقع داشته که این تعهد با موافقت خواهان به صورت اقساط به موقع اجراء در بیاید چرا که پرداخت مبلغ ۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال به صورت یک‌جا از توان شرکت خواننده خارج است». از گزارش مفاد گردش کار به نظر می‌رسد که وکیل خواهان، سود ۲۰ درصد بعد از اتمام مدت قرارداد را مطالبه نموده است و البته هرگونه موافقت با تمدید قرارداد را نیز نپذیرفته است. در مقابل، مدیر خواننده تأکید نموده که ۲۰٪ سود تضمینی فقط برای سال اول بوده است زیرا اگر غیر از این می‌بود تضمین جدیدی داده می‌شد درحالی‌که برای سال دوم چیزی را نپذیرفته‌اند چون شرایط حاکم بر بورس به گونه‌ای بود که چنین امکانی وجود نداشت. لذا خسارتی که وارد شده متوجه خواهان است زیرا قراردادی که تضمینی بوده [پس از انقضاء مدت قرارداد] تبدیل به قرارداد عادی شده است، سود و زیان برای مشتری (سبذگذار) است نه برای کارگزاری چون شرکت سبذگردان فقط کارمزد دریافت می‌کند. در ادامه وکیل خواهان اعلام کرد: «حتی با فرض اینکه قرارداد برای سال دوم منعقد نشده با انقضای مدت ایشان ۲۴۰۰ میلیون تومان به خواهان بدهکار است این دین مسلم و مستقر است و بیش از سی ماه نیز باید سود تأخیر را بپردازند». وکیل خواهان در پاسخ به این سؤال داوری که بعد از اتمام قرارداد اول، رابطه سبذگردانی همچنان ادامه داشته است یا خیر؟ پاسخ داد: «به هیچ عنوان با تمدید قرارداد موافقت نکرده‌ایم و حتی پیش‌نویس تهیه شده آن را نیز امضاء نکردیم. قرارداد در ۱۳۹۳/۰۳/۲۶ خاتمه پیدا کرد و رابطه قراردادی نداشتیم ولی اموال ما در اختیار خواننده قرار داشت و قانون تأخیر تأدیه و پرداخت دین و ایفای تعهدات را بر اساس شاخص بانک مرکزی معین می‌کند».

مبحث دوم: متن رأی هیئت داوری

هیئت داوری بورس، مطابق دادنامه شماره ۹۵۱۱۰۰۰۰۸۴ (تاریخ صدور:

۱۳۹۵/۱۲/۱۶) در دعوی شماره کلاسه ۹۵۰۰۰۳۱ به خواسته صدور حکم بر محکومیت شرکت خوانده و امین سبذگردان به جبران خسارت وارده به شرکت موکل مشتمل بر استرداد حداقل مبلغ ۳۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال به انضمام مجازات‌های مقرر در قانون بازار اوراق بهادار (بند ۳ ماده ۴۶) و سایر مجازات‌های مقرر در قانون یاد شده و سایر قوانین موضوعه به شرح متن دادخواست، چنین رأی صادر نموده: «در خصوص ادعای خواهان به طرفیت شرکت خوانده به شرح خواسته صدرالاشعار، هیئت داورى مواردی را مورد بررسی و امعان نظر قرار می‌دهد: ۱- رابطه حقوقی طرفین منبعت از قرارداد سبذگردانی اختصاصی اوراق بهادار به شماره ۹۲/۱۶ مورخ ۱۳۹۲/۰۳/۲۶ می‌باشد که در طرح دعوا از سوی شرکت خواهان و پاسخ دعوا از سوی شرکت خوانده مورد استناد قرار گرفته است و به‌موجب آن شرکت خوانده سبذگردان و شرکت خواهان سرمایه‌گذار تعرفه و قرارداد را امضاء نموده‌اند و مدت قرارداد یک ساله از ۱۳۹۲/۰۳/۲۶ لغایت ۱۳۹۳/۰۳/۲۶ با سود سالانه ۲۰٪ حسب مفاد قرارداد و اقرار خوانده مقرر شده است. ۲- به‌موجب ماده ۶ قرارداد موصوف سرمایه‌گذار (خواهان) مبلغ بیست میلیارد ریال وجه نقد و متمم قرارداد سبذگردانی مبلغ سی میلیارد ریال وجه نقد جمعاً پنجاه میلیارد ریال معادل پنج میلیارد تومان به منظور سبذگردانی و افزایش سرمایه در اختیار سبذگردان (خوانده) قرار داده است؛ و سبذگردان ضمانتنامه حسن انجام تعهدات به مبلغ بیست و چهار میلیارد ریال به ذی‌نفعی خواهان تسلیم و تعهد نموده است. به‌علاوه بعد از دریافت فقره دوم به عنوان افزایش سرمایه به‌موجب قرارداد متمم یک فقره چک عهده بانک ملی شعبه بورس اوراق بهادار به مبلغ ۳۶ میلیارد ریال صادر و به شرکت خواهان تحویل شده است. ۳- پس از انقضای مهلت قرارداد، علی‌رغم ارائه قرارداد ثانوی از سوی خوانده به منظور تمدید قرارداد اولیه از تاریخ ۱۳۹۳/۰۳/۲۶ به مدت یک سال شمسی، بنا به جهاتی از جمله عدم توافق طرفین بر ابقای شرایط قرارداد اول (۲۰٪ سود تضمین شده) برای دوره دوم، با مخالفت خواهان مواجه و مآلاً خواهان از امضاء قرارداد ثانوی استنکاف نموده و هرگونه اقدامات و معاملات شرکت خوانده به عنوان سبذگردان در دارایی‌های سبذ اختصاصی خود را نپذیرفته و تبعات چنین اقداماتی را متوجه

