

Jurisprudence and Private Law Quarterly, Year 2, No:7, Autumn 2025

“With-profits” Bonds as Modern Islamic Financial Instruments versus Lease Bonds

Azam lashgari Yousefi¹

Masoumeh Mazaheri²

Abstract:

With-profits bond is one of the modern financial instruments in Islamic system of finance. The issuer of these bonds will be able to offer benefits or future services to the holders of the bonds while maintaining the original durable property. Therefore, the holders of these bonds will be able to present the benefits and future services with ease of mind upon accumulation of small capitals to expand this business. On the other hand, the holders of these bonds will enjoy future benefits and services upon a purposeful program and with cheaper prices. They will be also able to transfer their rights in financial markets. Lease bond is another Islamic financial instrument, the holders of which share the joint ownership of the property as is. The resulting benefit is thus distributed according to the lease contract among the issuers or owners of the bonds. Due to some similarities in these two types of bonds, some have mistakenly hypothesized that lease bonds shall cover the advantages of with-profits bonds. This paper has resorted to library research method to review the nature and structure of with-profits bonds to highlight the need for issuing these bonds in comparison with the lease bonds.

Keywords: With-profits bonds, new financial instruments, lease bonds.

¹PhD Student, Department of Jurisprudence and Principles of Law, Research Institute of Imam Khomeini and Islamic Revolution, Tehran, Iran. (alashgary.yonesy@gmail.com)

² Assistant Professor, Department of Jurisprudence and Private Law, Shahid Motahari University, Tehran, Iran. (mmzi5678@yahoo.com)

فصلنامه فقه و حقوق خصوصی
سال دوم، شماره ۷، پاییز ۱۴۰۴
(صص ۱۵۲-۱۲۹)

معرفی اوراق منفعت به عنوان ابزار مالی نوین اسلامی و مقایسه آن با اوراق اجاره

اعظم لشگری یوسفی^۱

معصومه مظاهری^۲

چکیده: اوراق بهادار منفعت به عنوان یکی از ابزارهای جدید مالی اسلامی است. منتشرکنندگان این اوراق قادر خواهند بود تا با حفظ عین یک دارایی بادوام، منافع و یا خدمات آتی آن را در اختیار دارندگان اوراق قرار دهند و به این ترتیب دارندگان چنین سرمایه‌هایی قادر خواهند بود با تجمع سرمایه‌های کوچک با اطمینان از عرضه منافع و خدمات آتی به توسعه عین و منافع دارایی بپردازند و از سویی دارندگان اوراق با یک برنامه هدفمند و قطعاً با هزینه‌ای کمتر صاحب منافع و یا خدماتی شوند که در آینده پدید خواهد آمد و در صورت صلاحدید حتی قادر به انتقال آن در بازارهای مالی خواهند بود. از دیگر اوراق اسلامی، اوراق اجاره است. دارندگان این اوراق در حقیقت به صورت مشاع مالک عین دارایی هستند که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به بانی و منتشرین این اوراق واگذار می‌شود. برخی به علت شباهت‌های موجود در این دو نوع از اوراق تصور کرده‌اند که اوراق اجاره قادر به پوشش مزایای اوراق منفعت خواهد بود. پژوهش پیش‌رو با استفاده از روش تحقیق کتابخانه‌ای، ضمن بررسی ماهیت و ساختار اوراق منفعت به مسأله ضرورت انتشار این اوراق در مقایسه با اوراق اجاره پرداخته است.

کلیدواژه‌ها: اوراق بهادار منفعت، اوراق بهادار، ابزارهای مالی جدید، اوراق اجاره.

۱. دانش آموخته مقطع دکتری فقه و مبانی حقوق پژوهشکده امام خمینی و انقلاب اسلامی، تهران، ایران.
(alashgary.yonesy@gmail.com)

۲. استادیار گروه فقه و حقوق خصوصی، دانشگاه شهید مطهری، تهران، ایران. (mmzi5678@yahoo.com)

مقدمه

با گسترش جوامع بشری، پیشرفت چشمگیر علم و امکانات سبک زندگی بشر تغییر نموده است؛ به گونه‌ای که تقاضای جوامع برای عرضه فراگیر تسهیلات و امکانات در همه ابعاد هرروزه روبه افزایش است. از این رو، دولت‌ها در مسیر برآوردن توقعات افراد جامعه نیازمند برنامه‌ریزی دقیق در همه ابعاد اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی می‌باشند و با کوچک‌ترین اهمالی با غلبه تفکر کشورهای بیگانه در ابعاد مختلف مواجه خواهند شد.

نفوذ ابزارهای مالی متعارف در برآوردن نیاز جوامع کشورهای اسلامی با وجود مغایرت‌های مبنایی با آموزه‌های دینی آنها، از این دست محسوب می‌شود. اوراق قرضه که به عنوان مهم‌ترین ابزار مالی متعارف محسوب می‌شود، مبتنی بر قرض به شرط زیاده است. این در حالی است که این نحوه استقراض موجب ربای قرضی است که حرام و از مذموم‌ترین اعمال در دین اسلام شمرده می‌شود.

کشورمان نیز از این امر مستثنی نبوده و در خلال سال‌های ۱۳۲۰ - ۱۳۵۸ به دفعات اقدام به انتشار این اوراق نمود، تا اینکه پس از پیروزی انقلاب اسلامی و اصلاح قوانین بر مبنای آموزه‌های دین اسلام انتشار اوراق مزبور ممنوع شد و ایده انتشار اوراق بهادار اسلامی که مبتنی بر عقود تأییدشده از سوی شریعتند، به عنوان ابزارهای مالی جدید در تأمین سرمایه پروژه‌ها و فعالیت اقتصادی بزرگ داده شد و پس از چندی با تصویب قوانینی برخی از انواع این اوراق منتشر گردید.

این اوراق علاوه بر تأمین سرمایه فعالیت‌های اقتصادی، مدیریت نقدینگی و توزیع عادلانه ثروت موجب ارتباط بین صاحبان وجوه و سرمایه و فعالان اقتصادی برخوردار از دانش و تجربه می‌گردند. بنابراین، هراندازه ابزارهای مالی دارای تنوع بیش‌تری باشند که پاسخگوی اهداف و سلیقه‌های متنوع صاحبان سرمایه و فعالان اقتصادی باشند، موجب مشارکت هرچه بیش‌تر افراد و پویایی نظام اقتصاد اسلامی می‌گردد. بنابراین مطالعه و بررسی در کشف و تشریح ابزارهای نوین مالی که بتوانند علاوه بر رعایت موازین شریعت با جذب سرمایه‌های خرد، منجر به تولید طرح‌های مولد گردد، از سوی محققین امری ضروری است.

به همین منظور، پژوهش پیش‌رو با انگیزه کمک به گسترش ابزارهای نوین اسلامی، در نظر دارد تا به بررسی فقهی و حقوقی یکی از انواع ابزارهای جدید مالی به نام اوراق منفعت که تاکنون

به علت عدم شناخت کافی از کارایی و ظرفیت آن، منتشر نشده و همچنان در مرحله ایده باقی مانده است، پردازد. در این تحقیق در نظر است تا ضمن تعریف ماهیت این اوراق و برشمردن ارکان و ویژگی های آن با مقایسه اوراق منفعت با اوراق اجاره، مانع از اشتباه در تفکر کارکرد یکسان این دو اوراق شود، چراکه برخی تصور کرده اند مشابهت این دو ابزار انتشار اوراق اجاره، ما را از به کارگیری اوراق منفعت بی نیاز می کند.

