

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی
دانشکده ادبیات و علوم انسانی، گروه الهیات
پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)
گرایش: فقه و مبانی حقوق اسلامی

عنوان:

**بررسی ماهیت فقهی حقوقی اوراق قرضه و اوراق مشارکت
در کشورهای اسلامی**

استاد راهنما:

دکتر جمشید معصومی

پژوهشگر:

سید محمدرضا باقری

تابستان ۱۳۹۴

تقدیم به:

به ارواح بلند پروماد عزیزم

به پدر، همسرم که همیشه مشوقم بوده و به همسر عزیزم که با صبر و شکیبایی موجبات انجام

این تحقیق را فراهم نمود و به پسر عزیزم

من لم یسکر المخلوق لم یسکر الخالق

تشکر و قدردانی:

به حکم و وظیفه بر خود واجب می دانم از همه اساتید و بطور خاص، از استاد دکرانقدر جناب آقای دکتر حمید معصومی که تاکنون در امر تعلیم اینجانب سهمی داشته اند و در مکارش این پژوهش مراراً بهمنامی فرمودند تشکر و قدردانی نمایم.

تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب سیدمحمد رضا باقری دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد نا پیوسته به شماره دانشجویی ۹۱۰۸۶۸۲۶۷ در رشته الهیات فقه و مبانی حقوق اسلامی که در تاریخ ۹۴/۶/۷ از پایان نامه خود تحت عنوان: بررسی ماهیت فقهی حقوقی اوراق قرضه و اوراق مشارکت در کشورهای اسلامی با کسب نمره ۱۸ و درجه بسیار خوب دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

۱- این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و.....) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه های موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.

۲- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاه ها و مؤسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و.... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی:

تاریخ و امضاء:

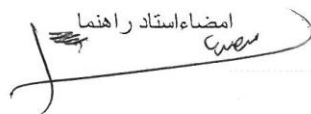
بسمه تعالی

در تاریخ ۹۴/۶/۷

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای سیدمحمد رضا باقری از پایان نامه خود دفاع نموده و با
نمره ۱۸۱- به حروف هجرت و با درجه بسیار خوب

مورد.....


تصویب قرار گرفت.

امضاء استاد راهنما


بسمه تعالی
 دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران مرکزی
 دانشکده: ادبیات و علوم انسانی

(این چکیده به منظور چاپ در پژوهش نامه دانشگاه تهیه شده است)

نام واحد دانشگاهی: تهران مرکزی - کد واحد: ۱۰۱	کد شناسایی پایان نامه: ۱۰۱۲۰۰۰۷۹۲۰۱۳
عنوان پایان نامه: بررسی ماهیت فقهی حقوقی اوراق قرضه و اوراق مشارکت در کشور های اسلامی	
نم و نام خانوادگی دانشجو: سیدمحمدرضا باقری شماره دانشجویی: ۹۱۰۵۱۸۲۲۷ رتبه تحصیلی: ادبیات فقه و مبانی حقوق اسلامی	تاریخ شروع پایان نامه: ۱۳۹۱/۸/۲۵ تاریخ اتمام پایان نامه: ۹۴/۷/۲۷
استاد/استادان راهنما: دکتر جمشید معصومی استاد/استادان مشاور:	
<p>چکیده پایان نامه (شامل خلاصه اهداف، روش های اجرا و نتایج به دست آمده): اوراق قرضه، اوراق باهمی است که به واسطه آن ناشر اوراق متعهد می گردد که اصل بدین را دوسررسید معین و همچنین بهره های تعیین شده را در زمان های مشخص به خریداران آن بپردازد. اوراق مشارکت اوراقی است که بر مبنای عقد مشارکت پایه گذاری گشته و دارندگان آن به صورت شامعی در پروژه موضوع اوراق شریک می باشند. تأمین سرمایه به عنوان یکی از مباحث اصلی برای شروع و ادامه فرآیند امر تولید و بازرگانی واردفقه های افراد موسسات اقتصادی می باشد. اوراق مشارکت و اوراق قرضه به عنوان یکی از ابزارهای این امر مورد توجه می باشد. فرجه خصوص ماهیت این اوراق و تنظیم اصل و سود پرداختی در هر یک نظرات مختلفی از لحاظ فقهی و حقوقی وجود دارد که در اینجا قصد داریم به بررسی آن بپردازیم. در روی بودن ماهیت اوراق قرضه هیچ شکی وجود ندارد اما اوراق مشارکت محل بحث است بنابراین در ابتدا هر یک تعریف و مورد ارزیابی قرار گرفته و شباهت ها و تفاوت های آنها با یکدیگر مطرح و در آخر با تأکید بر ویژگی هایی اوراق مشارکت و اوراق قرضه اسلامی (صکوک) ارجحله فقهی و شرعی بودن - سرعت بالای نقدشوندگی، ریسک بسیار کم و کارا بودن، نتیجه گیری می شود که این اوراق جایگزین مناسب و مفید برای اوراق قرضه بوده و بر لزوم حمایت و استفاده هر چه بیشتر دولت از این ابزار در جهت سامان دادن به اقتصاد ایران و جمع آوری نقدینگی سرگردان موجود در جامعه تأکید می گردد.</p>	

نظر استاد راهنما برای چاپ در پژوهش نامه دانشگاه مناسب است نامناسب است
 تاریخ و امضا:  مناسب نیست نامناسب نیست

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	چکیده.....
	فصل اول: کلیات تحقیق
۳	مقدمه.....
۳	الف: طرح تحقیق.....
۳	۱-۱. بیان مسئله.....
۵	۱-۲. سوالات تحقیق.....
۵	۱-۳. فرضیات تحقیق.....
۶	۱-۴. پیشنهاد تحقیق.....
۹	۱-۵. اهداف تحقیق.....
۱۰	۱-۶. سازماندهی تحقیق.....
۱۰	ب: مفهوم شناسی.....
۱۰	۱-۷. اوراق مشارکت.....
۱۰	۱-۷-۱. تعریف اوراق.....
۱۰	۱-۷-۲. تعریف اوراق مشارکت.....
۱۴	۱-۷-۳. انواع اوراق مشارکت.....
۱۴	۱-۷-۳-۱. اوراق مشارکت دولت.....
۱۴	۱-۷-۳-۲. اوراق مشارکت شرکت های دولتی و سایر موسسات.....
۱۴	۱-۷-۳-۳. اوراق مشارکت بانک مرکزی.....
۱۵	۱-۷-۴. ارکان اوراق مشارکت.....
۱۶	۱-۸. صکوک (اوراق قرضه اسلامی).....
۱۶	۱-۸-۱. تعریف واژه صک.....
۱۶	۱-۸-۲. تعریف صکوک و انواع آن.....
۱۸	۱-۹. اوراق قرضه.....
۱۸	۱-۹-۱. تعریف قرضه.....
۱۸	۱-۹-۲. اوراق قرضه.....
۱۹	۱-۹-۳. انواع اوراق قرضه.....

۲۰	۱-۱۰. اوراق بهادار.....
۲۰	۱-۱۱. سهام انواع آن.....
۲۱	۱-۱۱-۱. سهام عادی.....
۲۱	۱-۱۱-۲. سهام ممتاز.....
۲۱	۱-۱۱-۳. سهام جایزه.....
۲۱	۱-۱۲. نهاد واسط.....
۲۲	۱-۱۲-۱. دستورالعمل فعالیت نهاد واسط.....
۲۴	۱-۱۳. بورس.....
۲۵	۱-۱۴. سابقه تاریخی موضوع در حقوق ایران.....
۲۷	۱-۱۵. سابقه تاریخی موضوع در حقوق کشورهای اسلامی.....
	فصل دوم: ماهیت فقهی حقوقی اوراق مشارکت
۳۱	مقدمه.....
۳۱	۲-۱. ویژگی های اوراق مشارکت.....
۳۳	۲-۲. ماهیت اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق سایر کشورهای اسلامی.....
۳۳	۲-۲-۱. رابطه اوراق مشارکت با عقود مختلف در سایر کشورهای اسلامی.....
۳۴	۲-۲-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقود مختلف در ایران.....
۳۵	۲-۲-۲-۱. اوراق مشارکت و عقد قرض.....
۳۵	۲-۲-۲-۱-۱. تعریف قرض.....
۳۵	۲-۲-۲-۱-۲. ویژگی های عقد قرض.....
۳۵	۲-۲-۲-۱-۳. رابطه اوراق مشارکت با عقد قرض.....
۳۶	۲-۲-۲-۲. اوراق مشارکت و عقد مضاربه.....
۳۶	۲-۲-۲-۱. تعریف مضاربه.....
۳۶	۲-۲-۲-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقد مضاربه.....
۳۹	۲-۲-۳. اوراق مشارکت و عقد وکالت.....
۳۹	۲-۲-۱. تعریف وکالت.....
۳۹	۲-۲-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقد وکالت.....
۴۱	۲-۲-۴. اوراق مشارکت و عقد شرکت.....
۴۱	۲-۲-۱. تعریف لغوی شرکت.....

۴۲	.....تعریف اصطلاحی شرکت.....۲-۴-۲-۲-۲
۴۲	.....مقایسه ساختار اوراق با شرکت تضامنی:.....۳-۴-۲-۲-۲
۴۴	.....مقایسه ساختار اوراق با شرکت مدنی.....۴-۴-۲-۲-۲
۴۴	.....مالکیت مشاعی ناشر و صاحبان اوراق در سرمایه.....۱-۴-۴-۲-۲-۲
۴۶	.....مشارکت ناشر و خریداران در سود و یا زیان احتمالی.....۲-۴-۴-۲-۲-۲
۵۰	.....ویژگی های اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق ایران.....۳-۲
۵۰	.....تضمین مبلغ اسمی اوراق مشارکت.....۱-۳-۲
۵۰	.....دیدگاه فقها.....۱-۱-۳-۲
۵۰	.....دلایل فقهی در خصوص ضمانت سرمایه.....۲-۱-۳-۲
۵۳	.....پرداخت سود علی الحساب اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق.....۲-۳-۲
۵۶	.....تضمین سود اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق.....۳-۳-۲
۵۹	.....ماهیت اوراق مشارکت در فقه و حقوق ایران.....۴-۲
۵۹	.....تفاوت اوراق مشارکت از عقد شرکت.....۱-۴-۲
۵۹	.....دیدگاه فقها.....۱-۱-۴-۲
۶۱	.....دیدگاه حقوقدانان.....۲-۱-۴-۲
۶۴	.....مشکلات و نارسایی های اوراق مشارکت در ایران.....۵-۲

فصل سوم: ویژگی های اوراق قرضه و ماهیت آن در حقوق ایران و حقوق تطبیقی

۶۷	.....مقدمه.....
۶۷	.....ویژگی های اوراق قرضه.....۱-۳
۶۸	.....ماهیت ربوی اوراق قرضه.....۲-۳
۶۸	.....نکوهش قرانی.....۱-۲-۳
۶۹	.....نکوهش عقلی.....۲-۲-۳
۷۰	.....نکوهش روایی.....۳-۲-۳
۷۱	.....ریا وانواع آن.....۳-۳
۷۴	.....اوراق قرضه در فقه استدلالی.....۴-۳
۷۷	.....بررسی فقهی خرید و فروش اوراق قرضه.....۵-۳
۷۷	.....حکم انتشار و خرید و فروش اولیه اوراق قرضه.....۱-۵-۳
۷۷	.....حکم فقهی معاملات بعدی اوراق قرضه.....۲-۵-۳

- ۷۸.....۳-۵-۲-۱. خرید دین
- ۷۸.....۳-۵-۲-۲. بحث لغوی دین
- ۷۸.....۳-۵-۲-۳. بررسی اصطلاحی دین
- ۸۱.....۳-۵-۲-۴. دیدگاه فقه در خصوص خرید دین
- ۸۲.....۳-۵-۲-۵. جواز روایی خرید دین
- ۸۴.....۳-۶-۶. بررسی حقوقی اوراق قرضه
- ۸۴.....۳-۶-۱. رابطه عقد بیع ، معاوضه ، قرض و اوراق قرضه
- ۸۷.....۳-۷-۷. پرداخت سود قطعی به اوراق قرضه
- ۸۷.....۳-۷-۱. شاخصه های تعیین نرخ سود اوراق قرضه
- ۸۹.....۳-۸-۸. ماهیت اوراق قرضه در فقه و حقوق ایران
- ۸۹.....۳-۸-۱. جایگاه اوراق قرضه تا پیش و پس از انقلاب
- ۸۹.....۳-۸-۱-۱. اوراق قرضه قبل از انقلاب
- ۸۹.....۳-۸-۱-۲. اوراق قرضه بعد از انقلاب
- ۹۳.....۳-۹-۹. تفاوت ماهیت اوراق قرضه با اوراق مشارکت
- ۹۶.....۳-۱۰-۱۰. ماهیت اوراق قرضه در حقوق تطبیقی
- ۹۷.....۳-۱۰-۱۰-۱. دیدگاه ها در خصوص اوراق قرضه در کشورهای اسلامی و غرب
- ۹۹.....۳-۱۱-۱۱. اوراق قرضه اسلامی (صکوک) در کشورهای اسلامی
- ۹۹.....۳-۱۱-۱۱-۱. صکوک بین المللی مالزی
- ۹۹.....۳-۱۱-۱۱-۲. صکوک دولت بحرین
- ۱۰۰.....۳-۱۱-۱۱-۳. صکوک بین المللی قطر
- ۱۰۰.....۳-۱۱-۱۱-۴. صکوک حکومتی عربستان
- ۱۰۰.....۳-۱۱-۱۱-۵. صکوک در ایران
- ۱۰۱.....۳-۱۱-۱۱-۶. گواهی امین بانک توسعه اسلامی
- ۱۰۱.....۳-۱۲-۱۲. بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی
- ۱۰۲.....۳-۱۲-۱۲-۱. شیوه انتشار اوراق قرضه
- ۱۰۴.....۳-۱۲-۱۲-۲. بررسی اوراق قرضه از دیدگاه امامیه
- ۱۰۴.....۳-۱۲-۱۲-۱. شرط بازخرید در بیع
- ۱۰۵.....۳-۱۲-۱۲-۲. دلایل بطلان شرط بازخرید

۱۰۸.....	۳-۱۲-۲. تبانی در شرط باز خرید
۱۰۹.....	۳-۱۲-۳. بررسی بیع العینه از نظر فقه شافعی ، مالکی و حنبلی
۱۱۲.....	۳-۱۳. کیفیت توزیع سود در اوراق قرضه اسلامی (صکوک)
۱۱۲.....	۳-۱۳-۱. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین
۱۱۲.....	۳-۱۳-۲. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی های فیزیکی
۱۱۳.....	۳-۱۳-۳. اوراق مبتنی بر مشارکت در طرح های اقتصادی
۱۱۴.....	۳-۱۴. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی
۱۱۵.....	۳-۱۴-۱. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر خرید و فروش دین
۱۱۵.....	۳-۱۴-۲. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی
۱۱۶.....	۳-۱۴-۳. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مشارکتی
۱۱۷.....	۳-۱۴-۴. تضمین اصل سرمایه در انواع اوراق قرضه اسلامی به صورت شخص ثالث
۱۱۹.....	نتیجه گیری و پیشنهادات
۱۲۱.....	پیشنهاد
۱۲۳.....	منابع و مأخذ

چکیده

اوراق قرضه ، اوراق بدهی است که به واسطه آن ناشر اوراق متعهد می گردد که اصل بدهی را در سررسید معین و همچنین بهره های تعیین شده را در زمان های مشخص به خریداران آن پردازد. اوراق مشارکت اوراقی است که بر مبنای عقد مشارکت پایه گذاری شده و دارندگان آن به صورت مشاعی در پروژه موضوع اوراق شریک می باشند. تأمین سرمایه به عنوان یکی از مباحث اصلی برای شروع و ادامه فرآیند امرتولید و بازرگانی و ازدقدقه های افراد و موسسات اقتصادی می باشد. اوراق مشارکت و اوراق قرضه به عنوان یکی از ابزارهای این امر مورد توجه می باشد. در خصوص ماهیت این اوراق و تضمین اصل و سود پرداختی در هر یک نظرات مختلفی از لحاظ فقهی و حقوقی وجود دارد که در اینجا قصد داریم به بررسی آن پردازیم. در ربوی بودن ماهیت اوراق قرضه هیچ شکی وجود ندارد اما اوراق مشارکت محل بحث است بنابراین در ابتدا هر یک تعریف و مورد ارزیابی قرار گرفته و شباهت ها و تفاوت های آن ها با یک دیگر مطرح و در آخر با تأکید بر ویژگی هایی اوراق مشارکت و اوراق قرضه اسلامی (صکوک)^۱ از جمله قانونی و شرعی بودن ، سرعت بالای نقد شوندگی ، ریسک بسیار کم و کارا بودن ، نتیجه گیری می شود که این اوراق جایگزینی مناسب و مفید برای اوراق قرضه بوده و بر لزوم حمایت و استفاده هر چه بیش تر دولت از این ابزار در جهت سامان دادن به اقتصاد ایران و جمع آوری نقدینگی سرگردان موجود در جامعه تأکید می گردد.

