

اوراق بھادار اسلامی

نھضت تآمین مالی شھر

بخش اول

اوراق بھادار اسلامی

✓ اوراق مشارکت

✓ اوراق منفعۃ

✓ اوراق وکالت

اوراق مشارکت

مقدمه

اوراق مشارکت از جمله اوراقی است که بعد از انقلاب اسلامی از طرف دولت و شرکت‌های مختلف ایرانی در جهت تأمین مالی پروژه‌ها و طرح‌های زیربنایی و اقتصادی منتشر شده است. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مهرماه سال ۱۳۷۶ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و آیین‌نامه اجرایی این قانون در شهریورماه ۱۳۷۷ بنا به پیشنهاد مشترک وزارت امور اقتصادی و دارایی و سایر ارکان اقتصادی و ذیصلاح کشور به تصویب هیئت‌وزیران رسید. از این اوراق در موارد مختلف از طرف بانک مرکزی جهت اجرای سیاست پولی و از طرف دولت، شرکت‌های دولتی و خصوصی جهت تأمین مالی پروژه‌های مختلف سرمایه‌ای استفاده شده است.

۱. پیشینه اوراق مشارکت در ایران

۱.۱. قبل از تصویب قانون انتشار اوراق مشارکت

در ایران قبل از انقلاب اسلامی به علت وفور اعتبارات بانکی ارزان، به پشتوانه درآمدهای نفتی و همچنین فقدان بازار سرمایه معنادار، جز در مواردی محدود توسط دولت، از انواع اوراق قرضه استفاده‌ای نگردیده است؛ برای نمونه می‌توان به اوراق قرضه ملی منتشره دولت دکتر محمد مصدق، اوراق قرضه اصلاحات ارضی منتشره توسط بانک کشاورزی و اوراق قرضه عمران اراضی عباس آباد، منتشره توسط شهرداری اشاره کرد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۹).

پس از انقلاب اسلامی و با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در شهریور ۱۳۶۲، همان‌طور که عملیات بانکداری متعارف به دلیل ربوی بودن غیر شرعی و ممنوع اعلام شد، سایر ابزارهای مالی ربوی نیز ممنوع گردید. یکی از آن‌ها اوراق قرضه بود، با ممنوعیت انتشار اوراق قرضه، خلأیی در بازار و ابزارهای تأمین مالی طرح‌ها احساس شد و به دنبال آن کارشناسان به فکر طراحی ابزارهای جدیدی افتادند که با رعایت ضوابط شرعی، خلأ پدید آمده را پر کند.

همین مسائل به طراحی و انتشار اولین اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳ منجر شد که شهرداری تهران با فروش اوراق مشارکت، طرح زیرگذر نواب را تأمین مالی کرد. بعد از آن، اوراق مشارکت شهر سالم (بازسازی بافت پیرامون حرم حضرت عبدالعظیم در سال ۱۳۷۴) و سایر اوراق مشارکت (۱۳۷۵-۱۳۸۰) منتشر شد و هم‌زمان با برنامه سوم توسعه، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از مجلس وقت مجوز قانونی گرفت تا با انتشار اوراق مشارکت و گردآوری نقدینگی، منابع مالی لازم برای افزایش سرمایه بانک‌ها را فراهم آورد.

۱.۲. بعد از تصویب قانون انتشار اوراق مشارکت

قانون مربوط به انتشار این اوراق در تاریخ مهر ماه سال ۱۳۷۶ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. آیین‌نامه اجرایی این قانون در شهریور ماه ۱۳۷۷ بنا به پیشنهاد مشترک وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی (برنامه و بودجه

سابق)، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار به استناد ماده ۱۲ قانون مزبور به تصویب هیأت وزیران رسید.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در آذر ۱۳۸۶، نهاد ناظر و نهاد اجرایی بازار سرمایه از یکدیگر تفکیک شده و سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه تعیین گردید. مطابق ماده ۲۹ و ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار، وظایف و اختیارات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در موضوع ماده ۴ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهر ۱۳۷۹، به سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار گردید. البته در تبصره این ماده قانونی، اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی، شهرداری‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی مستثنی شده است؛ بنابراین ماده ۲۹ این قانون، سازمان بورس و اوراق بهادار را مرجع بررسی طرح‌ها و صادر کننده مجوز انتشار اوراق مشارکت (به استثنای انتشار اوراق مشارکت نهادهای موجود در تبصره این ماده قانونی) معرفی می‌نماید (موسویان و حسن زاده، ۱۳۹۲، ص ۵۱).

۲. تعریف اوراق مشارکت

طبق ماده دو قانون اوراق مشارکت، اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی‌نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده یک را دارند، واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. خرید و فروش این اوراق مستقیماً و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد. پس اوراق مشارکت، سندی است که گویای مالکیت دارنده آن، نسبت به بخشی از دارایی حقیقی که متعلق به دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است و تا سررسید اوراق، هر نوع تغییر قیمت دارایی متوجه صاحب اوراق مشارکت است.

اوراق مشارکت، اوراق بهاداری است که مطابق قوانین و با مجوز بانک مرکزی یا سازمان بورس، به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح‌های موضوع آیین نامه انتشار اوراق مشارکت منتشر و عرضه عمومی می‌شود. منظور از طرح‌ها در تعریف آیین نامه اجرایی، طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت و طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی است که در مدت معینی پس از شروع بهره برداری علاوه بر تأمین هزینه‌های جاری و استهلاک سرمایه، سود مناسبی را نیز بدهد (آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار، مصوب هیأت وزیران ۱۳۹۸/۱۰/۱۷).

۳. اهداف و آثار اوراق مشارکت

ماده یک قانون اوراق مشارکت، اهداف انتشار اوراق را تبیین کرده است. این ماده چنین بیان می‌کند که به منظور مشارکت عمومی در اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت و طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی، به مواردی از جمله دولت و شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی و غیردولتی و مؤسسات عام المنفعه و شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی اجازه داده می‌شود، قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح‌های مذکور را از طریق انتشار اوراق مشارکت

تأمین کنند. بنابراین هدف اصلی انتشار اوراق مشارکت، تأمین مالی طرح های دولت و شرکت های وابسته به دولت و بنگاه های اقتصادی بخش خصوصی و تعاونی است. البته در کنار این هدف، هدفها و آثار دیگری نیز قابل ذکر است که عبارتند از:

۱- تأمین مالی طرح های اقتصادی و تأمین کسری بودجه دولت؛

۲- اجرای سیاست های پولی و کنترل نقدینگی؛

۳- ایجاد تنوع در ابزارهای سرمایه گذاری؛

۴- افزایش مشارکت مردم در سرمایه گذاری.

۴. ویژگی های اوراق مشارکت

اوراق مشارکت دارای ویژگی های خاص خود در نوع مشارکت است که در زیر به آنها اشاره شده است.

۱. الف) مالکیت بدون حق رأی

قانون نسبت به حق مدیریت، حق رأی و حق نظارت صاحبان اوراق مشارکت سکوت کرده است و رویه عملی هم عدم مداخله صاحبان اوراق در اجرای طرح است. مثل سهام ممتاز که دارندگان آن هیچ دخالتی در مدیریت فعالیت های اقتصادی ناشر اوراق ندارند.

۲. ب) مشارکت موقت

در قانون اوراق مشارکت، زمان خاصی که نشان دهنده سررسید مشارکت در طرح باشد تعیین نشده است، اما رویه عملی اوراق منتشر شده طی سال های گذشته، با سررسید شش ماه تا پنج سال بوده اند. معمولاً سررسید اوراق مشارکت متناسب با مدت زمان لازم برای احداث و راه اندازی طرح تعریف می شود.

۳. ج) قابلیت تبدیل یا تعویض با سهام

قانون گذار امکان انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل و قابل تعویض با سهام را برای ناشران اوراق را در نظر گرفته است. اوراق مشارکت قابل تبدیل یا قابل تعویض به سهام، یک امکان و مزیت برای دارندگان اوراق محسوب می شود. تعریف این نوع اوراق به شرح زیر است.

«اوراق مشارکت قابل تعویض با سهام» اوراق مشارکتی است که توسط شرکت های سهامی عام منتشر و دارنده اوراق، در سررسید نهایی و یا مواعدی که در شرایط انتشار درج می شود، می تواند با سهام در تملک شرکت ناشر، تعویض نماید، (بند (۹) ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۸. ۱۰. ۱۳۹۸).

«اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام» اوراق مشارکتی است که توسط شرکت های سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی، زمان تحقق افزایش سرمایه و یا مواعدی که در شرایط انتشار درج می شود، به سهام شرکت های موضوع طرح اوراق مشارکت یا سهام ناشر تبدیل می شود. (بند (۱۰) ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۸. ۱۰. ۱۳۹۸).

۴. ۵. قیمت گذاری طرح ها و تسویه اوراق

از آنجا که دارندگان اوراق بصورت مشاعی مالکان پروژه می‌باشند، در سررسید اوراق، به منظور تسویه اوراق، باید پروژه ارزشیابی شود و قیمت بازخرید سهم شرکت (دارندگان اوراق) معین گردد، لذا به منظور تعیین بازده تحقق یافته اوراق لازم است که در سررسید اوراق، چه پروژه به پایان رسیده باشد و وارد مرحله بهره‌برداری شده باشد یا نه، پروژه قیمت گذاری شود، برای قیمت گذاری طرح ها دو روش وجود دارد.

۵. الف) تعیین قیمت به روش بازاری

در این روش در پایان سررسید اوراق مشارکت، طرح در هر مرحله ای هست به بازار عرضه می‌شود و براساس عرضه و تقاضا، قیمت واقعی به دست می‌آید. این روش بیشتر برای طرح‌های بخش خصوصی و طرح‌هایی که متقاضیان متعدد دارند و واگذاری پروژه با محدودیتی مواجه نیست، مورد استفاده است.

۶. ب) تعیین قیمت به روش کارشناسی

در طرح‌هایی که امکان عرضه به بازار وجود ندارد و نمی‌توان از طریق قیمت بازار ارزش نهایی طرح را به دست آورد، از روش ارزش گذاری توسط کارشناسان رسمی استفاده می‌شود. کارشناسان رسمی با روش‌های مختلفی پروژه را ارزیابی می‌کنند. (استفاده از روش تنزیل جریان نقدی، تخمین قیمت جایگزینی پروژه و ...)

۷. ۶. انواع اوراق مشارکت

در مواد قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، به صراحت انواع مختلف اوراق مشارکت تعریف نشده است؛ ولی از مواد مختلف این قانون و سابقه انتشار این اوراق، انواع مختلف اوراق مشارکت را می‌توان به ترتیب زیر طبقه بندی کرد (علی مدد، ۱۳۸۶):

۸. الف) اوراق مشارکت دولت

این اوراق که بهتر است اوراق مشارکت "عمرانی" یا "ملی" نامیده شود، صرفاً برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت به میزانی که در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می‌شود توسط دولت منتشر می‌گردد. اصل و سود این اوراق از محل اعتبارات که در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می‌شود توسط وزارت امور اقتصاد و دارایی، تضمین می‌شود. طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه که مجری آن‌ها شرکت‌های دولتی و شهرداری ها می‌باشند نیز مشمول این تعریف و تابع مقررات مربوط اوراق مشارکت دولت می‌باشند (مواد ۱ و ۳ قانون و ماده ۱ آیین نامه نحوه انتشار اوراق مشارکت).

۹. ب) اوراق مشارکت شرکت‌ها و مؤسسات

اوراقی است که با مجوز بانک مرکزی یا سازمان بورس و اوراق بهادار برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی،

توسط شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و موسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص، شرکت‌های تعاونی، تولید و منتشر و به عاملیت یکی از بانک‌ها به عموم مردم عرضه می‌شود. ناشرین بایستی اصل و سود این اوراق را تضمین و وثایق لازم را جهت تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق، در اختیار بانک عامل قرار دهند. در صورت عدم ایفای تعهدات از طرف ناشر، بانک عامل بایستی از محل تضمین‌های اخذ شده رسماً اقدام به ایفای تعهدات نماید (مواد ۱ و ۵ قانون و مواد ۱، ۵ و ۱۶ آیین نامه).

۱۰. ج) اوراق مشارکت بانک مرکزی

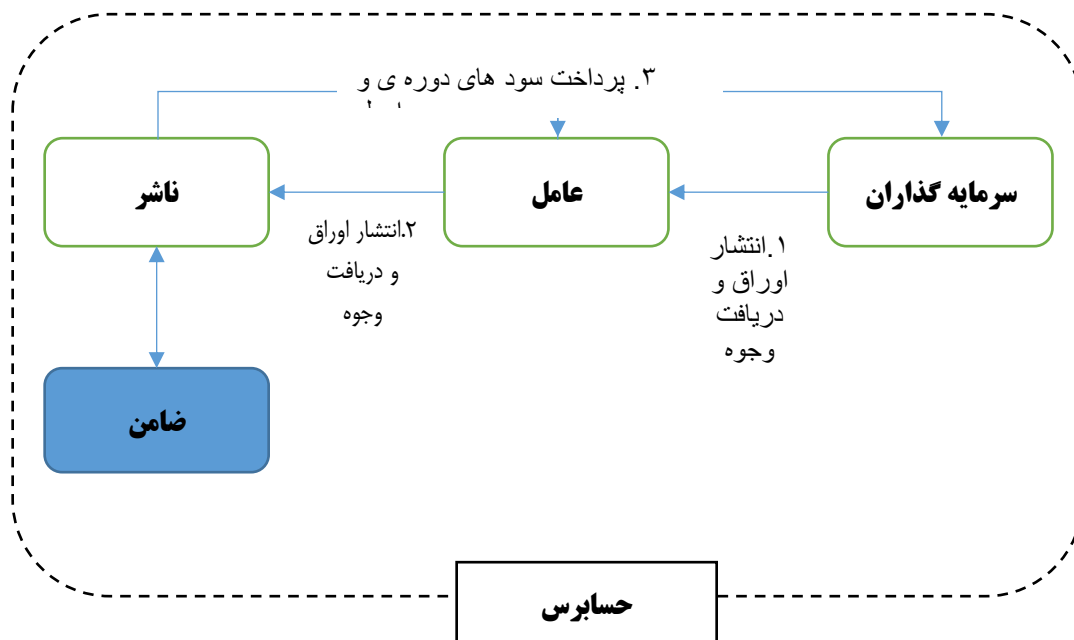
این نوع اوراق مشارکت به استناد ماده ۹۱ قانون برنامه سوم توسعه، توسط بانک مرکزی ایران و براساس پرتفوی دارایی‌های سودآور آن بانک صادر می‌شود و به هیچ طرح معینی عطف ندارد. به نظر می‌رسد که هدف از انتشار این اوراق تقویت سرمایه بانک‌ها و اجرای سیاست‌های پولی باشد.

۱۱. ۷. ارکان انتشار اوراق مشارکت

ارکان انتشار اوراق مشارکت به شرح زیر است.

- أ. ناشر:** وزارت امور اقتصادی و دارایی به نیابت از دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسه‌ها، نهادهای عمومی غیردولتی، مؤسسه‌های عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور و همچنین شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی (ارکان بر اساس آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۹۸/۱۰/۰۸ است).
- ب. عامل:** عامل بانک یا نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه که از طرف ناشر حسب مورد با موافقت بانک مرکزی و یا سازمان بورس انتخاب می‌شود و به انجام امور مرتبط طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد.
- ج. امین (حسابرس):** شخص حقوقی که با موافقت بانک مرکزی یا سازمان بورس از بین سازمان حسابرسی یا حسابرسان معتمد عضو جامعه حسابداران رسمی ایران انتخاب می‌شود. براساس آیین نامه اجرایی این قانون حسابرسی به عنوان امین انتخاب می‌شوند که گزارش وضعیت مالی و عملکرد طرح‌های مورد مشارکت را که هر شش ماه یک بار تهیه، ارائه، رسیدگی و نسبت به آن اظهارنظر کنند.
- د. ضامن:** شخص حقوقی فعال در بازارهای مالی (بانک‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، بیمه و...) و تحت نظارت نهاد ناظر مربوط بوده که متعهد به پرداخت اصل و سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته در سررسید و سایر تعهدات مربوط به اوراق مشارکت می‌باشد.

۱۲. ۸. الگوی عملیاتی اوراق مشارکت



نمودار ۱. ساختار عملیاتی اوراق مشارکت

در مدل عملیاتی اوراق مشارکت در ابتدا بانی (ناشر) با کسب مجوزهای لازم، به انتشار اوراق مشارکت اقدام می‌کند، اوراق را از طریق عامل به مردم (سرمایه گذاران) واگذار می‌کند. در مرحله بعد عامل (بانک یا شرکت سپرده گذاری مرکزی) وجوه سرمایه گذاران را جمع آوری کرده، در اختیار بانی قرار می‌دهد و بانی به عنوان شریک سرمایه گذاران، وجوه حاصله را به تدریج برای احداث پروژه در اختیار پروژه می‌گذارد. همچنین بانی در طول دوره احداث، مبالغی را به عنوان سود علی الحساب از طریق عامل (بانک یا...) به سرمایه گذاران می‌پردازد. بعد از اتمام پروژه، پروژه قیمت گذاری می‌شود و سهم‌الشرکه دارندگان اوراق به بانی فروخته می‌شود و در سررسید بانی با پرداخت اصل سرمایه و مابه التفاوت سود محقق شده و سودهای علی الحساب پرداختی طی دوره، با دارندگان اوراق تسویه حساب می‌کند.

۱۳. ۹. بررسی فقهی اوراق مشارکت

از آنجا که اوراق مشارکت بر پایه عقد شرکت طراحی شده است، لذا لازم است در ابتدا عقد شرکت و ابعاد آن شناخته شود و سپس به بررسی ابعاد اوراق مشارکت مانند تضمین اصل و سود و مشروعیت سود علی الحساب پرداخته شود.

۱۴. ۱،۹. مفهوم شرکت در لغت و اصطلاح

در معنای لغوی «شرکت» بین علمای علم لغت اقوالی وجود دارد؛ بیشتر در تعریف آن گفته‌اند: «الشَّرْكَهُ: مخالطة الشَّرِیکِین» و آن را مخلوط شدن (مخالطة اموال) دو شریک با هم دانسته‌اند (ابن منظور، ۱۴۱۴ق، ج ۱۰، ص؛ واسطی زبیدی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۵، ص ۵۹۱).

راغب اصفهانی در تعریف شرکت گفته است: «الشَّرْكََةُ وَ الْمُشَارَكَةُ: خَلط المَلِكِينَ» و شرکت را به معنی خلط دو ملک گرفته است و در ادامه می‌گوید: «گفته شده که معنای شرکت این است که شیئی وجود داشته باشد که مال دو نفر یا بیشتر باشد چه آن چیز عین باشد و چه معنا باشد؛ مثل مشارکت انسان و اسب در حیوانیت و یا مشارکت دو اسب در رنگ سرخی و سیاهی» (راغب اصفهانی، ۱۴۱۲ق، ص ۴۵۱). برخی از اهل لغت نیز آن را به معنای «نصیب» هم بیان کرده‌اند (فیومی، ۱۴۱۴ق، ج ۲، ص ۳۱۱).

معنای اصطلاحی شرکت نیز بین فقهاء اختلافی است؛ بسیاری از فقهای شیعه شرکت را «اجتماع حقوق المَلْک فی الشیء الواحد علی سبیل الشیاع» می‌دانند یعنی جمع شدن حقوق مالکان در یک چیز به نحوی که همه مشاعراً در آن شیء واحد حق داشته باشند. (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۶، ص ۶۰۷) تعریف مذکور از شرکت، اگر چه تعریف مشهور است، ولی نقدهای زیادی نیز بر آن وارد شده است و فقهاء آن را جامع و مانع نمی‌دانند (موسوی اردبیلی، ۱۴۱۴ق، ص ۲۶). برخی از فقهای معاصر، شرکت را به عنوان یک عقد مستقل در کنار بیع، صلح و اجاره و غیره پذیرفته‌اند. به بیان این فقهاء، شرکت عبارت است از این که یک چیز واحد، مال دو نفر یا بیشتر باشد، چه این شیء واحد، ملک باشد و چه حق (یزدی، ۱۴۰۹ق، ج ۲، ص ۴۹۷؛ خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۶۲۲). اگر چه به نظر مشهور فقهای امامیه، امتزاج شرط لازم و ضروری تحقق شرکت است، ولی تحول آرامی به سوی استقلال عقد شرکت در میان فقهای متأخر و معاصر در جریان است.

قانون مدنی که در اکثر موارد از نظر مشهور فقهای امامیه متابعت کرده است، ظاهراً در این مورد نیز از نظر آن‌ها تبعیت کرده است؛ به ویژه آنکه در این قانون از عقد شرکت به عنوان سبب إشاعه نامی برده نشده است. ماده ۵۷۱ ق.م در تعریف شرکت مقرر می‌دارد: «شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد بنحو إشاعه».

۱۵. ۲، ۹. انواع شرکت

فقهاء تقسیمات مختلفی از شرکت ارائه کرده‌اند. برخی متعلق شرکت را مبنای تقسیم قرار داده و شرکت را به سه دسته شرکت در اعیان، شرکت در منافع و شرکت در حقوق تقسیم کرده‌اند (طوسی، ۱۳۸۷ق، ج ۲، ص ۳۴۲؛ حلی، ۱۴۲۰ق، ج ۳، ص ۲۲۵). برخی شرکت را بر اساس کیفیت تحقق آن به چهار نوع؛ شرکت اعیان و شرکت ابدان و شرکت وجوه و شرکت مفاوضه تقسیم نموده‌اند (عاملی، ۱۴۱۰ق، ص ۱۴۳؛ کرکی، ۱۴۱۴ق، ج ۸، ص ۷). برخی نیز بعد از اشاره به تقسیم شرکت به واقعی حقیقی و ظاهری حکمی، در ضمن توضیح امتزاج به عنوان یکی از اسباب شرکت، تقسیم دیگری از شرکت ارائه می‌نمایند. به بیان ایشان، شرکت همان طور که بر معنای متقدم یعنی «کون شیء واحد لائتین أو أزید» اطلاق می‌گردد، معنای دیگری نیز دارد و آن عقدی است که بین دو نفر یا بیشتر برای معامله با مال مشترک بسته می‌شود و نام آن شرکت عقدی یا اکتسابی است (اصفهانی، ۱۴۲۲ق، ص ۴۴۲؛ خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۴۴۲). مشهورترین تقسیم عقد شرکت بر اساس متونی که در فقه شیعه وجود دارد، چهار نوع شرکت عنان یا اموال، شرکت ابدان یا اعمال، شرکت مفاوضه و شرکت وجوه می‌باشد که در ادامه به معرفی اجمالی این نوع شراکت‌ها می‌پردازیم؛

أ. شرکت عنان:

شرکت عنان یا اموال، این است که دو یا چند نفر سرمایه خود را روی هم گذاشته و با آن تجارت کنند و در سود و زیان حاصل از آن به اندازه سهمی که دارند یا به اندازه‌ای که توافق می‌کنند با هم شریک باشند. چه این تجارت در یک مورد خاص باشد و یا اینکه

محدود به مورد خاصی نباشد و وجه تسمیه آن این است که هر دو مساویند در تصرف، مثل دو طرف عنان است (قارپوزآبادی قزوینی، ۱۴۱۴، ۲۳۴ و ۲۳۵).

ب. شرکت ابدان:

شرکت ابدان این است که دو صنعتگر با هم توافق کنند که در چیزی غیر از مال با هم شریک باشند و شرکت آن دو به این نحو است که هر کدام انجام کارهایی را متقبل می‌شود و درآمد حاصل از انجام آن کارها مال هر دو است (نجفی، ۱۴۲۱ق، ج ۱۳، ص ۵۵۶).

ج. شرکت مفاوضه:

شرکت مفاوضه این است که دو نفر با هم شریک شوند به این نحو که در همه اموال یکدیگر و در همه تصرفات در اموال و دیون همدیگر باهم مساوی باشند (نجفی، ۱۴۲۱ق، ج ۱۳، ص ۵۵۹).

د. شرکت وجوه:

در شرکت وجوه دونفر آبرومند که مالی ندارند با یک عقد لفظی باهم شریک می‌شوند که هر دو مالی را به صورت نسیه و در ذمه خریداری کنند به این نحو که مالی که هر کدام خریداری می‌کند بین آن دو مشترک باشد و هر کدام آن مالی را که خریده بفروشد و دین خود را ادا کند و هر چه زیاد آمد مال هر دو نفر باشد (عاملی، ۱۴۱۰، ج ۴: ۱۹۹).

همه این اقسام مورد پذیرش اهل سنت واقع شده، اما بالاجماع در بین فقهای امامیه فقط شرکت عنان مورد پذیرش همه است. علامه حلی در «تذکره الفقهاء» می‌گوید: «هیچ کدام از موارد شرکت صحیح نیست، بجز شرکت عنان و اجماع علماء در همه اعصار بر این واقع شده است» (حلی، ۱۴۱۴، ج ۱۶: ۳۱۲) این نوع از شرکت عقدی، همان قرارداد مشارکت مدنی است که اوراق مشارکت نیز مبتنی بر این عقد شکل می‌گیرد.

۱۶.۳.۹. تقسیم سود و زیان در شرکت

امام خمینی رحمه‌الله در تحریرالوسیله در مورد تقسیم سود و زیان در عقد شرکت بر این عقیده هستند که اطلاق شرکت مقتضی آن است که سود و زیان به نسبت سهم هر کدام از شرکاء تقسیم شود، چنانچه سهم‌ها مساوی بود، سود و زیان هم مساوی و اگر متفاوت بود سود و زیان هم متفاوت است. در این مورد از نظر ایشان فرقی نمی‌کند که کار از طرف یکی از شرکاء انجام شود یا همه، در انجام کار باهم مساوی باشند یا باهم اختلاف داشته باشند (خمینی، بی تا، ج ۱: ۶۲۶).

صاحب مفتاح‌الکرامه این مسأله را که اطلاق شرکت مقتضی تقسیم سود و زیان به نسبت سرمایه است، اجماعی می‌داند و تعبیر «فلا خلاف فی ذلک اصلاً الا من بعض العامه» را برای آن آورده است (حسینی عاملی، ۱۴۱۹، ج ۲۰: ۳۵۶). علامه در تحریر در استدلال به این امر بیان کرده‌اند که: «اجماعاً سود تابع مال است» (حلی، ۱۴۲۰، ج ۳: ۲۲۸). صاحب مفتاح‌الکرامه می‌گوید: «مقتضای اطلاق عبارات این است که در تقسیط سود و زیان به نسبت مال، فرقی بین اینکه هر دو در عمل مساوی باشند یا متفاوت یا اینکه یکی از طرفین عمل کند و دیگری اصلاً عملی نداشته باشد یا اینکه هیچ کدام عمل نکنند بلکه سود تابع افزایش ارزش خود مال باشد نیست». دلیل ایشان این است که سود تابع مال است و عمل شرکاء تابع است. لذا سود بر دو مال متفاوت با وجود تساوی عمل یا

تفاوت عمل یا عدم عمل به نسبت مساوی تقسیم می‌شود. و صاحب عمل و صاحب زیادت در این عمل و زیادت خود، متبرع است. ایشان احتمال ثبوت اجر را با اصل، نفی می‌کند (حسینی عاملی، ۱۴۱۹، ج ۲۰: ۳۵۷ و ۳۵۸).

امام خمینی رحمه‌الله بر این نظر هستند که چنانچه با وجود تساوی مال، شرط تفاوت در سود کردند یا برعکس، چنانچه زیادی برای عامل یا کسی که عملش بیشتر است باشد، چنین شرطی صحیح است، اما اگر زیادی برای غیر عامل یا کسی که عملش بیشتر نیست قرار داده شد؛ در اینجا سه قول وجود دارد؛ قول اول: هم شرط صحیح است و هم عقد. قول دوم: هم شرط باطل است و هم عقد و قول سوم اینکه شرط صحیح است اما عقد باطل است. امام خمینی رحمه‌الله قول اول را قوی‌تر می‌دانند (خمینی، بی‌تا، ج ۱: ۶۲۶).

