

شرکت سهامی با سرمایه متغیر (JSCVC)

بیژن بیدآباد^۱

چکیده

شرکت سهامی با سرمایه متغیر (JSCVC)^۲ شرکت سهامی است که مبلغ سرمایه و سهام سهامداران آن در طول زمان با تغییر در میزان سهام یا ورود و خروج سهامداران یا طول مدت مشارکت سهامداران متغیر است. شرکت‌های سهامی با سرمایه متغیر در قوانین بسیاری از کشورها تصریح شده ولی در قوانین ایران جز چند اشاره مجمل به آن نیست. شرکت سهامی با سرمایه متغیر می‌تواند دولتی یا خصوصی یا ترکیبی از آن دو به صورت سهامی خاص یا عام باشد. در تعریف شرکت‌های سهامی با سرمایه متغیر در این مقاله ملاحظات مشارکت و حذف ربا مد نظر قرار داده می‌شود بطوریکه همانند یک شرکت سهامی (عام یا خاص) بین سهامداران تأسیس می‌شود و سهامداران به نسبت مدت و مبلغ سهام خود در منافع شرکت شریکند.

کلید واژه: صندوق مشاع سرمایه‌گذاری، شرکت سهامی با سرمایه متغیر، حسابداری مشارکت راستین، بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین، صندوق مستمری

JEL: G11, G23.

مقدمه

تغییر دارائی شرکت از الزامات موسسات مالی است. تغییر سرمایه و تعداد سهامداران در شرکت‌های سهامی تابع تشریفات و مقررات خاص مندرج در قانون تجارت است که رعایت آنها سهل نیست. برای داشتن شرکت‌هایی که طبیعت فعالیت آنها تغییر سریع سرمایه و سهامداران آنهاست باید سازوکار حقوقی جدیدی را تعریف کنیم. برای رفع این کمبود شرکت سهامی با سرمایه متغیر تعریف می‌شود که می‌تواند بستر بسیاری از عملیات مالی مشارکتی باشد.

این نوع شرکت در حقوق برخی از کشورها تأسیس قانونی دارد. برای مثال در آلمان تحت عنوان AGmVK^۳ در حقوق فرانسه^۴ و اسپانیا^۵ و ایتالیا^۶ و مالتا^۷ تحت عنوان SICAV^۸ شناخته می‌شود. در انگلستان با نام ICVC^۹ و در

<http://www.bidabad.com/>

bijan@bidabad.com

^۱ دکتر بیژن بیدآباد، مشاور ارشد بانکداری اسلامی، بانک ملی ایران

^۲ Joint Stock Company with Variable Capital (JSCVC)

^۳ Aktiengesellschaft mit Veränderlichem Kapital

^۴ Société d'Investissement à Capital Variable

^۵ Spanish sociedad de inversión de capital variable

^۶ Società d'Investimento a Capitale Variabile

^۷ Companies Act (Investment Companies with Variable Share Capital) Regulations. Subsidiary Legislation 386.02

<http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=10491>

^۸ Société d'investissement à capital variable. SICAV is an acronym for, French or Italian which can be translated as 'investment company with variable capital'.

^۹ Investment Company with Variable Capital (ICVC)

آمریکا^{۱۰} نوعی از صندوق‌های مشترک/مشاع است که براساس قانون شرکت سرمایه‌گذاری مصوب سال ۱۹۴۰ فعالیت می‌کنند.^{۱۱}

در حقوق هر یک از کشورها ظرافت‌های خاصی برای قانون شرکت‌های با سرمایه متغیر متناسب با شرایط آن کشور در نظر گرفته شده است. تعاریف بکار گرفته شده در این مقاله مبتنی بر ملاحظات حذف ربا و اصول حسابداری مشارکت راستین^{۱۲} می‌باشد.