کلید واژگان : اوراق قرضه ، اوراق مشارکت ، صکوک ، ربا ، قرض

^۱-Sukuk

فصل اول:

کلیات تحقیق

مقدمه

بررسی هر نهاد حقوقی نیازمند بررسی مفاهیم به کار رفته در آن می‌باشد، موضوع تحقیق ما نیز از این قاعده مستثنی نمی‌باشد، لذا در این فصل ابتدا به بررسی مفاهیم اوراق مشارکت، اوراق قرضه و صکوک پرداخته و تفاوت آن‌ها با یک دیگر را بررسی می‌کنیم. در ادامه به تحولات صورت گرفته در زمینه انتشار آن‌ها پرداخته و نیز به بررسی تاریخچه موضوع در حقوق ایران و در کشورهای اسلامی خواهیم پرداخت.

الف: طرح تحقیق

۱-۱. بیان مسئله

اوراق قرضه اوراقی است که ناشر آن متعهد می‌گردد که مبلغ بهره معینی را در سررسیدهای مشخص به دارندگان آن پرداخته و در سرسید اصل مبلغ را بازپرداخت نماید. این اوراق درحقیقت یکی از ابزارهای بدهی درازمدت در جهت تامین منابع مالی می‌باشد و دارای تعهدات مشخصی است. دارندگان آن برخلاف صاحبان سهام عادی، نمی‌توانند ادعای مالکیت و یا حق رأی داشته باشند. به عبارتی آنان به عنوان وام‌دهنده به ناشر محسوب شده و نقش دیگری ندارند. آنها با این روش پول خود را به ناشر اوراق قرض داده و در ازای آن بهره دریافت می‌نمایند و پس از پایان سررسید، وجه اصل اوراق خریداری شده را از ناشر دریافت می‌کنند.

بعد از پیروزی انقلاب اسلامی ایران و اجرای عملیات بانکداری اسلامی و به تبع آن ممنوعیت بهره در اقتصاد به دلایل شرعی و فقهی، انتشار و داد و ستد اوراق قرضه متوقف گردید. اما وجود ابزاری که در بازار مالی کشور عملکردی مشابه اوراق قرضه داشته باشد و بتواند جایگزین مناسبی برای آن گردد و در کنترل حجم نقدینگی و مهم‌تر از آن بکارگیری سرمایه بخش خصوصی در تأمین مالی طرح‌های زیربنایی، تولیدی و خدماتی جامعه موثر باشد، ضروری به نظر می‌رسید.

بنابراین در پی مطالعات نسبتاً گسترده سازمان برنامه و بودجه، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، بانک مرکزی و وزارت مسکن و شهرسازی، در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور (۱۳۷۴-۱۳۷۸) مسأله استقرار عمومی از طریق انتشار اوراق بهادار به عنوان یک سیاست مالی مطرح گردید. در سیاست‌های کلی برنامه، انتشار اوراق مشارکت، اوراق سرمایه‌گذاری و اوراق

مشارکت کوتاه مدت به عنوان یکی از روش های کار آمد سیاست های پولی و مالی مد نظر قرار گرفت. در طول سال های برنامه ، موارد استفاده از اوراق مشارکت گسترش یافت و اموری چون اجرای طرح های بزرگ ساختمانی و تأمین مالی طرح های توسعه موسسات عمومی و خصوصی به اوراق مشارکت مسکن اضافه شد.

بر اساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهر ماه ۱۳۷۶، اوراق مشارکت ، اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی ، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز به منظور ایجاد ، تکمیل و توسعه طرح های عمرانی- انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی منظور ایجاد ، تکمیل و توسعه طرح های سود آور تولیدی ، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحد تولیدی ، توسط دولت ، شرکتهای دولتی ، شهرداری ها و موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاه های مذکور ، شرکت های سهامی عام و خاص و شرکت های تعاونی تولید منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می گردد.

از ویژگی های مهم اوراق قرضه می توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱- دارنده گان اوراق قرضه در واقع بستانکاران شرکت می باشند .

۲- اوراق قرضه دارای سر رسید مشخصی است.

۳- اوراق قرضه معمولاً دارای ارزش اسمی مشخصی است.

۴- به طور کلی دارندگان اوراق در زمینه تصمیم گیری شرکت حق رای ندارند.

از مهم ترین ویژگی های اوراق مشارکت به عنوان یکی از ابزارهای مهم تأمین مالی ، می توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱- این اوراق با نام یا بی نام است.

۲- اوراق قیمت اسمی مشخصی دارد.

۳- سر رسید آن مشخص و به عبارتی مدت معین دارد.

۴- بازپرداخت اصل اوراق در سر رسید و پرداخت سود علی الحساب آن در مقاطع معین توسط ناشر اوراق تضمین شده است.

۵- خرید و فروش اوراق از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس اوراق بهادار(در صورت پذیرش) مجاز است.

۶- دارندگان اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح های مربوطه سهم می باشند.

۷- هر ورقه اوراق ، نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در طرح مورد سرمایه گذاری است.

۸- با فروش اوراق مشارکت رابطه وکیل و موکل بین ناشر و خریدار اوراق محقق می گردد. بر اساس مطالب مطرح شده مشخص گردید که اوراق مشارکت شکل اصلاح شده اوراق قرضه هستند که در اکثر موارد با یکدیگر مشترک هستند. در حقوق تطبیقی نیز اوراق قرضه با اوراق مشارکت ویژگی های مشابهی دارند ، در عین حال دولت ها به منظور جمع آوری وجوه اشخاص متدین که به دلیل وجود سود قطعی در اوراق قرضه اقدام به خرید آن نمی نمایند ، اوراق قرضه اسلامی را طراحی نموده اند که شباهت های بسیاری به اوراق مشارکت ایران دارند.

ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) ، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده و دارندگان آن به صورت مشاع مالک قسمتی از دارایی ها و منافع حاصل از آن می باشند.

بر این اساس ، چالش اساسی که این تحقیق به آن پاسخ خواهد داد عبارت است از بررسی ماهیت و ویژگی های اوراق مشارکت و اوراق قرضه در فقه و حقوق ایران و سایر کشورهای اسلامی ، لذا سوالات ذیل مطرح گردید:

۲-۱. سوالات تحقیق

۱- اوراق قرضه و مشارکت از چه ماهیتی در حقوق داخلی و سایر کشورهای اسلامی برخوردارند؟

۲- ویژگی های اوراق قرضه و مشارکت کدام است؟

۳- چه شباهت ها و تفاوت هایی میان اوراق قرضه و مشارکت وجود دارد ؟

۴- اوراق قرضه و اوراق مشارکت با کدام یک از عقود مرتبط می باشند؟

۳-۱. فرضیات تحقیق

۱- اوراق قرضه و مشارکت از نظر ماهیت در زمره اوراق بهادار می باشند.

۲- اوراق قرضه و مشارکت اوراقی بهادار و قابل خرید و فروش که دارای سود قطعی و یا علی الحساب می باشند.

۳- اوراق مشارکت شبیه اوراق قرضه بوده و عدم وجود سود قطعی در آن تفاوت بین این دو می باشد.

۴- اوراق قرضه بر مبنای قرض ربوی و اوراق مشارکت بر مبنای عقد شرکت می باشد.

۱-۴. پیشینه تحقیق

در خصوص فرآیندهای تامین مالی برای افراد و موسسات اقتصادی بوسیله اوراق مشارکت و اوراق قرضه و اوراق قرضه اسلامی و ماهیت های آن ها تحقیقاتی انجام شده که در ذیل به چند نمونه از آن ها اشاره می گردد:

۱- سلیمی ، علی رضا ، ضرورت توسعه اوراق بهادار اسلامی، راهبرد ، زمستان ۱۳۹۱ ، شماره ۶۵ ، صفحه - از ۲۹۱ تا ۳۱۸

در مقاله خود به این نتیجه رسیده است که در بررسی فرآیند تامین مالی ، انواع ابزارهای مالی و توسعه آن ، جهت تامین سرمایه ، روش تبدیل کردن دارایی ها به اوراق بهادار ، به عنوان یکی از روش های تامین سرمایه مورد توجه قرار می گیرد. اوراق قرضه به عنوان یکی از ابزارهای این روش ، به دلیل در برگیری بهره ثابت ، بر اساس قانون بانکداری بدون ربا ، نمی تواند مورد عمل قرار گیرد. بنابراین ، اوراق مشارکت به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه در بانکداری بدون ربا ، ارزیابی و نواقص و ایرادهای آن مطرح می شود و لزوم تعریف و به کارگیری ابزار جدید مالی جایگزین اوراق قرضه مورد تاکید قرار می گیرد. اوراق مشارکت و اوراق قرضه اسلامی (صکوک) تعریف و از جنبه های مختلف تطابق با قانون و شرع ، مزایا و معایب ، شباهت و تفاوت با اوراق قرضه متعارف و تجربه و عملکرد سایر کشورها در رابطه با انتشار اوراق مورد توجه قرار می گیرد. درانتها نیز با تاکید بر سه ویژگی قانونی بودن ، مقبول واقع شدن و کارا بودن ، نتیجه گیری می شود این اوراق جایگزینی مناسب و مفید برای اوراق قرضه و اوراق مشارکت می باشد و بر اقدام دولت برای تعریف ، حمایت و به کارگیری این ابزار جدید مالی در اقتصاد ایران تاکید می شود.

۲- اسکینی ، ربیعا ، تأملاتی در خصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت مؤسسات و شرکت ها دولتی و خصوصی ، مدرس علوم انسانی ، زمستان ۱۳۸۸ ، شماره ۶۳ ، صفحه - از ۱ تا ۱۸

وی معتقد است که پس از انقلاب اسلامی ، شبهه ربوی بودن اوراق قرضه-وسیله سنتی تامین مالی مؤسسات و شرکت ها - قانونگذار ایران را بر آن داشت که اوراق مشارکت را جایگزین اوراق قرضه کند. از زمان تصویب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۶ و سپس آیین نامه اجرایی آن در سال ۱۳۷۷ ساختار ماهیت این اوراق از جهت اقتصادی و حقوقی مورد بحث بوده است. از دید

حقوقی ، مسأله این است که آیا اوراق مشارکت همان اوراق قرضه سابقند با عنوانی متفاوت ، یا ماهیتی دیگر دارند؟ رابطه میان صاحب ورقه و ناشر منطبق با عقد مضاربه است یا عقد شرکت یا ماهیتی دیگر دارند؟ موضوع این مقاله ، تحقیق در ساختار این اوراق و تأمل در ماهیت حقوقی رابطه ناشر و صاحب ورقه مشارکت است که در دو بخش به آن پرداخته خواهد شد.

۳- تسخیری ، محمد علی ، مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) اقتصاد اسلامی، پاییز ۱۳۸۶ ، شماره ۲۷ ، صفحه - از ۷ تا ۲۲

نویسنده به این نتیجه رسیده است که یکی از نوآوری‌های دهه اخیر در عرصه بحث‌های پولی و مالی اسلامی ، انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی به اسم صکوک است ، این اوراق که به‌طور عمده برای تامین مالی دولت ، سازمان‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی منتشر می‌شوند براساس عقود اسلامی طراحی شده‌اند و جایگزین مناسبی به جای اوراق بهادار ربوی به‌ویژه اوراق قرضه شمرده می‌شوند.

اوراق بهادار اسلامی اگرچه از جهت شیوه عملیاتی شباهت‌هایی با اوراق بهادار ربوی دارند اما از جهت محتوا و ماهیت حقوقی تفاوت‌های اساسی باهم دارند ، اوراق بهادار ربوی به‌طور معمول براساس قرارداد قرض با بهره طراحی شده و صاحبان اوراق در مالکیت دارایی‌های حقیقی و فعالیت‌های اقتصادی و بازدهی آنها هیچ‌گونه مشارکتی ندارند و در سررسیدهای مقرر بهره ثابت و احياناً متغیر دریافت می‌کنند ، در حالی که در اوراق قرضه اسلامی ، صاحبان اوراق در مالکیت دارایی‌های حقیقی و در فعالیت‌های اقتصادی مشارکت داشته و بازدهی طرح‌ها ، پروژه‌ها و فعالیت‌ها روی درآمد صاحبان اوراق اثر مستقیم دارد.

در مقاله انواع اوراق قرضه اسلامی از جهت مبانی اصلی ، یعنی مشارکت در مالکیت ، مشارکت در فعالیت اقتصادی ، تضمین اصل سرمایه ، پرداخت سود ثابت یا انتظاری ، تجزیه و تحلیل شده دیدگاه مذاهب و فقیهان اسلامی درباره آن‌ها تبیین می‌شود.