در بین معاصرین برخی مثل آیت‌الله موسوی گلپایگانی قول دوم و برخی نظیر آیت‌الله صافی قول سوم را انتخاب کرده‌اند. (اصفهانی، ۱۳۹۳، ج ۲: ۱۴۷؛ صافی گلپایگانی، ۱۴۱۶، ج ۲: ۵۷).

شیخ طوسی در کتاب «الخلاف»، در صورت شرط تفاضل در سود با تساوی مال و بالعکس، شرکت را باطل می‌داند (طوسی، ۱۳۶۵، ج ۳: ۳۳۲). اما سید مرتضی عمل به چنین شرطی را لازم می‌داند. دلیل ایشان اجماع متکرر است. ایشان در جواب به این اشکال که چنانچه کسی بگوید اشتراط زیادی در ضرر فاسد است، چون مثل این است که یکی از شرکاء به دیگری بگوید آنچه از مال تو تبه شد به گردن من؛ می‌گوید: «این مورد مثل این است که شریک بگوید: با وجود تساوی ما در این کالا، هرچه از این کالا کم شد، از مال من و تو است اما من اجازه دادم و راضی شدم که این تبه‌ای از مال من باشد لذا اشکالی ندارد (شریف مرتضی، ۱۴۱۵، ۴۷۰). علامه در تحریر نظر ایشان را پذیرفته است (حلی، ۱۴۲۰، ج ۳: ۲۲۹) و در تذکره تصریح کرده که چنین شرطی مخالف کتاب و سنت نیست و تحت عموم "المؤمنون عند شروطهم" قرار می‌گیرد (حلی، ۱۴۱۴، ج ۱۶: ۳۵۳).

بنابراین مطابق قاعده اولی، هرکسی به نسبت آورده سرمایه خود در سود و زیان شرکت سهیم است، اما می‌توان به منظور حمایت از کسانی که کار بیشتری انجام می‌دهند درصدی از سود را به آن‌ها اختصاص داد؛ به این معنا که اعضا در ضمن قرارداد متعهد می‌شوند که بخشی از سود را به کار (به لحاظ کارایی، ارزش اقتصادی و یا مقدار آن) اختصاص دهند. اما چنانچه اختصاص سود بیشتر به برخی اعضا بدون دلیل بوده و در مقابل کار خاصی نباشد صحت آن و نیز صحت قرارداد دچار خدشه است. شایان ذکر است که با توجه به ماهیت عقد شرکت و ضوابط و احکام حاکم بر آن و لزوم وجود سهم‌الشرکه برای هر یک از شرکاء، ناشر اوراق مشارکت نیز باید آورده نقدی و یا غیر نقدی خود را به سرمایه شرکت ملحق نماید. میزان سهم‌الشرکه ناشر در قوانین و مقررات اجرایی این اوراق مشخص شده است.

ماده یک قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت برای اجرای طرح موضوع مشارکت به ناشر فقط اجازه داده است که قسمتی از منابع مورد نیاز خود را از طریق انتشار و عرضه اوراق مشارکت تأمین کند. قید «قسمتی» در این ماده به این معناست که قسمت دیگر از منابع مورد نیاز را باید خود ناشر تأمین کند.

۱۷.۴.۹. تضمین اصل سرمایه و سود اوراق

مسأله مهم دیگری که در عقد شرکت و به تبع آن اوراق مشارکت مطرح است، تضمین اصل سود و یا اصل سرمایه توسط یکی از شرکاء و یا شخص ثالث می‌باشد.

بر اساس احکام شرکت، شریک امین است و امین فقط در صورت افراط و تفریط ضامن است.^۱ لذا چنانچه شریک عامل، افراط و تفریطی انجام نداده باشد و ضرر کرده باشد و یا سود انتظاری حاصل نشده باشد، نباید ضامن خسارت اصل سهم‌الشرکه و سود اعلامی و ضرر و زیان باشد. اگر شروط ضمن عقد شرکت به گونه‌ای باشد که یکی از شرکاء عملاً هیچ ضرر و زیانی را متقبل نشود، خلاف مقتضای عقد شرکت است؛ چون ریسک‌پذیری و تحمل ضرر احتمالی و سود غیر معین جزء ماهیت عقود مشارکتی و از جمله عقد شرکت است. بنابراین اگر یکی از شرکاء، در ازای اعطای پول خود، هم اصل سرمایه و هم مقداری معین از سود را طلب کند، ماهیت قرارداد را از عقد شرکت به عقد قرض ربوی تبدیل می‌نماید.

ممکن است کسی بگوید این جبران سهم‌الشرکه و سود ابرازی در قالب صلح انجام می‌شود و لذا با اشکال مواجه نیست. اما در پاسخ باید گفت که شرط اساسی صلح این است که منجر به تحلیل حرام و تحریم حلال نشود. اینجا عملاً با این صلح، امری خلاف مقتضای عقد شرکت شکل خواهد گرفت و آن را تبدیل به صلح ربوی می‌نماید.

بنابراین شریکی که در عقد شرکت، عامل است، امین است و امین فقط در صورت افراط و تفریط ضامن است. مشهور فقهاء شرط ضمان امین را خلاف کتاب و سنت می‌دانند، لذا ضامن کردن شریک (امین) نسبت به اصل و سود، با اشکال مواجه است.

همه فقهاء در امور شراکتی بر این عقیده‌اند که دارایی‌های مشارکتی به عنوان سپرده امانی هستند. بنابراین مگر در موارد نقض قرارداد، سوء رفتار یا سهل‌انگاری قابل اثبات، مسئولیت و الزامی بر عهده کسی نیست. مسامحه‌کاری به یکی از سه مورد زیر قابل اطلاق است: ۱- شریک پایبند به شرایط قرارداد نباشد، ۲- شریک بر خلاف عرف کار تجاری مربوط، اقدام به فعالیت کند، ۳- نیت بد شریک محرز شده باشد. از این رو سود یا حتی سرمایه هر یک از شرکاء را نمی‌توان تضمین نمود.

البته برخی از فقهاء بر این عقیده هستند که در قرارداد شرکت، شریک می‌تواند اصل سرمایه شریک دیگر را تضمین کند؛ به این صورت که اگر فعالیت تجاری و یا اقتصادی با زیان مواجه شد، او پرداخت خسارت شرکای دیگر را بر عهده گیرد؛ به عبارتی، شریک می‌تواند متعهد شود در صورتی که خسارتی متوجه صاحبان سرمایه (شرکاء) شد، آن را از اموال خود جبران کند (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۸)؛ یعنی به نوعی نقش شرکت بیمه را ایفا کند؛ بنابراین، می‌توان چنین گفت که مطابق قواعد فقهی عقد مشارکت، تضمین ضرر نسبت به اصل سرمایه توسط یکی از شرکا به صورت شرط فعل اشکالی ندارد (نظرپور و صادقی فدکی، ۱۳۸۹، ص ۱۰).

آنچه در مورد تضمین اصل سرمایه در عقد شرکت و اوراق مشارکت بیان شد، در مورد تضمین سود صادق نیست؛ به عبارت دیگر طبق نظر مشهور فقهاء، تضمین سود توسط یکی از شرکاء در عقد شرکت، با مقتضای این عقد منافات دارد.

موضوع دیگری که در این فرآیند مطرح می‌باشد، تضمین اصل و سود این اوراق توسط شخص ثالث است. در این مقام باید بیان داشت که شخص ثالث، می‌تواند بازپرداخت اصل سرمایه را تضمین نماید. در واقع در مقابل صاحبان اوراق مشارکت، حسن انجام قرارداد مشارکت را تضمین می‌کند. همانطور که شریک در یک شرکت می‌تواند مشارکت خود را در یک سرمایه‌گذاری بیمه کند، که مفهوم

۱ - تعدی به این معنا است که امین در تصرفات خود از حدود اذن خارج شود و یا بر خلاف عرف، در مال مورد امانت، تصرف کند. تفریط، عبارت است از ترک عملی که به موجب قرارداد یا به طور متعارف برای حط مال دیگری لازم است. تعدی و تفریط هر چند ناخواسته و در اثر فراموشی، اهمال یا سهل‌انگاری باشد، باعث خارج شدن امین از امانت شده و وی را ضامن پرداخت خسارت می‌نماید.

آن این است که ضرر احتمالی نسبت به اصل سرمایه او در مشارکت را بیمه‌گر پرداخت خواهد کرد. در اینجا نیز شخص ثالث تعهد می‌کند که در صورت ضرردهی طرح، شخص ثالث ضرر نسبت به اصل سرمایه را برای وی جبران نماید.

در مورد تضمین سود اوراق مشارکت نیز تفاوتی بین تضمین سود توسط یکی از شرکاء و تضمین سود توسط شخص ثالث وجود ندارد. به عبارت دیگر تضمین سود در عقد شرکت توسط شخص ثالث با مقتضای عقد شرکت منافات داشته و اساساً سود را نمی‌توان تضمین نمود.

۵.۹.۱۸. مشروعیت سود علی‌الحساب

در مورد مبانی مشروعیت سود علی‌الحساب نیز خاطر نشان می‌گردد که ماهیت سود علی‌الحساب، قرض بدون بهره می‌باشد. به عبارت دیگر قبل از سررسید اوراق مشارکت و تعیین سود قطعی اوراق، بر مبنای پیش‌بینی سود، ناشر مبلغی را به صاحبان اوراق به عنوان سود علی‌الحساب قرض می‌دهد و در سررسید و با تعیین سود قطعی اوراق، مبلغ مابه‌التفاوت را تهاتر و پرداخت می‌کند. توضیح بیشتر این‌که، به صاحب ورقه مشارکت، فقط یک سود پرداخت می‌شود که سود نهایی حاصل از انجام طرح مشارکت است. آنچه به نام سود قطعی شناخته می‌شود، مابه‌التفاوت بین سود واقعی و محقق شده و سودی است که قبلاً به صورت علی‌الحساب به صاحب ورقه مشارکت پرداخت شده است. در نتیجه اگر با احتساب سود نهایی معلوم شود که مابه‌التفاوتی برای پرداخت به صاحب ورقه موجود نیست، به او چیزی پرداخت نمی‌شود، اما اگر معلوم شود که سهم صاحب ورقه از سود نهایی کمتر از میزانی است که قبلاً در طول انجام طرح به عنوان سود علی‌الحساب به او پرداخت شده، طبق عقد صلح، ناشر اوراق، میزان مابه‌التفاوت سود محقق شده و سودهای پرداخته شده را به دارندگان اوراق صلح می‌کند.

۶.۹.۱۹. بررسی فقهی اوراق مشارکت بانک مرکزی

از آنجا که این اوراق به منظور اجرای سیاست‌های پولی و کاهش قدرت نقدینگی منتشر می‌شوند، از دیدگاه فقهی با چالش‌های گوناگونی روبه‌رو است و شبیه ربا در آن به طور جدی مطرح است. برخی از مهم‌ترین چالش‌هایی که در انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی وجود دارد عبارتند از: شبیه فقدان طرح‌های سودده اقتصادی، شبیه واقعی نبودن نرخ سود پرداختی به دارندگان اوراق، عدم قصد مشارکت به دلیل اطلاع‌رسانی نکردن فعالیت‌های اقتصادی مبنای انتشار اوراق.

اولین و شاید مهم‌ترین چالش و شبهه‌ای که در اوراق مشارکت بانک مرکزی طرح می‌شود «فقدان طرح‌های سودده اقتصادی» است. وقوع عقد شرکت و مشروعیت پرداخت سود به خریداران اوراق تنها در تحقق این سه شرط محقق می‌شود که: اول، بانک مرکزی منابع حاصل از انتشار اوراق را در طرح‌ها و پروژه‌های اقتصادی دارای بازده بکارگیرد دوم، این پروژه‌ها در بازه‌ی زمانی انتشار اوراق دارای بازده باشند؛ و سوم، سود قطعی این فعالیت‌ها در پایان دوره محاسبه شود و در صورت وجود سود مازاد، به خریداران اوراق مابه‌التفاوت پرداخت شود.

بر اساس شواهد و مستندات، برقراری این سه شرط در این اوراق محل تردید است. بر همین اساس شبیه عدم ارتباط میان فعالیت‌های واقعی با اوراق مشارکت منشر شده تأمل برانگیز است و شبیه ربوی بودن این اوراق را مطرح می‌کند.

به تبع این مسأله، شبهه واقعی نبودن نرخ سود پرداختی به دارندگان اوراق و نیز شبهه عدم قصد مشارکت به دلیل اطلاع رسانی نکردن فعالیت‌های اقتصادی مبنای انتشار، فرآیند انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی را با چالش فقهی روبه‌رو می‌نماید.

۲۰. ۷،۹. اوراق مشارکت مصون از تورم

یکی از ابزارهای مالی پیچیده که امروزه در دنیا مورد استفاده قرار می‌گیرد، اوراق مصون از تورم^۲ است. اوراق مصون از تورم، اوراق بهاداری است که با تورم مرتبط می‌شود تا از سرمایه‌گذاران در برابر تأثیرات منفی تورم حمایت کند. بازدهی این اوراق به دلیل آن که علاوه بر نرخ بهره واقعی از انتظارات تورمی نیز متأثر است، در کشورهایی که با تورم بالا مواجه هستند برای سرمایه‌گذاران دارای جذابیت دوچندان است. ایران به‌عنوان کشوری که از نرخ تورم بالایی نسبت به متوسط دنیا برخوردار است، می‌تواند از این اوراق برای تأمین مالی استفاده نماید. کمیته تخصصی فقهی پس از بحث و بررسی پیرامون مباحث اقتصادی و فقهی موضوع، الگوهای زیر را برای اوراق مشارکت مصون از تورم از منظر فقهی تأیید کرد:

۲۱. ۱،۷،۹. اوراق مشارکت با سود علی‌الحساب شناور

در این روش سود علی‌الحساب اوراق مشارکت که بر مبنای نرخ تورم به اضافه در صد مشخص تعیین می‌شود، از طرف بانی یا ناشر به دارندگان اوراق به‌عنوان قرض پرداخت می‌شود تا در سررسید بر مبنای سود واقعی پروژه تسویه گردد. در این روش به دلیل این که ناشر بر اساس محاسبات قطعی به سودآوری طرح اطمینان دارد، بخشی از سود پروژه را با عنوان علی‌الحساب در مواعد معینی به دارنده اوراق می‌پردازد و باقی سود را در فرض وجود، پس از اتمام پروژه و محاسبه سود قطعی پرداخت می‌کند. سود علی‌الحساب که به دارنده اوراق مشارکت پرداخت می‌شود، در واقع نوعی قرض است که پس از پایان طرح و محاسبه سود قطعی، از این سود برداشت می‌شود. در واقع ناشر اوراق به اندازه حداقل نرخ بازده انتظاری بر اساس زمان‌بندی مشخص به صاحبان اوراق قرض می‌دهد و در سررسید اوراق مشارکت که می‌خواهد طرح را از صاحبان اوراق خریداری کند، طلب را از بابت پرداخت سود علی‌الحساب کم می‌کند و باقی‌مانده را به آن‌ها تحویل می‌دهد؛ بنابراین ماهیت سود علی‌الحساب قرض خواهد بود و چون متناسب با بازده انتظاری است، نام سود بر آن گذاشته شده است (صابرنیا، ۱۳۸۷ش، ص ۵۲).

۲۲. ۲،۷،۹. اوراق مشارکت دارای حق اختیار فروش

در این روش ضمن عقد شرکت، ناشر به شرکا که همان دارندگان اوراق مشارکت هستند، این حق را می‌دهد که چه در مقاطع دوره‌ای پرداخت سود علی‌الحساب و چه در سررسید نهایی، بتوانند سهم‌الشرکه خود شامل ارزش اسمی اوراق به اضافه سود اوراق که بر اساس فرمول مشخصی (تورم به اضافه درصد معین) تعیین گردیده را به ناشر یا بازارگردان اوراق بفروشند.

در اختیار معامله یک طرف در جایگاه فروشنده اختیار در ازای دریافت مبلغی معین، به‌عنوان قیمت اختیار از طرف مقابل در جایگاه خریدار اختیار، متعهد می‌شود که در صورت مطالبه وی دارایی معینی را در ازای مبلغی معین و در تاریخ معین یا پیش از آن به وی بفروشد. قرارداد پیش‌گفته برای خریدار هیچ‌گونه تعهدی پدید نمی‌آورد؛ در حالی که فروشنده متعهد شده است که در صورت تصمیم خریدار به خرید و استفاده از حق خود، دارایی پایه را به وی به قیمت توافق شده نه قیمت جاری، تحویل دهد. سود فروشنده فقط به

^۲ Inflation-Protected Security

اندازه مبلغ حق امتیاز است که خریدار به وی پرداخته است؛ اما زیان وی تابع قیمت در بازار است. تاریخ انقضا مشخص کننده وضعیت عمر قراردادهای پیش گفته است. (معصومی‌نیا و سیدی‌نیا، ۱۳۸۹، ص ۱۵۱).

۳.۷.۹.۲۳. اوراق مشارکت دارای حق اختیار فروش و حق اختیار خرید

در این روش ضمن عقد شرکت، ناشر به شرکاء که همان دارندگان اوراق مشارکت هستند این حق را می‌دهد که چه در مقاطع دوره‌ای پرداخت سود علی‌الحساب و چه در سررسید نهایی، بتوانند سهم‌الشرکه خود شامل ارزش اسمی اوراق به اضافه سود اوراق که بر اساس فرمول مشخصی (تورم به اضافه درصد معین) تعیین گردیده را به ناشر یا بازارگردان اوراق بفروشند، کما این که خریداران اوراق به ناشر این حق را می‌دهند که ناشر (در صورت مجاز بودن به خرید) در سررسید مقرر اختیار خرید اوراق بر اساس فرمول مشخصی (تورم به اضافه درصد معین) را داشته باشد.

بنا بر نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) از سنخ تعهدات هستند به این بیان که فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست مشتری، کالا یا سهام معینی را به قیمت معین بخرد یا بفروشد و در مقابل این تعهد از مشتری وجهی دریافت می‌کند که به آن قیمت اختیار معامله می‌گویند. به عبارت دیگر خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی تعهد فرد دیگری مبنی بر انجام عمل حقوقی خرید یا فروش را خریداری می‌کند. بنابراین قرارداد اختیار معامله قرارداد مستقلی خواهد بود. (مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، جلسه ۳۰ مورخ ۱۳۸۷/۰۸/۰۱ و جلسه ۳۱ مورخ ۱۳۸۷/۰۸/۲۹)

اصل حاکمیت اراده ایجاب می‌کند که وقتی افراد بر اساس اختیار در معاملات خود به نوع خاصی از اراده و توافق رسیدند در صورتی که تعهدات آن‌ها با ضوابط کلی که از طرف اسلام برای عموم قراردادهای مشخص شده هماهنگ باشد و کیفیت توافق آن‌ها موجب نادیده گرفتن حدود و مقررات نگردد و به عبارت دیگر حلالی حرام و حرامی حلال نشود، قرارداد آن‌ها مشروع باشد. دلیلی وجود ندارد که حتماً تعهدات متقابل و معاملات، به همان عقود معین برگردانده شود. این مطلبی است که بسیاری از فقهاء آن را مورد تأیید قرار داده‌اند. (عبداللهی، ۱۳۷۱ش، ص ۷۲)

برای حکم کردن در مورد صحت و مشروعیت عقود مستحدث فقهی مثل اختیار معامله، باید آن عقود را با کلیات و عمومات ادله صحت عقود و معاملات سنجید. لذا چنانچه قرارداد اختیار معامله مطابق کلیات و عمومات ادله صحت عقود باشد، می‌توان آن را به عنوان عقدی مستقل و صحیح به رسمیت شناخت. شایان ذکر است بررسی تفصیلی قرارداد اختیار معامله در ادامه خواهد آمد اما در اینجا بطور خلاصه باید گفت با توجه به ماهیت قرارداد اختیار معامله که قرارداد مستقل و جدیدی است در صورت رعایت ضوابط عمومی قراردادهای مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا، این قرارداد می‌تواند قرارداد صحیحی باشد. بنابراین، با توجه به این که در قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) این ضوابط رعایت می‌شود این معاملات محکوم به صحت خواهند بود. بعد از تعهد فروشنده و دریافت وجه، مشتری حق اختیار خرید یا فروش پیدا می‌کند، مشتری می‌تواند در سررسید، این حق را اعمال کند یا از آن دست بردارد کما این که قبل از سررسید می‌تواند این حق را به دیگری بفروشد. در نتیجه معاملات بعدی اختیار معامله از سنخ خرید و فروش حق خواهد بود (مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، جلسه ۳۰ مورخ ۱۳۸۷/۰۸/۰۱ و جلسه ۳۱ مورخ ۱۳۸۷/۰۸/۲۹).

با توجه به مباحث گفته شده در مجموع می‌توان گفت که با قراردادن ویژگی‌ها و شرایطی خاص در ذیل قرارداد مشارکت، امکان طراحی و انتشار اوراق مصون از تورم با ساختار عقد مشارکت وجود دارد. در نهایت باید گفت که راه‌کارهای پیشنهادی کمیته فقهی بستری را فراهم نموده که با تغییراتی در ساختار قرارداد مشارکت، می‌توان نرخ سود این اوراق را با تورم مرتبط ساخت. بنابراین با این تدابیر کارکردهای اوراق مصون از تورم را که در بازارهای مالی متعارف مدنظر است، می‌توان محقق ساخت و در ضمن ملاحظات شرعی مورد نظر شارع را نیز رعایت نمود.

اوراق منفعت

مقدمه

یکی دیگر از اوراق بهاداری که به‌عنوان جایگزین اوراق قرضه متعارف، در بازارهای مالی اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرد، اوراق منفعت است. در این اوراق بانی می‌تواند با واگذاری عواید مستمر حاصل از دارایی معین یا حق استفاده از خدمات یا سایر حقوق قابل نقل و انتقال، نقدینگی مورد نیاز خود را تأمین نماید. این اوراق با توجه به آن که قابلیت مبادله در بازار ثانوی را دارد، می‌تواند به‌عنوان یک ابزار کارآمد مالی، علاوه بر تأمین مالی بخش خدمات، وابستگی نظام مالی را به تأمین مالی از طریق نظام بانکی کاهش دهد و به توسعه بازار سرمایه و تأمین مالی از این راه کمک کند.

۱. تعریف اوراق منفعت

اوراق بهادار با نامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار معینی از منافع آتی حاصل از بکارگیری دارایی‌ها یا ارائه خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره زمانی مشخص است. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند (دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، ۱۳۹۶، ماده ۱).

۲. ارکان انتشار اوراق منفعت

- ا. **بانی:** شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق منفعت می‌نماید.
- ب. **ناشر (واسط):** هر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را منتشر می‌نماید. واسط یک نهاد مالی است که توسط بانی جهت انجام یک پروژه خاص انتخاب یا تأسیس می‌شود.
- ج. **امین:** مؤسسه حسابرسی معتمد سازمان است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق منفعت و حصول اطمینان نسبت به منافع ایجاد شده، نحوه نگهداری حساب‌ها، عملکرد اجرایی و کفایت روش‌های حسابداری بانی به موجب قرارداد منعقد، مستمراً رسیدگی و اظهار نظر نماید.
- د. **ضامن:** شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ مربوط به اوراق منفعت را در سررسید یا سررسیدهای معین تعهد و تضمین می‌نماید.
- ه. **عامل فروش:** شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق منفعت از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.
- و. **عامل پرداخت:** شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت مبالغ مربوط به اوراق منفعت در سررسید یا سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.
- ز. **سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق):** اشخاص حقوقی یا حقیقی هستند که با خرید اوراق بهادار، بانی را تأمین مالی می‌نمایند (دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، ۱۳۹۶، ماده ۱).

۳. سازوکار انتشار اوراق منفعت

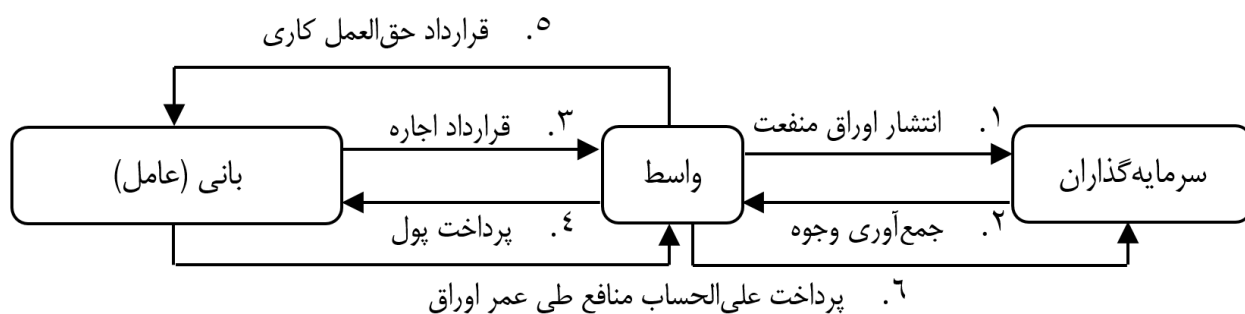
با انتشار اوراق منفعت از طریق نهاد واسط، رابطه وکیل و موکل میان نهاد واسط و خریداران اوراق برقرار می‌گردد. نهاد واسط به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد اجاره با بانی جهت استفاده از منافع دارایی‌های موضوع قرارداد اجاره و نیز انعقاد قرارداد حق‌العمل‌کاری با بانی جهت بهره‌برداری از دارایی اقدام می‌نماید. در اسناد موضوع انتشار اوراق منفعت باید قید شود که خرید اوراق به منزله قبول وکالت نهاد واسط بوده و وکالت نهاد واسط تا سررسید و تصفیه نهایی اوراق غیرقابل عزل و معتبر است.

۴. انواع اوراق منفعت

همانند سایر اوراق بهادار اسلامی، اوراق منفعت نیز دارای کاربردهای متنوعی است که در ذیل به آن‌ها اشاره می‌گردد (دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی، ۱۴۰۱، ص ۲۴۹).

۱.۴. واگذاری منافع آتی مستمر حاصل از دارایی / دارایی‌های فیزیکی بادوام

صاحبان دارایی‌های بادوام گاهی احتیاج به نقدینگی دارند و حاضرند برای تأمین آن، بخشی از منافع حاصل از دارایی‌های بادوام خود را جلوتر واگذار کنند. در این موارد، اگر صاحبان دارایی دنبال استفاده‌کننده نهایی (کسی که بخواهد در روز معین از منافع دارایی معین استفاده کند) باشند احتمال موفقیت خیلی پایین و در حد صفر است، برای حل این مشکل می‌توان از اوراق منفعت استفاده کرده، به این بیان که صاحبان دارایی برای بخشی از منافع دارایی، اوراق منفعت منتشر می‌کنند (اوراقی که هر یک از آن‌ها حق استفاده از دارایی را برای مدت زمان معینی مشخص می‌کند) سپس آن‌ها را در مقابل مبلغ معینی به متقاضیان واگذار می‌کند. دارندگان اوراق می‌توانند صبر کنند و در زمان معین از آن منافع استفاده کنند اما این که می‌توانند قبل از فرا رسیدن مدت به دیگران واگذار کنند (موسویان، الف، ۱۳۸۶، ص ۴۴۵).



نمودار ۲. ساختار عملیاتی انتشار اوراق منفعت

روابط حقوقی اوراق منفعت به شرح ذیل است:

۱- نهاد واسط پس از طی مراحل قانونی و از طریق عامل فروش اوراق منفعت را منتشر کرده و در اختیار سرمایه‌گذاران می‌گذارد.