خوانده قلمداد کرده است. ۴- به موجب ماده ۲۶ قرارداد، پس از پایان مهلت قرارداد و عدم تمدید آن ... قرارداد خاتمه یافته تلقی می‌شود و سبدگردان مجاز نیست در ترکیب دارایی‌های سرمایه‌گذار که مربوط به قرارداد است تغییری ایجاد کند و موظف است موضوع را بلافاصله به اطلاع سرمایه‌گذار برساند و همانطور که در فقره پیشین ذکر شد، شرکت خواهان به عنوان سرمایه‌گذار حاضر به تمدید قرارداد نشده و ملاً به صراحت ماده ۲۶ یاد شده قرارداد خاتمه یافته تلقی و حاجتی به اعلام مجدد نبوده است که به نوبه خود با عدم موافقت با تمدید قرارداد، اختتام آن نیز اعلام شده است؛ و علی‌رغم اختتام قرارداد، شرکت خوانده حسب تبصره ماده ۱۵ قرارداد به تکلیف خود عمل ننموده و یا حداقل در پرونده حاضر انعکاسی ندارد. ۵- در جلسه هیئت که با حضور طرفین تشکیل گردید، مدیرعامل خوانده به صراحت به مفاد قرارداد، ضمانت‌نامه بانکی حُسن انجام تعهد و پایبندی خود به ایفاء تعهد یاد شده و تعهد به پرداخت سود یک ساله سرمایه‌گذار نیز عدم تمدید قرارداد به دلیل مخالفت شرکت خواهان اذعان نمود؛ منتهای مراتب مدعی موافقت ضمنی خواهان به ادامه کار و قرارداد با ذکر قرائنی شده که با انکار شدید خواهان مواجه شده است، و با وجود عدم تمدید قرارداد و انکار خواهان دلیلی بر اثبات ادعای خوانده به رضا و موافقت ضمنی یا تلویحی خواهان در استمرار و بقاء قرارداد و فعالیت سبدگردان وجود ندارد. ۶- با عدم تمدید قرارداد از ناحیه طرفین (ترجیحاً با مخالفت خواهان) دیگر هیچ ادعایی از طرفین پذیرفته نیست، به این معنی که خواهان که به دریافت بخشی از سرمایه و سود آن به مبلغ ۳۶ میلیارد ریال اقرار و اذعان دارد و مستندات ابرازی نیز مؤید همین معناست در عین حال استحقاق ۲۰٪ سود سالیانه راجع به سرمایه و یا تتمه سرمایه خود را ندارد، به عبارتی دلیلی بر صدق ادعای خواهان به تسری بیست درصد سود دوره قبل به سال بعد اقامه نشده است و خوانده نیز با خاتمه یافتن قرارداد و فقدان دلیل بر بقاء و استمرار آن حق دخل و تصرف و انجام معاملات در سبب اختصاصی خواهان را نداشته است و حاصل کار اینکه خواهان مستحق مطالبه مبلغ ضمانت‌نامه بانکی است به عنوان اصل طلب و البته مستحق خسارت وارده از زمان مطالبه به نسبت همین مبلغ خواهد بود و خوانده مکلف به تأمین و تأدیه آن در حق خواهان