۴- نظرپور ، محمد نقی ، اوراق بهادار استصناع^۱ (سفارش ساخت) ابزاری برای سیاست پولی ، اقتصاد اسلامی ، زمستان ۱۳۸۴ ، شماره ۲۰ ، صفحه - از ۸۱ تا ۱۱۰

نظر به ممنوعیت بهره در اقتصاد اسلامی و به تبع آن تغییر قانون عملیات بانکی ایران ، عملکرد سیاست بازار باز^۲ که بر خرید و فروش مبتنی است ، کارایی نداشته و اساسی‌ترین ابزار سیاست پولی برای کنترل نقدینگی از اختیار بانک مرکزی خارج گردید.

^۱ -Istisna

اوراق بهادار استصناع می‌تواند ابزاری جایگزین برای اوراق قرضه تلقی شده و بانک مرکزی

می‌تواند باخريد

و فروش این اوراق در بازار اولیه و ثانویه^۳ و با اعمال سیاست‌های پولی مناسب، به اهدافی نظیر ایجاد اشتغال، تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها، بهبود موازنه پرداخت‌های خارجی و رشد اقتصادی دست یابد.

در این مقاله ضمن تبیین عقد استصناع و بیان ماهیت آن از نظر فقهی به تصحیح آن پرداخته، سپس کیفیت به‌کارگیری آن در اقتصاد کشور و چگونگی به‌کارگیری بانک مرکزی از آن برای اهداف اقتصادی را تبیین می‌کند.

۵- نظرپور، محمد نقی، خزائی، ایوب، طراحی و بررسی انواع صکوک استصناع قابل انتشار در بورس اوراق بهادار، پژوهش‌های اقتصادی ایران، پاییز ۱۳۹۱، سال هفدهم، شماره ۵۲، صفحه - از ۱۸۳ تا ۲۰۹

جهت نیل به اهداف سند چشم انداز بیست ساله کشور، بازار سرمایه ایران به عنوان یک بازار در حال توسعه می‌بایست همپای سایر تحولات کشور، توسعه و تکامل یافته و قادر به پاسخگویی به نیازهای اساسی جامعه امروزی باشد. به این لحاظ توسعه بازار سرمایه ایران و متنوع کردن ابزارهای موجود در آن الزامی است. بنابراین با توجه به نیاز کشور به جذب سرمایه به منظور تامین مالی طرح‌های اقتصادی و زیربنایی و از طرفی کمبود منابع برای سرمایه‌گذاری در این طرح‌ها و همچنین کمبود سرمایه‌گذاری‌های خارجی به دلیل اعمال تحریم‌های اقتصادی، می‌توان از ابزارهای مالی

۱- ابزارهای سیاست پولی بانک مرکزی عبارتند از:

الف) ذخایر قانونی: دخالت در میزان عرضه پول و اعتبار توسط بانک‌ها و تاثیر در نرخ بهره. مضافاً اینکه، بانک‌ها علاوه بر ذخیره قانونی همواره درصدی از سپرده‌ها را در حساب‌های خود نزد بانک مرکزی نگهداری می‌نمایند.

ب) عملیات بازار باز: با خرید و فروش اوراق قرضه در بازار بر حجم اعتبارات و نهایتاً بر میزان نرخ بهره تاثیر بگذارد.

ج) نرخ تنزیل مجدد: نرخ است که بانک‌های تجاری باید برای دریافت اعتبارات از بانک مرکزی به این بانک بپردازند. بانک مرکزی اعتبارات یاد شده را از طریق تنزیل مجدد اوراق بهادار به بانک‌ها اعطا می‌نماید.

۲- بازار ثانویه (Secondary market): بازار ثانویه محل داد و ستد اوراق منتشر شده در بازار اولیه است و حجم معاملات در این بازار، نسبت به بازارهای اولیه بسیار بیشتر است. در این بازار تغییرات قیمت‌ها شکل می‌گیرد و اوراق بهادار، بارها و بارها در آن داد و ستد می‌شود. نمونه‌ای از بازار ثانویه، بورس اوراق بهادار تهران است. تفاوت آن با بازار اولیه در این است که در بازار اولیه، سهام مستقیماً به سرمایه‌گذار فروخته می‌شود.

بازار اولیه (primary market) بازاری است که در هنگام انتشار اوراق قرضه یا سهام شرکت‌ها به وجود می‌آید. بانک‌های سرمایه‌گذار خالق و به وجود آورنده بازارهای اولیه محسوب می‌شوند و اوراق بهادار را پیش از انتشار قیمت‌گذاری می‌کنند و سپس می‌فروشند.

(مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار) در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا بهره جست که یکی از این ابزارها، صکوک استصناع است.

این مقاله به روش توصیفی و تحلیل محتوی با استفاده از منابع کتابخانه ای، با معرفی صکوک استصناع و ضرورت و چگونگی شکل گیری، آن را به عنوان ابزاری مناسب برای تامین مالی در بازار سرمایه معرفی می نماید. در ادامه نیز صکوک استصناع بر مبنای خرید دین، صکوک استصناع بر مبنای اجاره به شرط تملیک و صکوک استصناع رهنی را به عنوان گزینه های قابل انتشار در بورس اوراق بهادار پیشنهاد و در آخر نیز ویژگی های صکوک پیشنهادی را با یکدیگر مقایسه می نماید.

۵-قنوتی، جلیل؛ داوری لنگرودی، مرضیه، تحلیل ماهیت حقوقی اوراق صکوک اجاره، فقه و اصول، تابستان ۱۳۹۱ - شماره ۸۹ صفحه - از ۱۵۱ تا ۱۸۰

از جمله مباحث مهم در زمینه حقوق مالی، مسایل مربوط به نهادهای مالی است. بررسی این مسایل به دلیل نهی شرع از انواع خاصی از معاملات- ربوی، غرری، ضرری و ...- در حقوق اسلامی دارای اهمیتی ویژه است. از جمله مباحث مهم در حقوق مالیه اسلامی، ارزیابی و بررسی مشروعیت و ماهیت محصولات مالی جدید است. یکی از ابزارهای مالی جدید، اوراق (صکوک) اجاره است. تحلیل ماهیت حقوقی این اوراق - به عنوان قراردادی بدیع - از آن جهت دارای اهمیت است که در بررسی های حقوقی ایران فاقد سابقه بوده و مشروعیت، ماهیت، اوصاف و آثار آن برای طرفین قرارداد و ... در حد لازم مورد بررسی قرار نگرفته است.

در این مقاله، خصوصیات فنی، مشروعیت، ماهیت و آثار حقوقی این اوراق مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. با وجود تشابه احکام این اوراق با عقد اجاره و امکان تطبیق آن با عقد صلح، ضمن تبیین برخی از وجوه افتراق این اوراق با عقد اجاره- از جمله تمایز در اراده متعاقدين و برخی احکام- و با پذیرش تفاوت بین عقد صلح و ماده ۱۰ قانون مدنی، در نهایت قرارداد اوراق اجاره به عنوان عقدی جدید و مشروع، با استناد به اصل اباحه عامه و ذیل ماده ۱۰ قانون مدنی مورد تایید قرار گرفته و آثار حقوقی آن تجزیه و تحلیل گردیده است.

۵-۱. اهداف تحقیق

- ۱- بررسی ماهیت اوراق قرضه و اوراق مشارکت در فقه و حقوق ایران و سایر کشورهای اسلامی
- ۲- بررسی ویژگی های اوراق قرضه و مشارکت در فقه و حقوق ایران و سایر کشورهای اسلامی

۳- بررسی تفاوت ها و شباهت های اوراق قرضه و مشارکت در فقه و حقوق ایران و سایر کشورهای اسلامی

۱-۶. سازماندهی تحقیق

بر این اساس با توجه به سوالات تحقیق، این پایان نامه به سه فصل تقسیم گردید، در فصل اول به بررسی کلیات تحقیق شامل بیان مسأله، سوالات تحقیق، اهداف تحقیق تعاریف موضوع خواهیم پرداخت. فصل دوم به بررسی ویژگی های اوراق مشارکت و ماهیت فقهی - حقوقی آن خواهیم پرداخت و در فصل سوم نیز به بررسی ویژگی های اوراق قرضه و ماهیت آن اختصاص داده شده است.

ب: مفهوم شناسی

۱-۷. اوراق مشارکت

۱-۷-۱. تعریف اوراق

جمع ورق؛ برگ ها، برگه ها، بهادار، برگ های سهام، سندهایی که معادل پولی آن را نظام بانکی هر کشور تضمین کرده است. قرضه برگه های بهاداری که دولت یا شرکتی منتشر می کند و دارای مدت و نرخ بهره ثابت و معین است. (عمید، ۱۳۶۱، ص ۱۷۲/معین، ۱۳۸۱، ص ۴۰۰)

۱-۷-۲. تعریف اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های موضوع ماده (۱) را دارند واگذار می گردد. 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 می باشد. (ماده ۲ قانون انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی) اوراق مشارکت همان اوراق قرضه است که طبق قانون بانکداری اسلامی منتشر می شود. ماهیت

۱- ماده ۱. به منظور مشارکت عموم در اجرای طرح های عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور و طرح های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی، به دولت و شرکت های دولتی و شهرداری ها و مؤسسه ها و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسه های عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاه های مذکور و همچنین شرکت های سهامی عام و خاص و شرکت های تعاونی تولیدی اجازه داده می شود طبق مقررات این قانون، قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح های مذکور شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی را از طریق انتشار و عرضه عمومی اوراق مشارکت تأمین نمایند.

حقوقی اوراق مشارکت بر اساس عقد مشارکت مدنی قابل تحلیل است. در نظام مشارکت که چند نوع است، کسی که پس انداز می کند به جای قرض دادن و سود گرفتن، همه یا قسمتی از سرمایه مورد استفاده مؤسسه اقتصادی را فراهم می کند و بنابر توافق با کارفرما، در سود و ضرر آن شریک می شود و در آخر هر دوره مالی، بعد از کم کردن هزینه ها، سود کسب شده بنا بر نسبت هایی که در قرارداد موافقت نموده اند میان سرمایه گذار و عامل (کارفرما) تقسیم می شود. این نظام می تواند به صورت ساده دو یا چند نفر شریک، در مؤسسه اقتصادی کوچکی آشکار شود و یا به شکل شرکت هایی سهامی عام در سطح وسیع بیان شود. (موسویان، ۱۳۸۶، صص ۳۵-۳۶) از طرف دیگر، این نظام می تواند به شکل مستقیم و با مشارکت سرمایه داران تشکیل شود و لذا از راه واسطه های مالی مثل بانک های عمومی، تخصصی، و شرکت های سرمایه گذاری هم سازماندهی شود. اوراق مشارکت اصولاً باعث سودهای متغیری می شوند و به خاطر این که مبنی بر مضاربه یا شراکت هستند، سود مشخصی را ضامن نمی شوند. پس نگاه به توضیح اوراق مشارکت و قرار دادن مفهوم سود علی الحساب به جای سود قطعی نشان دهنده عدم مشکل شرعی اوراق قرضه برای اوراق مشارکت است. بعضی از خصوصیات اوراق مشارکت انتشار یافته در ایران که با خصوصیت اوراق قرضه معمولی تفاوت دارد، این گونه می باشد:

۱- انتشار اوراق مشارکت مطابق با اصول اسلامی انتشار می یابد و بر پایه سرمایه گذاری در پروژه های اقتصادی با نرخ بازدهی مثبت می باشند و سود آن ها میان سرمایه گذاران و انتشار دهنده اوراق (کسی که مسئول تکمیل پروژه است) تقسیم می شود.

۲- در هر نمونه، منتشر کننده باید کمی از سود حاصل شده از پروژه مزبور را مورد ضمانت قرار دهد.

۳- اوراق باید برای فراهم نمودن سرمایه پروژه ای خاص باشند و مورد استفاده در جای دیگر نباشند.

بنابر توضیحات فوق تفاوت اوراق مشارکت با اوراق قرضه به صراحت معین می شود. اوراق مشارکت سندی است میان دو یا چند شریک (منتشرکننده اوراق و خریداران) که در طرحی معین سرمایه گذاری کرده و بر مبنای توافق، سود حاصل از طرح را میان خود و متناسب با میزان آورده تقسیم می کنند. اما اوراق قرضه سندی است میان قرض دهنده و قرض گیرنده، که برای آن سود مشخصی ضمانت شده است و قرض گیرنده می تواند آن را برای هر کاری مورد استفاده قرار دهد.

نکته بیان شده در اینجا ، این است که آیا اوراق مشارکت جانشین مناسبی برای اوراق قرضه خواهد بود و کل وظایف آن را به درستی انجام می دهد؟ با نگاه به وضع انتشار اوراق مشارکت در ایران و تعریف این اوراق ، پاسخ این پرسش منفی است. شاید اوراق مشارکت بخشی از وظایف اوراق قرضه را انجام داده و کمی از جای خالی آن را پر کرده باشد ، اما ایرادها و نقایصی دارد که باید بررسی شود.

در قانون انتشار اوراق مشارکت آمده است که می تواند توسط بخش خصوصی و دولتی انتشار یابد ، اما طی این مدت که از تعریف اوراق مشارکت گذشته است ، استقبال بخش خصوصی از این اوراق تقریباً مساوی با صفر می باشد. نبود استقبال بخش خصوصی از این اوراق ، نشأت گرفته از عوامل متفاوتی مانند هزینه داشتن این اوراق ، ضرورت شرکت ها درباره تضمین پرداخت اصل و بهره پول به جای نشر اوراق مشارکت قبل از تاریخ سررسید نبود معامله بنابر نرخ سود واقعی بازدهی سرمایه گذاری باشد. از تفاوت های اصلی میان اوراق قرضه و اوراق مشارکت در این بخش معین می شود. اوراق قرضه تنها در هنگام سررسید مجاز به باز خرید است و قبل از هنگام سررسید ، تنها توانایی معامله در بازار ثانویه را دارد ، اما اوراق مشارکت را هر موقعی می توان باز خرید کرد. این نکته از نمونه های مهم برای عدم استقبال شرکت ها از اوراق مشارکت است ، زیرا شرکت های خصوصی همانند دولت ، قابلیت باز خرید اوراق مشارکت را در هر زمان نداشته و در شرایط خوب فقط با به ثمر نشستن سرمایه گذاری و در هنگام سررسید اوراق می توانند آن ها را باز خرید نمایند. (تسخیری ، ۱۳۸۶، ص ۱۸)

از دیگر ناکارآمدی های اوراق مشارکت در باره شرکت هایی است که نیاز به تأمین مالی در دیگر کارهای توسعه ای دارند. فرض کنید اگر شرکتی به نقدینگی نیاز داشته باشد برای از بین بردن مشکل نقدینگی خود ، از اوراق مشارکت نمی تواند بهره مند شود ، چراکه این اوراق باید برای تأمین مالی پروژه ای خاص باشند و نمی توان از آن هادر کارهای دیگر استفاده نمود. حال آن که بخش زیادی از مشکلات بنگاه های اقتصادی در رابطه با سرمایه در گردش و نقدینگی جاری می باشد. (تسخیری ، همان منبع)

ایراد بعدی در باره اوراق مزبور این است که آیا وقتی گفته می شود که این اوراق دارای سود قطعی نمی باشد و علی الحساب است واقعی است یا نه ؟ زمانی که سودی برای این اوراق می پردازند دقیقاً برابر آن چیزی است که بیان می شود و هیچ وقت کم تر یا بیش تر از آن نیست و این موضوع شبهه ربوی بودن این اوراق را دامن زده و عدم استقبال افراد متدین جامعه را بوجود می آورد. شاید همین موضوع ثابت بودن نرخ سود از عوامل عدم استقبال از این اوراق در این سال ها

باشد. (تسخیری ، همان منبع) به نظر می رسد موردهای ذکر شده نقص های اوراق مشارکت به عنوان یک ابزار تأمین مالی است و با آن که سال هاست بانک مرکزی از اوراق مشارکت به عنوان وسیله ای برای جمع آوری نقدینگی بهره می گیرد باید از ابعاد دیگر مورد بررسی قرار گیرد. اوراق مشارکت در ایران از سال ۱۳۷۰ و با فروختن اوراق مشارکت طرح نواب توسط شهرداری تهران به وجود آمد ، ولی اوراق مشارکت بانک مرکزی ، از نکات بارز برنامه سوم توسعه بود. در آن زمان مشخص گردید که نرخ کفایت سرمایه^۱ بانکهای دولتی مناسب نبوده و بانک مرکزی ایران از مجلس برای مجوز قانونی مهلت خواست تا با منتشر کردن اوراق مشارکت و جمع آوری نقدینگی ، منابع مالی ضروری برای زیاد کردن سرمایه بانکها را مهیا نموده تا بانکها نرخهای کافی بودن سرمایه را مراعات کنند.