- ۲- نهاد واسط با واگذاری اوراق منفعت، وجوه سرمایه‌گذاران را به وکالت از طرف آنان جمع‌آوری می‌کند.
- ۳- نهاد واسط به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد اجاره با بانی جهت استفاده از منافع دارایی‌های موضوع قرارداد اجاره اقدام می‌نماید.
- ۴- نهاد واسط در ازای دریافت منافع دارائی موضوع انتشار اوراق، وجوه جمع‌آوری شده را به وکالت از طرف صاحبان اوراق در اختیار بانی قرار می‌دهد.
- ۵ - نهاد واسط به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد حق‌العمل‌کاری با بانی جهت بهره‌برداری از دارایی اقدام می‌نماید.
- ۶ - بانی پس از کسر کارمزد بابت بهره‌برداری از دارایی صرفاً در قالب درصد مشارکت از منفعت ایجاد شده برای دارایی، به‌صورت دوره‌ای منافع علی‌الحساب به دارندگان اوراق پرداخت می‌کند.^۳

۲,۴. واگذاری خدمات آینده^۴

همانند صاحبان دارایی‌های بادوام، شرکت‌ها و مؤسسه‌های خدماتی نیز گاهی برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه فعالیت‌های اقتصادی نیاز به پول پیدا می‌کنند و حاضرند بخشی از خدمات آینده خود را جلوتر واگذار کنند، در این مورد نیز اگر شرکت‌های خدماتی به دنبال مشتری نهایی (استفاده‌کننده واقعی از خدمات) باشند احتمال موفقیت در سطح پایین و نزدیک به صفر است در حالی که استفاده از اوراق بهادار منفعت می‌تواند این مشکل را به آسانی حل کند. شرکت‌های مختلف خدماتی چون شرکت‌های سیاحتی، شرکت‌های زمینی، هوایی و دریایی حمل مسافر و بار، هتل‌ها، دانشگاه‌های دولتی، خصوصی، آموزشگاه‌ها، بیمارستان‌های تخصصی، رستوران‌ها و سالن‌های پذیرایی، می‌توانند از طریق انتشار اوراق منفعت خدمات آینده خود را واگذار کنند (موسویان و همکاران، ۱۳۸۹، صص ۱۶۱-۱۶۰).

۵. بازار ثانوی اوراق منفعت

صاحبان اوراق منفعت حق دارند در سررسید مشخص خود به صورت مستقیم از منافع دارایی‌ها یا خدمات شرکت‌های خدماتی استفاده کنند و یا تا سررسید آن‌ها را به متقاضیان منافع و خدمات واگذار کنند. بنابراین، اوراق منفعت برای دارندگان اوراق فواید زیادی دارند، اولاً یک نوع رزرو کردن منافع و خدمات برای زمان مشخصی است که فرد می‌تواند بر آن اساس برنامه‌ریزی کند، ثانیاً استفاده از منافع و خدمات از طریق اوراق منفعت همیشه به قیمت پایین‌تر خواهد بود، ثالثاً هر زمان که دارنده اوراق منفعت نیاز به نقدینگی پیدا کند یا

^۳ در صورت پرداخت منافع علی‌الحساب، بانی موظف است گزارشی درخصوص منافع ایجاد شده از دارایی را حداقل هر شش ماه یکبار ارائه نماید. در صورت عدم پرداخت منافع علی‌الحساب، مبنای محاسبه منافع اوراق یک ماه قبل از مواعد پرداخت خواهد بود و گزارش امین در این خصوص باید تا ۱۵ روز قبل از مواعد پرداخت به سازمان ارائه گردد. در صورت عدم ارائه گزارش یادشده، بانی ملزم به پرداخت منافع حداقل به میزان سود اوراق متناظر خواهد بود. این مبلغ باید در بیانیه ثبت و اعلامیه پذیره‌نویسی تعیین شده باشد. در صورت فزونی منافع محاسبه شده نسبت به مبالغ پرداختی مذکور، مابه‌التفاوت باید در دوره پرداخت بعدی به دارندگان اوراق پرداخت گردد و در صورت کسری، مابه‌التفاوت به بانی عودت نمی‌گردد.

^۴ بر اساس دستورالعمل پیشنهادی انتشار اوراق منفعت مصوب کمیته تدوین مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار این نوع از اوراق منفعت قابل انتشار نیست.

از استفاده از منافع و خدمات صرف نظر کند، می‌تواند اوراق منفعت را به دیگری واگذار کند. فواید مذکور باعث می‌شود برای اوراق منفعت، عرضه و تقاضا و به دنبال آن بازار شکل بگیرد و هرچه اوراق منفعت منافع و خدمات شفاف‌تر، و ناشران اوراق در ارائه منافع و خدمات پای‌بندتر به حقوق دارندگان اوراق باشند بازار ثانوی از رونق بیشتری برخوردار خواهد بود.

قیمت اوراق بهادار منفعت و سود حاصل از خرید و فروش آن‌ها (نرخ بازدهی) به عوامل زیادی چون اعتبار صاحبان دارایی و شرکت‌های خدماتی، قیمت اسمی منافع و خدمات، نرخ بازدهی ابزارهای مالی مشابه، زمان و مکان ارائه منافع و خدمات بستگی دارد.

۶. بررسی فقهی اوراق منفعت

کمیته فقهی استفاده از قرارداد اجاره و صلح را در انتشار اوراق منفعت صحیح دانسته است. انتشار اوراق منفعت بر پایه قرارداد اجاره اشکالی ندارد، به این بیان که صاحبان منافع دارایی‌های بادوام به جای اینکه دارایی خود را به یک فرد مشخص اجاره دهند، می‌توانند از طریق شرکت واسط به سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق منفعت) اجاره دهند. در نتیجه، صاحبان اوراق بر اساس قرارداد اجاره مالک منافع دارایی بادوام خواهند بود. همچنین طرفین می‌توانند در قالب صلح منافع را واگذار کنند. بازار ثانوی اوراق منفعت به جهت محدودیتی که در قرارداد اجاره هست با مشکل مواجه است، و آن محدودیت این است که در قرارداد اجاره بنا به فتوای مشهور فقهی امامیه، دارایی که اجاره می‌شود را نمی‌توان به مبلغ بالاتری اجاره داد مگر این که کاری روی آن صورت گرفته باشد. بر این اساس، انتقال این اوراق در بازار ثانوی که به‌طور معمول به مبلغ بالاتر از مبلغ اسمی اوراق است، با مشکل فقهی مواجه می‌شود. بنابراین لازم است ترتیبی اتخاذ شود که ناشر اوراق منفعت به وکالت از طرف خریداران اوراق، کارهای خدماتی مستمر چون بیمه، حفظ و مرمت و خدمات جانبی برای مانند بزرگراه‌ها ارائه نمایند تا مصداق انجام کار محقق شود، تا انتقال آن به مبلغ بالاتر صحیح باشد (مصوبات کمیته فقهی، ۱۳۹۱، جلسات شماره ۶۱، ۶۲ و ۶۵؛ مصوبات کمیته فقهی، ۱۳۹۵، جلسات شماره ۱۲۶ و ۱۲۷).

جهت تبیین مصوبه کمیته فقهی پیرامون اوراق منفعت، لازم است مبانی فقهی مورد نیاز برای فهم دقیق سازوکار این اوراق تشریح گردد. بنا بر مصوبه کمیته تخصصی فقهی، قراردادی که پایه انتشار اوراق منفعت قرار می‌گیرد، می‌تواند عقد اجاره باشد. تعریف، ویژگیها و احکام اساسی عقد اجاره در مبحث اوراق اجاره بیان شد و لذا از تکرار آن اجتناب می‌کنیم. اما در تحلیل و تبیین مصوبه کمیته فقهی می‌بایست به ماهیت معاملات اولی و ثانوی این اوراق اشاره کرد. در اوراق منفعت، صاحبان دارایی‌های بادوام و شرکت‌های خدماتی، منافع و خدمات آینده را در مقابل مبلغ معین به متقاضیان تملیک می‌کنند، دارندگان اوراق منفعت یا خودشان از آن منافع و خدمات استفاده می‌کنند و یا در مقابل مبلغ معین که به‌طور معمول بیشتر از مبلغ پرداختی خودشان است به دیگران واگذار (تملیک) می‌کنند، اگر اتفاق خاصی در اقتصاد رخ نداده باشد به‌طور طبیعی هر چه به زمان سررسید اوراق (زمان استفاده از منافع و خدمات) نزدیک شویم، قیمت معاملی اوراق بهادار منفعت بالاتر رفته و در نهایت به قیمت اسمی منافع و خدمات نزدیکتر می‌شود. برای تصحیح معاملات بازار اولیه و ثانوی اوراق منفعت پیشنهادهای مختلفی صورت گرفته است^۵ که به صورت اختصار بررسی می‌شوند.

۱. بیع سلف منافع و خدمات

^۵ همان: ص ۷۸ تا ۹۶.

به این معنا که صاحبان دارایی‌های بادوام و شرکت‌های خدماتی، منافع و خدمات آینده را در مقابل مبلغ معینی به متقاضیان پیش فروش کنند، به مقتضای بیع سلف (پیش فروش) خریدار مالک مبیع (منافع و خدمات) خواهد شد و حق دارد در سررسید معین آن را از فروشنده مطالبه کند، کما این که می‌تواند تا سررسید، آن را به دیگری بفروشد. تصویر معاملات اوراق منفعت در قالب بیع سلف مواجه با دو اشکال اساسی است.

اول: مطابق نظر مشهور فقهای شیعه، قرارداد بیع اختصاص به انتقال مالکیت اعیان دارد و شامل انتقال مالکیت منافع نمی‌شود^۶ هرچند برخی از فقها قرارداد بیع را اعم از انتقال اعیان و منافع می‌دانند^۷

دوم: اگر مشتری چیزی را به بیع سلف خریده باشد، نمی‌تواند قبل از سررسید بفروشد^۸ بنابراین بازار ثانوی اوراق منفعت با مشکل مواجه می‌شود.

۲. اجاره منافع و خدمات

به این معنا که صاحبان دارایی و شرکت‌های خدماتی، دارایی و شرکت خود را جهت استفاده از منافع و خدمات معین، در مقابل مبلغی معین به متقاضیان اجاره می‌دهند، به مقتضای قرارداد اجاره، دارنده اوراق منفعت (مستأجر) مالک منافع و خدمات مورد معامله خواهد بود و حق دارد در زمان مشخص مستقیماً استفاده کند و یا قبل از سررسید به قرارداد اجاره دیگری به شخص ثالث واگذار کند.

تصویر معامله اوراق بهادار منفعت در بازار اولیه براساس قرارداد اجاره نسبت به منافع دارایی‌های بادوام هیچ مشکل فقهی ندارد اما نسبت به واگذاری خدمات به‌ویژه نسبت به مواردی که خدمات ارائه شده ترکیبی از انواع اعیان، منافع و امتیازات است براساس قرارداد اجاره محل بحث است برای مثال شرکت زیارتی که مجموعه‌ای از اعیان، منافع و امتیازات را به صورت غذا، اثاثیه سفر، بلیط هواپیما، اقامت در هتل، بلیط اتوبوس و استفاده از اعتبار شرکت را به صورت یک جا در مقابل مبلغ معین به مشتری واگذار می‌کند مشکل می‌تواند در قالب قرارداد حقوقی اجاره گنجانده بلی در مواردی که اعطای اعیان در کنار استفاده از منافع به صورت فرعی و تبعی است (مثل دادن آب خوردن، صابون و شامپو برای استحمام در هتل‌ها) می‌توان قرارداد را اجاره و آن موارد را از لوازم عرفی یا از باب شرایط ضمن عقد اجاره قلمداد کرد.

در معاملات بازار ثانوی اوراق منفعت است، به اعتقاد مشهور فقهای شیعه و اهل سنت، انتقال مورد اجاره در قرارداد ثانوی و بعد از آن، تنها در صورتی صحیح است که یا قیمت اجاره مساوی یا کمتر از قیمت اولیه باشد و یا مستأجر کار با ارزشی روی مورد اجاره انجام داده باشد^۹ برای مثال کسی که منزلی را به مبلغ معینی برای یک ماه معین اجاره می‌کند در صورتی می‌تواند آن منزل را به مبلغ بالاتر اجاره دهد که کار با ارزشی مثل تعمیر، نقاشی و نظافت روی آن منزل انجام داده باشد. مورد دیگری که از نظر فقهی جایز است به مبلغ بیشتر اجاره داده شود جایی است که کسی به صورت عمده (برای مثال منافع صد اتاق را یک‌جا) منافی را اجاره کند سپس به

^۶. جواهرالکلام، نجفی، ج ۲۲، ص ۲۰۸.

^۷. تحریر الوسیله، امام خمینی، ج ۱، ص ۴۷۳.

^۸. همان: ص ۵۰۰.

^۹. درآمدی بر اوراق منفعت، همان: ص ۸۰ - ۸۲.

صورت خرده (یک اتاق یک اتاق یا بیشتر) اجاره دهد، روشن است که این روش نیز تنها بخشی از فروش اوراق منفعت در بازار ثانوی را توجیه می‌کند. در مورد مثال اول نیز انجام کارهای خدماتی مستمر چون بیمه، حفظ و مرمت و خدمات جانبی برای مانند بزرگراه‌ها از سوی ناشر اوراق منفعت به وکالت از طرف خریداران اوراق، باعث می‌شود تا مصداق انجام کار محقق شود، تا انتقال اوراق منفعت به مبلغ بالاتر صحیح باشد.

در نتیجه معاملات اوراق منفعت در بازار ثانوی به صورت فراگیر چه در مورد منافع دارایی‌های بادوام و چه در مورد خدمات مشکل فقهی پیدا نمی‌کند.

۳. صلح منافع و خدمات آینده

به این معنا که صاحبان دارایی و شرکت‌های خدماتی، منافع و خدمات آینده را در مقابل مبلغ معینی به قرارداد صلح به متقاضیان تملیک کنند، به مقتضای قرارداد صلح، متقاضی مالک منافع و خدمات می‌شود و حق دارد در سررسید معین از آن استفاده کند کما این که می‌تواند تا فرار رسیدن مدت، به قرارداد صلح به دیگری واگذار کند.

به اعتقاد فقهای شیعه قرارداد صلح قرارداد مستقل بوده و برای انتقال اعیان، منافع و حقوق کاربرد دارد.^{۱۰} به علاوه، قرارداد صلح بر فرض هم فایده قرارداد خاصی را داشته باشد احکام آن را نخواهد داشت^{۱۱} بنابراین می‌توان برای سامان دادن معاملات بازار اولیه و ثانوی اوراق بهادار منفعت از قرارداد صلح استفاده کرد. در نتیجه، ناشر اوراق می‌تواند منافع و خدمات آینده را به قرارداد صلح واگذار کند و اوراق منفعت را به عنوان سند بپردازد و دارنده اوراق نیز می‌تواند قبل از سررسید، منافع و خدمات مذکور را به همان قیمت یا با قیمتی بالاتر به دیگری به قرارداد صلح منتقل نماید. این قرارداد صلح در عین حال که نتیجه قرارداد اجاره را دارد و دو طرف قرارداد به اهداف خود می‌رسند، نه محدودیت قرارداد اجاره و نه محدودیت قرارداد سلف، هیچ کدام را ندارد.

^{۱۰} توضیح المسائل، مراجع تقلید، ج ۲، ص ۲۷۳.

^{۱۱} تحریر الوسیله، همان: ج ۱، ص ۵۱۶.

اوراق وکالت

مقدمه

اوراق وکالت، یکی از انواع پرطرفدار اوراق بهادار اسلامی است که رشد قابل توجهی در بازارهای مالی اسلامی داشته و سهام بازار قابل توجهی را مخصوصاً در بازارهای بین‌المللی به خود اختصاص داده است. این اوراق، بر مبنای ضوابط عقد وکالت طراحی شده و این امکان را برای متقاضیان فراهم می‌سازد تا از محل منابع حاصل از انتشار آن، فرصتی را فراهم سازند تا خریداران اوراق، منابع مالی خود را در انجام فعالیت‌های اقتصادی متنوع و متعدد سرمایه‌گذاری نمایند و در صورت سودآور بودن موضوع انتشار اوراق، علاوه بر دریافت اصل سرمایه خود، سودی را نیز کسب نمایند. بنابراین، اوراق وکالت را باید در دسته اوراق با درآمد متغیر (با سود انتظاری) تقسیم‌بندی کرد. این اوراق دارای سررسید معینی هستند و در سررسید اوراق، سود یا زیان نهایی حاصل از عملیات موضوع انتشار اوراق وکالت، پس از کسر حق‌الوکاله وکیل (بانی یا مدیر سرمایه‌گذاری)، با سرمایه‌گذاران محاسبه شده و تسویه نهایی به عمل می‌آید. به‌طور معمول در انتشار اوراق وکالت، سازوکاری برای پرداخت سودهایی به صورت علی‌الحساب در طول دوره اوراق پیشنهاد می‌شود و در سررسید، از سود محقق شده کسر شده و تسویه نهایی با سرمایه‌گذاران انجام می‌شود. در اوراق وکالت بانی در خصوص موضوع وکالت، نسبت به ناشر و سرمایه‌گذاران کنترل و اشراف بیشتری دارد؛ بنابراین زمانی را برای اخذ موافقت از ناشر به منظور اتخاذ تصمیمات مدیریتی یا به‌کارگیری وجوه از دست نمی‌دهد و با صلاحدید خود اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند. این امر می‌تواند کارایی و اثربخشی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. همچنین اوراق وکالت انعطاف بالایی در مصارف وجوه برای بانی خواهد داشت، لذا بانی می‌تواند منابع حاصل از انتشار اوراق وکالت را در انواع مختلفی از عقود و مبادلات به کار گیرد. بنابراین، بانی برای انواع مختلفی از نیازهای تأمین مالی خود دیگر مجبور به انتشار اوراق متنوع نخواهد بود. این موضوع می‌تواند کاهش هزینه‌ها و زمان انتشار اوراق را به همراه داشته باشد. متغیر بودن بازدهی اوراق وکالت یک مزیت برای سرمایه‌گذاران خواهد بود، در صورتی که وجوه ناشی از اوراق در صنایع و فعالیت‌های سودساز بکارگرفته شود، می‌تواند بازدهی مطلوب و بالاتر از سایر بدیل‌های سرمایه‌گذاری را برای دارندگان اوراق به همراه داشته باشد.

۱. تعریف اوراق وکالت

اوراق وکالت، اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی‌ها، کالاها، خدمات، پروژه معین یا حقوق و منافع ناشی از انجام فعالیت‌های اقتصادی مشخص است و بر مبنای قرارداد وکالت منتشر می‌شود. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند (شورای عالی بورس، ۱۳۹۷/۱۲/۲۰). این اوراق بطور معمول برای کاربردهای ذیل منتشر می‌شود:

۱. **تأمین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت پروژه محور؛** در این موارد شرکت پروژه به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تأمین مالی بخش‌های مختلف پروژه بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از آن سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

ب. **تأمین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت هلدینگ و سرمایه‌گذاری؛** در این موارد شرکت هلدینگ به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده و وجوه حاصل از فروش اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تأمین مالی شرکت‌های زیر مجموعه خود بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

ج. **تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی توسط یک شرکت تأمین سرمایه؛** در این موارد شرکت تأمین سرمایه به عنوان بانی (مدیر سرمایه‌گذاری) اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده و وجوه حاصل از فروش اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تأمین مالی بنگاه‌های مختلف اقتصادی بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله (حق مدیریت) به صاحبان اوراق می‌پردازد. در مدل اوراق وکالت طراحی شده در ایران، موضوع وکالت، عبارت است از انجام فعالیت‌های اقتصادی مبتنی بر معاملات موضوع عقود اسلامی، در چارچوب قوانین و مقررات کشور، با هدف کسب سود از طریق اقداماتی از قبیل خرید، فروش، اجاره، ساخت یا ایجاد دارایی/کالا/خدمات و انعقاد قراردادهای مربوطه از محل منابع ناشی از انتشار اوراق وکالت.

شرایطی که برای موضوع وکالت باید لحاظ شود عبارتند از:

۱. نیابت‌پذیر باشد؛
۲. در شرع و قانون منع نشده باشد؛
۳. معلوم و معین باشد؛
۴. هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی و قضایی برای انجام موضوع وکالت وجود نداشته باشد.

۲. ارکان انتشار اوراق وکالت

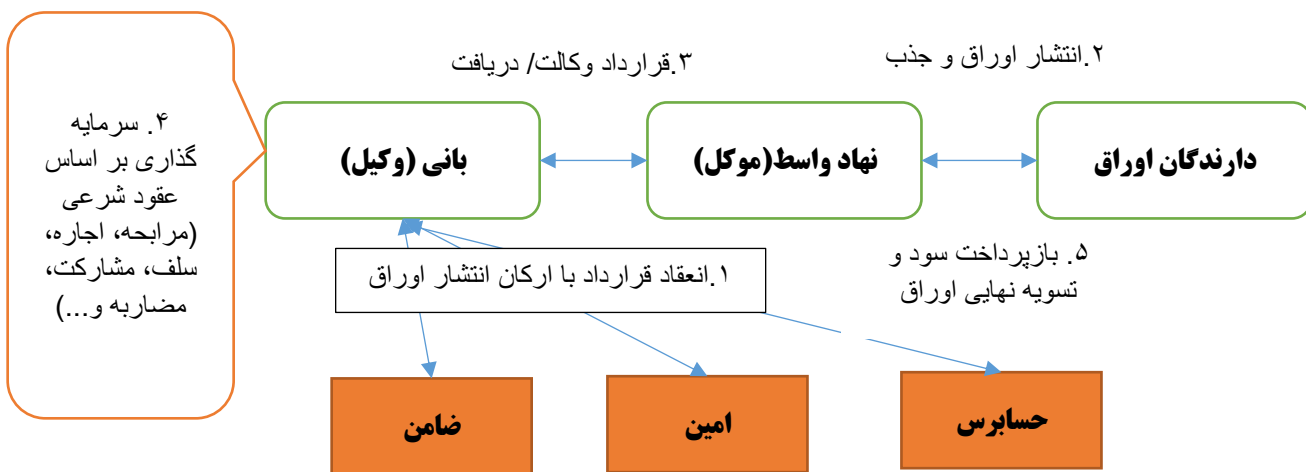
ارکان انتشار اوراق وکالت عبارتند از:

- أ. **بانی:** شخص حقوقی است که وکیل نهاد واسط (ناشر) در انجام موضوع وکالت محسوب شده و نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق وکالت می‌نماید.
- ب. **امین:** حسابرس بانی است و از حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق وکالت و حصول اطمینان از صحت عملیات بانی در موضوع وکالت، نسبت به منافع ایجاد شده، نحوه نگهداری حساب‌ها و عملکرد اجرایی بانی به موجب قرارداد منعقد، رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید.
- ج. **ضامن:** شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ مربوط به اوراق موضوع این دستورالعمل را در سررسید یا سررسیدهای معین تضمین می‌نماید.
- د. **حسابرس معتمد:** مؤسسه حسابرسی است که بر اساس ضوابط دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار است.
- ه. **عامل فروش:** شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق وکالت از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

و. **عامل پرداخت:** شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق وکالت در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

۳. سازوکار انتشار اوراق وکالت

بانی (که شخص حقوقی است)، وکیل نهاد واسط واسط (ناشر) در انجام موضوع وکالت است و نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق وکالت می‌نماید. با خرید اوراق وکالت توسط سرمایه‌گذاران، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و دارندگان اوراق وکالت برقرار می‌شود. ناشر به وکالت از طرف خریداران، وجوه حاصل از فروش اوراق وکالت را در اختیار بانی جهت انجام موضوع وکالت قرار می‌دهد. فرایند انتشار اوراق وکالت در نمودار زیر نمایش داده شده است.



نمودار ۳. ساختار عملیاتی انتشار اوراق وکالت

روابط حقوقی بین ارکان انتشار به شرح زیر است:

۱. بانی به منظور انتشار اوراق وکالت، شرکت نهاد واسط را تأسیس می‌کند و با سایر ارکان انتشار قرارداد منعقد می‌نماید.
۲. نهاد واسط اقدام به انتشار اوراق وکالت می‌نماید و به وکالت از جانب سرمایه‌گذاران، در نقش وکیل در توکیل، موضوع وکالت را به بانی توکیل می‌نماید.
۳. بانی از جانب سرمایه‌گذاران، وجوه حاصل از انتشار اوراق را در قالب عقود شرعی سرمایه‌گذاری می‌نماید.
۴. بانی پس از کسب سود، حق الوکاله خود را از سود حاصله کسر و مابه‌التفاوت را به عنوان سود اوراق به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌کند.
۵. در سررسید اوراق، وکیل با فروش موضوع سرمایه‌گذاری و یا اتمام قراردادهای انتفاعی، اصل اوراق را به سرمایه‌گذاران عودت خواهد داد.

۴. روش‌های پرداخت سود و تسویه اوراق

متناسب با عقودی که بانی با آنها معامله انجام می‌دهد و یا مبتنی بر خواسته سرمایه‌گذاران، پرداخت‌های مرتبط با اوراق وکالت به سه صورت زیر قابل طراحی است:

۱. پرداخت سود معین، در مواردی که قراردادهای موضوع وکالت دارای سود ثابت و قطعی و کارمزد بانی نیز ثابت باشد (مانند قراردادهای مرابحه، سلف، اجاره و ...):
۲. پرداخت بخشی از مبالغ سود در مواعد پرداخت به صورت علی الحساب و سود قطعی (در صورت وجود) در سررسید نهایی؛
۳. پرداخت سود قطعی (در صورت وجود) در زمان سررسید.

بانی پس از سررسید اوراق، نسبت به محاسبه سود قطعی اوراق و ارائه آن به امین اقدام می‌کند. اظهار نظر امین در خصوص گزارش بانی پس از سررسید به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه می‌شود و سپس سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق مشخص شده و به آنها پرداخت می‌گردد.

همچنین بانی می‌تواند با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، نرخ مشخصی برای سرمایه‌گذاران اوراق، اختیار فروش و برای خود، اختیار خرید در نظر بگیرد. در طراحی اوراق با حق اختیار خرید یا اختیار فروش و یا هر دو اختیار، در نهایت، بازدهی اوراق برای سرمایه‌گذاران ثابت خواهد شد.

۵. کارمزد وکیل

کلیه هزینه‌های مربوط به انتشار اوراق وکالت، بر عهده بانی است. بانی به عنوان وکیل می‌تواند از محل سود ناشی از انجام موضوع وکالت، نسبت به محاسبه و دریافت حق الوکاله به یکی از روش‌های زیر اقدام نماید.

- کارمزد ثابت (برحسب درصد مشخصی از مبلغ اسمی اوراق منتشر شده یا مبلغ معین)؛
- کارمزد عملکرد ثابت (بر حسب درصدی از مازاد سود محقق شده نسبت به سود علی الحساب)؛
- کارمزد عملکرد پلکانی (بر حسب تعریف چند پله با درصد متفاوت در حفاصل نرخ سود علی الحساب و نرخ سود محقق شده)؛
- ترکیبی از کارمزد ثابت و کارمزد عملکرد

۶. بررسی فقهی اوراق وکالت

۱،۶. تعریف عقد وکالت

وکالت در لغت به معنای تفویض و واگذاری کاری به کسی و اعتماد کردن به او می‌باشد (عمید، ۱۳۷۶: ۱۱۹۴)، و در اصطلاح عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین، دیگری را برای انجام امری، نایب خود قرار می‌دهد (نجفی، ۱۳۶۷: ۱۹۳؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳: ۳۴ و توضیح المسائل مراجع، ۱۳۷۸: ۳۲۷).

۲,۶. ارکان عقد وکالت

ا. **طرفین عقد:** شخصی که نایب می‌گیرد موکل و نایب را وکیل می‌گویند. وکیل و موکل باید شرایط عمومی طرفین عقد شامل بلوغ، عقل، قصد و اختیار را دارا باشند (همان: ۱۹۶ و ۱۹۸؛ همان: ۳۵؛ همان: ۳۲۹؛ مواد ۲۱۰ تا ۲۱۳ ق.م). همچنین در موکل شرط است که در آنچه به وکالت واگذار می‌کند حق تصرف داشته باشد بنابراین محجور به‌خاطر سفاهت و ورشکستگی نمی‌تواند در انعقاد بیع و امثال آن وکیل بگیرد بر خلاف اموری مانند طلاق که محجور بودن موکل اشکالی ندارد (همان: ۱۹۷ و ۱۹۸؛ همان، ماده ۶۸۲ ق.م) البته ولی یا قیم محجور می‌تواند چنانچه انعقاد بیع و امثال آن به مصلحت محجور باشد، از جانب او وکیل بگیرد.