می‌باشد؛ بنا به مراتب و مبانی مسطوره با احراز تعهد شرکت خواننده به پرداخت اصل و سود بیست درصدی وجوه پرداختی خواهان بابت سبذگردانی یکساله و نظر به پرداخت سه میلیارد و ششصد میلیون تومان طی دو فقره چک به شرح اوراق مضبوط در پرونده در حق خواهان که مورد تصدیق بوده و خواهان در این خصوص ادعای علی‌حده‌ای نداشته است، مستنداً به مواد ۱۹۷، ۱۹۸، ۵۱۵، ۵۱۹ و ۵۲۲ قانون آیین دادرسی مدنی مصوب ۱۳۷۹ حکم به محکومیت شرکت ک-الف به پرداخت مبلغ بیست و چهار میلیارد ریال (۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال) تتمه اصل و سود سرمایه‌ای که در ضمانت‌نامه با سر رسید ۱۳۹۳/۰۴/۱۸ مندرج و دریافت نشده است، و پرداخت خسارت ناشی از کاهش ارزش پول با شاخص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به مقیاس مبلغ محکوم‌به از تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۴ (مطالبه در کمیته سازش) لغایت اجرای حکم و هزینه داورى برابر رسید موجود به مبلغ ۵۴,۵۰۰,۰۰۰ ریال در حق شرکت ب-س صادر و اعلام می‌گردد. ادعای خواهان مازاد بر محکوم‌به مدلل نیست و برای هیئت احراز نگردید و رد می‌شود. ادعای خواهان به تخلفات شرکت خواننده از مقررات سبذگردانی و مآلاً از دستورالعمل‌های ذی‌ربط خارج از حوزه صلاحیت هیئت داورى است و از طریق مراجع رسیدگی به تخلفات در سازمان بورس قابل طرح و پیگیری است. رأی صادره حضوری و قطعی است و به موجب تبصره ۵ ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ توسط اداره‌ها و دوایر اجرای ثبت اسناد و املاک لازم‌الاجراست»^۱.

مبحث سوم: تحلیل رأی صادره

رأی فوق از دو جنبه شکلی و ماهوی قابل بررسی است. از حیث ماهوی لازم است صحت ضمانت سودآوری سید مورد بررسی قرار گیرد و به لحاظ شکلی «اناطه انضباطی» است که در ادامه به آن خواهیم پرداخت.

بند نخست: ضمانت سودآوری

آنچه که از جریان پرونده به دست می‌آید بیانگر تضمین اصل و سود سالانه

۱. برای مطالعه متن کامل، ر.ک: (جمالی و صادقی، ۱۳۹۶: ۱۳۰-۱۳۴).

۲۰ درصد توسط سبذگردان است. مرجع رسیدگی نیز بر مبنای قرارداد منعقدہ، بر ضمانت اصل و سود توافق شده، در مدت قرارداد صحت گذاشته و خواننده را به پرداخت تمه آن محکوم نموده است؛ لیکن نسبت به ایام بعد از اتمام قرارداد حکم به بی حقی خواهان در خصوص سود توافق شده کرده است.

پرسشی که در این زمینه مطرح است این است که آیا می توان اصل سرمایه و پرداخت سود را به صورت مقطوع در قرارداد تضمین نمود و چنین قراردادی به لحاظ شرعی و قانونی صحیح است؟

پاسخ به این سؤال مستلزم بررسی ماهیت قرارداد سبذگردانی است چه اینکه هرگاه سبذگردان را وکیل سرمایه گذار بدانیم، ضمانت ظاهراً صحیح خواهد بود اما چنانچه سبذگردان را عامل یا مضارب تلقی کنیم، ضمانت اصل و سود حکمی متفاوت خواهد داشت.

در بند ۱۷ ماده ۱ قانون بازار در تعریف سبذگردان آمده است: «سبذگردان شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص و به منظور کسب انتفاع، به خرید و فروش اوراق بهادار برای سرمایه گذار می پردازد.» با انعقاد قرارداد سبذگردانی، یک سبذ اختصاصی برای مشتری تشکیل می شود که محتوای آن دارایی های مالی اعم از وجه نقد، اوراق بهادار و مطالبات سرمایه گذار است. (بند ۵ ماده ۱ دستورالعمل تأسیس و فعالیت سبذگردان) سبذگردان مطابق قرارداد منعقدہ با سرمایه گذار، به عنوان شخص متخصص در زمینه اوراق بهادار، اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می نماید.

در خصوص ماهیت حقوقی قرارداد سبذگردانی، مطالب چندانی وجود ندارد اما یکی از نویسندگان قرارداد سبذگردانی را عقدی خاص و تابع ماده ۱۰ قانون مدنی دانسته است که در آن جوهره مشاوره و وکالت در عمل به مشاوره ملاحظه می شود (سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۲۸). به نظر می رسد می توان قرارداد سبذگردانی را مصداقی از عقد وکالت دانست و نیازی به خاص دانستن آن وجود ندارد زیرا در عقد وکالت هم جوهره مشاوره و عمل به مشاوره وجود دارد اما موکل به وکیل نیابت می دهد که مطابق نظر خود یا توافق به عمل آمده، اقدام نماید.

اما تشخیص ماهیت عقد سبذگردانی، نیازمند مذاقه بیشتری است. اگرچه

اوصاف عقد وکالت در این قرارداد مشهود است اما باید توجه نمود که وکالت عقدی عام است که در صورت وجود ویژگی‌های خاص می‌تواند به عقد دیگری با احکام خاص، تبدیل شود به طور نمونه می‌توان به سه عقد مضاربه، مزارعه و مساقات اشاره کرد که جوهره وکالت در این عقود وجود دارد.