بنابراین ، بانک مرکزی به عنوان تنها کسی که انحصاراً اوراق مشارکت را صادر می کند تبدیل شده و این کار ، با تجارب متعارف دنیا در تعارض است. امروزه کم تر دیده می شود که بانکهای مرکزی ، خود به عنوان ناشر اوراق قرضه وارد صحنه شده و دست به انجام این کار بزند. خرید و فروش اوراق قرضه به وسیله بانکهای مرکزی ، به عملیات بازار باز ارتباط دارد. در این اقدام ، بانکهای مرکزی اوراق قرضه انتشار یافته به وسیله خزانه را خریداری می کنند تا نقدینگی را در اقتصاد راه دهند و بلعکس اوراق قرضه دولتی را می فروشند ، تا نقدینگی را از اقتصاد جمع کنند. این روند انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی از دیگر ایرادات این اوراق بوده و نیازمند بازنگری های ذیل می باشد :

الف : بانک مرکزی به جای منتشر کردن اوراق مشارکت ، به عملیات بازار باز داخل شده و با خرید و فروش اوراق منتشر شده توسط دولت نقدینگی را کنترل نموده و نباید خود به عنوان بانی صادر کننده اوراق وارد عرصه گردد. با انجام صحیح سیاست پولی عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی که با خرید و فروش اوراق قرضه دولتی و همچنین خرید و فروش اوراق مشارکتی صادره توسط خزانه است که کنترل نقدینگی به دست می آید و بانی انتشار اوراق قرضه شدن تنها می بایست در مواقع خاص صورت پذیرد و الا اوراق مشارکت همان گونه که در حال حاضر انتشار می یابد با اسکناس تفاوت زیادی نداشته و نقدینه ای است که سود به آن تعلق می گیرد.

۱- نسبت کفایت سرمایه حاصل تقسیم سرمایه پایه به مجموع دارایی های است. بانکها باید سرمایه کافی برای پوشش دادن ریسک ناشی از فعالیت های خود را داشته و مراقب باشند که آسیب های وارده به سپرده گذاران منتقل نشود. بانکی که سرمایه بیشتر ننگ می دارد زیان های بالقوه را سهل تر می تواند جذب و هضم کند و به حیات اقتصادی خود در شرایط سخت اقتصادی ادامه دهد.

ب : اوراق مشارکت تنها هنگام سررسید باز پرداخت شود و باز پرداخت اصل اوراق قبل از سررسید، تنها در بازار ثانویه صورت پذیرد.

می توان گفت اوراق مشارکت به تنهایی جایگزین کاملی برای اوراق قرضه نیست و می بایست مورد بررسی قرار گرفته و نقایص آن مرتفع گشته و همچنین باید در پی شناخت و به کارگیری از ابزارهای جدید مالی بود که بتواند جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه شود و علاوه بر شرعی بودن، مشکلات اوراق مشارکت را نیز نداشته باشد.

۱-۷-۳. انواع اوراق مشارکت

بر اساس قانون انتشار اوراق مشارکت سال ۱۳۷۶ مصوب مجلس شورای اسلامی اوراق مشارکت به گروه های ذیل تقسیم می شوند:

۱-۷-۳-۱. اوراق مشارکت دولت

این اوراق در راستای تامین منابع مالی در خصوص طرح های دولت صادر گردیده و مقدار آن در بودجه تعیین و بازپرداخت اصل و سود اعم از علی الحساب و تحقق یافته با وزارت امور اقتصادی و دارایی است .

۱-۷-۳-۲. اوراق مشارکت شرکت های دولتی و سایر موسسات

این اوراق شامل طرح های دولتی، ساختمانی و خدماتی سودآور می باشد. که مجوز انتشار آن ها توسط بانک مرکزی صادر می گردد و ناشر آن مکلف است بازپرداخت اصل و سود اوراق را تضمین نماید و تمهیدات لازم در خصوص بازپرداخت اصل و سود قطعی به خریداران اوراق را در اختیار بانک عامل دهد.

۱-۷-۳-۳. اوراق مشارکت بانک مرکزی

بر اساس مواد ۹۱ و ۹۳ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی بانک مرکزی اجازه دارد پس از تصویب شورای پول و اعتبار اقدام به انتشار این اوراق مشروط به عدم مغایرت با قانون عملیات بانکی بدون ربا نماید.

شرکت های دولتی با تخمینی از بازدهی پروژه، نرخ سود اوراق منتشره را تعیین، که در این خصوص اطلاعات روشنی در دسترس نیست، از این رو تخمین نادرست نرخ سود یک طرح ممکن است در زمان سررسید اوراق سبب افزایش بار مالی دولت گردد. از طرف دیگر با عنایت به امکانات وسیع دولت، انتشار اوراق توسط آن رقابت ناعادلانه ای با سایر بخش های بازار سرمایه از جمله بازار بورس است که یکی از مهم ترین رقبای اوراق مشارکت بوده و نقش جمع آوری سرمایه های

خرد درجهت بهبود و رونق تولید است. تجربه نشان داده که اکثر خریداران اوراق مشارکت به طور عمده بخشی از مردمند که سرمایه گذاری آن ها نوعاً سپرده گذاری در نظام بانکی یا خرید سهام است ، لذا رویکرد مناسب درجهت تعیین نرخ سود با توجه به بازدهی طرح های منتخب و توجه به اثرهای جانبی بر انواع سرمایه گذاری های جایگزین از مهم ترین مسائل این بخش است.

۱-۷-۴. ارکان اوراق مشارکت

براساس ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸ هیئت وزیران ارکان اوراق

مشارکت به شرح ذیل می باشد:

۱- ناشر : دستگاه دولتی یا غیردولتی است که به موجب ماده ۱ قانون ، اجازه انتشار اوراق مشارکت را دارد.

۲- عامل : بانکی است که از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق برای فروش ، پرداخت سود علی الحساب و قطعی ، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق مشارکت در سررسید یا بازخرید آن قبل از سررسید ، کسر و پرداخت مالیات موضوع ماده ۷ قانون (تعلق مالیات ۵درصدی به سود ومعاملات اوراق) و انجام سایر امور مرتبط ، طبق قرارداد عاملیت مبادرت می ورزد.

۳- امین : شخص حقیقی یا حقوقی است که از طرف بانک مرکزی انتخاب می شود و به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر در طرح ، نسبت به مصرف وجوه ، نحوه نگه داری حساب ها و صورت های مالی و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد شده ، مستمراً رسیدگی و اظهارنظر می نماید. وظایف امین در مورد طرح های عمرانی- انتفاعی دولت به مسئولیت سازمان برنامه و بودجه انجام خواهد شد.

۴- بانک مرکزی : بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۵- هیئت تشخیص : هیئتی است مرکب از نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی ، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی که انتفاعی بودن طرح های عمرانی دولت را مورد تأیید قرار می دهد.

۸-۱. صکوک (اوراق قرضه اسلامی)

۱-۸-۱. تعریف واژه صک

صک معرب کلمه چک در زبان تازی می باشد. (اقبال، ۱۳۱۹، ص ۲۷۶)، معرب چک، برات، نامه، قبالة بهادار (بانک) (معین، ۱۳۷۶، ص ۲۱۵۸) در عرف زبان عربی این کلمه، حواله، انواع سفته، سند، ضرب کردن، کوبیدن و هر چیزی که تعهد یا اقراری از آن گرفته شود را شامل شده و جمع آن صکوک می باشد. در نتیجه می توان گفت کاربرد واژه صک از مهرکسی رابرسندی زدن اقتباس شده و نشان دهنده قراردادی بین طرفین یا سندی دال بر انتقال حقوق، تعهدات و یا منابع سرمایه ای است. (جی آدامز، نظیف/عبدالقادر، توماس، ۱۳۸۸، ص ۱۰۳)

۲-۸-۱. تعریف صکوک و انواع آن

از ابزارهای مناسب برای جایگزینی اوراق قرضه، صکوک نام دارد. صکوک، اوراق بهادار اسلامی است که با دخالت دادن یک دارایی معین فیزیکی و به کار بردن قراردادهایی از جمله: اجاره و مضاربه که با قانون بانکداری بدون ربا انطباق دارد. (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۵۲) سازمان حسابداری و حسابرسی موسسات مالی اسلامی (AAOIFI)^۱، صکوک را چنین توضیح داده است: "صکوک سرمایه گذاری عبارتست است از اسنادی با ارزش مساوی که بعد از اتمام پذیره نویسی نشان دهنده دریافت ارزش اسناد بوده و از آن به عنوان داشتن حقوق مشخص و قطعی در سهام و نیز حقوق دارایی مشهود، خدمات و دارایی های زیربنایی یادداشتن حقوق در یک پروژه خاص یا در یک فعالیت سرمایه گذاری خاص استفاده شود. (جی آدامز، توماس، ۱۳۸۸، ص ۱۰۲) این اوراق که از انتشار آن ها مدت نه چندان زیادی می گذرد به سه دسته عمده تقسیم می گردند:

۱- اوراق غیر انتفاعی که بر اساس قرارداد قرض الحسنه طراحی شده اند.

۲- اوراق انتفاعی با نرخ سود معین که بر اساس قراردادهای مبادله ای طراحی شده اند از جمله می توان به اوراق صکوک مرابحه، اجاره و صکوک استصناع اشاره کرد که طبق قرارداد طرفین بر میزان سود معینی توافق می کنند.

۳- اوراق انتفاعی با نرخ سود انتظاری که بر پایه قراردادهای مشارکتی طراحی شده اند، اوراق صکوک مشارکت و مضاربه از آن جمله اند که سود انتظاری آن ها را بر آورد کرده ولی اصل سود در پایان قرارداد بر اساس آنچه اتفاق افتاده است بین طرفین قرارداد تقسیم می گردد. سازمان فوق

^۱-Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial

الذکر ۱۴ نوع صکوک را نام برده است ، که مهم ترین آن ها عبارتند از: صکوک اجاره ، مضاربه ، استصناع ، مشارکت ، مرابحه ، سلم (سلف) ، مزارعه و مساقات. (صالح آبادی ، کاوند ، ۱۳۸۸ ، ص ۶۲) سرمایه گذاری با اطمینان و همراه با سود حلال یکی از دغدغه های جوامع اسلامی می باشد. به این دلیل ، اقتصاد دانان اسلامی در کشورهایی مثل : مالزی ، قطر ، بحرین ، عربستان و همچنین در آلمان و اروپا ، فرمول هایی را ساختند تا از یک طرف هم پای اقتصاد روز جهان و بازارهای مالی آن پیش بروند و از طرف دیگر ، مباحثی مثل: حلال و حرام و ربا و ... را حل کنند و "سود طیب و طاهر" به سرمایه گذاران مسلمان دهند. از افتخارات جمهوری اسلامی ایران بعد از انقلاب پایه گذاری نظام بانکداری اسلامی می باشد. ولی با گذشت زمان ، قانون بانکداری اسلامی با دو چالش مهم روبرو شد. نکته نخست این که از ۱۳۶۳ تا الان دگرگونی ای در این قانون وجود نداشته است ، در حالی که ایران ۲۰ سال تجربه اجرایی تازه پیدا کرده است و نکته دوم این که بخش زیادی از ظرفیت های این قانون نیز خاموش باقی مانده است. این هنگامیست که دیگر کشورهای اسلامی به بانکداری اسلامی توجه جدی دارند و اقدام های تأثیر گذاری در این مورد انجام داده اند.

بهره گیری از اوراق قرضه معمول - به دلیل سودی که به سرمایه گذاران در این اوراق داده می شود - برای مسلمانان مجاز نیست در بازار کشورهای اطراف خلیج فارس هم مورد استفاده نبود ، ولی فعلاً صکوک به جای پرداخت سود ، سهمی از درآمدهای به دست آمده از سرمایه گذاری در یک داد و ستد ریسک آمیز را تحویل می دهد که بر طبق شرع اسلام بهره گیری از آن بلامانع است. اصطلاح صکوک از کلمه عربی صک به معنای چک ، نوشته بدهکار ، سفته و یا قبض بدهی گرفته شده است ولی معنی کلی آن گواهی سرمایه گذاری اسلامی است. بسیاری از افراد تصور می کنند صکوک را باید به شکل صکوک نوشت و این موضوع اصولاً برگرفته از شباهت واژه صکوک با سکه است که ظاهراً شبیه می دانند.

وجه شباهت صکوک و اوراق قرضه ، قابلیت نقدشوندگی در بازار ثانویه ، درجه بندی اعتباری توسط مؤسسه های رتبه بندی ، قابل زیاد شدن اعتبار و تنوع در طراحی و عرضه می باشد. اوراق صکوک به گونه ای است که فرد صاحب آن در سود و ضرر حاصل از مشارکت در پروژه های گوناگون شریک خواهد بود. صکوک ، اوراق دارای بازده ثابت به اضافه سهمی از سود یا ضرر حاصل از سرمایه گذاری است که درصد سود و ضرر آن ثابت یا شناور است ، همچنین بازده آن ثابت نمی باشد و بنابر ارزش واقعی محاسبه می گردد. منتشر کردن صکوک مانند اوراق مشارکت می تواند بوسیله بخش خصوصی و برای تأمین مالی پروژه ها به جای استقراض از نظام بانکی صورت گرفته و همانند اوراق مشارکت قابلیت انتقال به غیر را دارد.