ب. **ایجاب و قبول:** عقد وکالت همانند سایر عقود نیاز به اعلام اراده و رضایت طرفین به انعقاد آن دارد و طرفین با هر لفظ و زبانی که مقصود از وکالت را برساند، می‌توانند عقد را جاری سازند. همچنین اگر کسی به دیگری بفهماند که او را وکیل کرده است مثلاً مال خود را به دیگری بدهد تا بفروشد و او مال را بگیرد، وکالت صحیح است (همان: ۱۹۳؛ همان: ۳۴؛ همان: ۳۲۸، مواد ۶۵۷ و ۶۵۸ ق.م).

۳,۶. ماهیت عقد وکالت

۱. عقد وکالت از جمله عقود جایز است، بنابراین هر کدام از طرفین هر زمانی که بخواهد می‌تواند عقد وکالت را فسخ کند با این تفاوت که، اگر موکل بخواهد عقد را فسخ کند لازم است که با اطلاع وکیل باشد اما وکیل می‌تواند بدون اطلاع دادن به موکل خود را عزل کند.
۲. با فوت یا حجر یکی از طرفین، عقد وکالت باطل می‌شود. همچنین اگر یکی از طرفین دچار جنون شود، در صورتی که بعداً حالش بهبود یابد برای وکالت نیاز به عقد جدید می‌باشد.
۳. طرفین می‌توانند در ضمن یک عقد لازم خارجی، شرط کنند تا زمانی که آن عقد باقی است عقد وکالت هم باقی باشد و طرفین حق فسخ آن را نداشته باشند (همان: ۱۹۳ و ۱۹۴؛ همان: ۳۹؛ همان: ۳۳۲؛ ماده ۶۵۶ ق.م).

۴,۶. اقسام وکالت

وکالت بر سه قسم است:

۱. وکالت خاص، در این نوع مورد وکالت و محدوده اختیارات وکیل کاملاً معلوم است.
 ۲. وکالت عام، اقسامی دارد که گفته خواهد شد.
 ۳. وکالت مطلق، در این نوع مورد وکالت و محدوده اختیارات مطلق است.
- وکالت عام سه گونه است (همان: ۱۹۶ و ۱۹۵؛ همان: ۳۷؛ همان: ۳۲۷، ماده ۶۶۰ ق.م):
- الف. عام از جهت تصرف و خاص از جهت متعلق وکالت. به‌عنوان مثال، گفته شود این سرمایه معین را هر نوع که صلاح می‌دانی استفاده کن اعم از بیع و اجاره و....

ب. عام از جهت متعلق وکالت و خاص از جهت تصرف. به عنوان مثال، موکل بگوید هر آنچه از اموال من را که صلاح می‌دانی بفروش.

ج. عام از جهت تصرف و متعلق وکالت. به عنوان مثال، موکل به هر نوع تصرفی در جمیع اموال خود وکالت دهد.

معمولاً انتشار اوراق بصورت وکالت عام و از نوع الف می‌باشد. سرمایه‌گذاران به بانی وکالت می‌دهند که وجوه اوراق را با استفاده از انواع عقود معین شده، سرمایه‌گذاری کند.

۵,۶. احکام اساسی وکالت

عقد وکالت علاوه بر مواردی که در بالا به برخی از آنها اشاره شد، دارای شروط و ضوابط دیگری به شرح ذیل نیز می‌باشد:

۱. وکیل نمی‌تواند عملی را انجام دهد که از حدود اختیارات او خارج است و یا برخلاف مورد وکالت است؛ در غیر این صورت عمل او فضولی بوده و نیاز به اجازه موکل دارد. بنابراین اگر وکالت خاص باشد اقدام وکیل فقط در همان محدوده معین شده از حیث مورد وکالت، مقدار و نوع تصرف نافذ است. اگر وکالت عام باشد وکیل باید آنچه را انجام دهد که به صلاح و نفع موکل است و اگر وکالت مطلق باشد (بدون ذکر متعلق وکالت، محدوده و نوع تصرف)، اختیارات وکیل منحصر در اداره کردن اموال موکل می‌باشد (همان: ۱۹۹؛ همان: ۳۸؛ همان؛ مواد ۶۶۱ و ۶۶۳ و ۶۶۷ ق.م.).
۲. موردهای زیر از حدود اختیارات خارج است:

- کسی که برای امر محاکمه وکیل شده است وکیل در قبض حق نمی‌باشد.
 - کسی که وکیل در بیع است وکیل در قبض ثمن نیست.
 - کسی که وکیل در قبض حق است در صورت امتناع طرف مقابل، وکیل در مرافعه نیست (همان: ۲۰۰؛ همان: ۴۱؛ همان؛ مواد ۶۶۳ و ۶۶۵ ق.م.).
۳. وکیل نسبت به آنچه در دستش است امین بوده و بدون تفریط و تعدی ضامن نمی‌باشد اما در مورد هرگونه تلف یا خسارتی که ناشی از تقصیر وکیل باشد و عرفاً وکیل مسبب آن محسوب شود، مسئول می‌باشد (همان: ۲۰۳؛ همان: ۴۲؛ همان: ۳۲۳-۳۲۲؛ ماده ۶۶۶ ق.م.).
 ۴. وکیل می‌تواند با اجازه موکل، وکیل دومی را از طرف خود یا موکلش، استخدام کند. اگر وکیل دوم از طرف موکل باشد وکیل اول نمی‌تواند او را عزل کند و نیز در صورت فوت وکیل اول، وکالت فرد دوم باطل نمی‌شود. اما در صورتی که فرد دوم را از طرف خودش وکیل کند هم موکل و هم وکیل اول می‌توانند او را عزل نمایند و با فوت وکیل اول، وکالت دومی نیز باطل می‌گردد (همان؛ توضیح المسائل مراجع، ۱۳۷۸: ۳۰۳).
 ۵. هرگاه موکل برای یک مورد وکالت، دو یا چند نفر را وکیل کند هیچ یک از وکیل‌ها نمی‌تواند بدون وکیل یا وکیل‌های دیگر، در آن امر دخالت و اقدام نمایند. در صورتی که هر یک به‌طور مستقل وکالت داشته باشند، هر کدام می‌تواند به تنهایی اقدام نمایند (نجفی، ۱۳۶۷: ۱۹۹؛ موسوی خمینی، ۱۳۶۳: ۳۹ و توضیح المسائل مراجع، ۱۳۷۸: ۳۳۱؛ ماده ۶۶۹ ق.م.).

۶. وکالت در هر امری، مستلزم وکالت در لوازم و مقدمات آن نیز است مگر آن که تصریح به عدم وکالت نسبت به آنها شده باشد (همان؛ همان؛ همان؛ ماده ۶۷۱ ق.م).
۷. اگر وکیل به تعهدات خود عمل کرد موکل نیز باید به تمامی تعهدات خود مانند تأدیه تمام مخارجی که وکیل برای امر وکالت هزینه کرده و همچنین پرداخت اجرت وکیل عمل کند (همان؛ همان؛ همان؛ ماده ۶۷۴ ق.م).
۸. حق الوکاله تابع توافق طرفین عقد است. در صورتی که در قرارداد ذکر نشده باشد تابع عرف است و در صورت عدم وجود عرف مسلم، وکیل مستحق اجرت المثل می‌باشد (همان؛ همان؛ همان؛ ماده ۶۷۵ ق.م).
۹. در موارد زیر وکالت مرتفع و منفسخ می‌گردد (همان؛ ۱۹۴؛ همان؛ همان؛ ماده ۳۳۲؛ مواد ۶۷۸ و ۶۸۳ ق.م):

- عزل موکل
- استعفاء وکیل
- فوت یا جنون وکیل یا موکل
- از بین رفتن متعلق وکالت
- انجام عمل توسط خود موکل
- انجام عمل منافی و مخالف با وکالت توسط موکل.

۶,۶. لازم‌الوفاء بودن عقد وکالت و شروط ضمن آن

عقد وکالت عقدی جایز است و طبق نظر فقها و به تبع آن حقوق‌دانان و ماده «۶۷۹» قانون مدنی، موکل می‌تواند هر زمان بخواهد وکیل را عزل بنماید مگر اینکه وکالت وکیل یا عدم عزل در ضمن عقد لازمی شرط شده باشد. توضیح بیشتر این که عقد جایز را می‌توان به دو روش غیرقابل انحلال گردانید و آثار عقد لازم را بر او مترتب ساخت، و آن در موارد زیر است:

(۱) وکالت وکیل ضمن عقد لازمی شرط شود و آن به دو صورت قابل تحقق است:

(۱-۱) وکالت وکیل به صورت شرط نتیجه، ضمن عقد لازم قرار داده شود که به نفس اشتراط وکالت محقق گردد؛

در این صورت عقد وکالت جزء عقد لازم شده و کسب لزوم از آن می‌نماید و مادام که عقد اصلی باقی است شرط ضمن آن را نمی‌توان بر هم زد. از آنجاکه شروط ضمن عقد توافقی فرعی محسوب می‌شوند که از عقد اصلی تبعیت می‌کنند لذا شرط وکالت در ضمن عقد لازم نیز از عقد اصلی کسب لزوم می‌کند و از حیث بقاء لازم می‌گردد.

چنانکه کسی خانه خود را بفروشد و در ضمن آن وکالت فروشنده را برای سه سال شرط نماید، که محصول باغ مشتری را جمع‌آوری کرده و آنچه عاید شود از بابت ثمن برداشت کند و زائد آن را به خریدار برگرداند. در این فرض چنانچه موکل وکیل را از وکالت عزل نماید آن عزل تأثیر نخواهد داشت و وکالت باقی است زیرا چنین عقد وکالتی از طرف موکل مانند عقد لازم غیرقابل انحلال است. ولی وکیل می‌تواند از وکالت استعفا دهد، همچنانی که هرگاه شرط وکالت ضمن عقد لازم به نفع موکل باشد وکیل نمی‌تواند استعفا بدهد

ولی موکل می‌تواند از حق خود صرف‌نظر کرده وکیل را عزل بنماید، زیرا مشروط له همیشه می‌تواند حق شرط را ساقط نماید اگرچه مشروط علیه به این امر رضایت ندهد.

بنابر آنچه گذشت هرگاه شرط وکالت در ضمن عقد لازم به نفع طرفین باشد یعنی به نفع هر یک از وکیل و موکل قرار گیرد، هیچ‌یک از آن‌ها نمی‌تواند عقد وکالت را منحل نماید.

شایان ذکر است که در وکالتی که به صورت شرط نتیجه واقع می‌شود لازم نیست مدت معین گردد، بلکه فردی می‌تواند دیگری را به صورت شرط نتیجه به طور مطلق وکیل گرداند، در این صورت وکالت باقی است تا موضوع آن منتفی شود و یا به جهتی از جهات عقد اصلی که شرط ضمن آن شده منحل گردد، زیرا عدم تعیین مدت موجب غرر نمی‌گردد و جهل به شرط هم نمی‌تواند موجب فساد آن باشد.

در صورتی که چنین تصور شود که با عدم تعیین مدت در وکالت، وکالت جایز مانند عقد لازم غیرقابل انحلال می‌گردد و نتیجه این امر برخلاف مقتضای عقد وکالت است، گفته می‌شود که جواز و لزوم از مقتضیات اطلاق عقد می‌باشند و شرط برخلاف آن، موجب بطلان عقد نمی‌گردد.

(۱-۲) وکالت وکیل به صورت شرط فعل ضمن عقد لازم قرار داده شود؛

چنانکه کسی خانه خود را برای مدتی به دیگری اجاره دهد و بر موجد شرط شود که مستأجر را وکیل در فروش آن خانه نماید. موجد طبق شرط ملزم است مستأجر را وکیل در فروش خانه کند. بعضی از فقیهان بر این عقیده‌اند که پس از انعقاد عقد وکالت طبق شرط مزبور، موجد می‌تواند وکیل را عزل نماید، زیرا عقد وکالت به طور مستقل منعقد شده است و رابطه حقوقی بین عقد مزبور و عقد لازمی که شرط فعل در آن شده موجود نیست تا آثار عقد لازم را به دست آورد. به نظر می‌رسد که مقصود طرفین از شرط وکالت ضمن عقد لازم، توکیل مستأجر و بقاء وکالت باشد و الا وکالت را به صورت شرط قرار نمی‌دادند و به عبارت دیگر وکالتی که ضمن عقد لازم، انعقاد آن شرط می‌شود در حقیقت وکالت بلاعزل است اگرچه به این امر تصریح نشود و مانند وکالتی است که به صورت شرط نتیجه حاصل شده باشد.

(۲) عدم عزل وکیل در ضمن عقد لازمی شرط شود؛

چنانکه عقد وکالت به طور مستقل واقع شود و سپس موکل عقد لازم دیگری مانند بیع یا اجاره و امثال آن منعقد نماید و عدم عزل وکیل را ضمن عقد مزبور شرط کند، در این صورت شرط عدم عزل، جزء عقد لازم قرار می‌گیرد و لازم‌الاجرا خواهد بود. در نتیجه، عقد وکالت مزبور مانند صورت قبل اثر عقد لازم را پیدا می‌نماید. در صورتی که وکالت و یا شرط عدم عزل مدت نداشته باشد مادام که عقد اصلی موجود است وکالت غیرقابل عزل خواهد بود و هرگاه مدت داشته باشد در اثنای مدت موکل نمی‌تواند وکیل را عزل بنماید.

منظور ماده «۶۷۹» ق.م. از کلمه عدم عزل در عبارت «مگر اینکه وکالت وکیل یا عدم عزل در ضمن عقد لازمی شرط شده باشد» عدم تحقق فسخ است که به صورت شرط نتیجه قرار داده شود، و الا هرگاه ضمن عقد لازمی شرط شود که موکل وکیل را عزل

نکند یعنی به صورت شرط فعل باشد، به عزل از طرف موکل، وکیل عزل می‌شود و در این صورت مشروطه له می‌تواند از نظر تخلف شرط عقد لازم را فسخ بنماید. در این فرض، فرقی نمی‌کند عقد لازمی که منعقد شده و ضمن آن عدم عزل وکیل شرط شده است طرفش وکیل باشد یا شخص ثالث.

شایان توجه است که شرط عدم عزل وکیل چنانچه در ضمن عقد جایزی قرار داده شود، عقد وکالت را لازم نمی‌گرداند و هر زمان موکل می‌تواند پس از بر هم زدن عقد اصلی وکیل را عزل کند و مادام که عقد اصلی موجود است شرط ضمن آن لازم‌الوفاء می‌باشد. بنابراین منظور کسانی که می‌گویند قرار دادن عقد وکالت به صورت شرط ضمن عقد جایز دیگر، آن را لازم نمی‌گرداند و هر زمان موکل می‌تواند وکیل را عزل نماید، همین است که موکل به وسیله بر هم زدن عقد اصلی می‌تواند وکیل را عزل نماید، برخلاف موردی که شرط عدم عزل، ضمن عقد لازم قرار گیرد که موکل نمی‌تواند وکیل را عزل کند، زیرا نمی‌تواند عقد لازم اصلی را بر هم زند. بنابراین صحیح است که گفته شود: لزوم شرط منوط به لزوم عقد خواهد بود.

نکته دیگر این که شرط عدم عزل وکیل ضمن عقد وکالت چنانکه کسی به دیگری وکالت دهد و ضمن عقد مزبور شرط عدم عزل وکیل را بنماید، صحیح است، زیرا شرط مزبور برخلاف مقتضای عقد وکالت نیست، و الا ضمن عقد دیگر نیز صحیح نمی‌بود. بنابراین شرط مزبور لازم‌الوفاء خواهد بود و نتیجه آن لزوم عقد وکالت مزبور است.

البته چنانچه از ماده «۵۵۲» ق.م. در باب مضاربه که می‌گوید: «هرگاه در مضاربه برای تجارت مدت معین شده باشد، تعیین مدت موجب لزوم عقد نمی‌شود لیکن پس از انقضاء مدت مضارب نمی‌تواند معامله بکند مگر با اجازه جدید مالک»، استنباط می‌شود نظر قانونی مدنی بر آن است که قرار دادن مدت ضمن عقد جایز آن را لازم‌الوفاء نمی‌گرداند و هر زمان طرفین می‌توانند آن را بر هم زنند.

۷.۶. چالش فقهی حقوقی عقد وکالت و راهکار

از آنجایی که عقد وکالت یک قرارداد جایز است و قبل از سررسید آن از سوی طرفین قابل فسخ است، مناسب است این قرارداد در ضمن عقد خارج لازم و با سلب حق فسخ از سوی طرفین منعقد شود.

همچنین وکالت یکی از عقود اذنی است که مهمترین اثر آن بطلان عقد به موجب فوت، جنون یا سفه یکی از طرفین است. همانگونه که بیان شد در اوراق وکالت، سرمایه گذاران با خرید اوراق به ناشر (نهاد واسط) وکالت در توکیل می‌دهند تا مطابق شرایط اعلامی، قراردادهایی را که لازم است منعقد نماید. ناشر نیز به عنوان وکیل در توکیل، اختیارات خود را به بانی واگذار کرده و بانی به عنوان وکیل دوم، قراردادهای مد نظر را منعقد می‌کند.

مسئله در جایی است که پس از انتشار اوراق و در زمانی که بانی به عنوان وکیل سرمایه گذاران، قصد انعقاد عقد یا عقود را دارد، یک یا چند نفر از سرمایه گذاران حقیقی که موکلین اوراق هستند فوت شده یا محجور شوند، در اینصورت به موجب احکام بیان شده، عقد وکالت باطل شده و قراردادهای منعقد شده توسط بانی، نسبت به آن عده غیرنافذ خواهد بود.

کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور حل این چالش پیشنهاد کرده: «از آنجایی که در صورت فوت یا حجر موکل، در صحت اقدامات وکیل تردید وجود دارد، مناسب است اولویت عرضه این اوراق با اشخاص حقوقی باشد. علاوه بر این، ضروری است در زمان انتشار اوراق در خصوص مسئله فوت یا حجر موکل، اطلاع رسانی لازم صورت پذیرد».

لذا پیشنهاد شده است در دستورالعمل و قرارداد مربوط به اوراق وکالت، عبارتی درج شود تا خریداران اوراق با قبول آن، وضعیت پس از فوت یا حجر خود را به شکل قراردادی تعیین نمایند؛ عبارت مذکور بیان می کند: «در فرض حجر خریدار، تا زمان تعیین قیمت از طریق مراجع ذیصلاح، حقوق دارنده حسب مورد توسط نهاد واسط یا شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اعمال خواهد شد. در صورت فوت خریدار، تا زمان مراجعه ورثه و تعیین تکلیف ترکه، حسب مورد نهاد واسط یا شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، وصی وی در اعمال اختیارات و حقوق ناشی از این اوراق خواهد بود. این موضوع در کلیه قراردادها و اسناد مبنای انتشار اوراق درج می‌گردد.»

بخش دوم

اوراق بهادار اسلامی

- ✓ اوراق سفارش ساخت (استصناع)
- ✓ اوراق اجاره
- ✓ اوراق مرابحه

اوراق سفارش ساخت (استصناع)

مقدمه

اوراق سفارش ساخت (استصناع)، ابزاری مناسب جهت ساخت دارایی‌های فیزیکی مانند کارخانه، هواپیما، کشتی و ... است که از طریق انعقاد یک قرارداد سفارش ساخت با لحاظ یک سری ویژگی‌های معین در مدت زمان مشخص صورت می‌پذیرد؛ بنابراین کاربرد اصلی این اوراق تأمین مالی به‌منظور سفارش ساخت طرح‌ها و پروژه‌هایی است که بانی قادر به تأمین مالی آن‌ها نیست.

۱ - ماهیت اوراق سفارش ساخت

استصناع به‌معنای سفارش ساخت، قرارداد جدیدی نیست؛ از آن زمان که انسان‌ها به دلایل مختلف در زمینه‌های خاص چون آهنگری، مسگری، نجاری و قالی‌بافی و ... مهارت پیدا کردند، قرارداد استصناع شکل گرفت. مطابق برخی نقل‌ها، پیامبر اکرم (ص) سفارش ساخت منبر به نجار و انگشتر به زرگر داده بودند، نهایت این که موضوع قرارداد استصناع به‌تناسب پیشرفت صنعت و فناوری، توسعه یافت. زمانی موضوع این قرارداد، سفارش ساخت شمشیر، سپر، ظروف مسی و چوبی و امثال آن بود، امروزه شامل انواع سفارش ساخت کشتی، هواپیما، قطار، فرودگاه، سد، بزرگراه، بیمارستان، دانشگاه و پروژه‌ها و طرح‌های مشابه می‌شود.

بر این اساس، طراحان ابزارهای مالی، با استفاده از ویژگی‌های قرارداد استصناع، اوراق بهاداری به نام اوراق سفارش ساخت را طراحی کرده‌اند. مطابق مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۹۲/۰۹/۰۲، اوراق سفارش ساخت، اوراق بهادار بانامی است که ناشر براساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می‌کند. این اوراق قابل‌معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند. وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و خصوصی که در صدد احداث یا توسعه پروژه خاصی چون احداث مسکن به‌صورت انبوه هستند و اعتبار مالی لازم برای انجام آن را ندارند، می‌توانند با استفاده از اوراق بهادار سفارش ساخت به احداث پروژه اقدام کنند و قیمت آن را طبق زمان‌بندی معینی از محل بودجه سالانه یا از طریق واگذاری واحدهای ساخته شده به‌تدریج بپردازند.

اوراق استصناع، مشابه اوراق مشارکت، اوراق مالی پروژه محور است و وجوه حاصل از فروش آن‌ها باید منحصراً در پروژه خاص مصرف شود، با این تفاوت که نرخ بازدهی این اوراق بر خلاف اوراق مشارکت ثابت می‌باشد. وجوه حاصل از فروش اوراق سفارش ساخت به مالکیت ناشر اوراق در می‌آید؛ در نتیجه این امکان را به بانی (ناشر) می‌دهد تا برای تأمین مالی ساخت طرح‌ها و پروژه‌ها، نیاز مالی خود را تأمین کنند.

به منظور ارائه مدل‌های مختلف اوراق استصناع ابتدا لازم است ماهیت و ابعاد مختلف قرارداد استصناع شناسایی شود.

۱-۱- تعریف استصناع

استصناع از ماده صنع و از باب استفعال می‌باشد و به معنای طلب و درخواست ساختن چیزی است (زیبیدی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۱، ص ۲۸۹). مقصود از عقد استصناع یا «قرارداد سفارش ساخت» در اصطلاح فقهی این است که کسی به نزد صنعتگر بیاید و از او بخواهد که تعدادی از کالاهایی را که می‌سازد، به ملکیت او درآورد. در این حال، قراردادی میان این دو به امضا می‌رسد که صاحب صنعت، تعداد

مورد توافق را برای وی بسازد و قیمت آن را دریافت کند. این قرارداد می‌تواند چند صورت داشته باشد: گاهی قرارداد، امری شخصی است و گاهی امری کلی است (قمی، ۱۴۱۵ق، ص ۱۹۹). در این توافقنامه، هم مواد کالا و هم عملیات ساخت آن برعهده سازنده است.

۲ - ۱ - ارکان قرارداد استصناع

الف. طرفین قرارداد

در قرارداد استصناع، سفارش‌دهنده را مستصنع و سازنده را صانع می‌گویند. مستصنع و صانع باید شرایط عمومی قراردادهای مانده بلوغ، عقل، قصد و اختیار را دارا باشند. همان‌طور که بیان خواهد شد در ماهیت فقهی قرارداد استصناع اختلاف نظر وجود دارد. برخی از فقها آن را در قالب یکی از قراردادهای خاص می‌دانند و برخی آن را قرارداد مستقلی می‌پندارند. اگر قرارداد استصناع را یکی از قراردادهای معین بدانیم، افزون بر شرایط عمومی قراردادهای طرفین باید شرایط قرارداد معین را نیز دارا باشند (موسویان، ۱۳۸۶الف، ص ۱۸)

ب. ایجاب و قبول

قرارداد استصناع همانند سایر قراردادهای نیاز به ابراز اراده و رضایت طرفین به انعقاد قرارداد دارد و همانند همه قراردادهای می‌تواند به صورت گفتاری، نوشتاری و عملی (با دادن پیش پرداخت) منعقد گردد و هر لفظ و عملی که مقصود طرفین را برساند، کفایت می‌کند.

ج. عوضین

کالا یا پروژه‌ای که سفارش ساخت آن داده می‌شود، موضوع قرارداد «استصناع» می‌گویند. صانع باید افزون بر جواز ساخت از جهت شرعی و قانونی، قابلیت ساخت و تحویل در موعد مقرر را داشته باشد. مبلغی که در قبال ساخت و تحویل کالا یا پروژه پرداخت می‌شود را «عوض استصناع» می‌گویند. عوض در قرارداد استصناع همانند سایر قراردادهای به‌طور معمول پول رایج است؛ اگرچه می‌تواند کالا و خدمت نیز باشد.

د. مدت عقد

مدت زمانی که صانع باید در آن، کالای مورد نظر را بسازد و تحویل مستصنع دهد، باید معلوم باشد در غیر این صورت استصناع باطل خواهد بود.

۲ - انواع قرارداد استصناع

سفارش ساخت کالا و احداث پروژه به چند صورت قابل تصور است که از جهت تحلیل فقهی و حقوقی متفاوت هستند و در عرف دیدگاه‌های متفاوتی نسبت به آن‌ها وجود دارد.

الف. سفارش ساخت و تکمیل کالا یا طرح نیمه تمام: گاهی تولیدکننده‌ای بدون سفارش، شروع به تولید کالایی نموده

و مراحتی از تولید را پشت سر می‌گذارد، آن‌گاه مشتری تقاضا می‌کند تا تولیدکننده، آن را تکمیل و تحویل او دهد. تولیدکننده تقاضا را

پذیرفته و طبق قرارداد متعهد می‌شود در مقابل مبلغ معینی (که به توافق می‌رسند) کالا را ساخته و در زمان معینی تحویل مشتری دهد و مشتری نیز متعهد می‌شود بهای کالا را طبق قرارداد بپردازد.

ب. سفارش ساخت تعدادی کالای معین: گاهی شخص حقیقی یا حقوقی به تولیدکننده‌ای سفارش تولید و تحویل تعداد معینی از کالای تولیدی آن تولیدکننده را می‌دهد و سازنده طبق قرارداد متعهد می‌شود در مقابل مبلغ معین در زمان مشخص، کالاهای مورد نظر را ساخته و تحویل دهد.

ج. سفارش ساخت کالا با ویژگی‌های خاص: گاهی سفارش‌دهنده، سفارش ساخت تعدادی کالا با ویژگی‌های خاص را به سازنده می‌دهد و سازنده طبق قرارداد متعهد می‌شود در مقابل مبلغی معین در زمان مشخص، کالای مورد نظر را ساخته و تحویل دهد.

د. سفارش احداث طرح و پروژه‌ای با ویژگی‌های خاص: گاهی سفارش‌دهنده، سفارش احداث و تحویل طرح و پروژه خاصی را با مشخصات معین به سازنده می‌دهد و سازنده طبق قرارداد متعهد می‌شود طی زمان‌بندی معین در مقابل مبلغ معین، طرح مورد نظر را ساخته و تحویل دهد.

ه. سفارش ساخت برای انجام معامله: گاهی سفارش‌دهنده، قراردادی با سازنده منعقد نمی‌کند، ولی در عین حال، سفارش ساخت تعدادی کالا را می‌دهد و با سازنده قرار می‌گذارد که در صورت ساخت، براساس قیمت معین از او خریداری کند.