پیشینه تحقیق

تاکنون به جز چند مطالعه محدود، پژوهش گسترده ای حول اوراق منفعت صورت پذیرفته است. از آن جمله می توان به موارد زیر اشاره نمود:

در سال ۱۳۸۶ دکتر عباس موسویان در کتاب *ابزارهای مالی اسلامی* در ادامه تشریح اوراق بهادار اجاره، به صورتی گذرا به معرفی و بیان ویژگی های این اوراق پرداخته است. مقاله ای تحت عنوان «ارائه الگوی تأمین مالی توسعه موقوفات با استفاده از انتشار اوراق منفعت» که به امکان سنجی انتشار اوراق منفعت در زمینه توسعه موقوفات پرداخته از دیگر مطالعات در این حوزه است که در سال ۱۳۸۷ صورت پذیرفته است.

می توان ادعا کرد گسترده ترین مطالعه در زمینه شناخت این اوراق و مبانی شرعی آن مربوط به مقاله ای با عنوان «درآمدی بر اوراق منفعت و مبانی شرعی آن» نوشته مجید حبیبیان نقیبی است که در سال ۱۳۸۸ به نگارش در آمده است. نویسنده در این مقاله، ضمن بررسی اجمالی راه های انتقال این اوراق در بازارهای مالی، عقد صلح را قالبی بدون اشکال برای این انتقال پیشنهاد نموده است. مقاله دیگری که به صورت اختصاصی به این اوراق پرداخته، تحت عنوان «ریسک و بازدهی اوراق منفعت» است که از دیدگاه اقتصادی به این اوراق نگریسته و در پی بیان فرمولی جهت تعیین میزان سود اوراق و نیز ریسک های موجود در این اوراق است. این مقاله در پاییز ۱۳۹۱ به چاپ رسیده است.

مقاله ای نیز در سال ۱۳۹۳ در مورد ریسک های اوراق منفعت منتشر شده است. این مقاله «صکوک منفعت و پوشش ریسک های مترتب بر آن» نام دارد که در آن به بیان ریسک های مترتب بر اوراق منفعت و راهکارهایی در جهت پوشش این ریسک ها پرداخته شده است.

۱- مفهوم شناسی اوراق منفعت

اوراق بهادار منفعت، در اصطلاح، اسناد مالی بهاداری هستند که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که درازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است (موسویان، ۱۳۸۶: ۳۷۶). درواقع اوراق منفعت، دال بر گواهی یا وثیقه‌ای است که بیانگر مالکیت مقدار کاملاً معین منافع یا خدمات آینده از یک تسهیلات عمومی می‌باشد و درازای مبلغ معینی به متقاضیان منتقل می‌شود (حبیبیان نقیبی، بی تا: ۷).

۱-۱- عناصر مهم در تعریف اصطلاحی اوراق منفعت

مهم‌ترین عناصر تعریف این اوراق عبارتند از:

۱- این اوراق سند مکتوبی هستند که دربردارنده و گواهی حق صاحب آن بر حق مندرج در آن می‌باشد.

۲- میزان و چگونگی این منافع و خدمات با توصیف جزئیات با برطرف نمودن شبهه و جهل طرفین باید به‌طور دقیق در این اوراقی که به‌مثابه سند انتقال این دارایی است، ذکر شده باشد. (حبیبیان نقیبی، بی تا: ۷).

۳- آنچه به‌واسطه این اوراق مبادله می‌گردد خدمات و منافع آینده یک دارایی است و خدمات و منافع حاضر دارایی‌ها، عموماً به‌واسطه عقد اجاره متداول منتقل گردیده و نیازی به انتشار اوراق بهادار نمی‌باشد.

۴- همان‌گونه که از تعریف این اوراق برمی‌آید، این اوراق تنها بیانگر مالکیت دارنده آن بر خدمات یا منافع یک دارایی بادوام است و مالکیت عین این دارایی به‌واسطه این اوراق منتقل نمی‌گردد.

۵- ماهیت دارایی که خدمات و منافع آن به‌واسطه انتشار این اوراق عرضه می‌گردد، تنها به دارایی‌های بادوام اختصاص داشته و دارایی‌هایی که با بهره‌برداری از منافع و خدمات آنها، مستهلک شده و رو به اضمحلال می‌رود، نمی‌تواند به‌عنوان دارایی پایه در این مبادله استفاده شود.

۶- اگرچه پایداری و دوام دارایی پایه‌ای که خدمات و منافع آن توسط اوراق منفعت منتقل می‌گردد امری ضروری است، ولی وجود این دارایی حین انتشار اوراق ضروری به نظر نمی‌رسد؛ بنابراین عرضه خدمات و منافع دارایی‌های موجود و نیز دارایی‌هایی که در آینده تولید می‌شود

توسط این اوراق بلاشکال است. به عنوان مثال، شرکت راه سازی می تواند برای تأمین منابع لازم برای احداث یک بزرگراه (دارایی که در آینده موجود می گردد) منافع دو سال اول آن را از طریق انتشار اوراق منفعت منتقل نماید.

۷- میزان مبلغی که خریدار این اوراق موظف به پرداخت آن می باشد به عنوان یکی از عوضین، باید به طور کامل و دقیق تعیین گردد، هر چند لازم نیست این مبلغ بر روی اوراق ذکر شود (حبیبیان نقیعی، بی تا: ۷).

اگرچه در تعریف این اوراق صحبتی از تعیین زمان ارائه منافع و خدمات به میان نیامده، اما از آنجا که زمان تحویل این تسهیلات ارتباط مستقیم با ارزش اوراق داشته و هر چند زمان تحویل این منافع و خدمات کوتاه تر باشد بر ارزش این اوراق افزوده می گردد، بدیهی است تعیین زمان تحویل این منافع و خدمات ضروری می نماید.

این قاعده که مشهور فقهای اسلامی بدان اشاره کرده اند که «للاجل قسط من الثمن» (مغنیه، ۱۴۲۱، ج ۳: ۲۴۳؛ موسوی بجنوردی، ۱۴۱۹، ج ۵: ۱۰۵؛ نجفی، ۱۴۲۳، ج ۳: ۱۶۸) مؤید همین نکته است و شاید بتوان ادعا کرد عدم تعیین زمان تحویل منافع و خدمات موجب جهل طرفین به عوض و غرری شدن معامله و نهایتاً بطلان معامله می گردد.

۲- انواع اوراق منفعت

اوراق منفعت را می توان به دو قسم اصلی تقسیم نمود (موسویان، ۱۳۸۶: ۳۷۷):

۲-۱- اوراق منفعت جهت واگذاری منافع آینده دارایی های بادوام

صاحبان دارایی های بادوام برای تأمین نقدینگی مورد نیاز خود با انتشار اوراق منفعت منافع آینده دارایی های خود را درازای مبالغ معینی به متقاضیان این منافع واگذار می کنند. برای این قسم از اوراق منفعت می توان دو صورت متصور شد.

۲-۱-۱- اوراق منفعت دال بر انتقال منافع آینده دارایی موجود

در این صورت دارایی که منافع آینده آن از طریق انتشار اوراق ارائه گردیده، در زمان انتشار اوراق مزبور موجود می باشد. به عنوان نمونه، یک مجتمع تجاری مشتمل بر ۱۰۰ واحد تجاری که در سال ۱۳۹۴ موجود و قابل بهره برداری است، تصمیم دارد منافع نیمی از واحدهای تجاری خود را که به طور مشخص تعیین گردیده طی سال های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ (از تاریخ ۱۳۹۶/۱/۱ لغایت

۱۳۹۷/۱۲/۲۹) واگذار نماید و در این راستا به انتشار اوراق منفعتی که هر یک بیانگر حق استفاده از واحد تجاری خاص در تاریخ مقرر است، اقدام می‌نماید. خریداران این اوراق می‌توانند صبر کرده و در زمان معین از منافع واحدهای تجاری تعیین شده در اوراق بهره ببرند، کما اینکه می‌توانند قبل از فرارسیدن مدت استیفای منافع واحدهای تجاری و سررسید اوراق، آن را به دیگری واگذار نمایند.