۹-۱. اوراق قرضه

۱-۹-۱. تعریف قرضه

در لغت کلمه **bond** به معنای قید، بند، زنجیر، قرارداد الزام آور، عهد و میثاق، هر چیزی که شخص را مقید سازد، معاهده، قرارداد، کفیل، رابطه پیوستگی، ضمانت، تضمین نامه یا تعهدنامه دایر به پرداخت وجه، رهن کردن، تضمین کردن آمده است. (آریانپورکاشانی، ۱۳۶۳، ص ۸۰)

۱-۹-۲. اوراق قرضه

اصطلاح "قرضه" در اقتصاد، بیانگر قراردادی است که انتشاردهنده آن سند، متعهد می شود تا درازای قرض یا بدهی، مبالغی به صاحب آن سند بعد از گذشت مدت مشخص و تحقق شرایط پردازد اوراق قرضه، اوراقی است که به موجب آن وام گیرنده (منتشرکننده اوراق) تعهد می کند اصل بدهی را در تاریخ سررسید مشخص (برخلاف سهام عادی و سهام ممتاز که سررسید معینی ندارند) بازپرداخت نماید و همچنین بهره تعیین شده را در فواصل معین پرداخت نماید. (پی جونز، ۱۳۸۴، ص ۳۹) این اوراق حق مالکیت بر شرکت به وجود نمی آورد، بنابراین از سود سهام پرداختی (یا زیان احتمالی) سهمی نمی برند. خریدار قرضه می تواند آن را به دیگری بفروشد، در این صورت خریدار جدید، از شرکت صادرکننده قرضه طلبکار خواهد بود. (علا، ۱۳۷۴، ج ۲، ص ۷۰۲) مثلاً شرکتی احتیاج به ده میلیارد تومان پول دارد و چون اخذ وام از بانک ها با چنین مبلغی دشوار است، شرکت های سهامی اوراق قرضه منتشر و از مردم مبلغ مورد نیازشان را قرض می گیرند. (ستوده تهرانی، ۱۳۷۴، ص ۱۰۰) ماده ۲ قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه مصوب ۱۳۴۸ نیز در تعریف اوراق قرضه می گوید اوراق قرضه، اوراق بی نام یا بانامی است که برای تأمین قسمتی از اعتبارات مورد نیاز برنامه های عمرانی یا دفاعی انتشار می یابد. (افتخاری، ۱۳۸۴، ص ۱۰۷).

از اوراق قرضه برای دریافت وام های بلندمدتی که بازپرداخت آن به صورت تدریجی می باشد، استفاده می شود. بنابراین درحالی که بانکها برای دادن وام های با مبلغ بالا، شرایط دشواری قرار داده اند، شرکت های سهامی عام با انتشار اوراق قرضه می توانند این مبالغ را به دست بیاورند. (اسکینی، ۱۳۸۷، ص ۹۲) و دارندگان اوراق قرضه نیز تنها بستانکار شرکت محسوب می شوند و حق دخالت در امور شرکت را نیز ندارند. (ماده ۵۳ ق.ت)

۱-۹-۳. انواع اوراق قرضه

اوراق قرضه بسیار متنوع می باشند و علت آن را باید در نیازهای گوناگون سرمایه گذاران و سرمایه پذیران جستجو کرد. با عنایت به این نیازهاست که اوراق قرضه طراحی و انتشار می یابند. اوراق قرضه را می توان

بر حسب موارد ذیل تقسیم نمود :

۱) سررسید: که به سه گروه کوتاه مدت (سه ماهه تا پنج ساله)، میان مدت (پنج تا ده ساله) و بلندمدت (ده تا بیست ساله) تقسیم می شوند. البته این اوراق، قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه را نیز دارند. در نتیجه در بازار ثانوی، همیشه انواع اوراق قرضه با سررسیدهای متفاوت وجود دارد و خریداران می توانند تقریباً با هر سررسیدی اوراق قرضه تهیه نمایند. (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۷۶)

۲) ناشر: که به اوراق خزانه ملی، دولتی، شهرداریها و شرکتهای تقسیم می شوند. (موسویان، همان منبع)

۳) بازده: که به اوراق قرضه بدون بهره^۱ (فاقد بهره و ناشر در سررسید، ارزش اسمی اوراق و بهره چند ساله را یکجا می پردازد)، اوراق قرضه با بهره متغیر یا شناور^۲ (نرخ بهره آن تابعی از شاخصهای اقتصادی مثل تورم است)، اوراق قرضه کلاسیک با بهره ثابت^۳ (دارای نرخ بهره اسمی ثابتی است) و اوراق قرضه با بهره ترکیبی^۴ (براساس توافق برای مدتی فاقد کوپن بهره و برای مدت باقی مانده کوپنهایی با نرخ بالاتر صادر می شود) تقسیم می شوند. (جمشیدی، ۱۳۸۲، ص ۶۷)

براساس یک تقسیم بندی دیگر اوراق قرضه به شرح ذیل می باشند:

۱- اوراق قرضه تضمین شده: اوراق قرضه ای است که تعداد و اقلامی از داراییهای شرکت سهامی از قبیل تجهیزات و ماشین آلات به عنوان تضمین بازپرداخت اوراق، مورد وثیقه قرار می گیرند تا در صورتی که شرکت صادرکننده قادر به بازپرداخت این اوراق قرضه نباشد، داراییهای مورد وثیقه فروخته و از این طریق بازپرداخت اوراق صورت می گیرد.

۱ - Stripped Bonds

۲ - Floaters Bonds

۳ - Straight Bonds

۴ - Combined - Interest Bonds

- ۲- اوراق قرضه تضمین نشده: در این نوع اوراق قرضه، اعتبار و قدرت مالی شرکت سهامی، تضمین پرداخت است و اموال شرکت وثیقه بازپرداخت اوراق نمی باشد.
- ۳- اوراق قرضه سریال: اوراق قرضه‌ای که در یک تاریخ صادر می شود و بازپرداخت آن در سرسیدهای مختلف است.
- ۴- اوراق قرضه قابل بازخرید: اوراق قرضه‌ای هستند که قبل از سررسید، قابل بازخرید هستند. قیمت بازخرید این نوع اوراق معمولاً از قیمت اسمی آن ها بیشتر است.
- ۵- اوراق قرضه قابل تبدیل یا تعویض با سهام شرکت: اوراق قرضه‌ای است که خریداران می توانند آن ها را با سهام شرکت تبدیل یا تعویض نمایند.
- ۶- اوراق قرضه با جایزه: در این نوع اوراق قرضه، شرکت سهامی علاوه بر پرداخت بهره مقرر، جوایزی نیز برای دارندگان این اوراق در نظر می گیرد. (ستوده تهرانی، ۱۳۷۴، ص ۹۸)

۱-۱۰. اوراق بهادار^۱

هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد. "شورا"^۲، اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد. (بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴) باید توجه داشت که منظور قانون گذار از به کاربردن «ورقه» یا «سند» عموم آن دو یعنی جنبه های غیر کاغذی و الکترونیکی اوراق بهادار رانیز شامل می شود. سهام (عادی، سهام ممتاز، سهام جایزه)، اوراق مشارکت و... از جمله اوراق بهادار محسوب می شوند.

۱-۱۱. سهام^۳ و انواع آن

سهام قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می باشد. ورقه سهم سند قابل معامله ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد و ممکن است با نام و یا بی نام باشد.

۱ - Securities

۲ - منظور از شورا، شورای بورس و اوراق بهادار است.

۳ - shares

۱-۱۱-۱. سهام عادی^۱

سهام عادی یک نوع دارائی مالی است که نشان‌دهنده مالکیت در یک شرکت است. از ویژگی‌های این سهام می‌توان حق مالکیت، مسئولیت محدود سهامداران، حق رأی و کنترل شرکت و حق تقدم در خرید سهام جدید را نام برد. (یاری، محمدحسن، ۱۳۸۶، ص ۲۸۰)

۱-۱۱-۲. سهام ممتاز^۲

سهام ممتاز نوعی اوراق بهادار است که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی‌های شرکت، حق یا ادعای محدود و معینی دارد. این نوع از سهام را به دو دلیل ممتاز می‌نامند:

- ۱- سود این سهام قبل از سهام عادی پرداخت می‌شود.
- ۲- در زمان انحلال شرکت یا فروش دارایی‌ها، بعد از تسویه بدهی‌های شرکت، ابتدا صاحبان سهام ممتاز حقوق خود را دریافت می‌کنند و سپس باقیمانده دارایی‌ها به صاحبان سهام عادی می‌رسد.

۱-۱۱-۳. سهام جایزه^۳

زمانی که شرکت از ذخایر آزاد فراوانی برخوردار است، ممکن است بخشی از ذخایر خود را از راه انتشار سهام جایزه، در وجه سهامداران کنونی خود و به نسبت سهامی که در اختیار دارند، به سرمایه تبدیل کند. مدیران شرکت می‌توانند با انتقال بخشی از حساب ذخایر شرکت به حساب سرمایه سهمی و ثبت دفتری عملیات، این کار را انجام دهند. (یاری، محمدحسن، همان منبع)

۱-۱۲. نهاد واسط^۴

نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی 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

۱ - Common stock

۲ - Preferred stock

۳ - Bonus share

۴ - Special Purpose Vehicle (spv)

به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید.» این تعریف در بردارنده موضوع نهاد واسط است که در اساسنامه این نهاد بیان گردیده است .

پس از واگذاری اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران نهاد واسط ضمن انتقال اوراق به آنان ، خود را به عنوان وکیلشان در امر انعقاد قراردادهای مربوط به دارایی پایه انتشار اوراق معرفی می‌کند. این امر این اختیار را به نهاد واسط می‌دهد تا در امر انعقاد قراردادهای پس از انتشار اوراق مانند قرارداد خرید ، اجاره ، ضمانت و ... اقدام نماید. همین طور نهاد واسط نسبت به دریافت سود و به تناسب اصل اوراق و توزیع آن بین دارندگان اوراق اقدام می‌ورزد. در برخی موارد نهاد واسط با توجه به حق توکیلی که از سوی دارندگان اوراق به وی در انجام امور فوق وگذار می‌شود ، امر پرداخت سود و اصل اوراق را به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به عنوان عامل پرداخت واگذار می‌کند. همین طور نهاد واسط در امر پیگیری دعاوی و اجرای احکام صادره توسط دادگاه ها مطابق با ماده ۳۵ قانون آیین دادرسی مدنی وکالت و توکیل در وکالت خواهدداشت. مسئولیت نهاد واسط در حدود مسئولیت وکیل است. از این رو تنها در مواردی امکان رجوع به وی وجود دارد که مرتکب تقصیر شده و به تعهدات قانونی و قراردادی خویش عمل ننماید. مثلاً درانتشار اوراق صکوک اجاره ، نهاد واسط با وجوه حاصل از فروش اوراق به سرمایه‌گذاران ، دارایی موردنیاز شرکت متقاضی (مثلاً خرید هواپیما برای یک شرکت هواپیمایی) را خریداری کرده و به آن شرکت اجاره می‌دهدو در طول مدت زمان اجاره واسطه دریافت اجاره بهاوپرداخت آن به دارندگان اوراق می‌باشد.

بنابراین اگر بخواهیم در یک جمله ، نقش نهاد واسط را در فرآیند انتشار اوراق توضیح دهیم ، این نهاد نقش وکیل دوجانبه سرمایه‌گذار (موجر) و متقاضی دارایی (مستأجر) را ایفا می‌کند.

۱-۱۲-۱. دستورالعمل فعالیت نهاد واسط

در اجرای ماده ۱۱ «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» ، مصوب آذرماه ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی و به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار ، «دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط» در ۹ ماده و ۱ تبصره ، در تاریخ ۱۳۸۹/۵/۱۱ به شرح ذیل به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید.

ماده (۱) اصطلاحات و واژه‌های به‌کاررفته در ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ و ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، مصوب آذرماه ۱۳۸۸، به همان معانی در این دستورالعمل به‌کار رفته‌اند.

ماده (۲) به منظور نظارت بر نهادهای واسط ، شرکت «مدیریت دارایی مرکزی» به صورت سهامی خاص با موضوع تأسیس و اداره نهاد واسط براساس مقررات تشکیل می‌شود. این شرکت یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار است و سازمان بورس و اوراق بهادار در آن سهامدار نمی‌باشد.

ماده (۳) نهاد واسط در قالب حقوقی «شرکت با مسئولیت محدود» توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص) براساس مقررات ، تشکیل می‌گردد. فعالیت شرکت و اداره آن براساس قانون تجارت و اساسنامه شرکت انجام خواهد شد.

ماده (۴) تمامی امور پشتیبانی نهاد واسط توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی انجام می‌شود. بدیهی است حق امضای اسناد و اوراق تعهدآور ، بر عهده مدیر نهاد واسط است.

ماده (۵) نهاد واسط جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت در اساسنامه خود ، مجاز به هیچگونه فعالیت دیگری نمی‌باشند.

ماده (۶) هر نهاد واسط در هر زمان نمی‌تواند برای تأمین مالی بیش از یک طرح ، اوراق بهادار منتشر نماید. نهاد واسطی که قبلاً نسبت به انتشار اوراق بهادار موضوع این دستورالعمل اقدام نموده است ، به شرطی مجاز به انتشار اوراق جدید می‌باشد که تمامی تعهدات مربوط به اوراق بهادار قبلی را تصفیه نموده باشد.

ماده (۷) افتتاح هرگونه حساب توسط نهاد واسط ، صرفاً نزد بانک‌ها مجاز می‌باشد. افتتاح و بستن حسابی که وجوه حاصل از انتشار اوراق بهادار در آن متمرکز می‌باشد و برداشت و انتقال وجوه از آن حساب طبق ضوابط مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار امکان‌پذیر است.

ماده (۸) مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق بهادار توسط نهادهای واسط در موردی غیر از اجرای موضوع انتشار اوراق بهادار ممنوع می‌باشد. پس از انتشار اوراق بهادار و مصرف وجوه حاصل در موضوع انتشار ، سرمایه‌گذاری جریانات نقدی حاصل از منافع اوراق بهادار توسط نهاد واسط ، صرفاً در اوراق بهادار دارای تضمین اصل مبلغ سرمایه‌گذاری و سود آن و سپرده‌های بانکی مجاز است.

ماده (۹) انتشار اوراق بهادار مصوب شورا توسط نهاد واسط، براساس دستورالعمل‌هایی است که به تصویب سازمان خواهد رسید.

همان طور که قانون هم صراحت دارد:

اولا نهاد واسط ، یک نهاد مالی است و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کند ، بنابراین نظارت دقیق بر عملکرد این نهاد توسط سازمان بورس صورت می‌گیرد.

ثانیا نقش نهاد واسط ، تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار براساس عقود اسلامی است ، بنابراین کلیه ملاحظات شرعی در انتشار اوراق بهادار توسط نهاد واسط ، مدنظر قرار گرفته و این اوراق ، براساس عقود اسلامی ، مانند عقد مشارکت ، عقد اجاره و یا سایر عقود اسلامی، منتشر می شود.