از دید عرف و عقلا غیر از صورت آخر، بقیه انواع استصناع، قرارداد مالی محسوب شده و طرفین قرارداد متعهد به انجام مسئولیت‌های خود هستند (موسویان، ۱۳۸۶ ب، صص ۱۴-۱۳)

۳ - ماهیت فقهی قرارداد استصناع

در بین فقها، اتفاق نظر نسبت به ماهیت این قرارداد وجود ندارد. اکثر مذاهب چهارگانه اهل سنت بر صحت استصناع اتفاق نظر دارند، اما با این حال، سخنان ایشان در این مورد بسیار متفاوت است. بیش‌تر ایشان، استصناع را از باب بیع سلف به شمار آورده‌اند و همه شروط بیع سلف از جمله پرداخت تمام ثمن در مجلس عقد و لازم بودن عقد را در استصناع نیز شرط می‌دانند (هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۳ ق، ج ۲، ص ۲۴۹).

صاحب‌نظران فقه و حقوق امامیه نیز در ارتباط با قرارداد استصناع به دو گروه تقسیم می‌شوند. گروهی ظاهراً قائل به بطلان قرارداد استصناع هستند. در مقابل، گروه دوم اصل قرارداد استصناع را به عنوان قرارداد صحیح می‌پذیرند، ولی در تبیین ماهیت آن اختلاف نظر دارند. در این مقام دیدگاه‌های فقهی هر دو گروه از صاحب‌نظران فقه را به طور اجمال مطرح می‌گردد.

۱ - ۳ - استصناع قرارداد باطل

برخی از فقها مانند شیخ طوسی قائل به بطلان قرارداد استصناع هستند (طوسی، ۱۴۰۷ ق، ج ۳، ص ۲۱۵). صرف نظر از دلایل شیخ طوسی بر بطلان قرارداد استصناع، برخی از فقها دیدگاه شیخ طوسی را به معنای بطلان قرارداد نمی‌دانند؛ بلکه معتقدند مقصود شیخ نفی لزوم قرارداد است نه بطلان اصل قرارداد. طبق این نظر، به عقیده شیخ طوسی قرارداد استصناع عقدی جایز است و طرفین قرارداد

می‌توانند آن را فسخ کنند و یا به آن ملتزم باشند (طوسی، ۱۴۱۷ق، ج، ص ۹۳). هیچ یک از فقهای گذشته، پس از شیخ طوسی به این مسأله با عنوان «استصناع» اشاره نکرده‌اند، اگر چه از برخی سخنان ایشان در مباحث سلف و شروط آن در درستی و نادرستی آن، بطلان عقد سفارش ساخت بر می‌آید (هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۳ ق، ج ۲، ص ۲۵۰).

۲- ۳- استصناع قرارداد صحیح

بیشتر فقهای که قرارداد استصناع را مطرح نموده‌اند، اصل آن را صحیح می‌دانند. هرچند در تعیین ماهیت و این که قراردادی لازم یا جایز است، اختلاف نظر دارند. در این قسمت مهم‌ترین دیدگاه‌ها در این زمینه تبیین می‌شود.

۱- ۲- ۳- استصناع مصداقی از بیع سلف

۲۴. برخی از فقهای شیعه و فقهای شافعی، حنبلی و مالکی از اهل سنت، استصناع را از فروعات و مصداقی بیع سلف (سلم) می‌شمارند؛ یعنی سفارش‌دهنده، کالای کلی را با اوصاف معینی از سازنده می‌خرد و سازنده متعهد می‌شود تا سررسید معین، کالا را ساخته و تحویل دهد. این گروه از فقها تمام احکام و ضوابط بیع سلف را در استصناع جاری می‌دانند و به همین جهت معتقدند استصناع قراردادی لازم است و همانند سایر مصداقی سلف بایستی کل مبلغ ثمن در مجلس عقد پرداخت شود. (زحیلی، ۱۴۱۲ ق، ج ۷، جزء ۲، ص ۲۶۱) تنها فقهای مالکیه همانند سایر مصداقی سلف، تأخیر در پرداخت را تا سه روز جایز می‌شمارند (الزرقاء، ۱۴۱۲ق، ج ۷، جزء ۲، ص ۳۰۷).

۲- ۲- ۳- استصناع به عنوان بیع مستقل

اکثر فقهای حنفیه از اهل سنت، استصناع را نوع چهارم قرارداد بیع، در کنار بیع نقد، نسبه و سلف می‌دانند. آن‌ها می‌گویند مبیع در قرارداد استصناع کلی در ذمه سازنده نیست؛ بلکه مبیع مشخص است، یعنی مشتری کالایی را که سازنده می‌سازد و کالایی واقعی است، می‌خرد (هاشمی شاهرودی، ۱۳۷۸، ص ۱۶)

این فقها بر این عقیده‌اند که هیچ تفاوتی میان بیعی که ما از آن بر «سفارش ساخت» تعبیر کرده‌ایم و سایر اقسام بیع وجود ندارد، جز این که [در این جا] هنوز آن کالای مورد معامله ساخته نشده و خریدار شرط کرده است که فروشنده آن را بسازد و تحویل دهد و انضمام این شرط، باعث خارج شدن قرارداد از حقیقت آن یعنی بیع نمی‌شود؛ زیرا حقیقت بیع گسترده است و نمی‌توان خالی بودن از این شرط را در آن، شرط دانست. لذا، پس از وقوع قرارداد میان سفارش‌دهنده و سازنده، این حقیقت را، که از آن به مبادله عین در برابر قیمت تعبیر می‌شود، جزء بیع چیز دیگری نمی‌توان دانست. بر این اساس، قرارداد سفارش ساخت، همان احکام بیع را دارد و نیز باید همان شرایط بیع در آن وجود داشته باشد (قمی، ۱۴۱۵ق، ص ۲۰۴).

۳- ۲- ۳- استصناع به عنوان اجاره یا جعاله

برخی قرارداد استصناع را از مصداقی اجاره یا شبه اجاره مانند جعاله می‌دانند. براساس این دیدگاه، سفارش‌دهنده، سازنده را برای ساختن کالایی که بر آن توافق کرده‌اند، اجیر می‌کند و به مقتضای قرارداد، سفارش‌دهنده مالک عمل (کار) سازنده شده و به تبع آن

مالک حاصل کار (کالای ساخته شده) نیز خواهد بود. امتیاز این توجیه آن است که در صورت بطلان عقد، وجه ضمان سفارش‌دهنده نسبت به عمل سازنده را روشن می‌کند. کالای ساخته شده برای سفارش‌دهنده خواهد بود و او ضامن اجرت عمل سازنده به اندازه متعارف (اجرة المثل) است که به ناچار برابر با قیمت همان کالای ساخته شده می‌باشد. شاید از همین روی برخی از حقوقدانان معاصر، استصناع را از جمله عقود اجارات دانسته‌اند (هاشمی شاهرودی، ۱۴۲۳ق، ج ۲، ص ۲۵۰).

جعاله التزام به پرداخت عوضی معلوم در ازای انجام دادن کاری است (سبزواری، ۱۴۱۳ق، ج ۱۸، ص ۲۰۲) لذا می‌توان استصناع را در قالب عقد جعاله نیز پیاده نمود. تفاوت جعاله با اجارة اعمال، آن است که در اجاره به نفس عقد، مستأجر مالک عمل، و اجیر مالک اجرت می‌شود؛ بر خلاف جعاله که عامل پس از انجام دادن کار مستحق اجرت می‌گردد. برخی نیز تفاوت آن دو را در معین بودن منفعت و عوض در اجاره و عدم لزوم تعیین کار و - بنابه قولی - عوض در جعاله، دانسته‌اند (شهید ثانی، ۱۴۱۰ق، ج ۴، ص ۴۳۹).

۴- ۲- ۳- استصناع به عنوان قرارداد مستقل

برخی استصناع را در مقابل بیع و اجاره، قرارداد مستقلی می‌دانند و معتقدند مفاد آن با بیع و اجاره یا ترکیب بیع و اجاره متفاوت است. به اعتقاد این گروه، عقد استصناع عقدی است که به موجب آن سازنده متعهد می‌شود کالای خاصی را در مدت زمان معین ساخته و به سفارش‌دهنده تحویل دهد و سفارش‌دهنده نیز متعهد می‌شود در قبال آن، بهای مورد توافق را به سازنده بپردازد (هاشمی شاهرودی، ۱۳۷۸، ص ۶). مزیت این دیدگاه آن است که نخست، همه انواع استصناع را شامل می‌شود؛ دوم، طرفین قرارداد می‌توانند نسبت به اوصاف کالا، کیفیت ساخت و تحویل، نحوه پرداخت بها و شرایط دیگر خارج از محدودیت‌های عقود معین بیع و اجاره تفاهم کنند.

۵- ۲- ۳- استصناع در قالب قرارداد صلح

با توجه به اهمیت و کاربرد استصناع در اقتصاد معاصر که بخش مهمی از کالاها و طرح‌های عمرانی و خدماتی به صورت سفارش ساخت انجام می‌گیرد و با توجه به اختلاف نظرهای شدید که در ماهیت قرارداد استصناع هست، برای حل مسئله باید از قراردادی استفاده کرد که از یک طرف مورد توافق فقهای شیعه باشد و از طرف دیگر انعطاف لازم برای حالات مختلف استصناع را داشته باشد. بر این اساس، با توجه به توسعه‌ای که در قرارداد صلح وجود دارد، اشخاص، مؤسسات مالی و اعتباری، بانک‌ها، سازمان‌های دولتی و مؤسسات وابسته به دولت مانند شهرداری‌ها می‌توانند تمام سفارش‌های ساخت خود را در قالب قرارداد صلح تنظیم کنند (موسویان، ۱۳۸۶ب، صص ۲۴-۲۵) صلح عبارت است از رضایت طرفین و سازش بر چیزی؛ از قبیل تملیک عین یا منفعت یا ساقط نمودن دین یا حق، و غیر این‌ها. و واقع ساختن صلح بر هر چیزی - غیر از آنچه استثناء شده - و در هر مقامی جایز است مگر این که حلالی را حرام یا حرامی را حلال نماید (خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص ۵۶۱).

۳- ۳- دیدگاه کمیته فقهی سازمان بورس درباره ماهیت قرارداد استصناع

کمیته فقهی بعد از بررسی دیدگاه‌های فقهی به این جمع‌بندی رسید (کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، سال دوم، ۱۳۸۷):

اول. با توجه به دیدگاه غالب فقهای شیعه و اهل سنت قرارداد استصناع قراردادی مشروع و مجاز است.

دوم. با توجه به دیدگاه فقهای شیعه، قرارداد استصناع می‌تواند در قالب قراردادهای بیع سلف، بیع مستقل، قرارداد مستقل، اجاره، جعاله و صلح مطرح شود.

سوم. اگر قرارداد استصناع قرارداد مستقل یا در قالب قرارداد صلح مطرح شود، تنها لازم است ضوابط عمومی قراردادها مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا را داشته باشد. اما اگر در قالب دیگر قراردادها چون بیع سلف، بیع مستقل، اجاره، جعاله مطرح شود، افزون بر ضوابط عمومی قراردادها باید ضوابط اختصاصی هر یک از آن قراردادها را داشته باشد.

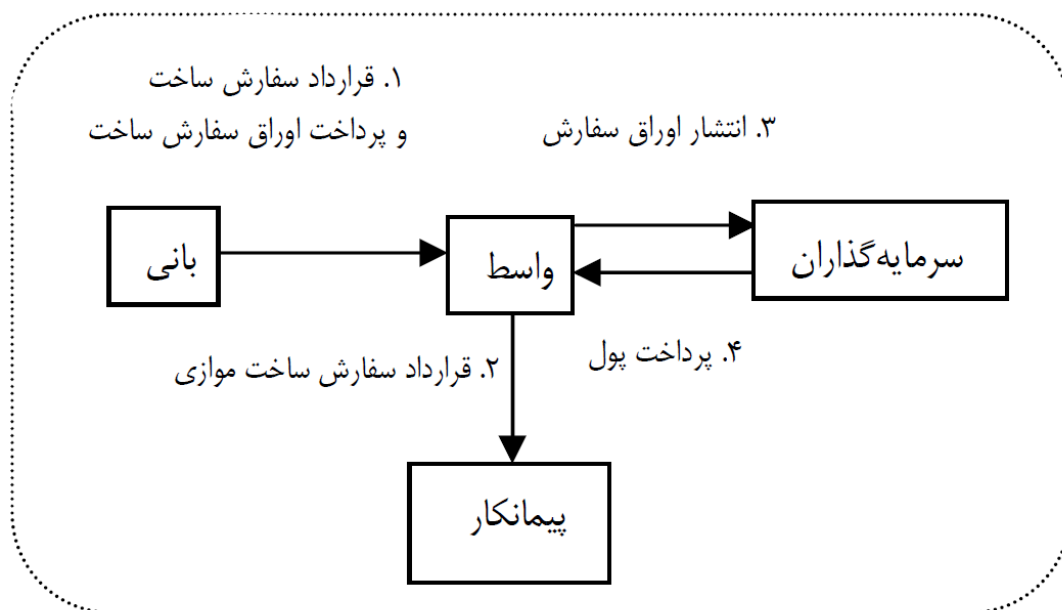
چهارم. کمیته تصمیم‌گرفت فعلاً براساس یکی از فروض قرارداد مستقل یا بیع مستقل و یا در قالب قرارداد صلح اقدام به بررسی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار استصناع کند.

۴-۳- انواع اوراق سفارش ساخت

استفاده از اوراق سفارش ساخت به چند روش قابل اجراست:

۵-۳- اوراق سفارش ساخت موازی

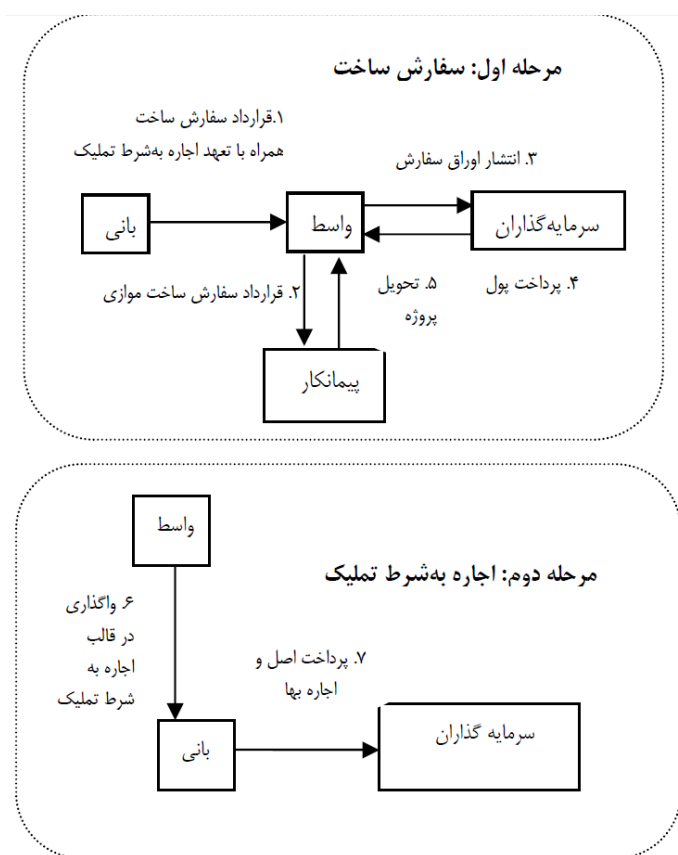
در این روش، بانی با انتخاب یک شرکت واسط، تأمین مالی و اجرای پروژه را از طریق قرارداد سفارش ساخت به وی می‌سپارد و به‌جای قیمت پروژه، اوراق سفارش ساخت با سررسیدهای معین می‌پردازد. واسط، طبق قرارداد سفارش ساخت دومی، ساخت پروژه مورد نظر را به پیمانکار مربوطه سفارش می‌دهد و در مقابل، متعهد می‌شود قیمت پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص به وی بپردازد، سپس واسط با کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق سفارش ساخت که حکایت از بدهی بانی به واسط می‌کند را به مردم می‌فروشد و بدهی خود به پیمانکار را می‌پردازد. فرآیند عملیاتی این اوراق در نگاره زیر آورده شده است.



نمودار ۹، فرآیند عملیاتی انتشار اوراق سفارش ساخت موازی

۱- ۵- ۳- اوراق سفارش ساخت و اجاره به شرط تملیک

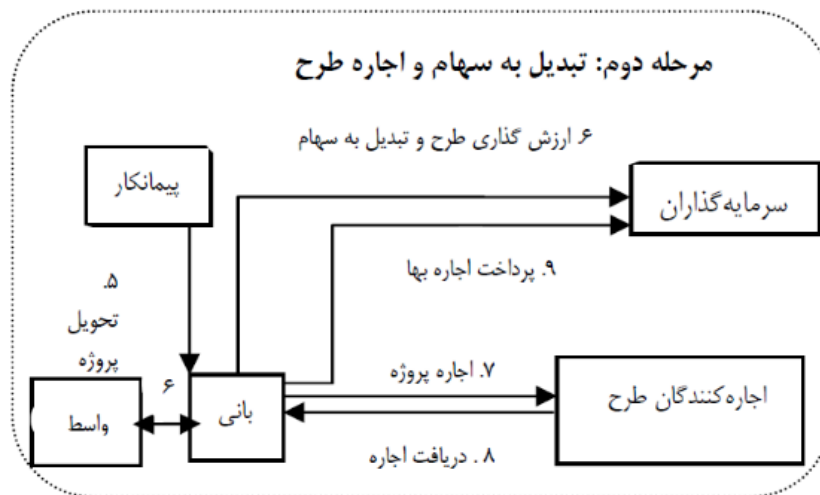
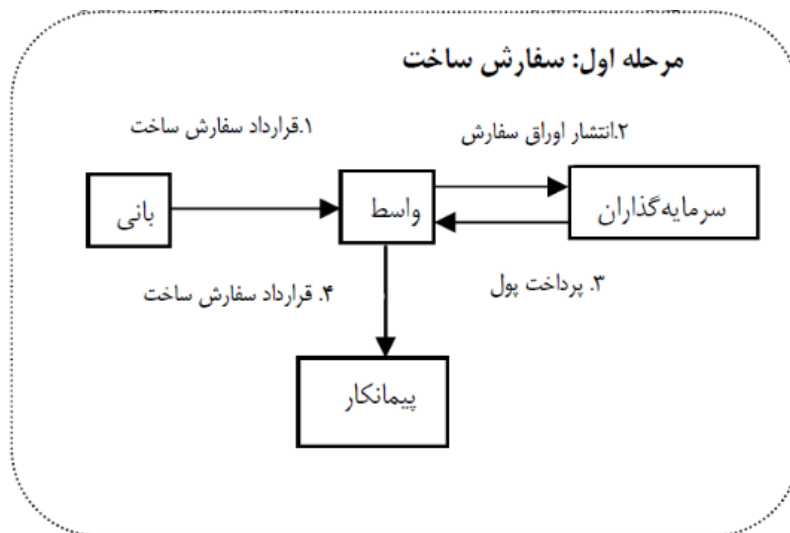
در این روش، بانی یعنی همان تأمین مالی شونده با انتخاب شرکت واسط، متعهد می‌شود چنانچه واسط، کالا یا پروژه خاصی را احداث یا تولید نماید، آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک دریافت خواهد کرد. واسط طبق قرارداد سفارش ساخت دومی (موازی)، ساخت کالا یا پروژه مورد نظر را به پیمانکار سفارش می‌دهد و در مقابل متعهد می‌شود قیمت کالا یا پروژه را طبق زمان بندی مشخص بپردازد. واسط بعد از کسب مجوزهای لازم، اوراق سفارش ساخت را منتشر و به مردم واگذار کرده، وجوه آنان را جمع‌آوری می‌کند سپس به وکالت از طرف آنان، قیمت پروژه را به پیمانکار می‌پردازد. واسط، کالا یا پروژه را از پیمانکار تحویل گرفته، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، به بانی اجاره به شرط تملیک می‌دهد. بانی از محل بودجه خود یا از طریق واگذاری دارایی ساخته شده، اصل سرمایه و سود صاحبان اوراق را در قالب حقوقی اجاره به آنان می‌پردازد. فرآیند عملیاتی این اوراق در نگاره زیر آورده شده است.



نمودار ۱۰، فرآیند عملیاتی انتشار اوراق سفارش ساخت و اجاره به شرط تملیک

۲- ۵- ۳- اوراق سفارش ساخت قابل تبدیل به سهام

اگر امکان خرید یا اجاره به شرط تملیک پروژه ساخته شده از طریق انتشار اوراق سفارش ساخت توسط متقاضیان وجود نداشته باشد و تنها بتوانند آن را اجاره عادی کنند، در این موارد یک بانی (یک شرکت سرمایه‌گذاری فعال در زمینه صنعت طرح مورد نظر) می‌تواند با استفاده از روش اوراق سفارش ساخت قابل تبدیل به سهام عمل نماید. در این روش شرکت سرمایه‌گذاری با انتخاب شرکت واسط با وی جهت احداث پروژه مورد نظر قرارداد سفارش ساخت می‌بندد و آن را عامل خود قرار می‌دهد تا عملیات ساخت و تحویل پروژه را انجام دهد. واسط نیز با انتشار اوراق سفارش ساخت قابل تبدیل به سهام اقدام به جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاران کرده، به وکالت از طرف صاحبان اوراق با پیمانکار وارد قرارداد سفارش ساخت می‌شود و پس از پایان هر مرحله از طرح، اجرت مشخصی به پیمانکار پرداخت می‌کند. در پایان طرح نیز بر اساس قرارداد، پیمانکار طرح تکمیل شده را به شرکت سرمایه‌گذاری تحویل می‌دهد. شرکت واسط با همکاری شرکت سرمایه‌گذاری با ارزش‌گذاری کل طرح و تبدیل آن به سهام در قالب شرکت سهامی، اوراق سفارش ساخت آن‌ها را با سهام جایگزین می‌کند. سپس بانی، طرح مورد نظر را به قرارداد اجاره عادی به متقاضیان اجاره و اجاره‌بها را به‌عنوان سود به سهامداران پرداخت می‌کند. فرآیند عملیاتی این اوراق در نگاره زیر آورده شده است.



نمودار ۱۱، فرآیند عملیاتی انتشار اوراق سفارش ساخت قابل تبدیل به سهام

۳ - ۵ - ۳- اوراق استصناع (با فرض وحدت بانی و سازنده)

از آنجا که بانی طرح یا پروژه (تأمین مالی شونده) معمولاً همان شرکت سازنده کالا یا پروژه است، یک الگوی عملیاتی انتشار اوراق استصناع با این فرض است که سازنده و بانی دارای شخصیت حقوقی واحدی باشند. مراحل عملیاتی انتشار این اوراق به شرح زیر است:

۱- ۳-۵-۳- مرحله ساخت طرح

۱. طرح احداث دارایی توسط بانی به نهاد واسط ارائه می‌شود و همزمان بانی اعلام می‌نماید که: اولاً؛ بانی توانایی و تمایل به احداث دارایی را دارد. ثانیاً؛ بانی آمادگی دارد پس از احداث دارایی، آن را از نهاد واسط خریداری یا اجاره نماید.
۲. قرارداد سفارش ساخت بین نهاد واسط و بانی جهت احداث منعقد می‌گردد. در این قرارداد نهاد واسط نقش کارفرما را بر عهده دارد و مسئولیت ساخت را بر عهده بانی قرار می‌دهد. در این مدل، بانی ضمن عقد سفارش ساخت، متعهد به اجاره، اجاره به شرط تملیک یا خرید مرابحه دارایی بعد از دوره ساخت می‌گردد.
۳. نهاد واسط با انتشار اوراق سفارش ساخت، وجوه را جمع‌آوری می‌کند و به تدریج متناسب با پیشرفت پروژه به سازنده طرح (بانی) می‌پردازد.
۴. در طول دوره احداث، نهاد واسط به نمایندگی از صاحبان اوراق مالک دارایی و بانی سازنده محسوب می‌شود.
۵. پس از ساخت دارایی و تحویل آن توسط بانی به نهاد واسط، نهاد واسط دارایی را طی قرارداد جداگانه در قالب عقد اجاره یا اجاره به شرط تملیک یا فروش مرابحه به بانی می‌فروشد یا اجاره می‌دهد.

۲- ۳-۵-۳- صورت‌های واگذاری پروژه بعد از احداث

۱. سفارش ساخت و فروش نقد دارایی

در این حالت ضمن قرارداد استصناع شرط می‌شود که واسط دارایی ساخته‌شده را به صورت نقدی به بانی بفروشد، در این صورت اوراق استصناع با یک کوپن سود (معادل مابه‌التفاوت مبلغ اوراق سفارش ساخت و مبلغ فروش دارایی در سررسید) منتشر شده و در دوره عمر اوراق پرداختی به دارندگان اوراق انجام نمی‌شود.

۲. سفارش ساخت و فروش اقساطی دارایی

در این حالت ضمن قرارداد استصناع شرط می‌شود که واسط دارایی ساخته شده را به صورت اقساطی به بانی بفروشد، در این صورت اوراق در دوره ساخت بدون کوپن بوده و کوپن‌های پرداخت سود برای دوره بعد از احداث (دوره فروش اقساطی می‌باشد).

۳. سفارش ساخت و اجاره به شرط تملیک دارایی

در این حالت ضمن قرارداد استصناع شرط می‌شود که واسط دارایی ساخته‌شده را به صورت اجاره به شرط تملیک به بانی اجاره دهد، در این صورت دو حالت قابل تصور است.

۳,۱. در دوره ساخت پرداختی انجام نشده و مبالغ اجاره‌بها بر مبنای کوپن‌های مربوطه بعد از دوره ساخت پرداخت گردد.

۳,۲. کوپن‌های پرداخت اجاره‌بها از همان ابتدا برای دوره ساخت نیز پیش‌بینی شده باشد.

نظر کمیته تخصصی فقهی در خصوص این نوع اوراق استصناع:

۱. انعقاد قرارداد استصناع توسط نهاد واسط با خود بانی به عنوان سازنده اشکالی ندارد.
۲. اشتراط خرید نقدی یا اقساطی توسط بانی در ضمن قرارداد استصناع شبهه بیع العینه و بطلان آن را دارد، چون گروهی از فقها اعم از شیعه و اهل سنت قرارداد استصناع را از مصادیق بیع می‌دانند.
۳. اشتراط اجاره یا اجاره به شرط تملیک توسط بانی در ضمن قرارداد استصناع اشکالی ندارد. و قرارداد اجاره در قالب اجاره کلی فی‌الذمه می‌تواند همزمان با قرارداد استصناع منعقد شود و می‌تواند اجاره بهای آن از همان دوره ساخت پرداخت شود.
۴. بانی می‌تواند دارایی خود (زمین یا دارایی نیمه تمام) را قیمت‌گذاری کرده به نهاد واسط فروخته سپس قرارداد استصناع را روی کل دارایی اعم از زمین و ساختمان یا هر دارایی دیگر منعقد نماید کما اینکه می‌تواند با نهاد واسط توافق کند که قرارداد استصناع از ابتدا منحصراً برای تکمیل پروژه نیمه تمام باشد و زمین متعلق به بانی باقی بماند.
۵. زمین پروژه می‌تواند متعلق به دولت یا موقوفه باشد که به قرارداد اجاره یا هر قرارداد دیگری در اختیار بانی قرار گرفته است. در این صورت قرارداد استصناع روی ساختمان منعقد می‌گردد.
۶. انعقاد قرارداد استصناع برای انجام پروژه به صورت نیمه تمام مشروع است اما انعقاد قرارداد اجاره بر روی پروژه نیمه تمام در صورتی که قابل انتفاع نباشد صحیح نیست.