۲-۱-۲- اوراق منفعت دال بر انتقال منافع دارایی‌های آتی توصیف شده

در این صورت، دارایی که منافع آینده آن، از طریق انتشار اوراق عرضه گردیده، در زمان انتشار اوراق موجود نمی‌باشد و ناشر، با توصیف دارایی که در آینده موجود می‌شود، متعهد می‌گردد در زمان سررسید، منافع توصیف شده را تسلیم دارندگان اوراق نماید. بدیهی است در این صورت از اوراق، به علت عدم وجود دارایی پایه، علاوه بر اینکه وجود ناشری معتبر اهمیت دارد، هم‌چنین این ناشر باید ضمانت مناسبی که موجب جلب اعتماد متقاضیان گردد، ارائه دهد. به عنوان نمونه، فردی که قصد ساخت یک مجتمع تجاری را دارد با ارائه طرح دقیقی که در آن ویژگی‌های طرح مزبور به صورت دقیق و جزئی تعیین گردیده، و فراهم آوردن ضمانت مناسب در جهت عمل به تعهدات، اقدام به انتشار اوراق منفعت می‌نماید و در این اوراق، منافع واحدهای تجاری خود که به صورتی جزئی و دقیق توصیف گردیده در طی مدت زمانی معین واگذار می‌نماید. ناشر اوراق به وسیله انتشار اوراق مذکور نقدینگی لازم جهت ساخت این مجتمع تجاری را فراهم می‌آورد. آنچه در این صورت از اوراق ضروری به نظر می‌رسد توصیف دقیق منافی است که دارایی پایه آن هنوز وجود ندارد. این توصیف باید به صورت جزئی و به دور از هرگونه ابهام، اجمال و کاملاً رافع جهل باشد.

۲-۲- اوراق منفعت دال بر واگذاری خدمات آینده

شرکت‌ها و مؤسسات خدماتی می‌توانند برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه طرح‌های اقتصادی و یا ...، بخشی از خدمات آینده خود را از طریق اوراق متحدالشکلی با ارزش‌های برابر واگذار نمایند. در این نوع از اوراق نیز علاوه بر اطمینان شرکت و مؤسسات خدماتی بر عرضه قطعی خدمات، دارندگان اوراق هم می‌توانند خدمات مورد نیاز خود را با قیمت مناسب‌تر دریافت کنند. در این نوع از اوراق منفعت نیز دو صورت قابل تصور است:

۱-۲-۲- اوراق منفعت دال بر حق استفاده از خدمات یک عرضه کننده معین

به عنوان مثال، یک شرکت هواپیمایی معین قصد دارد خدمات هواپیمایی خود را که در قالب ۱۰۰ سفر در ۱۵ روز تعطیلات نوروزی سال ۱۳۹۸ است، واگذار نماید. شرکت هواپیمایی با فرض اینکه در هر سفر هوایی تعداد ۲۰۰ مسافر از این خدمات بهره ببرند، اقدام به انتشار ۳۰۰ هزار اوراق منفعت می کند که در هر یک جزئیات خدمات، اعم از زمان سفر، مبدأ، مقصد، نوع خدمات و ...، کاملاً تعیین گردیده است.

۲-۲-۲- اوراق منفعت دال بر حق استفاده از خدمات آتی یک مؤسسه غیر

معین

در کتاب ریسک های مالی ساختاری صکورک به این نوع اشاره شده است (طریق، ۱۳۸۷: ۳۶). در این اوراق، شرکت و مؤسسه ارائه دهنده خدمات در زمان انتشار اوراق، معین نمی باشد و خدمات مطابق با سفارش های فعلی متقاضیان ارائه می گردد. اگرچه شرکت یا مؤسسه ارائه دهنده خدمات در این حالت معین نمی باشد، ولی خدمات ارائه شده توسط این اوراق با ذکر ویژگی ها و جزئیات توصیف می گردد.

۳- ارکان انتشار اوراق منفعت

هرچند تاکنون قانونی مبنی بر نحوه انتشار اوراق منفعت به تصویب نرسیده تا ارکان انتشار این اوراق در ضمن آن معرفی گردد، اما از آنجاکه تمامی اوراق برای انتشار نیاز به نهادهایی چون بانی، ناشر و ... دارند، از این رو با توجه به دستورالعمل انتشار اوراقی چون اجاره، مرابحه، مشارکت و قرض الحسنه به توصیف ارکان اوراق منفعت پرداخته شده است.

۱-۳- بانی

شخص بانی نهادی است که مطابق بند (ج) ماده یک دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره، برای تأمین مالی خود، اوراق بهادار منتشر می کند. به عبارت دیگر، بانی شخص حقوقی است که نهاد واسطه برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق بهادار می نماید.^۱ شخص

^۱ بند «ب» ماده ۱ دستورالعمل فعالیت نهاد واسطه مصوب ۱۳۸۹/۵/۱.

بانی باید شرکت تجاری یا شخص عمومی دولتی باشد. شرکت تجاری شرکتی است که با موضوع انجام فعالیت تجاری تشکیل شده باشد^۱ و اشخاص حقوقی عمومی دولتی نیز شامل وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی است که مطابق ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور تشکیل می‌شود.^۳ اشخاص حقوقی عمومی غیردولتی نیز در صورتی می‌توانند اوراق بهادار منتشر کنند که امکان انتشار اوراق آنها و صلاحیت مالی آنها به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده باشد.

بانی در اوراق بهادار اسلامی، به تناسب اینکه اوراق چه نوع اوراق بهاداری است دارای جایگاه و نقش حقوقی متفاوتی است. بانی در انتشار اوراق بهادار منفعت در نقش مالک عین دارایی است.

۲-۳- ناشر یا نهاد واسط

نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید چنین تعریف شده است: «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.» به عبارت دیگر، واسط شخص حقوقی است که عاملیت تهیه و توزیع اوراق را از سوی متقاضی به سرمایه‌گذاران برعهده گرفته و از سوی دیگر، مسئول نقل و انتقال اصل و سود سرمایه در سررسید اوراق به آنان است (توحیدی نیا، ۱۳۹۱، ش ۲: ۱۵۰).

بر اساس ماده ۳ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره، بانی به تنهایی امکان انتشار اوراق بهادار را ندارد و باید از طریق نهاد واسط بر امر انتشار اوراق بهادار مبادرت ورزد. نهاد واسط به لحاظ حقوقی نقش وکالتی دوجانبه را ایفا می‌کند. از یک سو، تا زمان انتشار اوراق و قبل از انتقال آن به سرمایه‌گذاران، وکالت بانی را برعهده گرفته دارد و در اموری چون انعقاد قرارداد با عامل فروش، بازگردان و تعهد پذیرهنویسی به وکالت ضمنی از سوی بانی، اقدام می‌نماید. از سوی دیگر، پس از واگذاری اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران، به عنوان وکیل دارندگان اوراق به انعقاد قراردادهای لازم مطابق با صکوک منتشرشده اقدام می‌نماید. هم‌چنین نسبت به اموری چون دریافت سود و توزیع آن بین دارندگان اوراق، پیگیری دعاوی و اجرای احکامی که احیاناً در جریان انتشار اوراق و پس از آن از سوی دادگاه‌های ذی صلاح صادر گردیده، اقدام لازم را به عنوان نهاد واسط به عمل

^۱ ماده ۲ قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران.