۱-۱۳. بورس

جای خرید و فروش اوراق بهادار ، جایی که بازرگانان ودلالتان برای معامله و داد و ستد جمع شوند.(عمید، ۱۳۶۱، ص ۲۳۳) بورس واژه‌ای فرانسوی است و از جهت لغوی به معنای کیسه چرمی که تاجران ، صرافان و دلال ها پول های خود را در آن گذاشته و برای معامله و مذاکره به مکان های معین می رفتند. (مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه ، ۱۳۸۸)، طبق بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ، بورس این گونه تعریف شده: «بازاری متشکل و خود انتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله گران طبق مقررات این قانون مورد دادوستد قرار می گیرد.» بورس و اوراق مبادله شده در آن حائز اهمیت بوده و نمودار پویایی صنعت و اقتصادی هر کشور است. شرکت های تولیدی و توزیعی عمدتاً به واسطه فروش اوراق سهام و قرضه خود در بورس تأمین سرمایه کرده و میزان بالا و رشد مبادله اوراق بهادار در بورس نشان از پیشرفت شرکت ها داشته و موجبات رشد اقتصادی و تولید و اشتغال را فراهم و از تورم نیز جلوگیری می کند. زیرا با جمع آوری نقدینگی مازاد و به کارگیری آن در جهت تولید ، مانع گردش سرگردان آن در بازار و بالا رفتن قیمت های- شود.(موسویان ، ۱۳۸۶، ص ۳۴) بورس هر کشور پس اندازه های ریز و درشت جامعه را به صورت کوتاه مدت و بلند مدت جذب کرده و به سمت طرح های مفید و اقتصادی هدایت و هرچه ابزارهای مالی مورد استفاده در این بازار تنوع بیش تری داشته باشند زمینه مشارکت اشخاص بیش تری را فراهم می کنند.

ج: جایگاه بحث در فقه و حقوق موضوعه

انتشار اوراق قرضه یکی از راهکارهای اصلی تجهیز منابع بانکی می باشد، از اوراق قرضه در قانون تجارت سال ۱۳۱۱ و اصلاحی سال ۱۳۴۷ شمسی در مواد ۵۱ تا ۷۱ آن سخن به میان آمده است اما پس از انقلاب ۱۳۵۷ و بالطبع شرعی سازی قوانین و از طرفی ربوی بودن این اوراق به دلیل وجود سود ثابت در آن سبب ممنوعیت انتشار این اوراق توسط بانک ها و شرکت ها گشته و در نتیجه میزان منابع در دسترس آن ها کاهش چشم گیری پیدانمود. این امر مشکلاتی برای تجهیز منابع مالی به وجود آورد و موجب گردید که فعالیت هایی در جهت ایجاد ابزارهای مشابه و البته بدون وجود ربا صورت گیرد. براین اساس در بررسی اوراق قرضه، مشارکت و همچنین اوراق قرضه اسلامی (صکوک) باید به مبنای فقهی آن، از جمله ارکان ایجاد، مشروعیت و مواردی از این دست پرداخته و جایگاه این اوراق در فقه و حقوق ایران مشخص گردد. اوراق بهادار به طور کلی چون دارای مالیت اعتباری هستند را می توان تحت عقودی از قبیل بیع و امثال آن آورد، ولی اگر این را هم نخواهیم، می توان تحت یک معامله جدید، که مرجع آن عقلا و عرف خاص می باشد در آورد که منع شرعی هم نداشته باشد.

د: تاریخچه بحث در فقه و حقوق موضوعه

اوراق مشارکت: اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های موضوع ماده ۱ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی را دارند واگذار می گردد. 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 می باشد. (ماده ۲ قانون مذکور)

۱-۱۴. سابقه تاریخی موضوع در حقوق ایران

در ایران با حذف اوراق قرضه پس از انقلاب اسلامی، نهاد نوینی به نام اوراق مشارکت طراحی و منتشر شد. این مفهوم نخستین بار به موجب قانون برنامه پنج ساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۷۳ در پهنه نظام حقوقی ایران پدیدار گشت (پاسبان، ۱۳۸۹، ص ۲۲۹) اولین تعریف قانونی از اوراق مشارکت در تبصره ۸۵ قانون مذکور آمده است. به موجب این تبصره وزارت مسکن و شهر سازی (سازمان ملی زمین و مسکن) اجازه یافت مبادرت به

صدور اوراق مشارکت کند. قسمت ب تبصره فوق مقرر می کند که: « اوراق مشارکت اوراق بهاداری است که به قیمت اسمی مشخص منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های زیربنایی، تولیدی و ساختمانی را دارند، به فروش می رسد. خریداران این اوراق به نسبت قیمت اسمی در سود حاصل از اجرای طرح(های) مزبور شریک خواهند شد». (تبصره ۸۵ قانون برنامه دوم توسعه مصوب ۱۳۷۳/۹/۲۰)

قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۷۶/۶/۳۰) که همان تعریف تبصره ۸۵ قانون برنامه دوم توسعه را برای اوراق موضوع خود می آورد، دو توضیح به آن اضافه می کند. به موجب ماده ۲ این قانون «اوراق مزبور می توانند با نام یا بی نام باشند و برای مدت معینی منتشر می شوند» همین معنی در مواد ۱ و ۲ آیین نامه ای اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۱۳۷۷/۵/۱۸) تکرار می شود.

برخلاف قانون برنامه دوم توسعه که انتشار اوراق مشارکت را تنها برای وزارت مسکن در نظر گرفته بود، قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۶/۶/۳۰ و آیین نامه اجرایی آن، شرکت های سهامی را نیز مجاز به انتشار این اوراق می کند، اما در عمل شرکت های سهامی اجازه انتشار این اوراق را پیدا نمی کنند، مگر با تصویب قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور و اصلاح ماده ۱۱۳ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران» (مصوب ۸۲/۵/۲۶) ماده ۱۷ این قانون انتشار اوراق مشارکت را تنها برای شرکت های پذیرفته در بورس و با مجوز بورس اوراق بهادار پذیرفته است. با شرایطی که بعداً به آن خواهیم پرداخت (شرایط راجع به انتشار). آیین نامه اجرایی ماده ۱۷ قانون اخیر الذکر، با وجود تعریف این اوراق در قانون عام نحوه انتشار اوراق مشارکت، لازم دیده است مجدداً اوراق مشارکت را تعریف کند: «اوراق مشارکت: اوراق بهادار با نامی است که با مجوز بورس به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین جهت تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرحهای نوسازی و توسعه شرکت های پذیرفته در بورس منتشر می شود» (بند د از ماده ۱ آیین نامه) «دارندگان اوراق مشارکت به نسبت قیمت اسمی و در طی مدت زمان مشارکت در مجموعه منافع حاصل از اجرای طرح های مربوط سهم خواهند بود» (ماده ۵ آیین نامه).

برخلاف بورس های فعال جهان که انواع متنوعی از ابزارهای قابل معامله وجود دارد، در بورس ایران فقط اوراق سهام شرکت ها و اوراق مشارکت مبادله می شوند. به همین دلیل در راستای تنوع بخشی به بورس دو قانون به تصویب رسید. ابتدا در سال ۱۳۸۴ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران به ایجاد زیرساخت های نظیر شورای عالی بورس، سازمان بورس، حسابرسی،

شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... پرداخت که خود مقدمه تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸ به جهت تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی شد. این قانون با تأسیس «نهاد واسطه» و دادن تخفیفات مالیاتی به بعضی شرکت‌های فعال در بورس درصدد توسعه ابزارهای مالی برآمد. در این دو قانون هیچ‌گونه ذکری از ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) به میان نیامده و فقط در بند د ماده ۱ قانون اخیر آمده: «نهاد واسطه 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.» و مطابق بند ۱۳ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار به کارگیری ابزار جدید به پیشنهاد سازمان بورس و تصویب شورای عالی بورس می‌باشد که با مشورت کمیته فقهی و حقوقی سازمان، اقدام به نشر اوراق مالی جدید (صکوک) - کند. (کاشانی، ۱۳۸۷، ص ۹۵) در شهریور ماه سال ۱۳۹۰ اولین نوع از صکوک اجاره که متعلق به شرکت هواپیمایی ماهان بود در بازار اوراق بهادار عرضه شد که با استقبال خوبی مواجه شد و نشان داد با استفاده از سازوکارهای حقوقی می‌توان به طراحی ابزارها و نهادهای جدید حقوقی پرداخت که ضمن برخورداری از استقبال عموم و فراهم کردن موجبات شکوفایی اقتصاد کشور، عاری از نواهی شرعی باشد.

۱-۱۵. سابقه تاریخی موضوع در حقوق کشورهای اسلامی

نخستین کوشش‌ها برای غالب شدن بر مسأله نقدینگی که بانک‌های اسلامی با آن روبرو بودند، به وسیله بانک مرکزی مالزی در ۱۹۸۳م و بعد از آن انجام شد که اولین بانک اسلامی مالزی آغاز به کار نمود. این بانک از اوراق بهادار دولتی یا سند های خزانه که سود می‌پرداختند استفاده نکرد و اوراق بدون سودی با عنوان گواهی سرمایه‌گذاری دولتی بر مبنای مفهوم اسلامی قرض بدون بهره استفاده نمود. اوراق سرمایه‌گذاری دولتی به موجب مفهوم قرض الحسنه و بیان گر بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ سود از قبل معین شده‌ای برای این اوراق نبود، زیرا نرخ بازدهی آن‌ها به وسیله دولت و به تشخیص آن مطرح می‌شد. کمیته‌ای با عنوان کمیته سود تقسیمی، مرکب از وزارت امور مالی، بانک مرکزی، واحد برنامه‌ریزی اقتصادی و بخش امور مذهبی دفتر نخست‌وزیری، برای اعلام منظم نرخ‌ها معین شد. (موسوی، ۱۳۹۱، ص ۱۰۴). این اوراق نمی‌توانست در بازار ثانویه (بورس اوراق بهادار) خرید و فروش شود. در نتیجه مبنای این اوراق در سال ۱۹۹۲م از قرض الحسنه به بیع-العینه تغییر کرد تا این اوراق قابلیت معامله در بازار دست‌دوم را پیدا کند. تفکیک و ممیزی سهام

سازگار با شریعت به صورت متمرکز توسط انجمن مشاوره شریعت وابسته به کمیسیون بورس اوراق بهادار مالزی صورت می‌گیرد. فهرستی از سهام مجاز توسط این انجمن دوبار در سال انتشار می‌یابد. معیارهای تفکیک عمدتاً مبتنی بر فعالیت و درآمد هستند و هیچ تفکیک مبتنی بر بدهی یا نقدینگی مورد استفاده قرار نمی‌گیرد (سلمان، ۱۳۸۶، ص ۳۳)

رابطه ثابتی برای تعیین نرخ بازدهی وجود نداشت، بلکه تأکید بر ملاحظات کیفی به جای صرفاً ملاحظات کمی طرح شده بود. برای معین کردن نرخ بازدهی، معیارهای گوناگونی مثل شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی دیگر اوراق بهادار مشابه مورد توجه بود. دولت مالزی در ۱۹۹۲ م اوراق صکوک به مقدار ۶۰۰ میلیون دلار در بازارهای بین‌المللی منتشر کرد. شرکت ملی رهن مالزی برنامه تازه ای برای خرید اوراق بدهی اسلامی در ۲۰۰۱ م مطرح کرد، که این برنامه و تأسیس صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی مبنی بر سرمایه‌گذاری‌های صکوک نوآوری مالزی در استفاده از ابزارهای مالی اسلامی نو بودند. (همان منبع) پیش از نشر نخستین صکوک جهانی به وسیله مالزی در سال ۲۰۰۱ میلادی، مؤسسه پولی بحرین برای نخستین بار در منطقه کشورهای خلیج فارس در سال ۲۰۰۱ م، اسناد دولتی بر طبق قوانین اسلامی انتشار داد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به صورت اوراق ۳ ماهه و با نام اوراق صکوک سلم بود. این اوراق یک نرخ بازدهی ثابت ۳/۹۵ درصدی داشت که مبنی بر نرخ سود نبود. همه ارزش پرتفوی صکوک که تا پیش از ۲۰۰۳ م به وسیله بحرین اداره می‌شد، ۱ میلیارد دلار آمریکا بود. در ۲۰۰۲ م در بحرین، مرکز اسلامی مدیریت نقدینگی ساخته شد. مؤسسان این مرکز، مرکز مالی کویت، بانک اسلامی دبی و بانک اسلامی بحرین، هر کدام با سرمایه ۵ میلیون دلار آمریکا بودند. این مرکز دارایی‌های مشروع را از دولت‌ها، نهادهای مالی و شرکت‌ها خریداری و سپس اوراق بهادار صکوک با دارا بودن قابلیت معامله و بر میزان ارزش دارایی‌های پایه منتشر می‌کرد. در ۲۰۰۲ م، دولت مالزی اقدام به انتشار گواهی امین به مبلغ ۶۰۰ میلیون دلار کرد که سررسید آنها در ۲۰۰۷ م بود. هر کدام از این گواهی‌های امین نشان دهنده مالک بودن مشاع دارایی‌ها، در قطعات زمین بود. وجوه بدست آمده از منتشر کردن، در ساخت طرح‌هایی مثل بیمارستان و مجتمع‌های دولتی استفاده می‌شود. چهارچوب صکوک مالزی مانند چهارچوب صکوک قطر است. یک شرکت ناشر (SPV)^۱ تأسیس می‌شود که زمین را از دولت مالزی می‌خرد و بعد آن را به دولت اجاره می‌دهد. در هنگام سررسید اوراق، دولت مالزی این

^۱ - در فارسی ترجمه‌های گوناگونی از Special Purpose Vehicle شده که در برخی از کتابها به شرکت ناقل و در اینجا شرکت واسط استفاده می‌گردد.

اوراق را به مبلغ اسمی باز خرید می نماید. پرداخت قیمت اجاره بها به وسیله دولت مالزی ضمانت شده است. این اوراق به وسیله مؤسسه (Moody) و (S&P) ارزشیابی و رتبه بندی می شود. بانک توسعه اسلامی در ۲۰۰۳ م صکوک مرکب به ارزش ۴۰۰ میلیون دلار با سررسید سال ۲۰۰۸ م انتشار داد. هر صکوک نشان دهنده سهم مشاع دارنده آن در دارایی های امین بود که به وسیله مؤسسه ای امین حفظ می شد. این مؤسسه امین تنها برای کمک به اجرای شیوه منتشر کردن صکوک ساخته شد. دارندگان اوراق صکوک شایستگی دریافت جنبش های نقدی به دست آمده از دارایی های امین بودند. این دارایی ها از راه ترکیب قراردادهای اجاره، مباحه و استصناع ایجاد شدند و نرخ بازدهی آن ها ۳/۶۲۵٪ است.