شرکت سهامی با سرمایه متغیر

شرکت سهامی با سرمایه متغیر شرکت سهامی است که مبلغ سرمایه و سهام سهامداران آن در طول زمان با تغییر در میزان سهام یا ورود و خروج سهامداران یا با گذشت زمان مشارکت سهامداران از طریق تغییر طول مدت مشارکت آنها و نهایتاً تغییر در نسبت ارزش سهمی سهام متغیر است. شرکت سهامی با سرمایه متغیر که منبذ آن را شرکت سهامی متغیر می‌نامیم می‌تواند منبذ از سهام دولتی یا خصوصی و یا ترکیبی از آنان باشد. شرکت سهامی متغیر می‌تواند یک شرکت سهامی خاص یا عام باشد. میزان سرمایه این نوع شرکت در طول زمان در هر مقطع از زمان برابر است با مجموع مبلغ اسمی سهام ولی بازده شرکت براساس میزان سهم هر سهامدار با توجه به مدت مشارکت همان سهم تا آن زمان محاسبه و آثار مالی شرکت به میزان سهم سهامداران در همان مقطع به سهامداران بار خواهد شد. این مقاطع زمانی می‌تواند از قبل مشخص شوند یا اینکه در اساسنامه شرکت مقرر شده باشد که در هر لحظه که سهامداری مراجعه می‌نماید و سهم یا سود سهم خود را مطالبه می‌کند محاسبه شود. برخلاف تشریفات قانونی تغییر سرمایه و سهامداران شرکت‌های سهامی متعارف تغییر سرمایه در شرکت سهامی متغیر تشریفات قانونی متفاوت و سہلی دارد بطوریکه هر فرد در هر لحظه می‌تواند سهامدار شرکت شود یا مبلغ اسمی سهام خود را تغییر دهد یا سهام و بازده خود را دریافت نماید و به مشارکت خود با شرکت خاتمه دهد.

شرکت‌های سهامی متغیر همانند یک شرکت سهامی (عام یا خاص) بین سهامداران تأسیس می‌شود بطوریکه سهامداران شرکت به نسبت مدت و مبلغ سهام خود در نتیجه مالی شرکت شریکند. سرمایه کل شرکت در هر زمان متغیر و مبلغ اسمی سرمایه شرکت برابر است با ارزش اسمی مجموع مبلغ سهام کلیه سهامداران. سهم هر سهامدار از عایدات شرکت برابر است با نسبت تعداد روزهایی که هر سهامدار سرمایه خود را در شرکت نگهداشته ضربدر مبلغ اسمی سرمایه سهامدار تقسیم بر مجموع همین حاصلضرب برای کل سهامداران. در چنین شرکتی کلیه سهامداران متناسب با مبلغ آورده خود مالک و صاحب سرمایه شرکت خواهند بود و متناسب با مبلغ و مدت سرمایه‌های خود از منافع شرکت سود می‌برند یا در مقابل زیان وارده خسارت تحمل می‌نمایند. این نحوه مشارکت براساس اصول حسابداری مشارکت راستین که در بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین^{۱۳} (PLS) تعریف شده است می‌باشد. برای جلوگیری از اختلافات ناشی از ورود سرمایه‌ها یا سهامداران خارجی به شرکت، شرکت سهامی متغیر تابع مقررات کشوری در نظر

¹⁰ OEIC (Open-Ended Investment Company) and Open-ended mutual fund

¹¹ U.S. Securities and Exchange Commission Information on Mutual Funds. U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Retrieved 2011-04-06.

Pozen, Robert; Hamacher, Theresa (2011). The Fund Industry: How Your Money is Managed. John Wiley & Sons.

¹² بیژن بیدآباد، آذرنگ امیراستوار، سعید عبداللہی، محمود الہیاری فرد، اسکندر پردل، مریم حیدری، علیرضا شفیعی، محمدعلی پوربهرز، پیشنویس آئین‌نامه اجرائی بانکداری راستین، بانک ملی ایران، ۱۳۹۱.

¹³ Profit and Loss Sharing (PLS)

گرفته می‌شود که در آنجا به ثبت می‌رسد. ماهیت مالکیت این شرکت می‌تواند هم دولتی و هم خصوصی، هم داخلی و هم خارجی یا ترکیبی از آنها باشد. در چنین شرکتی توزیع سود سهام بین سهام‌داران متناسب با مدت و مبلغ مشارکت آنها بوده و لذا عادلانه خواهد بود. از طرفی مصداق عملیاتی این نوع شرکت در مورد شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌هایی که رویه‌های عملیاتی آنها بر مبنای مشارکت است بسیار بارز می‌شود.

اگر ارزش اسمی هر سهم را q و تعداد افراد سهامدار m و مبلغ اسمی سرمایه فرد i ام را D_i و مدت زمان سهامداری فرد i ام در دوره مالی مد نظر را t_i بنامیم، تعداد سهام هر سهامدار و کل سهام شرکت به شکل زیر قابل محاسبه است. مبلغ اسمی سرمایه شرکت K برابر است با مجموع رقم اسمی سرمایه تک تک سهامداران:

$$K = \sum_{i=1}^m D_i \quad (1)$$

نسبت سهم سهامدار i ام (k_i) از سرمایه شرکت برابر است با نسبت تعداد روزهایی که هر سهامدار سرمایه خود را در شرکت نگهداشته ضربدر مبلغ اسمی سرمایه سهامدار تقسیم بر مجموع همین حاصلضرب برای کل سهامداران:

$$k_i = \frac{D_i t_i}{\sum_{i=1}^m D_i t_i} \quad (2)$$

ارزش سهمی سهام سهامدار i ام (S_i) برابر است با:

$$S_i = k_i \times K \quad (3)$$

تعداد سهام فرد i ام (N_i) از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$N_i = \frac{S_i}{q} \quad (4)$$