به نظر می‌رسد سبدگردانی به مضاربه شبیه‌تر است تا وکالت. برای مقایسه سبدگردانی با مضاربه ابتدا به طور اختصار، مضاربه را بررسی می‌کنیم. به موجب ماده ۵۴۶ ق.م: «مضاربه عقدی است که به موجب آن احد متعاملین سرمایه می‌دهد با قید اینکه طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند...». در تحلیل آن گفته شده است، مضاربه عقدی است مرکب از عقود متعدد، زیرا سپردن سرمایه به عامل موجب مسئولیت امانی وی می‌شود و در نتیجه عامل عنوان «ودعی» و «امین» را پیدا می‌کند (عقد امانت). از طرف دیگر، صاحب سرمایه به عامل وکالت و نیابت می‌دهد تا به حساب او تجارت کند در نتیجه عامل از طرف مالک وکیل در تصرف سرمایه خواهد بود و وکالتاً از جانب صاحب مال با سرمایه او به داد و ستد می‌پردازد (عقد وکالت). به علاوه، اگر از تجارت سودی حاصل شود، مالک و عامل در منفعت به دست آمده شریک می‌باشند و نتیجه حاصله متعلق به هر دو طرف خواهد بود (صفار، ۱۳۷۷: ۵۵)

به طور خلاصه می‌توان گفت ویژگی بارز مضاربه نسبت به وکالت در شریک بودن عامل با مضارب است به گونه‌ای که هرگاه وکیل در امر تجارت با موکل شریک گردد می‌توان عقد حاصله را ماهیتاً مضاربه دانست.

بررسی قراردادهای سبدگردانی نشان می‌دهد، سبدگردان، کارمزد خود را به صورت مرکب تعیین می‌کند به این ترتیب که چنانچه بازدهی سبد در یکسال تا درصد معینی (مثلاً ۲۰ درصد) باشد، کارمزد، درصد معینی (مثلاً یک درصد) از قیمت اوراق بهادار سبد اختصاصی است و چنانچه بازدهی از میزان توافق شده بیشتر گردد، سبدگردان با سرمایه‌گذار به میزان معین (مثلاً ۲۰ درصد) در بازدهی مازاد شریک خواهد بود. تعیین چنین کارمزدی ماهیت سبدگردانی را به مضاربه شبیه کرده است به تعبیر دیگر نفع سبدگردان در کسب بازدهی بیشتر است تا از این طریق سهم خود را از کارمزد، بیشتر گرداند و چنین امری همان مشارکت در

سود است و البته بنابر مقتضای مضاربه زیان بر عهده مالک است. اما چنانکه از مفاد رأی پیداست، سبدگردان نه تنها اصل سرمایه را برای سرمایه‌گذار تضمین نموده بلکه سود ۲۰ درصد سالیانه را نیز ضمانت کرده است.

حال این سؤال قابل طرح است که تضمین اصل سرمایه و سود چه حکمی دارد؟ پاسخ به این پرسش را با توجه به تحلیل ماهیت سبدگردان در دو فرض بررسی می‌کنیم:

الف) در فرض وکیل بودن سبدگردان:

در صورتی که ماهیت قرارداد سبدگردان را عقد وکالت بدانیم، ضمانت وکیل نسبت به اصل سرمایه قابل پذیرش ولی نسبت به سود، نامعتبر است. برای تبیین مطلب، اشاره می‌کنیم از آنجا که وکیل، شخصیتی مستقل نسبت به موکل دارد می‌تواند تضمین دهد که در صورت فعالیت تجاری و ورود خسارت به سرمایه، نسبت به ضرر واقع شده، ضامن بوده و به میزان خسارت وارد شده به اصل سرمایه، جبران خواهد نمود. در این صورت، توافق به عمل آمده الزام‌آور بوده و از نظر قانونی منعی ندارد غیر از اینکه گفته شود «ضمان مالم یجب» واقع شده است که در پاسخ آن باید گفت ضمان موضوع بحث، از نوع ضمان سه رکنی است در حالی که «ضمان مالم یجب» در ضمان‌های چهار رکنی موضوعیت دارد (آصفی، ۱۳۸۰: ۷۴) و لذا اشکال وارد نیست. اما ضمانت نسبت به پرداخت سود، در دو فرض قابل تصور است: یکی اینکه ضامن، متعهد شود که از معاملات آینده، سود به دست آید و دیگر اینکه ضامن، متعهد شود در صورت تحقق سود از معاملات آینده، سود به دست آمده به مضمون‌گه پرداخت گردد؛ در هر دو صورت، ضمانت سود توسط سبدگردان بی‌معنا و باطل خواهد بود زیرا در صورت اول یعنی ضمانت تحقق سود، ضمانت نسبت به امری محتمل‌الوقوع خواهد بود که ممکن است در عالم خارج محقق نشود، چنین ضمانتی از حیثه قدرت ضامن خارج بوده و از نظر فقهی و حقوقی باطل است زیرا ضامن سلطه‌ای نسبت به مضمون ندارد. ضمن اینکه تضمین سود در هر صورت، چه معاملات منجر به سود بشود و چه نشود، عقد و توافق حاصله را به ربا نزدیک می‌کند (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸: ۱۵۰). اما در فرض دوم که ضامن متعهد گردد در صورت تحقق سود، آن را پرداخت نماید نیز ضمانت