اوراق اجاره

مقدمه

اوراق اجاره در زمره ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ سود معین محسوب می‌شود که بخش قابل توجهی از بازار جهانی اوراق بهادار اسلامی را به خود اختصاص داده است. این اوراق افزون بر قابلیت برای تجهیز و تخصیص منابع در بازار اولی، قابلیت خریدوفروش در بازار ثانوی را نیز دارد و می‌تواند به‌عنوان ابزار مالی کارآمد مورد استفاده کشورهای اسلامی قرار گیرد (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۴: ۲۷۷). بعد از تجربه انتشار اوراق مشارکت در ایران، اوراق اجاره دومین اوراق بهادار اسلامی است که اولین بار در سال ۱۳۸۹ توسط شرکت هواپیمایی ماهان به‌عنوان بانی منتشر گردید و طی سال‌های اخیر بانیان مختلف دولتی و خصوصی جهت تأمین نقدینگی خود از این اوراق استفاده کرده‌اند. در این بخش پس از تعریف اوراق اجاره و ارکان انتشار آن، الگوهای عملیاتی این اوراق تبیین گردیده و از منظر معیارهای اقتصادی مورد تحلیل قرار می‌گیرد. در مرحله بعد پس از تبیین مبانی فقهی اوراق اجاره، مسائل و چالش‌های شرعی این اوراق بر اساس نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱. تعریف اوراق اجاره

اوراق اجاره، اوراق بهادار انتفاعی و با بازدهی معین است که بر اساس قرارداد اجاره طراحی شده است و براساس بند یک ماده یک ضوابط انتشار اوراق اجاره، این اوراق نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود (موسویان، ۱۳۸۶ الف: ۳۶۵) (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶: ۱).

۲. ارکان انتشار اوراق اجاره در ایران

در فرآیند انتشار اوراق اجاره مطابق دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس علاوه بر سازمان بورس و اوراق بهادار که مجوز مؤسسه‌های مرتبط با انتشار اوراق جعاله را صادر و در حین کار بر عملکرد آن مؤسسه‌ها نظارت می‌کند، ارکان زیر نیز در فرآیند انتشار فعالیت می‌کنند:

ب. بانی: شخص بانی نهادی است که مطابق بند (ج) ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره برای تأمین مالی خود اوراق بهادار منتشر می‌کند. شخص بانی باید شرکت تجاری یا شخص عمومی دولتی باشد. بانی در اوراق اجاره به عنوان مستاجر شناخته شده اما تمام وظایف و تکالیف و حدود اختیاراتی را که یک مستاجر در قرارداد اجاره ممکن است داشته باشد نداشته یا متفاوت خواهد بود.

ج. ضامن: مطابق بند و ماده یک دستورالعمل انتشار اوراق اجاره ضامن به عنوان عامل تضمین‌کننده سرمایه و سود دارندگان اوراق بهادار عمل می‌نماید و رتبه‌بندی اعتباری عامل تعیین‌کننده وجود یا عدم وجود ضامن است. در صورتی که شرکتی رتبه اعتباری داشته باشد مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره وجود ضامن الزامی نخواهد بود. مطابق ماده ۶۹۹ قانون مدنی، ضامن در صورتی متعهد به پرداخت مبلغ مورد ضمانت است که بانی از پرداخت آن خودداری نماید. تبصره ۱ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره، مقرر می‌دارد ضامن باید مستقل از بانی باشد و شرایط و توانایی لازم برای امر ضمانت را داشته باشد. ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره تنها مؤسسات و نهادهای مالی از جمله بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... را در نقش ضامن می‌پذیرد.

- د. نهاد واسط:** نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، «یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید». شخص بانی که قصد دارد به منظور تأمین مالی خویش اوراق بهادار منتشر نماید بر اساس ماده ۳ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره باید تنها از طریق نهاد واسط به امر انتشار اوراق اقدام نماید. نهاد واسط بر اساس الگویی که به موجب مقررات تنظیم یافته است نقش وکالتی دو جانبه ایفا می‌نماید. از یک سو نسبت به برخی امور وکیل بانی است و در انجام پاره‌ای امور دیگر وکیل دارندگان اوراق است.
- ه. عامل فروش:** عامل فروش در اوراق بهادار اسلامی مطابق بند (ز) ماده یک دستورالعمل انتشار اوراق اجاره شخص حقوقی است که نسبت به عرضه اوراق اجاره از طرف ناشر برای فروش اقدام می‌نماید. در واقع عامل فروش واسطه بین ناشر اوراق یعنی نهاد واسط و خریداران اوراق یعنی سرمایه‌گذاران است مطابق بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، عامل فروش زمانی در واگذاری اوراق اجاره دخالت می‌کند که انتشار اوراق اجاره به صورت عرضه عمومی باشد. مطابق ماده ۷ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، عامل فروش باید توسط بانی و از بین بانکها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی و شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران تعیین گردد. اگرچه قرارداد عاملیت فروش بین نهاد واسط و عامل فروش منعقد می‌شود اما بانی وظیفه پرداخت حق الزحمه عامل فروش را بر عهده دارد.
- و. عامل پرداخت:** شرکت سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه عامل پرداخت در اوراق بهادار اسلامی است. این نهاد برای پرداخت سود و اصل اوراق بهادار قراردادی تحت عنوان «قرارداد عاملیت پرداخت» با نهاد واسط منعقد می‌کند. مطابق ماده ۸ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، پس از دریافت مبالغ از ناشر، اجاره‌بها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.
- ز. متعهد پذیرهنویسی:** مطابق بند ۲۸ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار، پذیرهنویسی، فرآیند خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد است. و تعهد پذیرهنویسی تعهد شخص ثالث برای خرید اوراق بهاداری است که ظرف مهلت «پذیرهنویسی» به فروش نرسد. مطابق ماده ۱۰ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹، متعهد پذیرهنویسی توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می‌گردد. یکی از کسانی که می‌تواند به عنوان متعهد پذیرهنویسی انجام وظیفه کند شرکت تأمین سرمایه است که قانون‌گذار در بند ۱۸ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار به این وظیفه شرکت تأمین سرمایه اشاره می‌کند. مطابق ماده ۲۲ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، در صورتی که دارایی در نظر گرفته شده جهت انتشار اوراق اجاره قابل تفکیک به واحدهای معین نباشد، استفاده از متعهد یا متعهدان پذیرهنویسی در عرضه اوراق اجاره الزامی می‌باشد. استفاده از تعهد پذیرهنویسی در انتشار اوراق اجاره برای دارایی‌های قابل تفکیک به واحدهای معین به درخواست بانی و تأیید سازمان الزامی نیست.
- ح. دارنده اوراق:** دارنده اوراق اجاره نقش موجری را بر عهده دارد که با بانی (مستاجر) عقد اجاره‌ای به واسطه نهاد واسط منعقد می‌نماید و اجاره‌بها را به عنوان سود دریافت می‌کند. حق عمده ای که در اوراق بهادار اسلامی برای دارنده اوراق فراهم می‌آید حق دریافت سود و اصل اوراق در سررسیدهای تعیین شده است. برای تضمین این حق نهاد واسط شیوه‌هایی چون تعیین ضامن و بیمه دارایی را در نظر گرفته و با انعقاد قرارداد ضمانت و الزام به بیمه دارایی از سوی بانی، این حق را تضمین می‌نماید.
- ط. بازارگردان:** مطابق ماده ۹ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، بازارگردان اوراق اجاره توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می‌گردد. نظر به ضرورت بازارگردانی اوراق اجاره قبل از سررسید نهایی، قراردادی میان نهاد واسط و

بازارگردان منعقد می‌گردد. با توجه به ماده دو و چهار قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران، عمل بازارگردان در اوراق اجاره بسته به اینکه دارایی که اوراق مذکور برای خرید آن صادر شده باشند منقول یا غیرمنقول باشد، تجاری یا غیر تجاری محسوب می‌شود.

۳. سازوکار انتشار اوراق اجاره

روش کار در اوراق اجاره به این صورت است که یک نهاد واسط بعد از کسب مجوزهای لازم، اوراق بهاداری را تحت عنوان اوراق اجاره منتشر کرده با واگذاری آن‌ها به مردم، منابع لازم را جمع‌آوری می‌کند، سپس با استفاده از آن منابع کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را خریداری کرده به قرارداد اجاره به متقاضیان واگذار می‌کند. سپس اجاره‌بهای آن‌ها را در سررسیدهای مقرر وصول کرده، بعد از کسر حق الزحمه، مابقی را به عنوان سود در اختیار صاحبان اوراق قرار می‌دهد (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۴: ۲۷۷).

۴. انواع اوراق اجاره

اوراق اجاره را از جهات مختلف می‌توان دسته‌بندی کرد، گاهی نظر به ماهیت قرارداد و با توجه به مصوبات کمیته فقهی^{۱۲}، اوراق اجاره به سه نوع اجاره عادی، اجاره به شرط حق اختیار فروش و اجاره به شرط تملیک طبقه‌بندی می‌شود. اما بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق اجاره در ایران، تنها اجاره به شرط تملیک و اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین مورد استفاده قرار خواهد گرفت. گاهی نیز اوراق اجاره بر اساس ماهیت فروشنده دارایی و مستأجر و با توجه به مصوبات کمیته فقهی به دو نوع اوراق با فرض تعدد فروشنده دارایی با مستأجر و اوراق با فرض اتحاد فروشنده دارایی با مستأجر تقسیم می‌گردد. همچنین اوراق اجاره را با توجه به کاربرد نیز می‌توان حداقل به دو نوع اوراق اجاره به منظور تامین مالی و اوراق اجاره به منظور تامین نقدینگی طبقه‌بندی نمود.

۱،۴. انواع اوراق اجاره (بر اساس ماهیت قرارداد و ماهیت فروشنده دارایی و مستأجر)

۱،۴،۱. با فرض تعدد فروشنده دارایی و مستأجر

در این نوع، نهاد واسط با واگذاری اوراق و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی مورد نیاز را از تولید کننده یا فروشنده آن خریداری کرده، سپس به متقاضیان آن دارایی اجاره می‌دهد. اجاره دارایی به صورت‌های مختلف زیر قابل تصور است:

أ. **اجاره عادی:** در این صورت دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مستأجر اجاره داده می‌شود و در سررسید، نهاد واسط، آن دارایی را تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. در این صورت نهاد واسط اوراق، بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق‌الوکاله، خودش برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد (فراهانی‌فرد، ۱۳۸۱: ۲۷۶). درآمد صاحبان اوراق در این صورت عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه تفاوت قیمت خرید دارایی و قیمت فروش آن در سررسید اجاره، که ممکن است این تفاوت قیمت مثبت یا منفی باشد.

ب. **اجاره به شرط حق اختیار فروش:** در این صورت نیز، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مستأجر اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسط حق اختیار فروش دارایی به قیمت معین به مستأجر را داشته باشد. در سررسید نهاد واسط یا مطابق حق اختیار فروش، آن دارایی را به مستأجر می‌فروشد و یا آن را تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. در این صورت نیز نهاد واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق‌الوکاله خودش برمی‌دارد و بقیه را به

^{۱۲} کمیته فقهی کمیته‌ای است که به موجب تشکیلات مصوب سازمان تشکیل شده و مأموریت آن بررسی و ارائه نظر شرعی راجع به ابزارها، بازارها و نهادهای مالی در بازارهای مالی کشور و ارائه پیشنهادات اصلاحی لازم است. این کمیته دارای ۸ عضو به شرح: پنج نفر فقیه (مجتهد متجزی) صاحب‌نظر در مسائل بازار سرمایه یک نفر متخصص مالی یک نفر حقوقدان و یک نفر اقتصاددان آشنا با بازار سرمایه است.

صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق در این صورت نیز عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه تفاوت قیمت خرید دارایی و قیمت فروش آن در سررسید اجاره که تا حدود زیادی قابل پیش بینی است.

ج. اجاره به شرط تملیک: در این صورت نیز، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مستاجر اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسط، دارایی مورد اجاره را به مستاجر تملیک کند و در سررسید، مطابق شرط، آن دارایی را به تملیک مستاجر درمی‌آورد. در این صورت نیز نهاد واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق وکالت خودش برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد (صبری هارون، ۱۹۹۹م: ۳۰۶). درآمد صاحبان اوراق در این صورت نیز عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه که به طور معمول بیشتر از صورت‌های قبل است، به این معنی که ارزش خود دارایی نیز در اجاره‌بها گنجانده شده است. درآمد صاحبان اوراق در این صورت کاملاً قابل پیش‌بینی است.

۲,۱,۴. با فرض اتحاد فروشنده دارایی و مستأجر

در این نوع، نهاد واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی یک بنگاه اقتصادی را خریداری کرده، سپس به همان بنگاه اجاره می‌دهد. در این نوع نیز اجاره‌ دارایی به صورت‌های مختلف قابل تصور است:

أ. اجاره عادی: در این صورت، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مالک قبلی دارایی اجاره داده می‌شود و در سررسید، نهاد واسط، آن دارایی را از بنگاه تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. در این صورت، نهاد واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق وکالت خودش برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد (فراهانی فرد، ۱۳۸۱: ۲۷۶). درآمد صاحبان اوراق در این صورت عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه تفاوت قیمت خرید دارایی و قیمت فروش آن در سررسید اجاره که ممکن است این تفاوت قیمت مثبت یا منفی باشد.

ب. اجاره به شرط حق اختیار فروش: در این صورت نیز، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مالک قبلی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسط حق اختیار فروش دارایی به قیمت معین به مالک قبلی را داشته باشد. در سررسید، نهاد واسط یا مطابق حق اختیار فروش، آن دارایی را به مالک قبلی می‌فروشد و یا آن را تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. در این صورت نیز، نهاد واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق وکالت، خودش برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق در این صورت نیز عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه تفاوت قیمت خرید دارایی و قیمت فروش آن در سررسید اجاره که تا حدود زیادی قابل پیش بینی است.

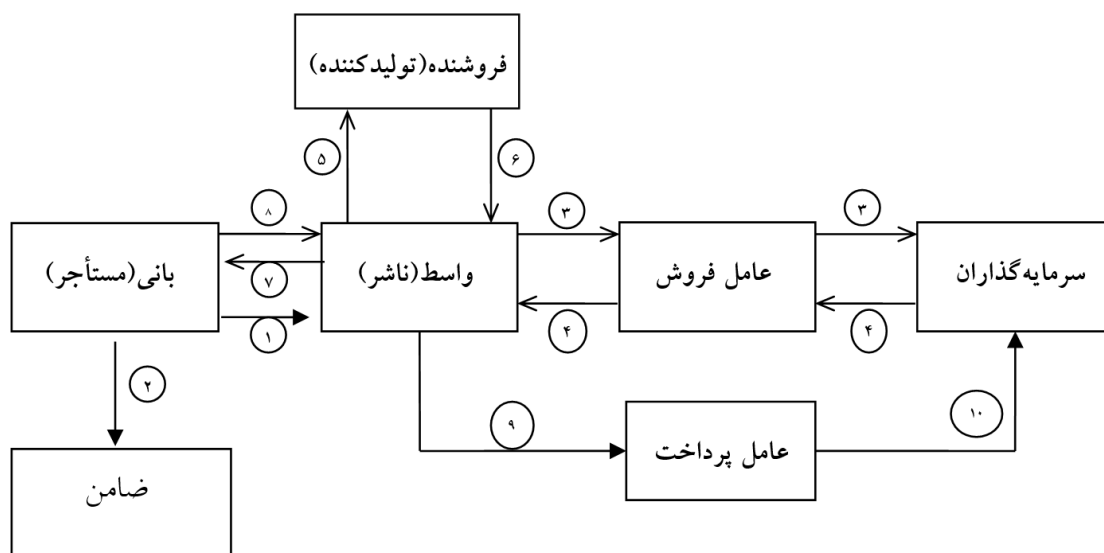
ج. اجاره به شرط تملیک: در این صورت نیز، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به مالک قبلی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسط، دارایی مورد اجاره را به وی تملیک کند. در سررسید، نهاد واسط مطابق شرط، آن دارایی را به تملیک مالک قبلی درمی‌آورد. در این صورت نیز نهاد واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق وکالت خودش برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق در این صورت نیز عبارت است از اجاره‌بهای ماهانه که به طور معمول بیشتر از صورت‌های قبل است؛ به این معنی که ارزش خود دارایی نیز در اجاره بهاها گنجانده شده است. درآمد صاحبان اوراق در این صورت کاملاً قابل پیش‌بینی است.

۲,۴. انواع اوراق اجاره (بر اساس کاربرد)

اوراق اجاره را بر اساس کاربرد آن‌ها می‌توان به دو نوع اوراق اجاره تامین نقدینگی و اوراق اجاره به منظور تامین نقدینگی تقسیم‌بندی نمود (موسویان، ۱۳۸۹: ۱۸۶-۱۹۰). لازم به ذکر است سازوکار انتشار و الگوهای عملیاتی بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق اجاره نگاشته شده است.

۲۵. ۱،۲،۴. اوراق اجاره تامین مالی

گاهی بانی (دولت، شهرداری یا یک بنگاه خصوصی) برای تهیه دارایی سرمایه‌ای احتیاج به تامین مالی دارد، راه‌های مختلفی برای تامین مالی وجود دارد که یکی از آن‌ها استفاده از اوراق بهادار اجاره است. در این شیوه بانی جهت مشخص نمودن شیوه تامین مالی به یکی از نهادهای دارای مجوز مشاوره عرضه مراجعه می‌نماید. مشاور به نمایندگی از بانی پس از دریافت موافقت اصولی سازمان، جهت تعیین نهاد واسط و انجام امور لازم به شرکت مدیریت دارایی مرکزی مراجعه می‌نماید. پس از آن، نهاد واسط با همکاری مشاور در مهلت مقرر در مجوز انتشار اوراق اجاره، با رعایت مقررات، نسبت به انتشار اوراق اجاره اقدام می‌نماید. سپس با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق اجاره، کالای سرمایه‌ای را خریداری و به قرارداد اجاره به بانی واگذار می‌کند و در سررسیدهای مقرر اجاره‌بهاها را دریافت کرده و از طریق عامل پرداخت به صاحبان اوراق می‌پردازد. در پایان مدت اجاره طبق قرارداد، اگر قرارداد اجاره به شرط تملیک است، کالای مورد نظر را به صورت مجانی یا در مقابل عوض معین (که در قرارداد اجاره تعیین شده است) به تملیک بانی در می‌آورد و اگر قرارداد اجاره، قرارداد اجاره عادی است، آن را از بانی تحویل گرفته، در بازار به فروش می‌رساند و قیمت حاصل از فروش را بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. در نمودار زیر ساختار عملیاتی اوراق اجاره به منظور تامین مالی ارائه شده است.



نمودار ۴. ساختار عملیاتی اوراق اجاره به منظور تامین مالی

روابط حقوقی اوراق اجاره تامین مالی به شرح زیر است:

- ۱- بانی، طرح توجیهی خود را در قالب امیدنامه تنظیم کرده و با انتخاب نهاد واسط، درخواست خود را برای انجام طرح در قالب قرارداد اجاره اعلام و نهاد واسط را در جایگاه وکیل در انجام طرح تعیین می‌کند؛
- ۲- بانی در صورت نداشتن رتبه اعتباری، اقدام به انتخاب ضامن می‌نماید. ضامن به عنوان عامل تضمین‌کننده سرمایه و سود دارندگان اوراق بهادار عمل نموده و مطابق مقررات وجودش الزامی است.
- ۳و۴- نهاد واسط از طریق عامل فروش اقدام به انتشار اوراق و جمع‌آوری وجوه از مردم می‌نماید.

۶۵- نهاد واسط با پرداخت قیمت دارایی به فروشنده، آن را به وکالت از طرف صاحبان اوراق خریداری و تحویل می‌گیرد.

۸۷- نهاد واسط، دارایی را به وکالت از طرف صاحبان اوراق به قرارداد اجاره به شرط تملیک و یا اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین به بانی واگذار می‌کند و مبالغ دوره‌ای و اصل پول را در سررسیدهای معین دریافت می‌کند.

۱۰۹- عامل پرداخت (شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه)، پس از دریافت مبالغ از ناشر، اجاره‌بها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

۲۶. ۲,۲,۴. اوراق اجاره به منظور تامین نقدینگی

گاهی بانی احتیاج به نقدینگی دارد. در این شیوه بانی با مراجعه به مشاور و تعیین نهاد واسط، آمادگی خود برای فروش یکی از دارایی‌هایش را به واسط و سپس انعقاد قرارداد اجاره همان دارایی از واسط اعلام می‌کند. واسط بعد از مطالعات اولیه و گرفتن مجوزهای لازم، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌کند، سپس با جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق اجاره، کالای سرمایه‌ای را از بانی خریداری و به قرارداد اجاره به خود بانی واگذار می‌کند و در سررسیدهای مقرر اجاره‌بهاها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

روابط حقوقی در اوراق اجاره نوع دوم همانند نوع اول است. تنها با این تفاوت که در این نوع نهاد واسط، دارایی را از خود بانی به صورت نقد خریداری می‌کند، سپس همان دارایی را به قرارداد اجاره به شرط تملیک یا اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین به خود بانی واگذار می‌کند.

۵. بازار ثانوی اوراق اجاره

همه انواع اوراق اجاره به ویژه انواع اجاره به شرط تملیک قابلیت خرید و فروش در بازار ثانوی را دارند، به این بیان که بعد از تبدیل وجوه حاصل از واگذاری اوراق اجاره به دارایی‌ها، صاحبان اوراق اجاره به صورت مشاع مالک آن دارایی‌ها و به تبع آن مالک اجاره‌بهای حاصل از اجاره دادن آن‌ها هستند؛ در نتیجه هر زمان که بخواهند می‌توانند سهم خودشان از آن مالکیت مشاع دارایی اجاره داده شده را به هر کس که بخواهند منتقل کنند و بعد از انتقال، صاحب جدید اوراق، مالک سهم مشاع از دارایی‌ها خواهد بود؛ یعنی رابطه وکالتی نهاد واسط با صاحب قبلی اوراق قطع شده و با صاحب جدید برقرار می‌شود و تمام منافع حاصل از اوراق از آن تاریخ به بعد به صاحب جدید تعلق خواهد گرفت.

قیمت اوراق اجاره تحت تأثیر عوامل مختلف به ویژه نرخ بازدهی اوراق، نرخ بازدهی اوراق مشابه، نرخ تورم تغییر می‌کند و ممکن است قیمت معاملاتی اوراق پایین‌تر یا بالاتر از قیمت اسمی اولیه آن‌ها باشد؛ در نتیجه بازدهی اوراق برای صاحبان اوراق عبارت است از سهم اوراق از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه مابه‌التفاوت قیمت خرید با قیمت فروش که می‌تواند مثبت یا منفی باشد (موسویان، ۱۳۸۶ الف: ۳۷۲).

۶. بررسی فقهی اوراق اجاره

همان گونه که ملاحظه شد در ساختار اوراق اجاره از ترکیب عقود وکالت، بیع و اجاره استفاده شده است. در این ترکیب، محوریت با عقد اجاره است که براساس آن اقساط بصورت اجاره بها توسط بانی به سرمایه گذاران پرداخت می شود، از این جهت شایسته است به عنوان مقدمه بحث فقهی اوراق اجاره، عقد اجاره و مسائل متفرع بر آن از نظر فقهی تبیین و تشریح گردد.

۲۷. ۱،۶. تعریف عقد اجاره

اجاره در لغت به معنای رهنیدن و به فریاد رسیدن است (عمید، ۱۳۶۳: ۷۶) و در اصطلاح، تملیک منفعت یا عمل در مقابل عوض می باشد که به موجب آن مستأجر در برابر مالی که به موجر می پردازد، برای مدت معین مالک منافع عین مستأجره می شود (محقق حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲: ۱۷۹؛ امام خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۱: ۵۲۴).

اجاره به دو نوع قابل تقسیم است که عبارتست از الف) اجاره اموال: که به آن اجاره اعیان نیز گفته می شود و آن، اجاره ای است که در آن عین مستأجره اشیائی مثل خانه، زمین، مزرعه، اتومبیل، ماشین آلات، هواپیما، کشتی، حیوان، درخت و سایر کالاهای سرمایه ای و مصرفی بادوام باشد و ب) اجاره اشخاص: که به آن اجاره اعمال نیز گفته می شود و آن اجاره ای است که در آن عین مستأجره، نیروی کار (اجیر) می باشد و منفعت نیروی کار به مستأجر (کارفرما) تملیک می شود (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۱: ۵۲۴).

۲۸. ۲،۶. ویژگی های عقد اجاره

با توجه به تعریف و شرایط اجاره می توان گفت اجاره؛

۱. *عقدی تملیکی است؛* یعنی در اثر آن منفعت به ملکیت مستأجر و اجاره بها به عنوان عوض به ملکیت موجر در می آید (محقق حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲: ۱۷۹).

۲. *عقدی معوض است؛* یعنی در آن منفعت با اجاره بها معاوضه می شود. وجود عوض از شرایط اساسی و ارکان عقد اجاره می باشد؛ لذا تملیک منفعت بدون عوض، اجاره نیست (نجفی، ۱۴۰۴ق، ج ۲۷: ۲۰۵).

۳. *عقدی موقت است؛* مقصود از موقت بودن اجاره این است که تملیک منافع باید برای مدت معین انجام شود (موسوی خمینی، ۱۳۶۳ش، ج ۱: ۵۲۶).

۴. *عقدی لازم است؛* یعنی تا زمانی که مدت آن پایان نیافته، طرفین حق به هم زدن (فسخ) آن را ندارند، مگر با رضایت همدیگر (اقاله) یا بروز یکی از عوامل فسخ اجاره (محقق حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲: ۵۲۷). لذا با فوت موجر یا مستأجر، اجاره باطل نمی شود.

۲۹. ۳،۶. ارکان عقد اجاره و شرایط آن

هر عقدی دارای ارکانی است. در عقد اجاره، ارکان عبارتند از: ایجاب و قبول، طرفین عقد و عوضان که بطور مختصر مورد اشاره قرار می گیرد:

الف - ایجاب و قبول:

عقد اجاره نیز همانند سایر عقود نیاز به اعلام اراده و رضایت طرفین به انعقاد آن دارد، موجر به هر لفظ و زبانی ایجاب را انشا کند صحیح است و همین طور مستاجر با هر لفظ و زبانی قبول خود را اظهار نماید صحیح است. عقد اجاره نیز همانند بیع می‌تواند به صورت عملی (معاطاتی) انشا گردد به این صورت که موجر بعد از صحبت‌های اولیه و رسیدن به توافق، کلید خانه را تحویل دهد و مستاجر نیز به قصد عقد اجاره دریافت کند. ۱۳ (یزدی، ۱۴۲۰ق، ج ۵: ۸).

ب- طرفین عقد

در اجاره اشياء و حيوان کسی که اجاره‌دهنده است موجر و کسی که اجاره‌کننده است، مستأجر نامیده می‌شود. در اجاره اشخاص، فردی که منافع او به مستأجر تملیک می‌شود اجیر و کسی که اجاره می‌کند مستأجر نامیده می‌شود.^{۱۴}

نکات زیر در مورد متعقدان قابل ذکر است:

۱. طرفین عقد باید برای معامله و تصرف، اهلیت داشته باشند یعنی بالغ، عاقل، رشید و غیرمجبور به واسطه سفاهت و ورشکستگی باشند.^{۱۵}

۲. طرفین عقد باید مالک یا نماینده مالک (اعم از وکیل، ولی یا قیم) آن چیزی باشند که به طرف مقابل تملیک می‌کنند در غیر این صورت اجاره فضولی بوده و صحت آن موقوف به رضایت مالک است.^{۱۶}

۳. شخص ورشکسته نمی‌تواند مال خود را اجاره دهد یا مال دیگری را اجاره کند اما می‌تواند اجیر واقع شود و حق تصرف در اجرت حاصله را دارد.^{۱۷}

ج- عوضان

عوضان عبارتست از منفعت عین مستأجره که از طرف موجر در اختیار مستأجر قرار می‌گیرد و اجرت (اجاره‌بها) که از طرف مستأجر به موجر پرداخت می‌شود. از جمله شرایط عوضین، مباح و تحت مالکیت بودن، امکان استفاده از منفعت برای مستأجر، قدرت بر تحویل و امکان انتفاع از عین مورد اجاره با شرط بقای آن می‌باشد (یزدی، ۱۴۰۹ق، ج ۲: ۵۷۶).