کل تعداد سهام شرکت (N) برابر مجموع تعداد سهام است:

$$N = \sum_{i=1}^m N_i \quad (5)$$

اگر سود شرکت در دوره مالی مورد نظر π باشد سود هر سهم (r) برابر خواهد بود با:

$$r = \pi/N \quad (6)$$

سود سهامدار i ام (π_i) برابر خواهد بود با:

$$\pi_i = k_i \times \pi = r \times N_i = \pi \times N_i/N \quad (7)$$

که چنانچه توسط سهامدار دریافت نگردد به مبلغ اسمی سرمایه سهامدار در اول دوره مالی اضافه می‌گردد.

مقاطع زمانی یا دوره‌های مالی محاسبه قدرالسهم هر سهامدار باید در اساسنامه شرکت و با توجه به نوع عملیات شرکت بصورت ادواری یا در مقاطع زمانی مشخص معین شود. این مقاطع زمانی و دوره‌های مالی می‌تواند ادواری منظم یا غیرادواری در مقاطع زمانی خاص باشد.

کاربرد در عملیات مالی مشارکتی

شرکت سهامی با سرمایه متغیر می‌تواند بستر بسیاری از عملیات مالی مشارکتی باشد که ذیلاً به مواردی از آنها

اشاره می‌شود:

کاربرد در صندوق سرمایه گذاری و صندوق مشاع سرمایه گذاری

شرکت سهامی متغیر در سازوکارهای انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری^{۱۴} و مشاع^{۱۵} کاربرد فراوانی دارد.^{۱۶} صندوق‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌هایی با مدیریت حرفه‌ای هستند که منابع مالی سرمایه‌گذاران عضو صندوق را تجمیع کرده و صرف خرید سهام و سایر اوراق بهادار می‌نمایند.^{۱۷} ویژگی اصلی این صندوق‌ها، تغییر و نوسان دائمی میزان سرمایه آنها است. صندوق‌های مشاع سرمایه‌گذاری معمولاً از ارکان زیر برخوردارند که با بکارگیری شخصیت شرکت سهامی متغیر نیز کماکان به قوت خود باقی است: مشاور سرمایه‌گذاری^{۱۸}، توزیع‌کننده^{۱۹}، مؤسسه امین^{۲۰}، مؤسسه نقل و انتقال^{۲۱}، شرکت مدیریت عملیات^{۲۲}، مقام ناظر^{۲۳}.

کاربرد در اتحادیه‌های اعتباری و صندوق‌های قرض الحسنه

تعاونی‌ها و اتحادیه‌های اعتباری^{۲۴} نیز به خوبی می‌توانند از سازوکار مشارکت و تسهیم شرکت سهامی متغیر

¹⁴ Investment funds

¹⁵ Mutual funds

¹⁶ صندوق‌های مشاع بیشتر در کشور آمریکا استفاده می‌شوند. صندوق‌های مشاع با سرمایه متغیر (Open-end funds)، صندوق‌های مشاع با سرمایه ثابت (Closed-end funds)، صندوق‌های پوششی (Hedge Funds)، تراست‌های سرمایه‌گذاری واحد (Unit investment trusts)، صندوق‌های معاملات ارزی (Exchange-traded funds) و موارد از انواع این صندوق‌ها می‌باشند.

¹⁷ Investment Company Institute, The structure and Regulation of Mutual Funds, www.ici.org/pdf/chap4.pdf

¹⁸ Investment advisor

مشاور سرمایه‌گذاری وظیفه انتخاب سبد مالی براساس اهداف تعیین شده در اساسنامه صندوق و سفارش خرید و فروش اوراق بهادار را به عهده دارد. معمولاً مشاور سرمایه‌گذاری با محدودیت‌های قانونی مشخصی منجمعه ممنوعیت معامله با صندوق، روبروست.

¹⁹ Distributor

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بطور پیوسته سهام جدید منتشر و پس از قیمت‌گذاری از طریق پذیرهنویس‌های اصلی به عموم عرضه می‌نمایند. پذیرهنویس‌ها از نظر قانونی مانند کارگزاران و معامله‌گران نظارت می‌شوند.

²⁰ Trustee

راه اندازی صندوق، انتشار، محافظت و نگهداری اوراق بهادار از طریق مؤسسه امین - معمولاً یک بانک یا شرکت بیمه معتبر - انجام می‌گردد.