بی‌معنا است زیرا فرض این است که سبدگردان، وکیل سرمایه‌گذار در انجام معاملات است، ضمانت او نسبت به پرداخت سود محقق‌شده در حقیقت ضمانت نسبت به انجام تکلیف خود اوست و واضح است که در ضمانت شخصیت ضامن و مضمون‌عنه می‌بایست متعدد باشد و وحدت شخصیت ایشان، ضمانت را بی‌معنا خواهد کرد.

ب) در فرض عامل بودن سبدگردان:

هرگاه ماهیت قرارداد سبدگردان را مضاربه فرض کنیم، ضمانت سبدگردان نسبت به اصل سرمایه و سود باید مورد بررسی قرار گیرد.

در عقد مضاربه ضمانت مضارب نسبت به اصل سرمایه، محل بحث و نزاع فقها و حقوقدانان قرار گرفته و قول مشهور بر بطلان آن نظر دارد. بر همین اساس، ماده ۵۵۸ قانون مدنی بیان کرده است: «اگر شرط شود که مضارب، ضامن سرمایه خواهد بود و یا خسارات حاصله از تجارت متوجه مالک نخواهد شد عقد باطل است...». البته در متون فقهی راه‌حلهایی برای تخلص از ممنوعیت تضمین سرمایه پیشنهاد شده و قانون مدنی هم در ادامه ماده پیش‌گفته، راهکاری را به این صورت مطرح کرده است: «... مگر اینکه بطور لزوم شرط شده باشد که مضارب از مال خود به مقدار خسارت یا تلف، مجاناً به مالک تملیک کند». اما به هر حال شرط ضمانت اصل سرمایه، ضمن قرارداد مضاربه نه تنها باطل است بلکه موجب بطلان عقد نیز خواهد شد.

اما در خصوص ضمانت نسبت به سود ناشی از معاملات، همان مطالبی که در فرض پیشین بیان شد، وجود دارد. یعنی اگر منظور از ضمانت سود، تعهد نسبت به تحقق سود از معاملات باشد، چنین ضمانتی به دلیل عدم قدرت بر انجام آن، باطل است و اگر مقصود از ضمانت سود، تعهد به پرداخت سود محقق‌شده در صورت وجود باشد (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۲۶)، با توجه به اینکه ضامن و مضمون‌عنه یک شخص خواهد بود، ارکان آن تشکیل نشده و عقد بی‌معنا و بی‌اثر خواهد بود. زیرا بنابر فرض، شرکت سبدگردان ضامن است که در صورت تحقق سود، وجه متعلق به سرمایه‌گذار را بپردازد؛ بدیهی است پرداخت این وجه، تکلیف سبدگردان است و ضمانت نسبت به این تکلیف معنا نخواهد داشت.

از آنچه که بیان شد، به نظر می‌رسد، رأی صادره در تصحیح و تأیید سود ۲۰

درصد سالیانه و حکم به پرداخت تتمه پرداخت نشده آن، در مدت قرارداد، فاقد مبنا و توجیه حقوقی و فقهی می‌باشد و البته حکم ضمانت نسبت به اصل سرمایه نیز بسته به تحلیل از ماهیت قرارداد سبدگردان، متفاوت خواهد بود.

بند دوم: اناطه انضباطی

آنچه که در انتهای رأی آمده نشان دهنده آن است که خواهان، مدعی ارتکاب تخلف توسط خواننده است و این تخلف را مرتبط و موثر در پرونده می‌داند در حالی که صادرکننده رأی، خود را صالح به رسیدگی به تخلفات ندانسته و خواهان را به مرجع رسیدگی به تخلفات دلالت می‌کند. پرسش این است چنانچه احراز تخلف خواننده موثر در رأی باشد آیا نمی‌توان صدور رأی را تا رسیدگی به تخلف و مشخص شدن نتیجه آن به تعویق انداخت؟ به تعبیر دیگر آیا در چنین مواردی می‌توان قرار اناطه صادر نمود؟ در این صورت آیا تفاوت در صلاحیت مراجع رسیدگی به تخلفات در امکان صدور قرار اناطه دخیل است؟

پیش از بیان پاسخ باید به این نکته اشاره کرد که هیئت داوری سازمان بورس و اوراق بهادار در طبقه‌بندی مراجع رسیدگی، به عنوان مرجع اختصاصی غیردادگستری شناخته می‌شود^۱ که براساس قانون بازار اوراق بهادار به وجود آمده است. هرچند در قوانین و مقررات، آئین رسیدگی در هیئت داوری مشخص نشده است اما براساس رویه جاری (که از بررسی آراء متعدد هیئت داوری، به دست می‌آید) حتی‌المقدور مطابق آئین دادرسی مدنی عمل می‌شود، لذا پاسخ به پرسش فوق را در چهارچوب آئین دادرسی مدنی بررسی می‌کنیم.