می‌آورد.

نهاد واسط به موجب حق توکلی که از سوی دارندگان اوراق به وی داده شده، انجام برخی امور فوق را به سایر نهادها واگذار می‌کند. به عنوان مثال، امر پرداخت سود و اصل سرمایه را به شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه را به عامل پرداخت واگذار می‌کند.

۳-۳- شرکت مدیریت دارایی مرکزی

شرکت مدیریت دارایی مرکزی به عنوان یکی از ارکان انتشار اوراق منفعت همچون سایر اوراق بهادار اسلامی، وظیفه تأسیس و راهبری نهادهای واسط در بازار سرمایه ایران را عهده دار می‌باشد.^۱ درواقع این شرکت نقش امین را دارد که جهت حفظ منافع دارندگان اوراق بهادار اسلامی و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حسابها و صورت‌های مالی و عملکرد اجرایی به صورت مستمر رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید. از دیگر وظایف این شرکت انجام کلیه امور اداری، مالی، مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسط و همچنین نگهداری حسابها و دفاتر مالی نهاد واسط و رد آن پس از اتمام مدت قرارداد است.^۲

۳-۴- دارنده اوراق

دارندگان اوراق بهادار اسلامی به عنوان یک طرف اصلی عقد با توجه به نوع صکوک منتشره جایگاه حقوقی متمایزی دارند. در سازوکار انتشار اوراق بهادار منفعت، دارنده اوراق به عنوان مالک منافع عرضه شده در اوراق، درواقع، نقش مستأجر را ایفا می‌کند و در راستای این جایگاه، تعهدات و حقوقی به عنوان او می‌آید. به عنوان نمونه، دارنده اوراق تنها در محدوده قرارداد، حق استیفا از منافع را دارد، یا اینکه در صورتی که در نحوه بهره برداری از منافع قید مباشرت شده باشد،

^۱ ماده ۳ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط: «شرکت "مدیریت دارایی مرکزی" مسئول تأسیس و اداره نهادهای واسط بر اساس مقررات مربوطه می‌باشد».

^۲ ماده ۸ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط: «کلیه امور اداری، مالی، مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسط توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی انجام می‌شود. نهاد واسط مجاز به ایجاد بخش‌های اداری، تشکیلاتی و عملیاتی مستقل نمی‌باشد».

حق انتقال این اوراق از او سلب می‌گردد^۱ (شهید اول، ۱۴۱۰: ۱۵۵. علامه حلی، ۱۴۲۰، ج ۳: ۷۸). دارنده این اوراق که در نقش مستأجر ایفای نقش می‌کند امین محسوب شده و تنها در صورت تعدی و تفریط ضامن می‌باشد. البته بسیاری از امور مذکور به وسیله شروط ضمن عقدی که بین دارنده اوراق و نهاد واسط و سایر طرف‌های قرارداد، اعم از بانی و ... منعقد شده، قابل تغییر می‌باشد.

مهم‌ترین حق دارندگان اوراق منفعت، حق دریافت تسهیلات توصیف شده در این 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 می‌کند.

لازم است ذکر شود، اگرچه دارندگان اوراق در فرآیند واگذاری اوراق به عنوان یکی از طرفین این مشارکت، رکن محسوب می‌گردند، اما به حسب واقع در مرحله انتشار اوراق رکن نمی‌باشد و قرار دادن آن در گروه «ارکان انتشار اوراق منفعت» با نوعی مسامحه صورت پذیرفته است. مؤید این مطلب آن است که در فهرست ارکان هیچ‌یک از اوراقی که تاکنون قانون انتشار آنها وضع گردیده، نامی از دارندگان اوراق برده نشده است.^۲

۵-۳- ضامن

یکی دیگر از ارکان انتشار اوراق بهادار اسلامی، از جمله اوراق بهادار منفعت، ضامن است. ضامن شخص حقوقی است که تعهداتی را که بانی ملزم به انجام و تحویل آنها توسط نهاد واسط است،

^۱ ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور: «شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح ملی شده و یا مصادره شده و به عنوان شرکت دولتی شناخته شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد. هر شرکت تجاری که از طریق سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ایجاد شود، مادامی که پنجاه درصد سهام آن متعلق به شرکت‌های دولتی است، شرکت دولتی تلقی می‌شود».

^۲ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس؛ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

تضمین می‌نماید.

اگرچه همچون اوراق اجاره، مرابحه و ...، دستورالعمل جداگانه‌ای در مورد نحوه انتشار اوراق منفعت بیان نشده است، اما با الغای خصوصیت از اوراق مذکور و اینکه در تمام دستورالعمل‌های منتشره در مورد انتشار اوراق بهادار (علاوه بر ذکر برخی قوانین منحصر به آن اوراق) قواعدی مشترک یافت می‌شود، می‌توان ویژگی‌های ضامن را بدین گونه بیان داشت:

۱-۵-۳- الزامی بودن نصب ضامن

رتبه‌بندی اعتباری که در واقع ارزیابی احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی بانی است توسط مؤسسات ذیصلاح انجام می‌پذیرد. مؤسسات رتبه‌بندی با بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف در مورد ناشر، صنعت، وضع کلی اقتصاد و ماهیت اوراق بهادار، رتبه اوراق را تعیین می‌کنند و نیز وضعیت مالی و سرمایه‌ای بانی را به لحاظ امکان ایفای تعهدات خویش معین می‌نمایند و صلاحیت مالی آنها را برای پرداخت سود و اصل اوراق تضمین می‌کنند. در صورتی که شرکتی، رتبه‌بندی اعتباری نداشته باشد وجود ضامن در فرآیند انتشار اوراق آن شرکت الزامی است.^۱

۲-۵-۳- مستقل بودن ضامن از بانی

اگرچه ضامن توسط بانی و با تأیید سازمان بورس تعیین می‌گردد، اما باید شخصیت حقوقی مستقل از شخصیت بانی داشته باشد تا بدین ترتیب هدف از نصب ضامن که همانا حمایت از دارندگان اوراق در برابر تخطی بانی از انجام وظایفش است، تأمین گردد.^۲

^۱ مستفاد از تبصره ۲ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس؛ تبصره ۲ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ تبصره ۲ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض‌الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

^۲ مستفاد از ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت مصوب ۱۳۹۲/۹/۲ هیأت مدیره سازمان بورس؛ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض‌الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ تبصره ۱ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس.