²¹ Transfer Agent

مؤسسه نقل و انتقال از طرف صندوق وظیفه ثبت و نگهداری حساب سهامداران، محاسبه و توزیع سود و تهیه و ارسال صورتهای مالی سهامداران و اطلاعات مالیاتی آنها را به عهده دارد.

²² Management Company or Administrator

وظیفه مدیریت عملیات، نظارت بر عملکرد نهادهایی که به صندوق ارایه خدمت می‌کنند و رسیدگی به امور اداری و مالی مانند خدمات حسابداری، و پرداخت هزینه‌های اداری و پرسنلی می‌باشد. شرکت مدیریت عملیات مسئولیت قانونی بودن عملکرد صندوق و تهیه گزارشهای مربوط به نهادهای نظارتی و مالیاتی را برعهده دارد. به منظور حفظ منافع سهامداران هیأت مدیره شرکت مشاور سرمایه‌گذاری و مدیریت عملیات باید از مؤسسه امین مستقل باشند.

²³ به منظور حفظ حقوق سهامداران و بهبود عملکرد بازار سرمایه، نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بطور معمول با وضع قوانین و مقررات و کنترل صندوق‌ها اعمال می‌شود. در کشورهای مختلف، این وظایف نظارتی اغلب به مقام ناظر بر بازار سرمایه سپرده می‌شود. تغییر در خط مشی سرمایه‌گذاری، معیارهای حسابداری، افشای اطلاعات، اعمال کارمزدها، محدودیت‌های معاملاتی، حدود اختیارات مدیر و شخص امین، ارزیابی داراییهای صندوق، قیمت‌گذاری و دادوستد، گزارشهای مالی و نظایر آن باید مطابق با قوانین و مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار باشد. در خود صندوق این نظارت از طریق شرکت مدیریت عملیات و هیأت مدیره صورت می‌گیرد؛ ضمن اینکه دفترها و گزارشهای مالی باید به تایید حسابرسان رسمی رسانده شود.

²⁴ Credit union

استفاده نمایند. اتحادیه اعتباری یک شرکت تأمین مالی با مالکیت اعضاء آن می باشد که بصورت آزادانه برای پس انداز، وام و سایر خدمات تأمین مالی برای اعضاء فعالیت می کنند و توسط اعضاء مدیریت می شود. غالباً اتحادیه های اعتبار برای سود تأسیس نمی شوند.^{۲۵} موارد مشابه آن در ایران بسیاری از صندوق های قرض الحسنه خانوادگی، محلی یا صنفی است.

کاربرد در شرکت سهامی بانک غیررئوی و بانک مشارکت در سود و زیان راستین

ماهیت عملیاتی شرکت سهامی متغیر منطبق با تعریف شرکت سهامی بانک غیررئوی^{۲۶} و همچنین از لحاظ عملیات مالی منطبق با مفهوم محصول سوم بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین یعنی مشارکت در سود و زیان شعبه/بانک است.^{۲۷}

شرکت سهامی بانک غیررئوی می تواند خصوصی، دولتی یا مختلط باشد. در مورد اول اعطای «وام نیک» یا تسهیلات بدون بهره از لحاظ اقتصادی توجیه ندارد ولی در دو نوع آخر می توان نسبت به اعطای «وام نیک» که در متن قانون بانکداری بدون ربا از آن به عنوان تسهیلات قرض الحسنه یاد شده اقدام نمود بدون اینکه نرخ بهره در آن منظور شود. اصولاً «وام نیک» به هیچ وجه نباید متضمن بهره باشد این وام قاعداً باید وام های مصرفی را مشتمل شود اگر کل سهام بانک متعلق به دولت باشد. بانک با اعطای وام بدون بهره (وام نیک) متقاضیان وام های مصرفی را پوشش می دهد. اگر شرکت سهامی بانک غیررئوی به صورت مختلط بود یعنی هم دولت و هم بخش خصوصی در آن سهام بودند، دولت باید متناسب با میزان وامی که به صورت «وام نیک» برای متقاضیان تسهیلات مصرفی می پردازد از سود سهام خود کسر نماید. به عبارت دیگر اگر میزان سرمایه (سپرده) دولت در شرکت D_g و مدت زمان سپرده گذاری دولت در دوره مالی مورد نظر t_g باشد و همانند قبل مبلغ اسمی هر سهم q و تعداد افراد سهامدار (سپرده گذار) خصوصی m و سرمایه (سپرده) فرد i برابر D_i و مدت زمان سپرده گذاری فرد i در دوره مالی مزبور t_i باشد مبلغ اسمی سرمایه شرکت برابر است با:

$$K = \sum_{i=1}^m D_i + D_g \quad (۸)$$

نسبت سهمی دولت (k_g) از سرمایه شرکت برابر است با نسبت تعداد روزهایی که دولت سرمایه خود را در شرکت نگهداشته ضربدر مبلغ اسمی سرمایه وی تقسیم بر مجموع همین حاصلضرب برای کل سهامداران:

$$k_g = \frac{D_g t_g}{\sum_{i=1}^m D_i t_i + D_g t_g} \quad (۹)$$

²⁵ National Federation of Community Development Credit Unions, "What is a CDCU?". Cdcu.coop. Retrieved 2011-10-09.
 Ian MacPherson. Hands Around the Globe: A History of the International Credit Union Movement and the Role and Development of the World Council of Credit Unions, Inc. Horsdal & Schubart Publishers Ltd, 1999.
 Fountain, Wendell. The Credit Union World. AuthorHouse, Bloomington, Indiana, 2007.

²⁶ بیژن بیدآباد، عبدالرضا هرسینی، شرکت سهامی بانک غیررئوی و بازاریابی ماهیت ربوی و غیررئوی عملیات بانکی متداول. مجموعه مقالات سومین همایش دوسالانه اقتصاد اسلامی «نظریه اقتصاد اسلامی و عملکرد اقتصاد ایران»، ۴-۳ دی ۱۳۸۲، پژوهشکده اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، صفحات ۲۲۴-۱۹۳، تهران.

<http://www.bidabad.com/doc/sherkat-sahami-bank.pdf>

<http://www.bidabad.com/doc/sherkatbank.ppt>

²⁷ بیژن بیدآباد، ژینا آقایی، مهستی نعیمی، آذرننگ امیراستوار، سعید صالحیان، سعید نفیسی زیده سرایی، علیرضا مهدیزاده چله بری، بیژن حسین پور، سعید شیخانی، محمود الهیاری فرد، محمد صفایی پور، نادیا خلیلی و لائی. طرح تفصیلی بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین

(PLS)، اداره تحقیقات و برنامه ریزی، بانک ملی ایران، ۱۳۸۷. <http://www.bidabad.com/doc/detailed-pls.pdf>

ارزش سهمی سهام دولت (S_g) برابر است با:

$$S_g = k_g \times K \quad (10)$$

تعداد سهام دولت (N_g) از رابطه زیر بدست می آید:

$$N_g = \frac{S_g}{q} \quad (11)$$

کل تعداد سهام شرکت (N) برابر مجموع تعداد سهام افراد و دولت است:

$$N = \sum_{i=1}^m N_i + N_g \quad (12)$$

با میزان π سود شرکت در دوره مالی مورد نظر، سود هر سهم (r) برابر خواهد بود با (۶). سود سهامدار i ام (π_i) از رابطه (۷) بدست می آید و سود سهام دولت برابر خواهد بود با:

$$\pi_g = k_g \times \pi = r \times N_g = \pi \times N_g / N \quad (13)$$

حال فرض کنید دولت تصمیم می گیرد از محل منابع (سهم) خود در شرکت اقدام به پرداخت وام نیک به مبلغ L واحد برای t روز بنماید. اگر داشته باشیم:

$$L \times t = D_g \times t_g \quad (14)$$

یعنی دولت کل منابع سپرده ای خود را به «وام نیک» تخصیص داده و پس از تسهیم سود چیزی نصیبش نمی شود و سود هر سهم برابر خواهد بود با:

$$\tilde{r} = \frac{\pi}{N} = \frac{q\pi}{\sum_{i=1}^m D_i t_i + D_g t_g - L.t} = \frac{q\pi}{\sum_{i=1}^m D_i t_i} \quad (15)$$

رابطه (۱۵) به مثابه این است که اصلاً دولت در شرکت سرمایه گذاری ننموده است که از لحاظ منطق آن صحیح می باشد. اگر ارزش وام نیک پرداختی کمتر از ارزش سپرده های دولت باشد بطوریکه:

$$L \times t < D_g \times t_g \quad (16)$$

ارزش سود هر سهم برابر خواهد بود با:

$$\hat{r} = \frac{\pi}{N} = \frac{q\pi}{\sum_{i=1}^m D_i t_i + D_g t_g - L.t} \quad (17)$$

و پرداختی به دولت بابت سود سهام وی برابر می شود با:

$$\hat{r} \times (D_g t_g - L.t) \quad (18)$$

چنانچه $L \times t > D_g \times t_g$ باشد دولت به مقدار فوق (۱۸) به شرکت بدهکار می شود که باید پرداخت نماید.