به موجب ماده ۱۹ آئین دادرسی مدنی: «هرگاه رسیدگی به دعوا منوط به اثبات ادعایی باشد که رسیدگی به آن در صلاحیت دادگاه دیگری است، رسیدگی به دعوا تا اتخاذ تصمیم از مرجع صلاحیتدار متوقف می‌شود. در این مورد، خواهان مکلف است ظرف یک ماه در دادگاه صالح اقامه دعوا کند و رسید آن را به دفتر

۱. مراجع اختصاصی دادگستری عبارتند از مراجعی که نصب و عزل «قضات» آنها کلاً یا جزئاً از صلاحیت قوه قضائیه خارج است. (شمس، ۱۳۸۵: ۷۹) از آنجا که به موجب ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، دو عضو از سه عضو هیئت داوری توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌گردند، هیئت داوری را باید از مراجع اختصاصی غیردادگستری دانست.

دادگاه رسیدگی کننده تسلیم نماید، در غیر این صورت قرار رد دعوا صادر می شود و خواهان می تواند پس از اثبات ادعا در دادگاه صالح مجدداً اقامه دعوا نماید.»

مطابق ماده مارآلدکر، برای صدور قرار اناطه، غیر از منوط بودن رسیدگی به دعوا به اثبات ادعای مطروحه، شرایطی باید احراز گردد از جمله اینکه الف: رسیدگی به امر «منوطاً» در صلاحیت دادگاه دیگر باشد. ب: امر «منوطاً» قابل طرح و رسیدگی در دادگاه صالح باشد. ج: ادعا باید مقرون به دلایل موجه باشد. د: مدعی در اثبات امر «منوطاً» ذی نفع باشد (نوروزی، ۱۳۸۶: ۶۶).

آن چه که در این ماده آمده است ظهور در اناطه دادگاه رسیدگی کننده به دادگاهی دیگر دارد مثلاً اینکه دادگاه حقوقی به دادگاه کیفری و یا به دادگاه حقوقی دیگر قرار اناطه صادر نماید. با توجه به موضوع پرونده حاضر، پرسشی که در بادی امر به ذهن می رسد این است که آیا دادگاه، می تواند قرار اناطه به مراجع غیرقضایی مانند مراجع اداری صادر نماید؟ و به طور مشخص آیا هیئت داوری سازمان بورس و اوراق بهادار (به عنوان یک مرجع اختصاصی غیردادگستری) می تواند قرار اناطه برای رسیدگی تخلف در مراجع تخلفاتی (که مرجعی اداری یا انضباطی محسوب می شود) صادر نماید؟ و در صورتی که پاسخ اجمالاً مثبت است آیا صلاحیت مراجع رسیدگی به تخلفات تفاوتی در امکان یا حکم به صحت صدور قرار اناطه می گذارد؟ توضیح آن که رسیدگی به تخلف از مقررات بازار سرمایه با توجه به دو ملاک شخص متخلف و مجازات پیش بینی شده در مقررات، در صلاحیت یکی از مراجع چهارگانه قرار می گیرد که عبارت اند از: کمیته رسیدگی به تخلفات، تشکل خودانتظام، هیئت رسیدگی به تخلفات و هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار آیا همه این مراجع صلاحیت اناطه پذیری را دارند؟

در پاسخ ممکن است گفته شود چنان چه شرایط قرار اناطه وجود داشته باشد، مانعی برای صدور آن وجود نخواهد داشت. براین اساس هرگاه اثبات ادعای تخلف، موثر در پرونده بوده به گونه ای که رسیدگی به دعوا بدون بررسی تخلف امکان پذیر نباشد لازم است در صورت وجود شرایط، قرار اناطه، صادر شود؛^۱ با توجه به اینکه اولاً

۱. درخصوص اینکه آیا صدور قرار اناطه به صلاحیت مراجع غیردادگستری (اعم از شبه قضایی و اداری) امکان پذیر است یا خیر، دو نظر وجود دارد مطابق یک دیدگاه از آنجا که ماده ۱۹ ق.آ.د.م فقط به دادگاه اشاره کرده و ذکری از مراجع دیگر به میان نیاورده، قرار اناطه برای رسیدگی در مراجع

رسیدگی به تخلف در صلاحیت هیئت داوری نبوده و در صلاحیت مراجع تخلفاتی است و ثانیاً تخلفات ارتكابی قابل رسیدگی است، چنانچه هیئت داوری، ادعا را مقرون به دلایل تشخیص داده و مدعی را ذی‌نفع بداند، قرار اناطه صادر خواهد کرد.