۳-۵-۳- مطمئن و متمول بودن ضامن

از آنجاکه انتشار تمامی انواع اوراق بهادار، از جمله اوراق منفعت، تنها با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار اسلامی مجاز می‌باشد، لذا متقاضیان اوراق مبتنی بر اعتماد به سازمان مذکور و به پشتوانه قوانین حمایتی و نظارتی آن، انگیزه بیش‌تری برای خرید این اوراق پیدا می‌کنند. در همین راستا، سازمان اوراق بهادار اسلامی نیز با نصب مقررات ویژه در پی پاسخگویی به این اعتماد و حمایت از دارندگان این اوراق می‌باشد. الزام به معرفی ضامن از سوی بانی (در صورتی که شرکت بانی فاقد رتبه‌بندی اعتباری باشد) از همین دست قوانین است. اگرچه طبق ماده ۶۹۰ قانون مدنی کشورمان،^۱ مال‌دار بودن ضامن شرط صحت ضمانت نمی‌باشد، اما از آنجاکه قانون مذکور تنها یک قاعده تکمیلی است و امکان شرط برخلاف آن وجود دارد، لذا سازمان بورس با افزودن قیدی تنها به برخی از مؤسسات و نهادهای مالی از جمله بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه و برخی شرکت‌ها و نهادهای متمول دیگر اجازه داده تا در نقش ضامن در انتشار اوراق ظاهر گردند تا بدین ترتیب دارندگان اوراق با خاطری آسوده‌تر از جهت ضمانت نهادهای معتبر وارد این عرصه اقتصادی گردند.^۲

۳-۵-۴- شرط عدم تأدیه مضمون‌عنه در التزام ضامن

از آنجاکه در فقه امامیه، برخلاف فقه اهل سنت، ضمانت به معنای نقل ذمه به ذمه می‌باشد (سیوری حلی،^۳ بی‌تا: ۶۵، شهید ثانی، ۱۴۱۳، ج ۴: ۱۷۱؛ علامه حلی، ۱۴۱۳، ج ۲: ۱۵۸) و با پذیرفتن ضمانت از سوی ضامن، ذمه مضمون‌عنه بری می‌گردد، اما طبق ماده ۶۹۹ قانون مدنی^۴ شرط

^۱ ماده ۶۹۰ قانون مدنی: «در ضمان شرط نیست که ضامن مال‌دار باشد...».

^۲ مستفاد از ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت، مصوب ۱۳۹۲/۹/۲ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

^۳ «الضمان عندنا بنقل المال من ذمه إلى ذمه، و قيل ضم ذمه إلى ذمه، و هو قول الفقهاء الأربعة». (سیوری حلی، بی‌تا: ۶۵).

^۴ ماده ۶۹۹ قانون مدنی: «تعلیق در ضمان مثل اینکه ضامن قید کند که اگر مدیون نداند ضامنم باطل است ولی التزام به

خلاف در این امر پذیرفته و این امکان برای ضامن پیش‌بینی شده است که التزام خویش به پرداخت دین را منوط به عدم تأدیه دین از سوی مضمون‌عنه نماید.

به نظر می‌رسد گذاردن این شرط توسط ضامن در فرآیند عرضه اوراق منفعت نیز امری شرعاً و قانوناً بلااشکال است. همان‌طور که در عقد ضمانی که در اوراق اجاره طراحی شده است این قید در تعهدات ضامن گنجانده شده است. بدین ترتیب ضامن تنها در صورتی موظف به انجام تعهدات ناشر اوراق منفعت می‌باشد که وی از انجام آنها امتناع ورزد، در غیر این صورت ابتدا خود ناشر مسئول ایفاء تعهداتی که در ضمن برگه اوراق منفعت متعهد گردیده می‌باشد.

البته اختلافات احتمالی موجود بین ضامن و ناشر در صورت عدم انجام تعهدات در قبال یکدیگر در برابر دارندگان اوراق قابل استناد نمی‌باشد. به عبارتی، ضامن نمی‌تواند به علت عدم انجام تعهدات ناشر در قبال وی از مسئولیت خود در برابر دارندگان اوراق منفعت شانه خالی کند.

۶-۳- عامل فروش^۱

در فرآیند عملیاتی انتشار اوراق منفعت می‌توان به نقش عامل فروش اشاره کرد. اگرچه به نظر نمی‌رسد عامل فروش به‌عنوان یک رکن به معنای واقعی کلمه در انتشار اوراق ازجمله اوراق منفعت نقش داشته باشد، ولی به‌هرحال وجود این نهاد نقش بسزایی در روان‌سازی و تسهیل عرضه اوراق به متقاضیان دارد.

نقش عامل فروش که درواقع واسطه بین ناشر اوراق، یعنی نهاد واسط و خریداران اوراق، یعنی سرمایه‌گذاران است در مرحله اولیه انتشار اوراق و نیز در تکمیل فرآیند عرضه عمومی^۲ در بازار اولیه حائز اهمیت است.

عامل فروش که شخص حقوقی است از بین بانک‌ها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی و شرکت تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران و یا

^۱ تأدیه ممکن است معلق باشد.

^۲ بند «ز» ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره.

^۳ طبق بند ۲۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، عرضه اوراق برای فروش نزد عموم عرضه عمومی نام دارد.

فرابورس ایران تعیین می‌گردد،^۱ درواقع از لحاظ حقوقی وکیل واسطه در عرضه اوراق به عموم است. به عبارتی، بانی انتشار اوراق را به نهاد واسطه واگذار نموده و او را وکیل خود در این امر قرار داده و نهاد واسطه پس از انتشار اوراق امر فروش آن را طی قرارداد عاملیت فروش اوراق به عامل فروش واگذار می‌کند. درواقع، عامل فروش، نماینده نهاد واسطه بوده و تنها در فروش اوراق از نهاد واسطه وکالت دارد.

عامل فروش پس از فروش اوراق بهادار منفعت باید مبالغ فروش و پذیره‌نویسی^۲ را به حساب نهاد واسطه واریز کند. عامل فروش باید گزارشی از نتیجه فروش اوراق را ظرف مدت ۱۵ روزه سازمان بورس و اوراق بهادار اطلاع دهد.

۷-۳- بازگردان

بند ۱۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بازگردان را این‌گونه تعریف کرده است: «بازگردان، کارگزار^۳ یا معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقد شوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تهدید دامنۀ نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.»

در توضیح نقش و مسئولیت بازگردان می‌توان بیان داشت که بازگردان، درواقع یک شخصیت حقوقی است که ازجمله وظایف آن حفظ بازار روان و منظم در فرآیند انتشار و عرضه اوراق بهادار اسلامی است. در همین راستا، هرزمانی که بازار اوراق بهادار با کساد مواجه شود این نهاد با خرید و فروش سهام به روانی بازار کمک می‌کند. بدین‌صورت که در مواقعی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خود در بازارهای ثانویه است، اما به دلیل رکود بازار، خریدار مناسبی برای اوراق نمی‌یابد اوراق را از دارنده خریداری می‌کند و در زمان مناسب، مناسب با شرایط بازار به فروش اوراق خریداری‌شده مبادرت می‌ورزد.

درواقع، بازگردان هم نقش خریدار اوراق و هم نقش فروشنده را بازی می‌کند. با این تفاوت

^۱ ماده ۷ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.

^۲ بند ۲۸ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران.

^۳ بند ۱۴ ماده ۱ قانون بازار بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران: «کارگزار/ معامله‌گر، شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها و یا به نام و حساب خود معامله می‌کند»

که وظیفه اصلی بازگردان، خرید و فروش اوراق در زمان‌های کساد بازار اوراق بهادار است. با توجه به نحوه عملکرد این نهاد و وظیفه‌ای که برعهده گرفته دارد، الزاماً این نهاد باید سرمایه کافی در اختیار داشته باشد. با توجه به همین امر، ماده ۹ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره^۱ به درستی با تأکید بر تمکن دارایی بازگردان، تأیید بازگردان توسط سازمان بورس را به کفایت سرمایه این نهاد حقوقی منوط کرده است.^۲

در فرآیند انتشار و عرضه اوراق منفعت نیز، همچون سایر اوراق بهادار انتفاعی، نقش نهاد بازگردان بسیار مهم و تأثیرگذار است. بدین نحو که دارندگان اوراق منفعت که به دلایلی چون نیاز به نقدینگی یا عدم احتیاج به منفعت یا خدمت ارائه شده در این اوراق در سررسید، دربی انتقال این اوراق در بازارهای ثانویه هستند، می‌توانند در صورت نبود متقاضی مناسب با انتقال اوراق خود به بازگردان به هدف خود نیل یابند. حتی ممکن است در مواردی دارندگان اوراق منفعت نیازی به مراجعه به این نهاد نداشته باشند، ولی صرف وجود چنین نهادی موجب اطمینان خاطر و جلب اعتماد هرچه بیش‌تر دارندگان در جهت ورود به عرصه بازارهای اوراق بهادار می‌گردد.