کاربرد در موسسات پس انداز و وام

شرکت سهامی متغیر همچنین کاربرد زیادی در موسسات پس انداز و وام^{۲۸} دارند. این موسسات بطور کلی تحت عنوان بانک های پس انداز مشاع^{۲۹} در آمریکا بسیار استفاده می شوند در کشورهای دیگر نظیر انگلستان تحت عنوان بانک پس انداز امین^{۳۰} نیز عمل می کنند.^{۳۱} در موسسات پس انداز و وام، عضو دارای حق رأی در موسسه می باشد و توانائی هدایت اهداف مدیریتی سازمان را همانند یک اتحادیه اعتباری دارد. این موسسات به خوبی می توانند از سازوکار

²⁸ Savings and Loan association (S&L)

همچنین تحت عنوان Thrift نیز نامیده می شوند.

²⁹ Mutual savings banks

³⁰ Trustee savings banks

³¹ Slaughter, Joanna, "Guide to Investment Trusts and Unit Trusts", London, Pitman Publishing, 1996.

عملیاتی تعریف شده برای شرکت سهامی متغیر استفاده کنند.^{۳۲}

برای مثال فرض کنید یک سپرده گذار مبلغ A ریال به مدت t روز (کمتر از طول دوره مالی) در حساب خود در موسسه پس انداز و وام سپرده گذاری کرده است و هنوز زمان تسویه حساب و پرداخت سود سهام شرکت به سپرده گذاران نرسیده یا به عبارت دیگر سال/دوره مالی به پایان نرسیده است. مشتری قصد دارد مبلغ B ریال به مدت s روز علاوه بر سپرده خود از موسسه پس انداز و وام، اعتبار دریافت کند شرایط زیر را می توانیم بررسی کنیم. اگر داشته باشیم:

$$A \times t = B \times s \quad (19)$$

موسسه پس انداز و وام نباید به سپرده گذار بهره پرداخت نماید. اگر رابطه فوق به شکل زیر باشد:

$$A \times t > B \times s \quad (20)$$

موسسه پس انداز و وام بایست با محاسبه نرخ بازده سهام براساس سپرده ها (r) مقدار بهره زیر را به مشتری پردازد:

$$(A \times t - B \times s) \times r \quad (21)$$

اگر رابطه مندرج در فوق به شکل زیر باشد:

$$A \times t < B \times s \quad (22)$$

موسسه پس انداز و وام باید مقدار زیر را از مشتری دریافت نماید:

$$(B \times s - A \times t) \times r \quad (23)$$

محاسبات این حالت شبیه به محاسبات (۸) الی (۱۸) است با این تفاوت که فرد گام به جای دولت یک فرد سهامدار تلقی می شود.

کاربرد در صندوق های مستمری و بازنشستگی

صندوق های مستمری اعم از تأمین اجتماعی و بازنشستگی مشتمل بر دولتی و خصوصی به خوبی می توانند از نوع شرکت سهامی متغیر باشند. در ارتباط با این موضوع و مشخصاً مفاد مواد ۳۱-۲۶ قانون برنامه پنجم توسعه، تأمین شخصی راستین (RPS) که با استفاده از سازوکارهای بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین طراحی شده است، بانک به عنوان واسطه وجوه با دریافت حق العمل و در مقام عامل سپرده گذار، کارمزد دریافت نموده و در عوض ضمن ارائه خدمات مدیریت سرمایه به سپرده گذار زمینه لازم را برای مشارکت منابع وی در فعالیت سرمایه گذاری مجری/مجریان از طریق صندوق های مستمری فراهم می آورد. بدین ترتیب که بیمه شده/سپرده گذار از طریق واسطه که صندوق های تأمین و بازنشستگی می باشند منابع خود را در طرح های مجریان تحت قواعد بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین سرمایه گذاری می نماید و در عوض پرداخت منابع به صندوق های مزبور، صندوق متعهد می شود تا در سررسید معین وجه سپرده گذاری شده بعلاوه منافع حاصل از سرمایه گذاری وی را به سپرده گذار عودت دهد یا منابع را بصورت مستمری به وی بازپرداخت نماید.

بانک در قالب عقود رایج و یا عقود جدید مطرح در لایحه بانکداری راستین بین سپرده گذار، صندوق مستمری و

³² Mishler, Lon; Cole, Robert E. (1995). Consumer and business credit management. Homewood, Ill: Irwin.
Norman Strunk, Fred Case (1988). Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s. Chicago: United States League of Savings Institutions.