۳۰. ۴، ۶. شرایط عین مستأجره و منافع آن

در کتب فقهی برای اینکه بتوان یک دارایی را موضوع عقد اجاره قرار داد شرایطی بیان شده است:

^{۱۳}. عروةالوثقی: ۸/۵؛ تحریرالوسیله: همان؛ توضیح‌المسائل مراجع: ۲۸۱/۲؛ ماده ۳۳۹ ق.م. (طبق اشتراک ملاک که اجاره نوعی دادوستد است).

^{۱۴}. مواد ۴۶۶ و ۵۱۲ ق.م.

^{۱۵}. جواهرالکلام: ۲۱۹/۲۷؛ تحریرالوسیله: ۵۲۵/۱، ماده ۴۷۳ و ۱۹۰ ق.م.

^{۱۶}. همان.

^{۱۷}. همان.

۱. عین مستأجره باید از چیزهایی باشد که با استفاده از منافع آن، اصلش از بین نرود. بنابراین اجاره نان و امثال آن برای خوردن صحیح نیست.^{۱۸}

۲. عین مستأجره باید معلوم و معین باشد. پس شیء مجهول یا مردد بین چند چیز نمی‌تواند عین مستأجره باشد.^{۱۹}

۳. عین مستأجره قابل تسلیم به مستأجر باشد. علاوه بر این موجر باید عین مستأجره را در حالتی تسلیم نماید که مستأجر بتواند استفاده مطلوب را از آن بکند.^{۲۰}

۴. منفعتی که به اجاره داده می‌شود باید ملک موجر باشد و لازم نیست موجر حتماً مالک عین مستأجره هم باشد بنابراین مستأجر می‌تواند بعنوان موجر دوم، عین مستأجره را به دیگری اجاره دهد مگر اینکه در عقد اجاره عدم واگذاری به غیر شرط شده باشد.^{۲۱}

۵. منفعتی که اجاره داده می‌شود باید معلوم و معین باشد بخصوص وقتی که عین مستأجره دارای منافع متعددی باشد و در اجاره، یک یا چند تا از آن منافع منظور باشد.^{۲۲}

۶. منفعتی که اجاره داده می‌شود باید مشروع و قانونی باشد. پس اجاره دادن مغازه برای مشروب‌فروشی باطل است.^{۲۳}

۳۱. ۵،۶. شرایط عوض (اجاره‌بها)

۱. هر مال مشروعی می‌تواند عوض منافع باشد اعم از عین خارجی، منفعت، حق قابل انتقال، عمل و کلی فی‌الذمه.^{۲۴}

۲. اجاره‌بها باید معلوم و معین باشد پس مال مبهم و مردد بین چند چیز نمی‌تواند اجاره‌بها واقع شود.^{۲۵}

شایان ذکر است اگرچه از نظر فقهی می‌توان دارایی‌های با ویژگیهای فوق را به عنوان اجاره‌بها تعیین کرد اما امروزه اجاره‌بها منحصر بصورت وجه نقد تعیین می‌شود.

^{۱۸}. عروۃ‌الوثقی: ۱۰/۵؛ تحریرالوسیله: همان؛ توضیح‌المسائل مراجع: ۲/۲۸۵؛ ماده ۴۷۱ ق.م.

^{۱۹}. عروۃ‌الوثقی: ۱۴/۵؛ تحریرالوسیله: همان؛ توضیح‌المسائل مراجع: همان؛ ماده ۴۷۲ ق.م.

^{۲۰}. شرایع‌الاسلام: ۱۸۶/۲؛ تحریرالوسیله: همان؛ ماده ۴۷۰ ق.م.

^{۲۱}. جواهرالکلام، ۲۷/۲۵۷؛ تحریرالوسیله، ۱/۵۳۲؛ ماده ۴۷۳ و ۴۷۴ ق.م.

^{۲۲}. عروۃ‌الوثقی، ۱۰/۵؛ تحریرالوسیله: ۱/۵۲۵.

^{۲۳}. شرایع‌الاسلام: ۱۸۶/۲؛ تحریرالوسیله: همان.

^{۲۴}. تحریرالوسیله: همان.

^{۲۵}. تحریرالوسیله: همان.

۳۲. ۶,۶ احکام اساسی عقد اجاره

۳۳. ۱,۶,۶ تکالیف موجر

۱. موجر باید عین مستأجره را در حالی تسلیم مستأجر نماید که او بتواند استفاده مطلوب را از آن بکند^{۲۶} و در غیر این صورت مستأجر خیار فسخ دارد.

۲. تعمیرات و کلیه مخارجی که در عین مستأجره برای امکان انتفاع از آن لازم است به عهده مالک (موجر) است. مگر شرط خلاف آن را کرده یا عرف برخلاف آن جاری باشد.^{۲۷}

۳. موجر نمی‌تواند در مدت اجاره در عین مستأجره تغییری صورت دهد که منافای با مقصود مستأجر باشد.^{۲۸}

۳۴. ۲,۶,۶ تکالیف مستأجر

۱. مستأجر باید در استعمال عین مستأجره به نحو متعارف رفتار کرده و تعدی یا افراط نکند.

۲. عین مستأجره را برای همان مصرفی که در اجاره مقرر شده یا متعارف است، استعمال نماید.

۳. اجاره‌بها را در زمان‌هایی که بین طرفین مقرر گردیده تأدیه کند و در صورت عدم تعیین زمان، نقداً بپردازد.^{۲۹}

۴. بعد از پایان مدت اجاره، مستأجر باید عین مستأجره را به موجر بازگردانده و به او تسلیم نماید. و حق ندارد بدون اذن موجر، آن را در تصرف خویش نگه دارد و در صورت امتناع، موجر حق دارد اجرت‌المثل اجاره آن را مطالبه نماید.^{۳۰}

۵. در خصوص عیوبی که در طول مدت اجاره به عین مستأجره وارد می‌شود مستأجر امین بوده و مسؤولیتی ندارد مگر این که با تفریط یا تعدی او خسارتی به عین مستأجره وارد آید که در این صورت ضامن است.^{۳۱}

۶. اگر در اجاره شرط شود که مستأجر حتی بدون تعدی و تفریط، ضامن هر نوع عیب و نقص وارده به عین مستأجره باشد طبق قول مشهور، شرط فوق باطل است اما اجاره صحیح می‌باشد.^{۳۲}

^{۲۶} عروۃ‌الوثقی: ۲۳/۵ و ۴۶؛ تحریرالوسیله: ۵۲۹/۱ و ۵۳۰؛ توضیح‌المسائل مراجع: ۲۹۸/۲؛ ماده ۴۷۷ ق.م.

^{۲۷} ماده ۴۸۶ ق.م.

^{۲۸} ماده ۴۸۴ ق.م.

^{۲۹} ماده ۴۸۴ ق.م.

^{۳۰} ماده ۴۹۴ ق.م.

^{۳۱} شرایع‌الاسلام: ۱۷۹/۲؛ تحریرالوسیله: ۵۳۶/۱؛ ماده ۴۹۳ ق.م.

^{۳۲} عروۃ‌الوثقی: ۶۱/۵.

۷. اگر مستأجر برای استفاده از عین مستأجره، تغییراتی را در آن به وجود آورده باشد اگر با اجازه موجر بوده باشد بعد از پایان مدت اجاره مسئول نخواهد بود ولی اگر بدون اجازه موجر باشد باید آن را به حالت اولیه بازگرداند.^{۳۳}

۸. اگر عین مستأجره تعمیراتی لازم داشته باشد که تأخیر در آن موجب ضرر موجر می‌باشد مستأجر نمی‌تواند مانع از تعمیرات مزبور گردد. اگرچه در مدت تمام یا قسمتی از زمان تعمیر نتواند از عین مستأجره استفاده کند.^{۳۴}

۳.۶.۶.۳۵. احکام انحلال اجاره

عقد اجاره به یکی از دلایل زیر، منحل می‌گردد:

الف. تلف شدن عین مستأجره.

ب. خارج شدن عین مستأجره از قابلیت انتفاع.

ج. فقدان یکی از شرایط اساسی (ارکان) اجاره.

د. فسخ اجاره به دلیل یکی از اختیارات

ه. پایان مدت اجاره

۳.۶.۶.۳۶. سایر احکام اجاره

۱. عین مستأجره می‌تواند مستقل یا مشاع باشد و در صورت مشاع بودن تسلیم عین مستأجره منوط به اذن شریک یا شرکا دیگر می‌باشد.^{۳۵}

۲. مقدار منفعتی که به ملکیت مستأجر در می‌آید باید معلوم باشد. تعیین مقدار منفعت متناسب با طبیعت عین مستأجره صورت می‌گیرد.^{۳۶}

۳. در اجاره اموال مستأجر از حین عقد مالک منفعت و در اجاره اشخاص، مالک عمل می‌شود. هم‌چنین، از حین عقد موجر و اجیر مالک اجاره‌بها می‌شوند اما هیچ کدام نمی‌تواند آنچه را که مالک شده‌اند، مطالبه کنند مگر این‌که آن‌چه را باید به طرف مقابل تحویل دهند، تسلیم کرده باشند.^{۳۷}

^{۳۳}. ماده ۵۰۴ ق.م.

^{۳۴}. ماده ۴۸۵ ق.م.

^{۳۵}. شرایع الاسلام: ۱۷۹/۲؛ تحریرالوسیله: ۵۳۲/۱، ماده ۴۷۵ ق.م.

^{۳۶}. عروة الوثقی: ۱۴/۵؛ تحریرالوسیله: ۵۲۵/۱.

^{۳۷}. عروة الوثقی: ۳۵/۵؛ تحریرالوسیله: ۵۲۹/۱.

۴. اگر مالک، در اثناء مدت اجاره، عین مستأجره را به فرد ثالثی بفروشد، اجاره به صحت خود باقی می‌ماند و خریدار مالک عین مستأجره می‌شود بدون این که مالک منافع آن در مدت اجاره باشد. مستأجر اجاره‌بها را به موجر (مالک اولی) می‌پردازد مگر آن که در قرارداد بیع خلاف آن شرط شود.^{۳۸}

۵. اگر اجاره به هر دلیلی باطل شود مستأجر باید به مقداری که از منافع عین مستأجره استفاده کرده است اجرت‌المثل آن را بپردازد. همچنین در اجاره اشخاص، عامل، مستحق اجرت‌المثل مقدار عملی است که تا آن زمان انجام داده است.^{۳۹}

۶. اگر موجر، عین مستأجره را به مستأجر تحویل داد اما مستأجر پس از تحویل از منافع آن استفاده نکرد و مدت اجاره پایان یافت، اگر مستأجر بدون عذر از آن استفاده نکرده باشد باید اجرت مقرر را بپردازد. همچنین در اجاره اشخاص وقتی اجیر آماده کار شد اما مستأجر از او استفاده نکرد و مدت اجاره تمام شد باید مزد اجیر را بپردازد.^{۴۰}

۳۷. ۷،۶. تعریف عقد اجاره به شرط تملیک و ماهیت آن

اجاره به شرط تملیک عقدی است که در آن شرط می‌شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک گردد (آیین‌نامه قانون عملیات بانکی بدون ربا، ماده ۵۷، ۱۳۶۲).^{۴۱} با توجه به اینکه عقد اجاره و بیع هر دو از عقود لازم می‌باشند؛ لذا عقد اجاره به شرط تملیک عقدی است لازم و طرفین متعهد به انجام تعهدات خود طبق عقد می‌باشند و در غیر از موارد خیرات، حق فسخ ندارند (موسویان، ب، ۱۳۸۶: ۱۶).

عقد اجاره به شرط تملیک ترکیبی از دو عقد اجاره و بیع است و اینکه اصالتاً این عقد اجاره است یا بیع، حقوقدانان نظرات مختلفی ارائه داده‌اند. و این دو عقد با یک شرط ضمنی، به هم پیوند می‌خورند و عقد اجاره به شرط تملیک را به وجود می‌آورند. لازم به ذکر است هر شرطی که خلاف مقتضای عقد و نصّ صریح شرع و قانون نباشد می‌تواند در ضمن عقود، مقرر گردد و مانند خود عقد برای طرفین الزام و تعهد ایجاد می‌کند (همان: ۱۵ و ۱۶). در عقد اجاره به شرط تملیک ابتدا احکام عقد اجاره جاری می‌شود، سپس احکام شرط ضمن عقد رعایت می‌گردد و در نهایت احکام بیع در آن جاری می‌شود که بعضی از فقها صحت اجاره به شرط تملیک را منوط به وجود قصد جدی طرفین عقد نموده‌اند (مرکز تحقیقات فقهی قوه قضاییه، ۱۳۸۱، ج ۱: ۲۸).

۳۸. ۸،۶. بررسی فقهی شبهه بیع‌العینه در اوراق اجاره

لفظ «عینه» از عین به معنای مال موجود گرفته شده است (مکارم شیرازی، ۱۴۲۵ق: ۳۳۶). بیع‌العینه تعاریف مختلف دارد، اما تعریفی که به روایات بیع‌العینه نیز نزدیک است عبارت است از این که، کسی کالایی را به صورت نسبه بخرد، سپس آن را به قیمتی کمتر به نقد بفروشد و به این وسیله به پول نقد برسد (ابن ادریس، ۱۴۱۰ق، ج ۲: ۲۰۵) (خویی، ۱۴۱۸ق، ج ۲۳: ۸۹).

^{۳۸} شرایع‌الاسلام: ۱۷۹/۲۰؛ تحریرالوسیله: ۵۲۷/۱؛ ماده ۴۹۷ ق.م.

^{۳۹} شرایع‌الاسلام: ۱۸۱؛ تحریرالوسیله: ۵۳۱/۱.

^{۴۰} شرایع‌الاسلام: ۱۸۳؛ تحریرالوسیله: ۵۳۰/۱.

^{۴۱} ماده ۵۷ آیین‌نامه قانون عملیات بانکی بدون ربا، مصوب ۱۳۶۲؛ دستورالعمل بانک ملت.

روایات زیادی در باب بیع‌العینه نقل گردیده که به مهم‌ترین آن‌ها در ذیل اشاره می‌گردد:

۱- «بشار بن یسار نقل می‌کند: از امام صادق علیه السلام سوال کردم در مورد فردی که کالای خود را به صورت نسیه به دیگری می‌فروشد سپس همان کالا را از همان فرد خریداری می‌کند؟ امام فرمود: بلی، اشکالی ندارد، گفتم: کالای خودم را خریداری می‌کنم؟! فرمود: (بعد از فروش نسیه) کالای تو نیست، گاو تو، گوسفند تو نیست» (عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۸: ۴۰، ح ۳).

۲- علی بن جعفر علیه السلام می‌گوید: از برادرم، موسی کاظم علیه السلام پرسیدم: مردی پیراهنی را به ده درهم به کسی می‌فروشد، سپس همان را به پنج درهم می‌خرد، آیا صحیح است؟ امام علیه السلام پاسخ داد: اگر (معامله دوم در معامله اول) شرط نشده باشد و دو طرف راضی باشند اشکالی ندارد» (عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۸: ۴۰، ح ۶).

روایات دیگری چون روایت حسین بن المنذر از امام صادق علیه السلام و روایت منصور بن حازم از امام صادق علیه السلام وجود دارد که همگی یا مانند روایت اول دلالت بر صحت بیع‌العینه به صورت مطلق می‌کنند و یا مانند روایت دوم دلالت بر صحت آن به صورت مشروط دارند، یعنی به شرط این که معامله دوم در معامله اول شرط نشود، به خاطر همین روایات، فقهای شیعه بالاتفاق بیع‌العینه را در صورتی که معامله دوم در معامله اول شرط نشود، جایز می‌دانند (طباطبایی، ۱۴۱۸ق، ج ۵: ۱۳۴). و نسبت به معامله دوم، الزامی بر دو طرف وجود ندارد و اگر مشروط گردد، به گونه‌ای که خریدار ملزم به فروختن و فروشنده ملزم به خریدن باشد معامله صحیح نیست (نجفی، ۱۴۰۴ هـ ق، ج ۲۳: ۱۱۰).

فقهاء برای بطلان بیع‌العینه به دلایلی، مانند عدم تحقق قصد جدی معامله، حيله ربا ۲، لزوم دور ۳ و وجود نص صریح ۴، استناد کرده‌اند. اگرچه برخی از این استنادها محل تردید است (جواهری، ۱۴۰۸ ق، ص ۲۴۱-۲۴۷) ولی مشهور فقهای گذشته و معاصر (معاونت آموزش قوه قضائیه، ۱۳۸۴، ج ۴، ص ۲۳۰) به استناد به برخی از این دلایل به بطلان چنین معامله‌ای فتوا داده‌اند.

مشهور فقهاء نظر خود را مبنی بر بطلان بیع‌العینه در صورت مشروط شدن آن، مستدل به ادله‌ای می‌نمایند که نقدهای جدی به این ادله وارد است؛ بنابراین با توجه به این نقدها، دلیل قول مشهور منحصر در نصوص و روایات می‌شود (نجفی، ۱۴۰۴ هـ ق، ج ۲۳: ۱۱۱).

در حرمت بیع‌العینه سه احتمال وجود دارد که بر اساس هر یک از آن احتمالات نتایج متفاوت بدست می‌آید:

الف. حرمت بیع‌العینه از باب تعبد باشد در این صورت تنها به مواردی که در روایات به عنوان بیع‌العینه یاد شده بسنده می‌شود و سایر موارد از شمول حکم حرمت خارج خواهند بود، بر اساس این احتمال هیچ یک از موارد اوراق اجاره مشمول بیع‌العینه نخواهد بود، چون در این موارد قرارداد دوم قرارداد اجاره است، در حالی که در روایات بیع‌العینه قرارداد دوم قرارداد بیع است.

۴۲ - حيله، به کار بستن راه‌هایی است که گرچه ظواهر قانون در آن رعایت شده ولی چه بسا با روح قانون مخالف است. در نتیجه حيله‌های شرعی ربا آن است که شخص برای فرار از حرمت ربا، می‌کوشد از طریق بعضی از عقود و معاملات که ظاهری شرعی دارند به هدف اصلی خود که دریافت سود است، برسد.

۴۳ - در خرید و فروش با شرط یا تبانی دو معامله در هم شرط شده است و معامله اول مشروط به معامله دوم است و معامله دوم متوقف بر تحقق معامله اول می‌باشد.

۴۴ - منظور متون روایایی پیامبر (ص) و ائمه معصومین (ع) است که به صراحت به این مطلب اشاره نموده و دارای سند معتبر هستند.

ب. حرمت بیع‌العینه به جهت توقف معامله دوم بر معامله اول باشد، بنابراین احتمال در تمام مواردی که دو معامله متوقف بر هم می‌باشند، مشمول بیع‌العینه خواهند بود، اعم از این که معامله دوم نیز بیع باشد یا معامله دیگر، بر این اساس در مواردی که قرارداد اجاره به صورت شرط در قرارداد بیع مطرح می‌شود، مشمول بیع‌العینه خواهند بود.

ج. حرمت بیع‌العینه به جهت تحریم حیل‌های ربا^{۴۵} باشد؛ در این صورت باید موارد به صورت خاص بررسی گردند. هر موردی که هدف از انجام معامله به نوعی حیل ربا باشد حرام خواهد بود و هر موردی که به عنوان معامله مستقل با اهداف و انگیزه‌های مشروع و عقلانی صورت بگیرد حلال خواهد بود.

با تامل در مفاد روایات بیع‌العینه به این جمع‌بندی می‌رسیم که از میان احتمالات سه‌گانه، احتمال سوم صحیح است و بیع‌العینه از باب تحریم حیل ربا تحریم شده است. بر این اساس لازم است موارد اوراق اجاره از این جهت بررسی شوند (مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس، ۱۳۸۶)؛ بنابراین چنانچه بیع‌العینه، بیع حقیقی و جدی از طرفین معامله باشد، صحیح است و اگر فقط عقدی صوری به منزله فرار از ربا باشد، صحیح نیست (مکارم شیرازی، ۱۴۲۵ هـ ق: ۳۳۷).

با توجه به مطالب پیش گفته ذکر نکات ذیل جهت تبیین دقیق فقهی سازوکار انواع اوراق اجاره ضروریست:

۱- در نوع اول از صکوک اجاره که فرض تعدد فروشنده دارایی با مستاجر می‌باشد، در هر سه صورت اجاره عادی، اجاره به شرط حق اختیار فروش و اجاره به شرط تملیک، موسسه ناشر اوراق با واگذاری اوراق و جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی مورد نیاز را از تولیدکننده یا فروشنده آن خریداری کرده و سپس به متقاضیان آن، اجاره می‌دهد. هر سه صورت اجاره مذکور، از نظر فقهی، عقدی صحیح و مطابق با عقد اجاره تنظیم شده است. شرط حق اختیار فروش و شرط تملیک نیز از شروط صحیحی است که طرفین، ضمن عقد آن را شرط نموده‌اند و از آن جا که شروط در ضمن عقد لازم نیز لازم است (انصاری، ۱۴۲۱ هـ ق: ۷۸)، طرفین ملزم به وفای به آن می‌باشند. شایان ذکر است که صحت شرط ضمن عقد، منوط به مقدور بودن، مشروع بودن، دارای غرض عقلایی درخور اعتنا بودن، مخالف کتاب و سنت نبودن، منافی مقتضای عقد نبودن و معلوم بودن (نه مجهول و مبهم) می‌باشد (انصاری، ۱۴۱۵ هـ ق، ج ۶: ۱۵ الی ۵۸).

۲- در نوع دوم از صکوک اجاره که فرض اتحاد فروشنده دارایی با مستاجر است، در هر سه صورت اجاره عادی، اجاره به شرط حق اختیار فروش و اجاره به شرط تملیک، موسسه ناشر اوراق با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق دارایی یک بنگاه اقتصادی را خریداری کرده سپس به همان بنگاه اجاره می‌دهد. صورت اجاره عادی و اجاره به شرط حق اختیار فروش، از نظر فقهی اشکالی ندارد (صورت جلسه کمیته تخصصی فقهی، سال اول، ۱۳۸۶) و طبق عقد اجاره که شروط صحیحی ضمن آن شرط شده است، تحقق یافته است. اما صورت اجاره به شرط تملیک، از دو جهت مشکل فقهی داشته و نیاز به بررسی دارد (صورت جلسه کمیته تخصصی فقهی، سال اول ۱۳۸۶):

اولاً، این صورت شبیه بیع‌العینه است که از نظر فقهی محل بحث است.

^{۴۵} حیل، به کار بستن راه‌هایی است که گرچه ظواهر قانون در آن رعایت شده ولی چه بسا با روح قانون مخالف است. در نتیجه حیل‌های شرعی ربا آن است که شخص برای فرار از حرمت ربا، می‌کوشد از طریق بعضی از عقود و معاملات که ظاهری شرعی دارند به هدف اصلی خود که دریافت سود است، برسد.

ثانیا، این صورت مشکل حیلہ ربا دارد.

بنابراین در مور اجاره به شرط تملیک با فرض اتحاد فروشنده و مستأجر، برای رفع شبهه بیع‌العینہ و حیلہ ربا باید در انجام قراردادهای فروش و اجاره دارایی توسط بانی دقت کافی صورت گیرد تا این قراردادها به قصد جدی و به صورت طبیعی منعقد شوند و با شرطهای ضمن عقد و امثال آن نباید ماهیت اجاره را مخدوش کرد تا زمینه حیلہ ربا و بیع‌العینہ فراهم نگردد؛ به عبارت دیگر قیمت‌گذاری دارایی، نرخ اجاره‌بها و شرایط ضمن عقد بیع و اجاره به شرط تملیک به صورت واقعی تعیین گردند.

۳- فروش اوراق اجاره در بازار ثانوی، همان‌طور که گذشت، از باب فروش سهم‌الشرکه فرد در دارایی‌های مورد اجاره است که از جهت فقهی صحیح و قیمت فروش می‌تواند با توافق و رضایت طرفین تعیین شود، بعد از معامله، صاحب جدید اوراق در تمام مسائل حقوقی جانشین صاحب قبلی اوراق خواهد بود.

۴- در اوراق اجاره به شرط تملیک به منظور تبدیل دارایی‌های اجاره‌ای به اوراق بهادار، می‌توان به جای تبدیل به اوراق بهادار کردن خود دارایی‌های اجاره داده شده، اجاره‌بهای حاصل از تسهیلات اجاره به شرط تملیک را که در واقع دیون مستأجران به بانک است، تبدیل به اوراق بهادار کرد؛ در این صورت صحت فقهی این نوع اوراق متوقف بر صحت خرید و فروش دین خواهد بود که بر طبق نظر مشهور فقهای امامیه و نظر شورای نگهبان صحیح است (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۰۵ و ۲۰۶).

۹.۶.۳۹. بررسی فقهی اوراق اجاره مصون از تورم

کمیته تخصصی فقهی پس از بحث و بررسی پیرامون مباحث اقتصادی و فقهی موضوع، انتشار اوراق اجاره مصون از تورم با نرخ شناور را به ترتیب ذیل مجاز دانست:

أ. اوراق اجاره عملیاتی با نرخ شناور: در این روش، اوراق اجاره از چند عقد اجاره متوالی که در ضمن قرارداد اجاره اول شرط شده‌اند، تشکیل می‌شود. یعنی زمان انتشار اوراق، با انعقاد قرارداد اجاره دوره زمانی نخست، اولاً، نرخ اجاره‌بهای اولین عقد اجاره که سررسید آن پایان یک دوره زمانی است، تعیین می‌شود. ثانیاً ضمن این عقد اجاره، شرط می‌شود؛ طرفین قرارداد (موجر و مستأجر) متعهد هستند تا سررسید اوراق، ابتدای هر دوره زمانی، عقد اجاره را تجدید کنند و نرخ اجاره‌بهای هر عقد اجاره با لحاظ نرخ تورم دوره قبل به علاوه مقدار مشخص خواهد بود. برای مثال، شرکت واسط در نقش موجر، دارایی که با پول صاحبان اوراق خریداری کرده است را با نرخ اجاره بهای ۲۰ درصد (۲۰٪ ارزش دارایی) به مدت یک سال به بانی (مستأجر) اجاره می‌دهد و در ضمن آن، واسط و بانی متعهد می‌شوند قرارداد اجاره این دارایی را برای سه سال متوالی با نرخ اجاره بهای تورم دوره قبل به اضافه سه درصد، ابتدای هر سال مالی تجدید کنند.

ب. اوراق اجاره به شرط تملیک با نرخ شناور: در این روش نیز، اوراق اجاره از چند عقد اجاره متوالی که در ضمن قرارداد اجاره اول شرط شده‌اند، تشکیل می‌شود. یعنی زمان انتشار اوراق، با انعقاد قرارداد اجاره دوره نخست، اولاً، نرخ اجاره بهای اولین عقد اجاره که سررسید آن یک دوره زمانی است، تعیین می‌شود. ثانیاً ضمن این عقد اجاره، شرط می‌شود طرفین قرارداد (موجر و مستأجر) متعهد هستند تا سررسید اوراق، ابتدای هر دوره زمانی عقد اجاره را تجدید کنند و نرخ اجاره‌بهای هر عقد

اجاره با لحاظ نرخ تورم دوره قبل به علاوه مقدار مشخص خواهد بود، ثالثاً واسط (موجر) متعهد می‌شود در سررسید اوراق، عین مستأجره را در مقابل مبلغی معین به تملیک مستأجر (بانی) در بیاورد. برای مثال شرکت واسط در نقش موجر، دارایی که با پول صاحبان اوراق به صد میلیارد خریداری کرده است را با نرخ اجاره‌بهایی ۲۰ درصد (۲۰٪ ارزش دارایی) به مدت یک سال به بانی (مستأجر) اجاره می‌دهد و در ضمن آن واسط و بانی متعهد می‌شوند اولاً، قرارداد اجاره این دارایی را برای سه سال متوالی با نرخ اجاره‌بهایی تورم دوره قبل به اضافه سه درصد، ابتدای هر سال مالی تجدید کنند ثانیاً، در سررسید عین مستأجره را در مقابل پرداخت صد میلیارد از طرف بانی، به تملیک بانی در بیاورند.