اما به نظر می‌رسد پاسخ بیان شده، فاقد دقت و عمق لازم است برای یافتن پاسخ صحیح باید به قرار اناطه را مورد بازنگری قرار دهیم. بررسی ماده ۱۹ آ.د.م نشان می‌دهد قرار اناطه مربوط به جایی است که مرجع رسیدگی کننده به امر «منوط به»، از مراجع رسیدگی به اختلاف بوده و به عبارتی دعوا ترافعی باشد. در این صورت با صدور قرار اناطه، مدعی مکلف است ظرف یک ماه، نزد آن مرجع، اقامه دعوا نماید، (ماده ۱۹ ق.آ.د.م) پس از تسلیم رسید اقامه دعوا به دفتر دادگاه دعوای اصلی، قرار توقیف دادرسی تا اعلام نتیجه ادعا، صادر خواهد شد. بنابراین قرار اناطه برای مدعی تکلیفی ایجاد می‌کند که در صورت عدم انجام آن قرار رد دعوا صادر می‌شود. به همین جهت قرار اناطه را نباید از قرارهای شبه‌قاطع دانست بلکه این قرار از جمله قرارهای اعدادی است (شمس، ۱۳۸۵: ۴۸۲). به تعبیر دیگر، قرار اناطه صرفاً تکلیفی برای مدعی ایجاد می‌کند که در صورت انجام آن تکلیف، رسیدگی به پرونده تا صدور تصمیم، متوقف خواهد شد. چنانچه عمل به این تکلیف قانونی موضوعاً منتفی باشد، محملی برای صدور قرار اناطه وجود نخواهد داشت.

با توجه به این که رسیدگی به تخلفات در مراجع تخلفاتی مطابق ماده ۵ دستورالعمل «رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان مصوب ۱۳۹۰» صرفاً براساس گزارش معاونت‌ها، مدیریت‌ها یا ادارات سازمان یا گزارش تشکل‌های خودانتظام شروع می‌شود و فعالان بازار (اعم از سرمایه‌گذاران، نهادهای مالی، ناشران و تشکل‌های خودانتظام) نمی‌توانند نسبت به وقوع یا ارتكاب تخلف، طرح دعوا نموده یا درخواست رسیدگی نمایند، به نظر می‌رسد صدور قرار اناطه موضوعاً منتفی خواهد بود زیرا مدعی وقوع تخلف، امکان طرح آن نزد مرجع تخلفات را ندارد و همانگونه

غیردادگستری مجاز نیست (زراعت، بی تا: ۱۲۴). اما در مقابل دیدگاهی دیگر منظور مقنن از دادگاه در ماده ۱۹ مذکور را فراتر از مراجع دادگستری دانسته و معتقد است هرگاه رسیدگی به دعوایی منوط به رسیدگی به دعوای دیگری هرچند در مرجعی غیر از دادگاه باشد صدور قرار اناطه ضروری است. (خدابخشی پالندی و قبادی نژاد، ۱۳۸۷: ۴۰).

که گفتیم، صدور قرار اناطه برای اقامه دعوا نزد مرجع صالح بود. البته می توان گفت در این موارد با توجه به ملاک ماده ۱۹ ق.آ.د.م، در صورت تشخیص هیئت داوری مبنی بر موثر بودن ارتکاب تخلف در پرونده، قرار توقیف دادرسی تا تصمیم گیری مرجع رسیدگی به تخلفات صادر می شود و با ارائه تصمیم مرجع مورد اشاره دادرسی از توقیف خارج می شود تا با توجه به این تصمیم، رأی آن صادر شود (شمس، ۱۳۸۵: ۷۸۱). لذا با تغییر مرجع صالح به رسیدگی به تخلفات تفاوتی در حکم مسئله ایجاد نمی شود و در هر صورت صدور قرار اناطه توسط هیئت داوری به صلاحیت مراجع تخلفاتی موضوعیت ندارد.

از جریان پرونده به نظر می رسد اختلاف پیش آمده ناظر به قرارداد سبدگردانی و هزینه ها و مباحث مالی طرفین بوده و تخلف از مقررات بر فرض وجود، مؤثر در پرونده نیست، زیرا مقررات مربوط به سبدگردانی، نسبت به هزینه ها و کارمزد (که امری قراردادی و طرفینی است) ورود نکرده و صرفاً ذکر آن در قرارداد را الزامی دانسته است.