مجری قراردادهایی منعقد، تا شرایط مشارکت آنها را فراهم آورد. واحد امین بانک امور نظارتی فرآیند «تأمین شخصی راستین (RPS)» را به نمایندگی از طرف بانک در خصوص حسن اجرای فعالیت‌های مجری به عهده دارد و سازمان‌ها و نهادهای خاص نظارتی بر عملیات صندوق نظارت خواهند داشت. با استفاده از زیربنای طرح مشارکت در سود و زیان راستین (PLS)، طرح «تأمین شخصی راستین (RPS)» اجرا و با صدور گواهی تأمین اجتماعی، گواهی تأمین شخصی و گواهی تأمین مستمری، شرایط جدید مشارکت بیمه‌شدگان/سپرده‌گذاران را در تحقق اهداف نظام تأمین اجتماعی و صندوق‌های بازنشستگی فراهم می‌آورد.^{۳۳}

کاربرد در صندوق‌های احتیاط

صندوق‌های احتیاط نوعی از صندوق‌های پس‌انداز بازنشستگی بوده که حق بیمه‌های طرح‌های مشارکت معین (DC)^{۳۴} دریافتی را سرمایه‌گذاری نموده و مزایای بازنشستگی مشترکین خود را در زمان بازنشستگی به صورت یکجا پرداخت می‌نمایند. در بعضی از این صندوق‌ها مشترکین قادرند قسمتی از مزایای خود را به صورت یکجا و قسمتی را به صورت مستمری دریافت دارند.^{۳۵} این نوع صندوق‌ها نیز می‌توانند بخوبی از سازوکار شرکت سهامی متغیر بهره‌برند.

ملاحظات حقوقی در ایران

سهامداران شرکت‌های سهامی متغیر برخلاف سهامداران دیگر شرکتها به نسبت مبلغ اسمی آورده خود در سرمایه شرکت و به نسبت آورده و مدت سهم خود در نتایج مالی شرکت خود سهمینند. شرکت‌های سهامی متغیر در مقایسه با دیگر شرکتها، وظایف مشابهی مانند تجویز انتشار سهام، تقسیم سود، انتخاب مدیران، برگزاری مجامع، تصویب صورتهای مالی و... دارند. شرکت سهامی متغیر از لحاظ اجرایی باید طبق اساسنامه زیر نظر هیأت مدیره و بر اساس مصوبات مجمع شرکت و با آراء سهامداران مدیریت شود و از لحاظ ضوابط و قوانین تابع نهاد ناظر قانونی باشد. تأسیس شرکت سهامی متغیر می‌تواند توسط دولت یا بخش خصوصی یا مشترک میان اشخاص دولتی و غیردولتی باشد و براساس اساسنامه می‌توان سهام ممتاز و سهام عادی را نیز برای مؤسسين تعريف نمود که البته اگر این امتیازات در نظر گرفته نشود و مؤسسين از حقوق مدیریت و کارفرمایی خود بهره‌مند شوند و سود سهام عادی دریافت کنند به کارایی جذب و تجهیز منابع شرکت و عدالت نزدیک‌تر خواهد بود.

به موجب ماده ۲۲۰ قانون تجارت «هر شرکت ایرانی که فعلاً وجود داشته یا در آتیه تشکیل شود و با اشتغال به امور تجاری خود را به صورت یکی از شرکتهای مذکور در این قانون درنیاورده و مطابق مقررات مربوط به آن شرکت عمل نماید، شرکت تضامنی محسوب شده و احکام راجع به شرکتهای تضامنی در مورد آن اجرا می‌گردد». با این وصف سازوکار عملیاتی شرکت سهامی متغیر بدون تأسیس جدید هم امکانپذیر است. بطور کلی شرکت سهامی متغیر در قالب انواع شرکتهای مندرج در ماده ۲۰ قانون تجارت نمی‌گنجد. براساس ماده اخیرالذکر شرکتهای تجاری بر هفت

^{۳۳} بیژن بیدآباد. طرح تفصیلی تأمین شخصی راستین (RPS)، زیرسیستم بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین (PLS)، بانک ملی ایران، تهران ۱۳۹۱. <http://www.bidabad.com/doc/detailed-rps.pdf>

^{۳۴} Defined Contribution

^{۳۵} مریم عابدین خان، چالش‌های مدیریتی و اجرایی در سرمایه‌گذاری صندوق‌های تأمین اجتماعی (تجارب صندوق احتیاط کارکنان مالزی)، واحد مطالعات و تحقیقات بیمه‌ای، موسسه حسابرسی، صندوق بازنشستگی کشوری، خرداد ۱۳۸۹.

قسم است: ۱- شرکت سهامی، ۲- شرکت با مسئولیت محدود، ۳- شرکت تضامنی، ۴- شرکت مختلط غیرسهامی، ۵- شرکت مختلط سهامی، ۶- شرکت نسبی، ۷- شرکت تعاونی تولید و مصرف.