۸-۳- متعهد پذیرهنویسی

پذیره‌نویسی فرآیند خرید اوراق بهادار از ناشر یا نماینده قانونی وی و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد است،^۳ نهاد متعهد پذیرهنویسی، شخصی جدا از خریداران اوراق است که توسط بانی معرفی می‌شود و همچون نهاد بازگردان نیازمند سرمایه کافی برای خرید اوراقی خواهد بود که ظرف مهلت مقرر به فروش نرسیده است. بنابراین نهاد معرفی شده از سوی بانی تنها پس از بررسی کفایت سرمایه توسط سازمان بورس انتخاب می‌گردد.^۴

^۱ ماده ۹ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره: «بازگردان اوراق اجاره توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می‌گردد».

^۲ شرکت تأمین سرمایه یکی از شرکت‌هایی است که به موجب بند ۱۶ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار می‌تواند در سمت بازگردان ایفای نقش کند.

^۳ بند ۲۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار.

^۴ ماده ۱۰ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره: «متعهد پذیرهنویسی توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می‌گردد».

متعهد پذیرهنویسی پس از اخذ مجوز، طی قراردادی که با نهاد واسطه منعقد می‌کند ملتزم می‌شود در صورتی که به فروش نرسیدن تمامی اوراق منفعت منتشره، اوراق به فروش نرسیده را به قیمت تعیین شده از نهاد واسطه خریداری نماید. این قرارداد که از بعد حقوقی عقدی غیر معین است بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی^۱ که مطابق با اصل حاکمیت اراده است، الزام آور می‌باشد. در صورتی که به علت اهمال نهاد متعهد پذیرهنویسی فرآیند پذیرهنویسی کامل نگردد، نهاد مزبور مسئول جبران خسارت وارده به نهاد واسطه و سرمایه‌گذاران ذینفع می‌باشد. به همین منظور در قراردادهای دو جانبه‌ای که بین متعهد پذیرهنویسی و نهاد واسطه منعقد گردیده، بابت هر روز تأخیر، وجه التزامی معین می‌گردد که متعهد پذیرهنویسی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسطه است. شرکت تأمین سرمایه یکی از نهادهایی است که طبق بند ۱۸ ماده یک^۲ قانون بازار اوراق بهادار می‌تواند به عنوان متعهد پذیرهنویسی انجام فعالیت نماید.

۹-۳- مشاور عرضه و سرمایه‌گذاری

مشاور عرضه و سرمایه‌گذاری^۳ از دیگر نهادهایی است که می‌تواند در بهبود و روان‌سازی هرچه بیش‌تر فرآیند انتشار و عرضه اوراق بهادار، از جمله اوراق بهادار منفعت، مفید واقع گردد. مشاور عرضه و سرمایه‌گذاری، شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص درباره خرید و فروش اوراق بهادار به سرمایه‌گذار مشاوره می‌دهد. البته هیأت مدیره بورس طی مصوبه‌ای در مورخ ۱۳۸۷/۱۲/۳ انتشار هرگونه اوراق بهادار به‌غیر از سهام و اوراق مشارکت را که نیاز به مجوز سازمان داشته باشد، تنها از طریق مشاوران عرضه، قابل ارائه به سازمان بورس دانسته است.^۴

^۱ ماده ۱۰ قانون مدنی: «قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند، در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است».

^۲ بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار: «شرکت تأمین سرمایه شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازگردانی، مشاوره، سبد گردانی، پذیرهنویسی، تعهد پذیرهنویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان انجام دهد».

^۳ بند ۱۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران.

^۴ نامه شماره ۱۲۱/۶۲۴۶ مورخ ۱۳۸۷/۱۱/۱۹.

۴- اوراق اجاره

اوراق اجاره یکی از ابزارهای نوین تأمین مالی است که در یکی دو دهه اخیر توسط متفکرین اقتصاد اسلامی و با استفاده از ظرفیت‌های موجود در فقه اسلامی طراحی شده است. صکوک اجاره، در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره توسط شرکت واسط به مصرف‌کننده یا همان بانی واگذار شده است (سروش و صادقی، ۱۳۸۶، ش ۲۷: ۱۶۰).

بند «الف» ماده یک دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس نیز، اوراق اجاره را این گونه تعریف کرده است: «اوراق اجاره اوراق بهادار بانام قابل نقل و انتقال است. هر ورق اجاره نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.» اوراق اجاره دارای انواع مختلفی است که در یک دسته‌بندی کلی می‌توان آن را به دو قسم زیر تقسیم کرد (موسویان، ۱۳۸۹، ص ۲۶۶):

۱-۴- اوراق اجاره به شرط تملیک

در این نوع از اوراق، ناشر اوراق با استفاده از وجوه جمع‌آوری شده از فروش اوراق اجاره کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوامی را خریداری کرده و در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک^۱ به متقاضیان واگذار می‌کند. با این توضیح که در پایان قرارداد اجاره مطابق شرط کالای موردنظر به تملیک مستأجر درمی‌آید. به عنوان مثال، اگر یک نهاد واسط با وجوه جمع‌آوری شده از انتشار و فروش اوراق اجاره مبادرت به خرید ۱۰۰ دستگاه کامیون حمل کالا کرده و آن را به یک شرکت خدماتی حمل و نقل در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک واگذار کند، نهاد واسط اجاره بهایی را که این شرکت در دوره‌های معین پرداخت کرده، دریافت و بین دارندگان اوراق تقسیم می‌کند و در پایان دوره، نهاد واسط کامیون‌ها را مطابق شرط مندرج در قرارداد به تملیک شرکت خدماتی درمی‌آورد.

^۱ مطابق ماده ۵۸ آیین‌نامه اجرایی قانون عملیات بانکداری بدون ربا، قرارداد اجاره به شرط تملیک، عقد اجاره‌ای است که در آن شرط شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرط مندرج در قرارداد عین مستأجره را مالک گردد (هدایتی، ۱۳۸۱: ۳۴۸).

از نظر فقها شرط تملیک در پایان مدت اجاره تنها به صورت شرط فعل^۱ صحیح است و در صورتی که به شکل شرط نتیجه^۲ واقع گردد با مشکل مواجه می شود.

۲-۴- اوراق اجاره عادی

دسته دوم از اوراق اجاره (بر اساس نوع قرارداد)، اوراق اجاره عادی است. در این اوراق، مؤسسه مالی، کالاهای سرمایه ای و مصرفی بادوام را متناسب با عمر مفید آن برای مدت زمان مشخص به استفاده کنندگان (مستأجران) اجاره می دهد و در پایان قرارداد کالای مذکور را تحویل گرفته در بازار کالاهای مستهلک به فروش می رساند و قیمت حاصل از فروش را به حساب صاحبان اوراق منظور می دارد (فراهانی فرد، ۱۳۸۱: ۳۷۶).