نتیجه

با بررسی جریان پرونده و رأی صادره توسط هیئت داوری، دو سؤال اساسی که یکی شکلی و دیگری ماهوی است مطرح می شود، نخست این که آیا می توان در پرونده های اختلافاتی مطروحه در هیئت داوری بورس و اوراق بهادار، در صورت منوط بودن صدور رأی به تصمیم مرجع رسیدگی به تخلفات، قرار اناطه به صلاحیت مرجع تخلفاتی صادر نمود و دیگر این که حکم فقهی و حقوقی ضمانت اصل و سود سرمایه توسط سبدگردان و به نفع سرمایه گذار چیست و آیا چنین ضمانتی صحیح و نافذ است یا خیر؟

در خصوص صدور قرار اناطه به نظر می رسد با توجه به ماهیت این قرار که از جمله قرارهای اعدادی بوده (و نه شبه قاطع دعوا) و صرفاً موجد تکلیفی برای خواهان است مبنی بر اینکه می بایست ظرف مهلت مشخصی در دادگاه صالح، اقامه دعوا نماید و اثر این قرار این است که در صورت انجام تکلیف مقرر، قرار توقیف دادرسی صادر شده و در صورت عدم انجام تکلیف، قرار رد دعوا صادر می شود؛ از

طرفى مطابق مقررات مربوطه رسیدگى به تخلف از مقررات بازار سرمایه در مراجع تخلفاتى، با گزارش نهادهای نظارتى آغاز مى‌شود و شکایت و اقامه دعوا توسط ذى‌نفعان هیچ‌گاه عامل شروع به رسیدگى نیست لذا صدور قرار اناطه به صلاحیت مراجع تخلفاتى موضوعاً منتفى به نظر مى‌رسد، هرچند در موارد خاص که رسیدگى به اختلاف منوط به تعیین وقوع تخلف است، مى‌توان قرار توقیف دادرسی تا تعیین حکم مرجع تخلفاتى صادر نمود.

اما در خصوص تضمین اصل سرمایه و سود برای سرمایه‌گذار، مسئله پیچیده‌تر است زیرا حکم ضمانت اصل و سود بسته به ماهیت قرارداد متفاوت است؛ چنان‌چه قرارداد سبذگردانى را وکالت در سرمایه‌گذارى فرض کنیم، از آنجا که سبذگردان به عنوان وکیل سرمایه‌گذار، نسبت به معاملات شخص ثالث محسوب مى‌شود، ضمانت اصل سرمایه صحیح است اما ضمانت سود، بی‌معنا و باطل خواهد بود و چنان‌چه ماهیت قرارداد سبذگردانى را عقد مضاربه در نظر بگیریم. نه‌تنها تردیدى در بطلان ضمانت سود وجود ندارد بلکه ضمانت اصل سرمایه نیز مطابق ماده ۵۸۸ قانون مدنى باطل و مبطل عقد خواهد بود مگر آن‌که در انعقاد قرارداد به این مطلب توجه داشته و از راه‌حل‌های قانونى استفاده نموده که در این صورت صرفاً ضمانت اصل سرمایه محکوم به صحت خواهد بود. در هر صورت ضمانت سود توسط سبذگردان، امرى باطل و بی‌اثر بوده و نمى‌تواند موضوع حکم هیئت داورى قرار گیرد.

فهرست منابع

- آصفی، محمدمهدی (۱۳۸۰)، «بررسی سه فرع فقهی در بانکداری اسلامی»، **فقه اهل بیت**، سال ۷، شماره ۲۷.
- جمالی، جعفر و محمد صادقی (۱۳۹۶)، **رویه هیئت داورى بورس و اوراق بهادار**، تهران: انتشارات بورس.
- خدابخشی پالندی، حسن و محمدصادق قبادی‌نژاد (۱۳۸۷)، "قرار اناطه حقوقی موضوع ماده ۱۹ ق.آ.د.م و بحث‌های پیرامون آن"، **مجله دادرسی**، شماره ۶۷.
- زراعت، عباس (بی‌تا)، **آئین دادرسی مدنی در نظم کنونی**، تهران: انتشارات خط‌سوم.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۶)، **حقوق بازار سرمایه**، تهران: انتشارات سمت.
- شمس، عبدالله (۱۳۸۵)، **آئین دادرسی مدنی**، جلد ۱ و ۲، تهران: انتشارات دراک.
- صفار، محمدجواد (۱۳۷۷)، "نقد و تحلیل حقوقی ماده ۵۵۸ قانون مدنی پیرامون شرط ضمان مضارب"، **نامه مفید**، سال پنجم، شماره ۱۴.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱)، **بازار سرمایه اسلامی (۱)**، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- نوروزی، محمد (۱۳۸۴)، "قرار اناطه در دعاوی حقوقی" **نشریه کانون وکلای دادگستری**، دوره جدید، شماره ۲.
- هادوی تهرانی، مهدی (۱۳۷۸)، "مبانی فقهی اوراق مشارکت"، **مجموعه مقالات دهمین همایش بانکداری اسلامی**، تهران: موسسه عالی بانکداری ایران.