باتوجه به جایگاه مهم اوراق اجاره و استقبال ناشران مسلمان از این ابزار تامین مالی پرسش اینست که آیا می‌توان این اوراق را با نرخ اجاره‌بهایی متغیر و مصون از تورم منتشر کرد؟ برای این منظور در ادامه دو نکته شبیه غرر در این اوراق و مشروط نمودن قراردادهای اجاره متوالی در قرارداد اجاره اول به‌عنوان شرط ضمن عقد مورد بررسی فقهی قرار می‌گیرد.

مسئله اول شبیه غرر در این نوع اوراق است. در اوراق اجاره مصون از تورم، نرخ اجاره‌بهایی پرداختی آن طی دوره بر اساس تورم تعدیل می‌شود. تمامی ارکانی که در اوراق اجاره با اجاره‌بهایی ثابت وجود دارد در این مدل نیز حضور دارند. در عقد اجاره، شرط است که عوضین (مورد اجاره و اجاره‌بها) کاملاً معلوم و مشخص باشند و در مورد آن‌ها ابهام وجود نداشته باشد. بنابراین در اوراق اجاره نیز که بر مبنای عقد اجاره صورت می‌گیرد، چنین شرطی معتبر است. معلوم نبودن اجاره‌بها، صحت اوراق اجاره با نرخ شناور را از نظر شرعی با شبیه روبه‌رو می‌سازد. به بیان دیگر، مجهول و شناور بودن نرخ اجاره‌بها در این اوراق، شبیه غرری بودن این قرارداد را به ذهن متبادر می‌نماید. برای این منظور بایستی رابطه این اوراق با قاعده نفی غرر بررسی شود. اگرچه قلمرو غرر در قانون مدنی، از سوی حقوق دانان و نویسندگان حقوق مدنی بیان نشده، ولی با توجه به مواد قانون مدنی، به پیروی از فقه امامیه، در مورد عقود معاوضه‌ای، مانند بیع، اجاره، سلم، مضاربه و نظایر آن، غرر مطرح است، چنان که ماده ۱۹۰ ق.م. که مقرر می‌دارد: «برای صحت هر معامله شرایط ذیل اساسی است: ۳... معین که مورد معامله باشد...» و ماده ۲۱۶ ق.م که می‌گوید: «مورد معامله باید مبهم نباشد...» در خصوص معاملات به طور کلی تدوین شده، و به معلوم بودن مورد معامله و به عبارتی مبهم نبودن آن تصریح دارند.

فقه‌های امامیه با استناد به این که معاملات با ثمن مجهول و نامعین، غرری می‌باشند، حکم به بطلان اینگونه معاملات داده‌اند و قانون مدنی ایران نیز با توجه به پیشینه فقهی، معلوم و معین بودن مورد معامله از جمله ثمن را شرط اساسی صحت قراردادها ذکر کرده است. بنابراین اگر احراز شود که مجهول و نامعین بودن ثمن در حین تشکیل قرارداد موجب غرر نمی‌شود، دلیلی بر بطلان چنین معاملاتی وجود نخواهد داشت.

فقیهان امامیه در مورد واژه غرر در حدیث نبوی «نهی النبی عن بیع الغرر» (حرّ عاملی، ۱۴۰۹ ه‍.ق، ج ۱۷، ص ۴۴۸) اختلاف نظر دارند. شیخ انصاری^(۵) از گفتار اهل لغت چنین نتیجه گرفته که در معنای غرر، مجهول بودن اخذ شده است (انصاری، ۱۴۱۵ ه‍.ق، ج ۴، ص ۱۷۸) ولی برخی فقها به این نتیجه‌گیری خرده گرفته و گفته‌اند که در هیچ یک از کتاب‌های لغت، غرر به جهالت تفسیر نشده است (خمینی، بی‌تا، ج ۳، ص ۲۹۶).

برای کلمه غرر، در کتاب‌های لغت و کلام فقها، معانی فراوانی آمده است ولی آن چه بیشتر با حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» تناسب دارد، دو معنای خدعه و خطر است. هر چند در کتاب‌های لغت غرر به معنای جهل نیامده اما به هریک از این دو معنای مذکور

که باشد، می‌تواند مجهول بودن مورد معامله را نیز در برگیرد؛ زیرا شخصی که شناخت کافی از موضوع قرارداد ندارد، این معامله برای وی خطری است، چون ممکن است فریب خورده و تصورات او از مورد معامله بر خلاف واقع درآید و به این ترتیب، مال خود را بیهوده از دست بدهد. به عبارت دیگر آنچه در حدیث غرر، مورد نهی پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله وسلم قرار گرفته، بیع و یا هرگونه قراردادی است که مشتمل بر نوعی فریب یا مخاطره است، خواه این فریب یا خطر به دلیل مجهول بودن مورد معامله و یا چیز دیگری مانند تردید در قدرت تسلیم باشد (وحدتی، ۱۳۷۹ش، صص ۶۰-۵۹) بنابراین ممکن است در قراردادی جهلی هم وجود داشته باشد، ولی غرری تحقق نیابد.

بنابراین اگر غرر به معنای جهل هم باشد، در اوراق مصون از تورم، ثمن به طور کلی مجهول نیست، بلکه طرفین به جای تعیین قطعی و نهایی اجاره‌بها هنگام تشکیل عقد، به یک توافق ابتدایی در مورد آن می‌رسند و معیاری را برای تعیین اجاره‌بها در آینده ارائه می‌دهند. مثلاً یک قیمت پایه را تعیین می‌کنند و در ضمن آن شرط می‌کنند که در صورت افزایش قیمت‌ها به میزان نرخ تورم بر مقدار ثمن افزوده شود. به عبارت دیگر می‌توان مشخص کردن سازوکار تعیین ثمن را نیز از مصادیق تعیین ثمن دانست. این معامله با قراردادی که ثمن آن کاملاً مجهول می‌باشد و نیز با قراردادی که اساساً از ثمن در آن سخن نرفته است، تفاوت دارد. در معامله‌ای که در ثمن آن صرفاً نوعی جهل قابل تبدیل به علم وجود دارد، عنوان غرر محقق نیست؛ دست کم در صدق غرر تردید می‌شود.

چنانچه بیان فوق در غرری نبودن اوراق اجاره مصون از تورم پذیرفته نشود، باید به دنبال روش‌هایی برای تصحیح این اوراق بود که اساساً شبهه غرری بودن در آن منتفی گردد. لذا کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در همین راستا دو قالب حقوقی برای اوراق اجاره مصون از تورم ارائه نمود که مبانی آن تبیین خواهد شد.

مسئله دیگر شرط نمودن قراردادهای اجاره متوالی ضمن قرارداد اجاره اول است. همان‌طور که در مصوبه کمیته فقهی آمده است، در این روش، اوراق اجاره از چند عقد اجاره متوالی که در ضمن قرارداد اجاره اول شرط شده‌اند، تشکیل می‌شود. یعنی زمان انتشار اوراق، با انعقاد قرارداد اجاره دوره زمانی اول، نرخ اجاره‌بهای دوره‌های بعدی هر عقد اجاره با لحاظ نرخ تورم دوره قبل به‌اضافه مقدار مشخص شرط خواهد شد. سئوالی که در این جا مطرح می‌شود این است که آیا چنین شرطی ضمن عقد، درست است یا خیر؟ آیا می‌توان اجاره‌های دیگر را، در ضمن قرارداد اجاره اول شرط نمود؟ در پاسخ به این سئوال باید گفت که ممکن است چنین شرطی به دو صورت شرط فعل یا شرط نتیجه در ضمن معامله اول اوراق، شرط شود.

شرط فعل آن است که در ضمن عقد، انجام دادن و یا ترک یک فعل مادی یا حقوقی بر یکی از متعاملین و یا بر شخص خارجی شرط شود؛ مثل آن که در ضمن عقد شرط شود که مشتری آن را وقف کند. شرط نتیجه، شرط نمودن تحقق اثر یک عمل حقوقی در ضمن عقد است؛ اعم از آن که آن عمل عقد باشد یا ایقاع؛ مثل شرط خیار برای دو طرف یا یکی از آنان و یا فرد ثالث در ضمن عقد بیع و یا وکیل بودن فروشنده از طرف مشتری یا بالعکس، در انجام دادن یک عمل. در اصطلاح فقها گاهی به این گونه شروط، شرط غایت گفته شده است (محقق داماد، ۱۴۰۶ ق، صص ۴۲-۴۱).

آنچه در مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، تحت عنوان اوراق اجاره عملیاتی و اوراق اجاره به شرط تملیک با نرخ شناور آمده است و عقود اجاره متوالی را ضمن قرارداد اجاره اول شرط کرده است، «شرط فعل» محسوب می‌شود که با عبارت «تجدید عقد اجاره» به این مهم اشاره دارد. بنا بر شرط فعل، بر «مشروط علیه» واجب است که بر اساس آن شرط عمل کند.

اوراق مرابحه

مقدمه

اوراق مرابحه، به‌عنوان دومین ابزار جدید (پس از اوراق مشارکت) محسوب می‌شود که با رفع مشکل مالیاتی موجود جهت انتشار این ابزار در بهمن‌ماه ۱۳۸۸، زمینه لازم برای انتشار آن در بازار سرمایه کشور فراهم شد و نخستین اوراق مرابحه در اسفندماه ۱۳۹۱ منتشر گردید. کاربرد اصلی این اوراق، تأمین مالی به‌منظور خرید مواد مصرفی بنگاه‌های تولیدی و خدماتی است. البته برای خرید دارایی‌های سرمایه‌ای نیز می‌توان از این نوع اوراق در کنار اوراق اجاره بهره جست. اوراق مرابحه در ایران برخلاف اکثر اوراق مرابحه منتشره در دنیا، قابلیت خرید و فروش در بازار ثانوی (بازار فرابورس) را نیز دارد و می‌تواند به‌عنوان ابزار مالی کارآمد، مورد استفاده اکثر شرکت‌های فعال در بخش‌های مختلف اقتصادی قرار گیرد.

۱. تعریف اوراق مرابحه

اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است (دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه، ۱۳۹۰، ماده ۱).

۲. ارکان انتشار اوراق مرابحه

در انتشار اوراق مرابحه عناصر حقیقی و حقوقی متعدد حضور دارند. در این قسمت با استفاده از مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار که به تأیید شورای عالی بورس نیز رسیده است، مهمترین عناصر آن معرفی می‌شود (مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹، صص ۲-۱):

ب. بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق مرابحه می‌نماید.

ج. ناشر (واسط): نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، «یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید». نهاد واسط بر اساس الگویی که به موجب مقررات تنظیم یافته است نقش وکالتی دو جانبه ایفا می‌نماید. از یک سو نسبت به برخی امور وکیل بانی است و در انجام پاره‌ای امور دیگر وکیل دارندگان اوراق است.

د. سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق): اشخاص حقوقی یا حقیقی هستند که با خرید اوراق بهادار، بانی را تأمین مالی می‌نمایند.

ه. ضامن: شخص حقوقی است که اقساط بهای دارایی و سایر وجوهی را که بانی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط می‌باشد در سررسید یا سررسیدهای معین تعهد و تضمین می‌نماید.

- و. **عامل پرداخت:** شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که اقساط بهای دارایی را در سررسید یا سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.
- ز. **عامل فروش:** شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق مرابحه از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

۳. سازوکار انتشار اوراق مرابحه

روش کار در اوراق مرابحه به این صورت است که یک نهاد واسط^{۴۶} با انتشار اوراق مرابحه منابع مورد نیاز را جمع‌آوری می‌کند. سپس با استفاده از منابع مالی به دست آمده، دارایی مورد نیاز بانی (دولت، بنگاه‌ها و مؤسسه‌ها) را به صورت نقد خریداری کرده و به وی (بانی) به صورت نسیه می‌فروشد. از آنجا که دارایی مذکور با استفاده از منابع مالی صاحبان اوراق، خریداری می‌شود، بنابراین آنان در ابتدا مالک کالا(کالاها) محسوب شده و سپس مالک دین ناشی از معامله نسیه خواهند بود. رابطه حقوقی دارندگان اوراق با شرکت واسط، رابطه وکالت است؛ یعنی افراد به نهاد واسط وکالت می‌دهند پول آنان را به صورت مشترک همراه با پول سایر متقاضیان اوراق مرابحه، برای خرید کالاهای مصرفی یا سرمایه‌ای و با دوام هزینه کرده و سپس آن کالاها را به صورت مرابحه‌ای در اختیار متقاضی (بانی) قرار دهد و به صورت ماهانه یا فصلی بهای نسیه آن‌ها را دریافت کرده و پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله، میان صاحبان اوراق تقسیم کند.

۴. انواع اوراق مرابحه

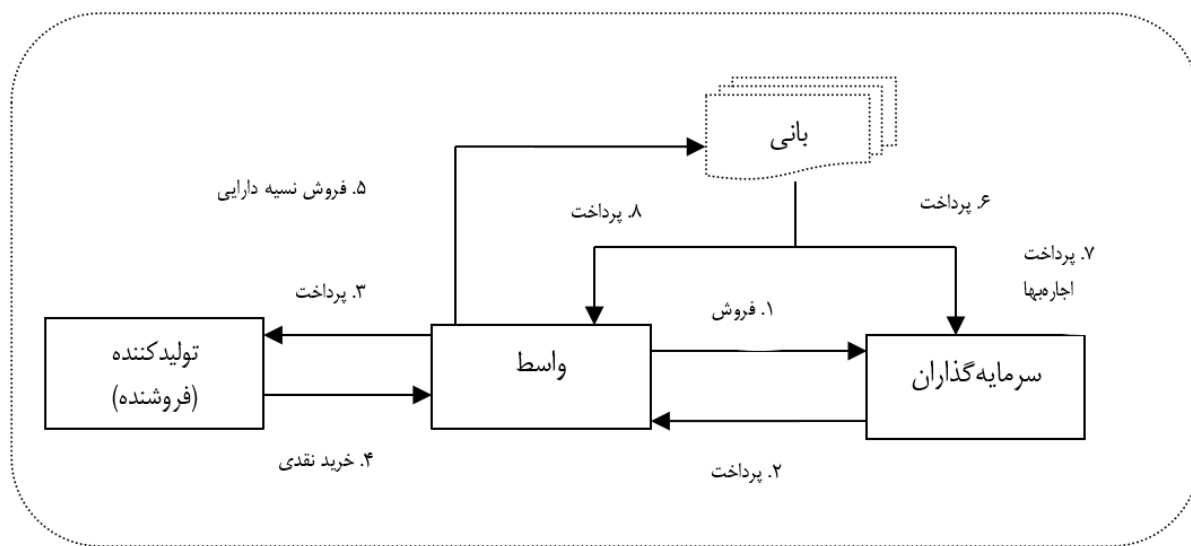
اوراق مرابحه را می‌توان به روش‌های مختلفی دسته‌بندی کرد. در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان اوراق مرابحه را با توجه به هدف ناشر به دو دسته، شامل اوراق مرابحه تأمین مالی خرید دارایی، اوراق مرابحه تأمین نقدینگی تقسیم نمود.

أ. اوراق مرابحه تأمین مالی خرید دارایی

در این الگو، واسط با انتشار اوراق مرابحه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می‌نماید و به وکالت از طرف آنان کالای مورد نیاز بانی را از تولیدکننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری نموده و به صورت بیع مرابحه نسیه به قیمت بالاتر به بانی می‌فروشد. بانی متعهد می‌شود در سررسید مشخص قیمت نسیه کالا را از طریق نهاد واسط به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی مرابحه استفاده کنند و یا قبل از سررسید اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر به فروش برسانند. بازار اولیه این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسیه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی آن‌ها مبتنی بر جواز خرید و فروش دین است که به اعتقاد مشهور فقهای شیعه اشکالی ندارد.

^{۴۶} Special Purpose Vehicle (SPV), Special Purpose Entity (SPE), Special Purpose Company (SPC)

شخص حقوقی است که با هدف نقل و انتقال دارایی به وکالت از سوی دارندگان اوراق مرابحه، و نیز انتشار آن تشکیل می‌شود.



نمودار ۵. ساختار عملیاتی انتشار اوراق مرابحه تأمین مالی خرید دارایی

ب. اوراق مرابحه تأمین نقدینگی

در سال ۱۹۹۲ میلادی بخش خصوصی در اقتصاد مالزی نوعی اوراق بهادار منتشر کرد که مبتنی بر بیع‌العینه یا باز خرید دارایی فروخته شده بود. در این روش ناشر اوراق، دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را به صورت نقد خریداری می‌نماید؛ سپس با قیمتی بالاتر و به صورت نسبه مدت‌دار به خود آنها می‌فروشد و در مقابل، از آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند. مؤسسه ناشر می‌تواند منتظر بماند در سررسید مبلغ اسمی اسناد را از خریداران دریافت کند که این می‌تواند در بازار ثانوی آنها را بفروشد (تنزیل کند). به اعتقاد کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، این نوع از اوراق مرابحه مصداق بیع‌العینه^{۴۷} غیر مجاز است و نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

۵. بررسی فقهی اوراق مرابحه

با توجه به این که اوراق مرابحه مبتنی بر عقد مرابحه می‌باشد، شایسته است که پیش از پرداختن به فقه اوراق مرابحه، ابتدا جایگاه مرابحه در عقود اسلامی بررسی شود.

۱.۵. تعریف عقد مرابحه

مرابحه مصدري است که از کلمه «ربح» به معنای سود و زیاده، گرفته شده است. در اصطلاح فقهی، فروش کالا به بیشتر از قیمت خرید (رأس‌المال) آن را مرابحه گویند (انصاری، ۱۴۲۱ ق، ص ۴۳). بنابراین بیع مرابحه به معامله‌ای اطلاق می‌گردد که فروشنده با اعلام

^{۴۷} بحث بیع‌العینه در ادامه، ذیل بررسی فقهی اوراق اجاره توضیح داده شده است.

بهای کالای خریداری شده، آن را گران‌تر از قیمت خرید بفروشد (نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۳، ص ۳۰۳). مباحه یکی از انواع عقد بیع است؛ از این رو تابع ارکان و احکام بیع نیز می‌باشد.

۲.۵. شروط بیع مباحه

ا. در بیع مباحه فروشنده و خریدار باید از قیمت خرید (رأس المال)، مقدار سود، مقدار غرامت و نیز هزینه‌هایی که فروشنده برای حمل و نقل کالا و از همین قبیل، متحمل شده است، آگاهی داشته باشند. بنابراین اگر فروشنده بگوید این لباس را به مبلغی که خریدم به اضافه فلان مقدار سود به تو فروختم، معامله باطل است؛ چون قیمت خرید معلوم نیست (بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۱۹، ص ۲۰۰). بر فروشنده واجب است قیمت خرید و هزینه‌های پرداختی را صادقانه به خریدار اعلام کند و چنانچه در اخبار از قیمت خرید دروغ بگوید، مشتری - بنا به قول مشهور - بین فسخ عقد و گرفتن کالا با همان قیمتی که در عقد معین شده، مخیر است (نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۳، ص ۳۱۷).

ب. در صورتی که نوع و وزن پول در دو معامله خرید و فروش، باهم فرق داشته باشد، باید نوع و وزن آن بیان شود (حسینی عاملی، بی تا، ج ۴، ص ۴۸۶)، و همچنین باید شروط و مدت تسویه و مانند آن را، مواردی که ثمن به خاطر آن متفاوت می‌شود، بیان کند (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۵۴۷). در همین رابطه راوی (روایت کننده) می‌گوید: «به امام صادق علیه السلام گفتم: ما مقداری درهم به اهواز می‌فرستیم که با هم متفاوت است و با آن‌ها جنس می‌خریم. سپس نوع درهمی را که با آن جنس خریداری شده می‌نویسیم و بر روی آن نصب می‌کنیم، در فروختن به صورت مباحه ما باید نوع درهم را برای خریدار بیان کنیم. آیا نصب نوشته بر روی اجناس، ما را از بیان نوع درهم بی‌نیاز می‌کند؟ امام علیه السلام فرمود: هرگاه به صورت مباحه معامله کردی، آن را برای خریدار بیان کن و اگر بدون ذکر قیمت معامله کرد، اشکال ندارد» (شیخ طوسی، ۱۴۰۷، ج ۷، ص ۵۹).

۳.۵. بررسی فقهی انواع اوراق مباحه

بیع مباحه نزد همه مسلمانان از جمله معاملات مجاز و مشروع است و هیچ اختلافی در آن وجود ندارد؛ اما اوراق مباحه دارای معاملات دیگری غیر از بیع مباحه می‌باشد که وقتی همه آن‌ها در نظر گرفته می‌شود، از نظر فقهی نیاز به تأمل دارد. بازار اولیه و ثانوی نوع اول از اوراق مباحه (اوراق مباحه تأمین مالی)، ترکیبی از قراردادهای وکالت، بیع نقد، بیع نسبه و بیع دین (تنزیل) است؛ به این صورت که نهاد واسطه به وکالت از طرف صاحبان اوراق، کالای مورد نیاز متقاضی را به صورت نقد می‌خرد، سپس آن را به صورت نسبه مدت‌دار به متقاضی می‌فروشد. بعد از این، صاحبان اوراق، مالکان مشاع دین حاصل از بیع نسبه هستند، آنان می‌توانند صبر کنند و در سررسید مبلغ اسمی طلب خود را دریافت کنند، همچنین می‌توانند آن اوراق را در بازار ثانوی بفروشند (تنزیل کنند). عملیات بیع می‌تواند بصورت وکالتی انجام شود، اقدامی که نهاد واسطه از جانب دارندگان اوراق در خرید نقدی کالا و فروش نسبه‌ای آن به بانی انجام می‌دهد. طبق نظر امام خمینی (ره)، یک نفر جایز است که از یک طرف، به عنوان اصیل (مالک) و از طرف دیگر، به عنوان وکیل در یک قرارداد عمل کند، همان‌گونه که می‌تواند به وکالت از هر دو طرف عهده‌دار قرارداد شود (امام خمینی، ۱۴۱۶، ج ۱، ص ۴۶۵)، بنابراین قراردادهای بیع نقد و نسبه وکالتی هیچ مشکلی ندارد.

فروش اوراق ممکن است در بازار ثانوی چندین بار تکرار شود. اما قرارداد فروش اوراق در بازار ثانوی که مصداق خرید و فروش دین می‌باشد، محل بحث و اختلاف است. فقهای بزرگوار این بحث را در احکام بیع بیان می‌کنند و در کتاب‌های توضیح المسائل جدید

در بحث معاملات سفته مطرح می‌کنند. تحقیق مفصلی که پیرامون دیدگاه فقها و استدلال‌هایشان نسبت به بیع دین انجام شده، نشان می‌دهد که شش نظریه فقهی در این زمینه وجود دارد. خلاصه این نظریه‌ها عبارت است از: (موسوی، ۱۳۸۱، ص ۸۷-۷۸)

۱. بیع دین مطلقاً باطل است؛ این نظریه را شیخ طوسی به شافعی نسبت داده است.
۲. بیع دین حال صحیح، اما مؤجل باطل است؛ صاحب حدائق، محقق و شهید این نظریه را دارند.
۳. بیع دین به مدیون صحیح، اما به غیر او باطل است؛ این نظریه را ابن ادریس و امام خمینی در قول جدیدشان مطرح کرده‌اند.
۴. بیع دین به ثمن حال صحیح، اما به ثمن نسیه باطل است؛ محقق ثانی، مقدس اردبیلی و شهید در لعمه به این نظر معتقدند.
۵. بیع دین صحیح، است ولی مشتری تنها حق مطالبه ثمن پرداخت شده را دارد؛ شیخ طوسی، ابن براج و شهید در دروس این نظر را بیان کرده‌اند.
۶. بیع دین مطلقاً صحیح است و خریدار مالک تمام دینی می‌شود که مدیون بدهکار است؛ مشهور فقهای گذشته و معاصر، چون سید یزدی، بروجردی، خویی، امام خمینی (طبق قول اولشان)، سیستانی، مکارم شیرازی، تبریزی، وحید خراسانی و زنجانی، این نظریه را مطرح کرده‌اند.

امام خمینی همانند مشهور فقها، ابتدا به جواز بیع دین به صورت مطلق معتقد بود و در کتاب تحریرالوسیله بعد از تقسیم سفته به سفته‌های حقیقی (که حکایت از دین واقعی می‌کند) و سفته‌های صوری (که حکایت از دین واقعی نمی‌کند) می‌فرماید: در نوع اول، اگر سفته را نزد شخص ثالثی به مبلغ کمتر تنزیل نماید، به این که آن چه را در ذمه مدیون دارد، به کمتر از آن بفروشد، اشکالی در آن نیست (امام خمینی، ۱۴۱۶، ق، ج ۲، ص ۵۸۱). ولی بعد از مدتی ظاهراً از نظر قبلی خویش برگشته و در استفتائاتی که شده، به حرمت و ربوی بودن بیع دین فتوی می‌دهد. متن پرسش‌ها و پاسخ‌ها به این صورت است:

سؤال ۱: در رساله احکام از قول حضرتعالی نوشته شده که خرید و فروش سفته و چک تضمینی به کم یا زیاد اشکال ندارد؟

جواب: فروش چک یا سفته به شخص ثالث به کمتر ربا و حرام است (امام خمینی، ۱۳۷۵، ج ۲، سؤال ۲۲۶، ص ۱۷۵).

سؤال ۲: اگر کسی در مقابل طلبی که دارد، سفته یا براتی داشته باشد و بخواهد طلب خود را پیش از وعده آن به کمتر از آن بفروشد، اشکال دارد یا نه؟

جواب: اگر سفته یا برات را به خود بدهکار به کمتر بفروشد، مانع ندارد؛ ولی فروش آن به غیر مدیون به کمتر، ربا و حرام است (همان، سؤال ۲۲۷، ص ۱۷۶).

بنابراین، گرچه بیع دین از دیدگاه برخی از فقهای شیعه و غالب فقهای اهل سنت اشکال دارد؛ اما از دیدگاه مشهور فقهای شیعه تا زمانی که بیع دین به دین نباشد، اشکالی ندارد و از جهت حقوقی نیز مورد تأیید شورای نگهبان است. پس نوع اول اوراق مباحه که بازار ثانوی آن مبتنی بر پذیرش بیع دین است، قابل انتشار است.

در نوع دوم اوراق مرابحه (اوراق مرابحه تأمین نقدینگی)، نهاد واسط (ناشر)، دارایی دولت یا یک بنگاه اقتصادی را به صورت نقد از او می‌خرد، سپس به صورت نسبه به خود او می‌فروشد. در این نوع، اصل خرید و فروش نقد و نسبه کالا در بازار اولیه از نظر فقهی مصداق بیع‌العینه می‌باشد. تعریف معروف بیع‌العینه که در بحث ابزارهای مالی نیز می‌تواند مطرح باشد، عبارت است از این که، کسی کالای خود را به صورت نقد می‌فروشد و تأمین مالی می‌شود، سپس آن کالا را به صورت نسبه مدت‌دار از خریدار می‌خرد و پول آن را در آینده می‌پردازد. اصطلاحاً معامله دوم در معامله اول شرط می‌شود. گاه عکس این صورت رخ می‌دهد؛ به این بیان که کسی کالایی را به صورت نسبه می‌خرد، سپس آن کالا را به صورت نقد به همان فروشنده می‌فروشد (بخش فرهنگی جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۳۸۱، ص ۳۸۷). به‌طور معمول، این نوع معامله جایی مورد استفاده قرار می‌گیرد که کسی به پول نقد احتیاج داشته باشد و نخواهد از طریق قرض ربوی آن پول را به دست آورد. در بررسی فقهی اوراق اجاره، بطور مفصل به بحث بیع‌العینه اشاره شده است.