۵- مقایسه اوراق منفعت با اوراق اجاره

۱-۵- برخی از وجوه تشابه

۱- اوراق بهادار منفعت و اوراق اجاره، هر دو، در دسته ابزارهای مالی انتفاعی اسلامی جای دارند.
۲- از آنجا که بعد از تبدیل وجوه حاصل از واگذاری اوراق اجاره به دارایی، صاحبان اوراق اجاره به صورت مشاع مالک آن دارایی ها و به تبع آن مالک اجاره بهای حاصل از اجاره دادن آنها هستند، در نتیجه هر زمان که بخواهند می توانند سهم خودشان از آن مالکیت مشاع را به هر کس که بخواهند منتقل کنند و بعد از انتقال صاحب جدید اوراق مالک سهم مشاع از دارایی ها خواهد بود. به همین ترتیب، دارندگان اوراق منفعت نیز که مالک منافع توصیف شده در اوراق می باشند، در صورتی که تمایل به استفاده از منافع در سررسید اوراق نداشته باشند، قادر به انتقال آنها در

^۱ ذیل ماده ۲۳۴ قانون مدنی می گوید: «شرط فعل آن است که اقدام یا عدم اقدام به فعلی بر یکی از متعاملین یا بر شخص خارجی شرط شود».

^۲ طبق ماده ۲۳۴ شرط نتیجه: «... آن است که تحقق امری در خارج شرط شود.» شرط نتیجه عبارت از شرط نمودن مقتضای یکی از عقود در ضمن معامله دیگر می باشد، مانند شرط قرار دادن ملکیت عین معین که نتیجه عقد بیع است ... در شرط نتیجه احتیاج به عمل ارادی دیگری غیر از درج شرط در ضمن عقد نیست. این است که گفته اند شرط نتیجه با انعقاد معامله اصلی و بنفس اشتراط حاصل می شود (امامی، بی تا، ج ۱: ۲۸۷-۲۸۶).

بازارهای ثانویه‌اند. این نقل و انتقالات همچنان که هیچ‌گونه محذور قانونی نداشته، از نظر فقهی نیز طبق «قاعده سلطنت»^۱ کاملاً مشروع و صحیح می‌باشد.

۳- فروش اولیه هر دوی این اوراق، مبتنی بر دو عقد اصلی وکالت و اجاره می‌باشد.

این شباهت‌های ظاهری نباید موجب شود تا ماهیت اوراق منفعت مشابه اوراق اجاره در نظر گرفته شود.

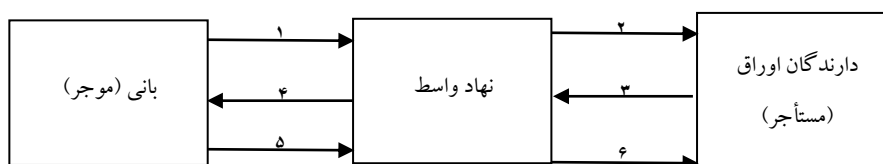
۲-۵- برخی از وجوه تمایز

۱- مهم‌ترین وجه تمایز این دو قسم اوراق در جنس دارایی تحت مالکیت دارندگان اوراق است. در اوراق منفعت دارندگان اوراق مالک منافع یا خدمات توصیف شده در اوراق منفعت می‌باشند و درواقع در نقش مستأجر ایفای نقش می‌کنند. درحالی‌که دارندگان اوراق اجاره مالک عین کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوامی هستند که ناشر اوراق به وکالت از طرف آنها اجاره (عادی) به شرط تملیک) داده است. بنابراین، در حقیقت، در نقش موجر ایفای نقش می‌کنند. این تفاوت موجب گردیده که کارایی این دو نوع از اوراق تقریباً مقابل یکدیگر قرار گیرد.

در اوراق منفعت بانی از طریق نهاد واسط منافع و خدمات دارایی را که مالکیت آن عین به خود او تعلق دارد به وسیله انتشار اوراق منفعت عرضه می‌دارد. درحالی‌که در اوراق اجاره، حداقل تا سررسید اوراق بانی مالک عین نبوده و مالک منافع اعیانی است که این اعیان در تملک دارندگان اوراق است.

برای مقایسه بهتر این دو قسم از اوراق، مدل عملیاتی ساده‌ای از هر یک از این اوراق در ذیل آورده شده است:

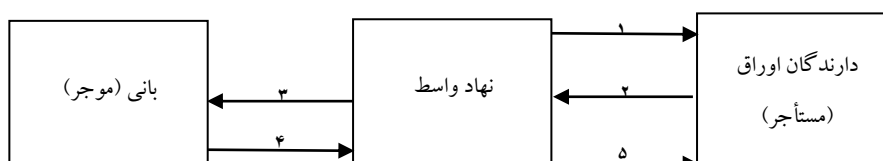
مدل عملیاتی اوراق منفعت



^۱ النبی (ص) قال: «الناس مسلطون علی أموالهم» (علامه حلی، بی‌تا، ج ۱۰: ۲۴۷ و حلی (فخرالمحققین)، ۱۳۸۷، ج ۲: ۵۹۴؛ شیخ طوسی، ۱۴۰۷، ج ۳: ۱۷۶؛ ۱۳۸۷، ج ۳: ۲۷۳).

- ۱ - اعطای وکالت توسط بانی به نهاد واسط جهت اجاره دادن منافع دارایی های بانی؛
- ۲ - نشر و فروش اوراق منفعت توسط نهاد واسط با کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- ۳ - جمع آوری وجوه حاصل از فروش اوراق منفعت توسط نهاد واسط؛
- ۴ - تحویل وجوه جمع آوری شده توسط نهاد واسط به بانی جهت تأمین اهداف مالی؛
- ۵ - تحویل خدمات و منافع توصیف شده از سوی بانی به نهاد واسط به عنوان وکیل دارندگان اوراق؛
- ۶ - تحویل تسهیلات از سوی نهاد واسط به متقاضیان اوراق؛

مدل عملیاتی اوراق اجاره



- ۱ - نشر و فروش اوراق اجاره توسط نهاد واسط با شناخت دارایی موردنیاز بانی و کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار؛
 - ۲ - اعطای وکالت توسط دارندگان اوراق به نهاد واسط در خرید و اجاره کالای مصرفی یا سرمایه ای با مبالغ اسمی اوراقی که به نهاد واسط تحویل داده شده؛
 - ۳ - خرید کالای موردنظر توسط نهاد واسط و تحویل آن ضمن قرارداد اجاره (عادی/ به شرط تملیک) به بانی؛
 - ۴ - تحویل اجاره بها توسط بانی به نهاد واسط به عنوان نماینده مالکان اعیان (دارندگان اوراق)؛
 - ۵ - توزیع اجاره بها در یافتی از بانی بین دارندگان اوراق توسط نهاد واسط پس از کسر حق الزحمه وکالت.
- همان طور که در طرح واگذاری این دو نوع اوراق نیز به وضوح روشن است:
- ۱ - نقش موجر و مستأجر در این دو نوع از اوراق کاملاً جابه جا است.

۲ - اوراق اجاره از جمله ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین می‌باشد، اما اوراق منفعت از ابزارهای مالی انتفاعی با سود متغیر محسوب می‌شود.