ارزش بازار اوراق صکوک در جهان تا نوامبر ۲۰۰۶ م بیشتر از ۴۵ میلیارد دلار بود که ۶۸ درصد در پشتیبانی از قسمت خصوصی انتشار یافته است. کشورهای انگلیس، آمریکا، آلمان و ژاپن برای اخذ منابع مالی مسلمانان معتقد، اوراق بهادار صکوک را منتشر کردند. امارات برای فاز دوم فرودگاه دبی ۳/۵ میلیارد دلار اوراق صکوک انتشار داد که در حال حاضر بیشترین حجم اوراق بهادار در دنیا را دارد. با در نظر گرفتن این که بالاترین اوراق قرضه فروخته شده برای پروژه های گوناگون در کشور آمریکا تقریباً ۱/۵ میلیارد دلار می باشد، فروش ۳/۵ میلیارد دلار اوراق بهادار صکوک برای تأمین مالی فرودگاه دبی بیانگر بالا بودن میزان توانایی اوراق صکوک در تأمین مالی است. دولت ها تقریباً ۱۰ میلیارد دلار و شرکت ها حدود ۵۰ میلیارد دلار صکوک بین المللی انتشار داده اند و فقط در نیمه اول ۲۰۰۷ م، شرکت ها ۱۱ میلیارد دلار از این اوراق منتشر نمود. رشد نشر اوراق صکوک در چند سال قبل طوری بود که کمتر از ۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ م به بیش از ۵۰ میلیارد دلار در اواسط سال ۲۰۰۷ م رسیده است. (سلمان، ۱۳۸۶، ص ۱۰۵)

فصل دوم:

ماهیت فقهی حقوقی اوراق مشارکت

مقدمه

همان طور که قبلاً گفته شد به دلیل پیروزی انقلاب اسلامی و همچنین ممنوعیت بهره در دین اسلام و با عنایت به تصویب قانون بانکداری بدون ربا، انتشار اوراق قرضه در کشور متوقف گردید. با عنایت به این توقف و از طرفی نیاز دولت و دستگاه اجرایی به تامین مالی جهت اجرای پروژه های خود اعم از تولیدی و غیره، می بایست ابزاری طراحی گردد که علاوه بر تامین نیاز مالی مشکل ربوی بودن را نیز نداشته باشد بنابراین در سال ۱۳۷۶ قانون انتشار اوراق مشارکت توسط مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید و از آن زمان به بعد این اوراق نقش به سزایی در تامین نیاز مالی دولت و همچنین کنترل نقدینگی بازار به عهده داشته است.

۲-۱. ویژگی های اوراق مشارکت

دارندگان اوراق مشارکت سود ثابتی در سررسیدهای مشخص به طور علی الحساب دریافت نموده و سود قطعی این اوراق در پایان و از محل سود کلی طرح مورد مشارکت و متناسب با آورده صاحبان اوراق (میزان اوراق خریداری کرده)، تعیین و به دارندگان پرداخت می گردد. چنانچه سود محاسبه شده در پایان طرح کم تر از سود علی الحساب و یا طرح با زیان روبرو گردد، سود علی الحساب پرداخت شده، قابل تعدیل یا استرداد نیست. ناشر اوراق، متعهد به پرداخت سود علی الحساب در سررسیدهای مشخص بوده و می بایست اصل مبلغ اوراق را به همراه سود قطعی (چنانچه بیش تر از سودهای علی الحساب پرداختی بود) در پایان پرداخت نماید. چنانچه دولت و یا یکی از دستگاه های اجرایی ناشر اوراق باشند دولت آن را تضمین کرده و در مورد اوراق مشارکت منتشر شده توسط سایر بخش ها اعم از عمومی و یا خصوصی، شخص حقوقی دیگری (بانک عامل) می بایست به عنوان ضامن، آن را تضمین نماید. در اوراق مشارکت منتشر شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک های عامل پرداخت اصل و سودهای متعلقه را تضمین می نمایند.

۱- اوراق با نام یا بی نام است؛ گواهی ها می توانند در وجه حامل باشند، به این معنا که حامل کننده آن صاحب حقوق ورقه بهادار است و یا با نام باشند که در این صورت تنها شخصی که اوراق به نام اوست صاحب حقوق است.

۲- قیمت اسمی مشخصی دارد.

۳- سررسید آن مشخص است و به عبارتی مدت معین دارد.

۴- بازپرداخت اصل اوراق در سررسید و پرداخت سودعلی الحساب آن در مقاطع معین توسط ناشر ، تضمین شده است.

۵- خرید و فروش اوراق از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس اوراق بهادار(در صورت پذیرش) مجاز است.

۶- دارندگان اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح های مربوطه سهم هستند.

۷- هر ورقه نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در طرح مورد سرمایه گذاری است.

۸- با فروش اوراق مشارکت رابطه وکیل و موکل بین ناشر و خریدار اوراق محقق می شود. (ناشر به وکالت از طرف خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق به منظور اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید انتقال اوراق به رابطه وکالت خدشه وارد نمی کند و این رابطه تا سررسید اوراق بین ناشر و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است).

۹- اوراق مشارکت به عنوان وثیقه طرف های معامله در قراردادهای مربوط به وزارتخانه ها ، مؤسسات و شرکت های دولتی ، شهرداری ها و سایر دستگاه های اجرایی پذیرفته می شود. از مقررات موجود درباره اوراق مشارکت و به ویژه قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت چنین می توان نتیجه گرفت که این اوراق ابزار مالی جدیدی برای جذب پس اندازها و تجهیز منابع مالی و جلب مشارکت مردم در تأمین مالی طرح های عمرانی و زیربنایی دولتی و طرح های سودآور تولیدی ، ساختمانی و خدماتی شرکت های دولتی شهرداری ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و شرکت های وابسته به آنها و همچنین شرکت های سهامی عام و خاص و شرکتهای تعاونی تولیدی است. (یحیوی ، ۱۳۸۷ ، صص ۹۶-۹۷)

بنابراین از مجموع متون قانونی و عناصر تشکیل دهنده می توان تعریف اوراق مشارکت را به شرح زیر بیان نمود:

۱- اوراق مشارکت از مصادیق اوراق بهادارند.

۲- اوراق مشارکت می توانند با نام یا بی نام باشند.

۳- اوراق مشارکت با قیمت اسمی معین انتشار می یابند.

۴- اوراق مشارکت متضمن حق صاحب ورقه به قسمتی از سودی هستند که از پروژه اجرایی ناشر (دولت یا شرکت سهامی) حاصل می شود. با توجه به این عناصر می توان گفت که اوراق مشارکت

به اوراق بهادار با نام یا بی نامی گفته می شود که دارای ارزشی اسمی معین و متضمن قسمتی از سود کلی است که از پروژه اجرایی ناشر (دولت یا شرکت سهامی) حاصل می شود.

در بیان تفاوت اوراق مشارکت با اوراق قرضه می توان گفت:

۱- اوراق مشارکت بابت طرح های مشخص تولیدی، عمرانی، یا خدماتی مشخص منتشر می شود و وجوه دریافتی حتما باید در همان طرح هابه کار گرفته شود، اما در اوراق قرضه برای وام گیرنده محدودیت خاصی ایجاد نمی گردد.

۲- به اوراق مشارکت سودی به عنوان علی الحساب به نرخ معین تعلق می گیرد و سود قطعی آن در پایان طرح و یا در سررسید اوراق مشارکت از محل سود قطعی طرح تعیین و مابه التفاوت پرداخت می شود، در صورتی که در اوراق قرضه اعطای چنین سودی معمول نیست.

۳- ناشران اوراق مشارکت باید در مقاطعی از زمان وضعیت مالی و عملکرد اجرای طرح موضوع اوراق مشارکت را گزارش کنند. بازپرداخت اصل و پرداخت سود علی الحساب اوراق مشارکت حسب مورد توسط دولت (در مورد اوراق مشارکت طرح های عمرانی) یا توسط بانک عامل (در مورد سایر انواع مشارکت) تضمین می شود و به این ترتیب خطر نکول در مورد هیچ یک از انواع آن وجود ندارد، در حالی که این خطر در مورد اوراق قرضه شرکت ها وجود دارد.

به بیان ساده می توانیم بگوییم که در اوراق مشارکت حتما باید نوع طرح مشخص باشد و سودی به صورت علی الحساب باید پرداخت شود و سود قطعی پس از کسر مالیات پرداخت شود، اما در اوراق قرضه احتیاجی نیست که نوع طرح مشخص باشد و سرمایه پذیر اختیار دارد با وجه هرکاری انجام دهد و سرمایه گذار متناسب با قیمت رسمی و نرخ سود معین سود دریافت می کند و در قانون بانکداری بدون ربا (در کشور ما) اشاره ای به انتشار آن نشده است.

۲-۲. ماهیت اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق سایر کشورهای اسلامی

۲-۲-۱. رابطه اوراق مشارکت با عقود مختلف در سایر کشورهای اسلامی

جایگزین اوراق مشارکت در سایر کشورهای اسلامی صکوک است. صکوک، اوراق بهادار اسلامی است که یک دارایی معین فیزیکی بایکی از قراردادها از قبیل: اجاره، مضاربه و بیع و... که باشرع انطباق داشته باشد دخالت داده شده است. صکوک جمع واژه عربی صک است که معرب کلمه چک در زبان فارسی می باشد. سازمان حسابداری و حسابرسی کانون های مالی اسلامی، صکوک را چنین توضیح داده: " گواهی هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیرهنویسی، بیانگر

پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. از انواع گوناگون صکوک که سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، ۱۴ نوع را نام برده است، که مهم‌ترین آن: صکوک اجاره، مضاربه و استصناع است. سرمایه‌گذاری با اطمینان، همراه با "سود حلال" یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های جوامع اسلامی است. به این دلیل، اقتصاددانان اسلامی در کشورهایی مثل: مالزی، قطر، بحرین، عربستان و همچنین در آلمان و اروپا، فرمول‌هایی را ساختند تا از یک طرف همپای اقتصاد روز جهان و بازارهای مالی آن پیش بروند و از طرف دیگر، مباحثی مثل: حلال و حرام و ربا و... را حل کنند و "سود طیب و طاهر" به سرمایه‌گذاران مسلمان دهند که در فصل بعد در خصوص آن بحث خواهیم نمود.

یکی از افتخارات جمهوری اسلامی ایران پایه‌گذاری نظام بانکداری اسلامی بدون رباست، ولی از زمان تصویب (سال ۱۳۶۲) تاکنون این قانون با دو چالش اساسی روبرو بوده است: نخست این که از زمان اجرای قانون مزبور (سال ۱۳۶۳) تغییراتی در آن بوجود نیامده است، باعنایت به اینکه در این ۳۰ سال تجربیات زیادی در این زمینه پیدا نموده ایم و نکته دوم این که بخشهای زیادی از این قانون هنوز محجور باقی مانده است در صورتیکه سایر کشورهای اسلامی به بانکداری اسلامی توجه بیشتری داشته و از آن بهره بیشتری برده‌اند. بهره‌گیری از اوراق قرضه بدلیل ربوی بودن آن در شرع مورد اقبال مسلمانان نبوده و در بازار کشورهای حاشیه خلیج فارس و سایر کشورهای اسلامی مورد استفاده واقع نگردید، اما صکوک (اوراق قرضه اسلامی) که در آن سهمی از درآمدهای به دست آمده از سرمایه‌گذاری در یک طرح و پروژه را به خریداران آن به عنوان سود تحویل می‌دهد و از طرفی منطبق با شرع اسلام است مورد استفاده قرار گرفته است.

۲-۲-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقود مختلف در ایران

اوراق مشارکت منتشره توسط ناشر، بین او و خریداران اوراق ایجاد رابطه‌ای می‌کند که از لحاظ حقوقی مورد بحث است. تلاش ما این است که ماهیت حقوقی این رابطه را مشخص نموده و با مقایسه این قرارداد با عقود موجود به ماهیت اصلی آن پی ببریم.

۲-۲-۱. اوراق مشارکت و عقد قرض

۲-۲-۱-۱. تعریف قرض

قرض در لغت به معنای بریدن، قطع کردن، پاداش دادن، وام دادن، چیزی از کسی گرفتن تا بعداً آن را پس دهند خواه آن چیز پول باشد خواه جز آن، است. (معین، ۱۳۸۱، ص ۲۶۵۸)، قرض در اصطلاح چنانچه در ماده ۶۴۸ قانون مدنی آمده است به معنای «عقدی است که به موجب آن احد طرفین، مقدار معینی از مال خود را به طرف دیگر تملیک می کند که طرف مزبور مثل آن را از حیث مقدار و جنس و وصف رد نماید و در صورت تعذب رد مثل، قیمت یوم الرد را بدهد.

۲-۲-۱-۲. ویژگی های عقد قرض

۱- تملیکی بودن، که بعد از توافق، موضوع عقد به مالکیت طرف مقابل درمی آید.
۲- معوض بودن، که طرف مقابل متعهد است مثل آن و یا قیمت آن را به قرض دهنده پرداخت کند.

۳- لازم بودن، یعنی این که وام دهنده نمی تواند، عقد را فسخ کند. اگر چه عده ای به خاطر فوری بودن تعهد مقترض به پرداخت مثل یا قیمت، اعتقاد به جائز بودن عقد قرض دارند. (شهیدی، ۱۳۸۴، ص ۱۲۰)

۲-۲-۱-۳. رابطه اوراق مشارکت با عقد قرض

هنگام تدوین قوانین و مقررات حاکم بر انتشار اوراق مشارکت، از مقررات اوراق قرضه (موضوع ماده ۱۵ به بعد اصلاحیه ق.ت ۱۳۴۷) اقتباس شده است. از جنبه های گوناگون اوراق مشارکت با اوراق قرضه دارای اشتراکات فراوانی است. از جمله اینکه: اوراق مشارکت همانند اوراق قرضه دارای مبلغ اسمی معین و قابل معامله است و دارنده آن در اداره مؤسسه و یا شرکت ناشر حق دخالت ندارد و این ورقه قابل تعویض یا تبدیل به سهام می باشد. مؤسسه یا شرکتی که مبادرت به انتشار اوراق مشارکت می کند مجاز به انتشار اوراق مشارکت جدید یا قابل تعویض نبوده، همچنین نمی تواند سرمایه خود را مستهلک یا از طریق بازخرید سهام کاهش و یا اقدام به تقسیم اندوخته نماید و یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی ایجاد نماید و تا سررسید نهایی اوراق مشارکت یا زمان تحقق افزایش سرمایه موضوع اوراق مشارکت، صدور سهام جدید در نتیجه انتقال اندوخته به سرمایه و به طور کلی، دادن سهم یا تخصیص یا پرداخت وجه به سهامداران تحت عناوینی از قبیل جایزه یا منافع انتشار سهام ممنوع خواهد بود، مگر آن که حقوق دارندگان اوراق مشارکت نسبت به سهامی که در نتیجه تبدیل مالک می شوند حفظ شود. (ماده ۳۵ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق

مشارکت) که موارد ذکر شده همانند قوانین انتشار اوراق قرضه سابق می باشد. (ماده ۶۶ لایحه قانونی ۱۳۴۷) با وجود اشتراکات ذکر شده اما نمی توان اوراق مشارکت را از نوع اوراق قرضه محسوب نمود زیرا:

اولاً اوراق مشارکت دارای بهره معین نبوده و می بایست تا پایان پروژه صبرنموده تا سود حاصل محاسبه گشته و آنگاه به نسبت آورده خریداران اوراق بین آنها تقسیم گردد و آنچه در طول طرح پرداخت می شود سود علی الحساب بوده و در پایان قطعیت پیدامی کند.