در قانون تجارت تعریف سهم، ورقه سهم و انواع آن، مندرجات الزامی ورقه سهم، انتقال سهم و ... دقیقاً مشخص است. لذا باید نحوه صدور اوراق سهام شرکت سهامی متغیر از زوایای قانونی آن روشن شود تا موجب تضييع حقوق سهامداران نگردد. نحوه تغییر سرمایه شرکتهای سهامی عام به موجب قانون مشخص است. تغییر سرمایه شرکت سهامی متغیر با قوانین موجود سازگار نیست و باید برای آن قانون مشخص تدوین گردد. هرچند صندوق مشترک سرمایه گذاری در قانون بازار اوراق بهادار این گونه تعریف می شود که: «نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک هستند»^{۳۶} و این صندوق از لحاظ کلی نوعی شرکت سهامی متغیر است ولی سازوکار حقوقی آن در قانون تجارت از لحاظ نحوه تغییر سرمایه شرکت و سهامداران مشخص نیست.

منابع

- بیژن بیدآباد، آذرنگ امیراستوار، سعید عبداللهی، محمود الهیاری فرد، اسکندر پردل، مریم حیدری، علیرضا شفیعی، محمدعلی پوربهروز، پیشنویس آئین نامه اجرائی بانکداری راستین، بانک ملی ایران، ۱۳۹۱.
- بیژن بیدآباد، عبدالرضا هرسینی، شرکت سهامی بانک غیررئوی و بازبینی ماهیت ربوی و غیررئوی عملیات بانکی متداول. مجموعه مقالات سومین همایش دوسالانه اقتصاد اسلامی «نظریه اقتصاد اسلامی و عملکرد اقتصاد ایران»، ۳-۴ دی ۱۳۸۲، پژوهشکده اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، صفحات ۲۲۴-۱۹۳، تهران.
- <http://www.bidabad.com/doc/sherkat-sahami-bank.pdf>
- <http://www.bidabad.com/doc/sherkatbank.ppt>
- بیژن بیدآباد، ژینا آقابگی، مهستی نعیمی، آذرنگ امیراستوار، سعید صالحیان، سعید نفیسی زیده سرایی، علیرضا مهدیزاده چله بری، بیژن حسین پور، سعید شیخانی، محمود الهیاری فرد، محمد صفایی پور، نادیا خلیلی ولائی. طرح تفصیلی بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین (PLS)، اداره تحقیقات و برنامه ریزی، بانک ملی ایران، ۱۳۸۷.
- <http://www.bidabad.com/doc/detailed-pls.pdf>
- بیژن بیدآباد. طرح تفصیلی تأمین شخصی راستین (RPS)، زیرسیستم بانکداری مشارکت در سود و زیان راستین (PLS)، بانک ملی ایران، تهران ۱۳۹۱.
- <http://www.bidabad.com/doc/detailed-rps.pdf>
- مریم عابدین خان، چالش های مدیریتی و اجرایی در سرمایه گذاری صندوق های تامین اجتماعی (تجارب صندوق احتیاط کارکنان مالزی)، واحد مطالعات و تحقیقات بیمه ای، موسسه حسابرسی، صندوق بازنشستگی کشوری، خرداد ۱۳۸۹.
- Companies Act (Investment Companies with Variable Share Capital) Regulations. Subsidiary Legislation 386.02
<http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=10491>
- "U.S. Securities and Exchange Commission Information on Mutual Funds". U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Retrieved 2011-04-06.

^{۳۶} مصوب ۱۳۸۴/۹/۱. ماده ۱، بند ۲۰.

- Pozen, Robert; Hamacher, Theresa (2011). *The Fund Industry: How Your Money is Managed*. John Wiley & Sons.
- National Federation of Community Development Credit Unions, "What is a CDCU?". Cdcu.coop. Retrieved 2011-10-09.
- Ian MacPherson. *Hands Around the Globe: A History of the International Credit Union Movement and the Role and Development of the World Council of Credit Unions, Inc.* Horsdal & Schubart Publishers Ltd, 1999.
- Fountain, Wendell. *The Credit Union World*. AuthorHouse, Bloomington, Indiana, 2007.
- Mishler, Lon; Cole, Robert E. (1995). *Consumer and business credit management*. Homewood, Ill: Irwin.
- Norman Strunk, Fred Case (1988). *Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s*. Chicago: United States League of Savings Institutions.
- Investment Company Institute, "The structure and Regulation of Mutual Funds", www.ici.org/pdf/chap4.pdf
- Slaughter, Joanna, "Guide to Investment Trusts and Unit Trusts", London, Pitman Publishing, 1996.