۳ - برخلاف دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره که باید عین موجود باشد،^۱ در اوراق منفعت مستأجر (دارندگان اوراق) می‌تواند خدمات و منافع دارایی را که در آینده به وجود می‌آید، مالک گردد و ضرورتی به وجود دارایی که مبنای انتشار اوراق قرار گرفته در زمان انتشار اوراق نیست. به عنوان مثال می‌توان خدمات بهره‌برداری از یک اتوبان معین را در طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۸ در قالب اوراق منفعتی که در سال ۱۳۹۰ منتشر شده، عرضه کرد و درحالی که اتوبان مذکور به وسیله وجوه جمع‌آوری شده توسط انتشار و انتقال اوراق منفعت طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ ساخته خواهد شد، درحالی که در اوراق اجاره، مستأجر (بانی) مالک منافع عینی می‌شود که موجود است.

۴ - همان‌طور که در مطالب سابق نیز ذکر گردید یکی از مزایای مهم اوراق منفعت برای بانی، امکان استفاده از وجوه جمع‌آوری شده از انتشار و انتقال این اوراق در جهت اهداف مختلف مرتبط و غیر مرتبط با طرح مبنای انتشار اوراق منفعت است، اما در اوراق اجاره وجوه جمع‌آوری شده از فروش اوراق صرفاً در جهت خرید دارایی مصرفی یا سرمایه‌ای بادوامی که نهاد واسطه از سوی دارندگان اوراق در خرید آن وکالت دارد، مجاز می‌باشد.^۲

۵ - فروش ثانویه اوراق اجاره (عادی / به شرط تملیک) در بازارهای ثانویه مجاز و در قالب قرارداد بیع امکان‌پذیر است؛ چراکه دارندگان اوراق به نحو مشاع مالک بخشی از دارایی مبنای انتشار اوراق هستند، بنابراین هر زمان که مایل باشند قادرند عین دارایی تحت ملکیت خود را در قالب بیع به دیگری منتقل کنند. در این صورت، دارندگان جدید اوراق، مالکین جدید دارایی خواهند بود؛ اما فروش ثانویه اوراق منفعت در قالب قرارداد بیع به سادگی انتقال اوراق اجاره رخ نمی‌دهد و حتی اکثر صاحب‌نظران آن را غیرمجاز می‌دانند. چراکه آنچه به واسطه انتقال اوراق منفعت منتقل می‌شود منافع است و انتقال منافع تحت قالب عقد بیع صحیح نمی‌باشد و به نظر مشهور فقها قرارداد بیع به انتقال مالکیت اعیان اختصاص دارد (نجفی، ۱۴۲۶: ۱۴۳).

^۱ ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.

^۲ ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.

نتیجه گیری

همان طور که در مقایسه کلی اوراق اجاره و اوراق منفعت مشاهده گردید، باوجود شباهت هایی چون انتفاعی بودن هر دو نوع از اوراق، انتقال آن دو بر اساس عقود وکالت و اجاره به خریداران ابتدایی اوراق و قابلیت انتقال آنها در بازارهای مالی ثانویه، این اوراق از یکدیگر متمایزند. اوراق منفعت در زمره ابزارهای سود ده انتظاری و اوراق اجاره دارای سود معین می باشند. همچنین، دارندگان اوراق منفعت مالک منافع و خدمات آتی دارایی بادوام بوده و دارندگان اوراق اجاره در نمایی کلی مالک عین دارایی هستند که منافع آن عرضه می شود. علاوه بر این، وجوه حاصل از فروش اوراق منفعت طبق صلاح دید ناشران آن قابل استفاده می باشد، ولی عواید فروش از اوراق اجاره صرفاً صرف خرید عین دارایی مذکور در قرار داد می شود. همین تفاوت های بارز موجب شده تا این دو نوع از اوراق از لحاظ کارکرد تفاوت های بنیادی با یکدیگر پیدا کنند، به طوری که برای مخاطبان با اهداف گوناگون جذابیت و کارایی جداگانه ای داشته باشند. بنابراین جایگزینی هر یک از این اوراق توسط دیگری امری اشتباه و نابجا است.

منابع

- امامی، حسن. (بی تا) حقوق مدنی. تهران: انتشارات اسلامی.
- توحیدی نیا، ابوالقاسم. (بهار و تابستان ۹۱) «جذب سپرده قرض الحسنه به کمک ابزار مالی اسلامی (صکوک)»، تحقیقات مالی اسلامی، شماره ۲.
- حبیبیان نقیعی، مجید. (بی تا) درآمدی بر اوراق منفعت و مبانی شرعی آن، بی جا، بی تا.
- علامه حلی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی. (۱۴۲۰ق). تحریر الأحکام الشرعیة علی مذهب الإمامیه، قم: مؤسسه امام صادق علیه السلام، چاپ اول، شش جلدی.
- _____. (۱۴۱۳ق). قواعد الأحکام فی معرفة الحلال و الحرام، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، چاپ اول، سه جلدی.
- _____. (بی تا) تذکرة الفقهاء، قم: مؤسسه آل البيت عليهم السلام، چاپ اول.
- حلی (فخر المحققین)، محمد بن حسن بن یوسف. (۱۳۸۷ق). إیضاح الفوائد فی شرح مشکلات القواعد، قم: مؤسسه اسماعیلیان، چاپ اول، چهار جلدی.

- سروش، ابوذر و محسن صادقی. (پاییز ۱۳۸۶) «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، مجله اقتصاد اسلامی، شماره ۱۶۰.
- سیوری حلی، مقداد. (بی تا) کنز العرفان فی فقه القرآن، قم: بی نا، چاپ اول.
- طریق، علی ارسلان. (۱۳۸۷) مدیریت ریسک های مالی ساختارهای صکوک، ترجمه مصطفی زهتابیان و علی سعیدی، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، سازمان بورس و اوراق بهادار.
- شیخ طوسی، محمد بن حسن. (۱۴۰۷ق.) الخلاف، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، چاپ اول.
- _____. (۱۳۸۷ق.) المبسوط فی فقه الإمامیه، تهران: المكتبة المرتضوية لإحياء الآثار الجعفرية، چاپ سوم، هشت جلدی.
- شهید اول، محمد بن مکی عاملی. (۱۴۱۰ق.) اللمعة الدمشقية فی فقه الإمامیه، بیروت: دار التراث، الدار الاسلامیه، چاپ اول.
- شهید ثانی، زین الدین بن علی عاملی. (۱۴۱۳ق.) مسالك الأفهام إلى تنقيح شرائع الإسلام، قم: مؤسسه المعارف الإسلامیه، چاپ اول، پانزده جلدی.
- فراهانی فرد، سعید. (۱۳۸۱) سیاست های اقتصادی در اسلام، تهران: پژوهشکده فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- مغنیه، محمد جواد. (۱۴۲۱ق.) فقه الإمام الصادق علیه السلام، قم: مؤسسه انصاریان، چاپ دوم.
- موسویان، عباس. (۱۳۸۹) مدل عملیاتی اوراق اجاره به شرط تملیک: گفتارهایی درباره اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، چاپ اول.
- _____. (۱۳۸۶) ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: سازمان انتشارات فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسوی بجنوردی، حسن. (۱۴۱۹ق.) القواعد الفقهية، قم: نشر الهادی، چاپ اول.
- نجفی، احمد (کاشف الغطاء). (۱۴۲۳ق.) سفينة النجاة و هشکاة الهدی و مصباح السعادات، نجف اشرف: مؤسسه کاشف الغطاء، چاپ اول.
- نجفی، محمد حسین (کاشف الغطاء). (۱۴۲۶ق.) الفردوس الأعلى، قم: دارانوار الهدی، چاپ اول.
- هدایتی، علی اصغر. (۱۳۸۱) عملیات بانکی داخلی ۲، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.