ثانیاً صاحبان اوراق مشارکت، مال خود را به ناشر تملیک نکرده و آنچه را که سرمایه گذاری کرده اند با آورده ناشر در موضوع مشارکت آمیخته و هردو به صورت مشاع در آن سهم دارند. (برعکس صاحبان اوراق قرضه)^۱ برای رفع هرگونه شبهه ای در ارتباط با قرض بودن و ربوی بودن اوراق مشارکت، ضرورت اشتراک سرمایه آورده شده توسط صاحبان اوراق مشارکت و سرمایه مؤسسه یا شرکت در ماده ۸ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت توسط قانونگذار پیش بینی شده است.

۲-۲-۲-۲. اوراق مشارکت و عقد مضاربه

۲-۲-۲-۲-۱. تعریف مضاربه

مضاربه در لغت به معنی: با شمشیر یکدیگر را زدن، زد و خورد کردن، نوعی وام که تاجر برای انجام معاملات از بانک می گیرد. (معین، ۱۳۸۱، ص ۴۱۸۴) عقد مضاربه در کتاب شرح لمعه به این شکل تعریف شده است: «مضاربه آن است که شخصی مالی را به دیگری دهد تا با آن کار کند و در برابر کار خود سهم معینی از سود آن را بردارد.» (شهید ثانی، ۱۳۹۱، ج ۷، ص ۲۷۷) در ماده ۵۴۶ ق.م مضاربه این چنین تعریف شده است: «مضاربه عقدی است که به موجب آن احد متعاملین سرمایه می دهد با قید اینکه طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند.»

۲-۲-۲-۲-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقد مضاربه

بعضی مؤلفان، رابطه ناشی از ورقه مشارکت را به عقد مضاربه نزدیک دانسته و برای توجیه شرعی بودن پرداخت سود تضمین شده به صاحب ورقه به مقررات قانون مدنی راجع به مضاربه متوسل

۱- مبلغی که صاحب ورقه در قبال دریافت ورقه به ناشر می دهد قرضی است که به او تملیک می شود، چیزی که با ماده ۶۴۸ قانون مدنی منطبق است.

شده‌اند ، از این باب که قانون مدنی^۱ به مضارب (عامل) اجازه داده تا با تملیک بخشی از مال خود ، زیان مالک را بپوشاند و یا سودی را منظور دارد (پاسبان ، ۱۳۸۶، صص ۵۹۲ و ۲۰۳). درنگاه اول به نظر می‌رسد صاحبان اوراق باخريد اوراق و پرداخت پول به منتشرکننده آن ، کار دیگری نداشته و بقیه فعالیت با ناشر است که مبادرت به انجام کار نموده و ازسود حاصل از آن فعالیت صاحبان اوراق را بی نصیب نگذارد. در اوراق مشارکت همانند عقد مضاربه ، طرح به نام ناشر و توسط او انجام می پذیرد و سود حاصل از طرح را بین خود و خریداران اوراق به نسبت آورده تقسیم می نماید. با دقت نظر در ماهیت حقوقی عقد مضاربه تفاوت‌های این عقد با مشارکت آشکار می گردد چراکه :

اولاً در عقد مضاربه ، یکی از طرفین ، سرمایه می‌آورد و دیگری (عامل) خدمات و کارایی خود را به میان می‌نهد (کاتوزیان ، ۱۳۸۳ ، ص ۶۵) ، در حالی که در اوراق مشارکت ، مؤسسه یا شرکت منتشرکننده اوراق نیز می‌بایست قسمتی از سرمایه اجرای طرح موضوع مشارکت را فراهم نماید. همانطور که در ماده ۸ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت این نکته به صراحت بیان گردیده است : «حداقل سهم شرکت ناشر در هر طرح (اعم از آورده نقدی و غیرنقدی) و میزان (سقف فردی) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرح های موضوع اوراق مشارکت (به استثنای طرح های عمرانی- انتفاعی دولت) با رعایت وضعیت مالی و اعتباری ناشر توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود». از این ماده به خوبی می‌توان فهمید که پروژه مورد اجرا می‌بایست با سرمایه صاحبان اوراق (خریداران) و مؤسسه منتشرکننده اوراق انجام پذیرد و نه اینکه ناشر فقط با سرمایه صاحبان اوراق طرح را اجرا کند و این برخلاف عقد مضاربه می‌باشد.

ثانیاً تفاوت دیگر اوراق مشارکت با عقد مضاربه در این است که سرمایه مضاربه باید وجه نقد بوده (ماده ۵۴۷ ق. م) و در ماده ۵۲۷ ق. م به صراحت اعلام شده که :

«در مضاربه سرمایه باید وجه نقد باشد (منظور از وجه نقد پول رایج کشور است) پس نباید کالا باشد و در صورتی که مالک ، کالایی را به عامل بدهد و قصد انعقاد عقد مضاربه را داشته باشد ، عقد مضاربه واقع نمی‌شود.»

۱- ماده ۵۵۸ قانون مدنی: اگر شرط شود که مضارب، ضامن سرمایه خواهد بود و یا خسارات حاصله از تجارت، متوجه مالک نخواهد شد عقد باطل است مگر این که به طور لزوم شرط شده باشد که مضارب از مال خود به مقدار خسارت یا تلف، مجاناً به مالک تملیک کند.

در فقه امامیه، راجع به اینکه در مضاربه، فقط باید درهم و دینار باشد، اجماع منقول و محصل^۱ و روایات است که بعضی از فقهای گذشته، آن را نقل و بعضی از فقهای معاصر هم، به آن بسنده کرده- اند. (خویی، ۱۴۰۸ ج ۳، صص ۲۰-۲۱). در فقه عامه نیز فقهای مذاهب مختلف بر درستی مضاربه با وجه نقد اتفاق نظر دارند، اما در صحت مضاربه با غیر وجه نقد نظریات مختلفی ابراز شده است. از جمله شهید اول در کتاب لمعه مضاربه را تنها با درهم و دینار (یعنی پول مسکوکی که از جنس طلا و نقره است) صحیح دانسته است. (شهید اول، ۱۳۷۷، ج ۱، ص ۳۰۸) در صورتی که در بسیاری از پروژه ها و طرح های اجرایی مشاهده می شود که سهم شرکت ناشران اوراق، غیر نقدی (کالا) می باشد. در صورتی که مالک، کالایی را به عامل بدهد و قصد انعقاد عقد مضاربه را داشته باشد، عقد مضاربه واقع نمی شود، مگر اینکه او را وکیل در فروش کالا ساخته و پس از فراهم شدن وجه نقد حاصل از فروش کالا، عقد مضاربه را واقع سازند.

ثالثاً عامل عقد مضاربه می بایست با سرمایه ای که مالک در اختیارش می گذارد تجارت کند. (ماده ۵۴۶ ق.م) در حالی که موضوع طرح اوراق منتشر شده می تواند عملی غیر تجارتي باشد، همانند بسیاری از عملیات عمرانی انجام شده که تجاری نیستند.

حال اگر رابطه میان ناشر و صاحبان اوراق مشارکت را در قالب عقد مضاربه ببینیم، در جایی که پروژه و طرح اجرا شده توسط ناشر امری غیر تجاری باشد می بایست رای به بطلان آن داد، در حالی که قانون و آیین نامه اجرایی راجع به انتشار اوراق مشارکت، چنین امری راصحیح می داند. (لفظ «تجارت» در حقوق موضوعه، باید امری باشد که در ماده ۲ ق.ت ایران به عنوان عمل تجارتي شناخته شود)^۱ بسیاری از طرح های اجرایی انجام گرفته توسط دولت و یا در حال اجرا جنبه تجاری ندارند و بابت انجام آن ها دولت به انتشار اوراق مشارکت مبادرت ورزیده است.

^۱ - اجماع در زبان عربی به معنای عزم و اتفاق است و در اصطلاح دانشمندان علم اصول به اتفاق نظر اهل فن درباره یک موضوع گفته می شود و از انواع آن می توان به محصل و منقول اشاره نمود.

اجماع محصل: اجماعی است که خود فقیه با تحصیل و حصول اطمینان به وجود آن اقدام می کند.
اجماع منقول: اجماعی است که فقیه طبق نقل و تحصیل آن به وسیله دیگران اعتماد می کند؛ خواه این نقل با واسطه باشد یا بی واسطه، و چنانچه نقل اجماع به حد تواتر برسد، اجماع متواتر نامیده می شود.

^۱ - ماده ۲ معاملات تجارتي از قرار ذیل است:

۱ - خرید یا تحصیل هر نوع مال منقول به قصد فروش یا اجاره اعم از این که تصرفاتی در آن شده یا نشده باشد.

۲ - تصدی بحمل و نقل از راه خشکی یا آب یا هوا به هر نحوی که باشد.

۳ - هر قسم عملیات دلالی یا حق العمل کاری (کمسیون) و یا عاملی و همچنین تصدی بهر نوع تاسیساتی که برای انجام بعضی امور ایجاد میشود از قبیل تسهیل معاملات ملکی یا پیدا کردن خدمه یا تهیه و رسانیدن ملزومات و غیره.

۴ - تاسیس و بکار انداختن هر قسم کارخانه مشروط بر این که برای رفع حوائج شخصی نباشد.

۲-۲-۳. اوراق مشارکت و عقد وکالت

۲-۲-۳-۱. تعریف وکالت

وکالت در لغت به معنای واگذار کردن، اعتماد و تکیه کردن به دیگری است. (لویس معلوف، ۱۳۶۲، ص ۹۱۶)، اجرای کاری از جانب کسی، نیابت، خلافت (معین، ۱۳۸۱، ص ۵۰۴۹) وکالت در اصطلاح مطابق ماده ۶۵۶ قانون مدنی چنین تعریف شده است: وکالت عقدی است که بموجب آن یکی از طرفین، طرف دیگر را برای انجام امری نایب خود کند، قبول وکالت منوط به قبول وکیل است (ماده ۶۵۷ ق.م).

شهید ثانی وکالت را این گونه بیان نموده: وکالت، نایب گرفتن بالذات در تصرفات است. قید بالذات برای آن است که نایب گرفتن در امثال مضاربه و مزارعه و مساقات، داخل تعریف نشود. (امینی/ آیتی، ۱۳۹۱، ص ۴۰۳) زیرا در این عقود عامل به نیابت از طرف دیگر اجازه تصرف در مالش را پیدا می کند و آوردن کلمه بالذات برای این است چون نیابت در تصرف در موارد ذکر شده ذاتی نیست.

۲-۲-۳-۲. رابطه اوراق مشارکت با عقد وکالت

با فروش اوراق مشارکت، میان ناشر و خریدار اوراق رابطه وکیل و موکل برقرار می گردد. (ماده ۳ آیین نامه اجرایی) شاید از این ماده چنین استنباط گردد که اوراق مشارکت بر پایه عقد وکالت بنا شده است؛ بدین معنی که دارندگان اوراق، به ناشر وکالت می دهند تا از طرف آنان و با سرمایه ای که در اختیارش می گذارند به فعالیت اقتصادی مبادرت نموده و در زمان های مشخص، نسبت به ارائه حساب به موکلان خود اقدام ورزد. برخی چنین گفته اند که وکالت، مناسب ترین عقد برای انتشار اوراق مشارکت بوده، در این صورت بهتر است به جای اصطلاح اوراق مشارکت، اصطلاح اوراق سرمایه گذاری به کار گرفته شود. (سلامی، ۱۳۷۴، ص ۱۵) ولی میان وکالت و مشارکت تفاوت هایی وجود دارد که عبارتند از:

۵- تصدی بعملیات حراجی

۶- تصدی بهر قسم نمایشگاههای عمومی.

۷- هر قسم عملیات صرافی و بانکی

۸- معاملات برواتی اعم از این که بین تاجر یا غیر تاجر باشد.

۹- عملیات بیمه بحری و غیر بحری.

۱۰- کشتی سازی و خرید و فروش کشتی و کشتی رانی داخلی یا خارجی و معاملات راجعه به آنها.

اولاً عقد وکالت از عقود جایز^۱ است ولی قرارداد فروش اوراق مشارکت لازم است و در هنگام بازخرید اوراق قبل از سررسید، نسبت به ناشر اوراق لازم و نسبت به دارنده آن، جایز خواهد بود. نکته قابل تأمل این که هر چند می توان وکالت را به صورت قراردادی لازم درآورد؛ ولی در هر صورت، وکالت با فوت یا جنون یکی از طرفین، از بین می رود؛ اما در اوراق مشارکت، رابطه نمایندگی میان دارنده و ناشر همواره باقی بوده، انتقال ارادی و یا قهری اوراق مشارکت به اشخاص ثالث، به این رابطه خللی وارد نخواهد ساخت. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۸۸)

ثانیاً وکالت یکی از عقود استنباه (نیابتی) است و از مقتضیات ذات آن اعطای نیابت است و همه آثار اعمال انجام شده توسط وکیل در حدود اذن داده شده، متوجه موکل خواهد بود، ولی اگرچه در اوراق مشارکت ناشر به وکالت از سوی خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق اقدام نماید. اما هیچ یک از اعمال و فعالیت های او متوجه دارندگان اوراق نمی گردد و تمامی مسئولیت ها بر عهده او خواهد بود. البته باید توجه داشت در اوراقی که ناشر در آن فقط به مدیریت طرح می پردازد و تمامی سرمایه مورد نیاز پروژه از راه انتشار اوراق باشد، در این صورت ناشر وکیل صاحبان اوراق خواهد بود و خریداران اوراق به صورت مشاع، مالک اصل فعالیت و سود آن هستند. (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۰۹)، بنابراین می توان گفت از این جهت میان قرارداد مشارکت و عقد وکالت، شباهت وجود دارد. با عنایت به موارد بیان شده باید گفت که منظور قانونگذار از رابطه وکالت بین ناشر و خریداران اوراق، رابطه ابتدایی میان این دو است، نه ماهیت ذاتی پیمان موجود در اوراق مشارکت؛ به عبارت دیگر، دارندگان اوراق مشارکت، یک وکالت بلاعزل را نسبت به اداره اموال و اجرای طرح به ناشر داده که نمی توانند آن را باطل نموده و مستقیماً در کار نظارت کنند و یا این که تقاضای تقسیم مال مشترک را در حد موضوع اوراق مشارکت بنمایند. در مقابل، ناشر، ضامن سرمایه و سود است و مسئولیت او در حد وکیل نیست و تعهد او نیز به نتیجه است. (بلوری الکران، ۱۳۷۸، ص ۳۳)

تبصره ماده ۳ قانون عملیات بانکی بدون ربا مشابه این موضوع را چنین بیان می کند: «سپرده های سرمایه گذاری مدت دار که بانک در به کار گرفتن آن ها وکیل می باشد، در امور مشارکت، مضاربه

^۱ - عقد جایز عقدی است که هر یک از متعاقدين (اگر عقد از دو طرف جایز باشد) و یا یکی از آنها (اگر عقد از یک طرف جایز باشد) حق فسخ آن را داشته باشند مانند شرکت، مضاربه و عاریه.
عقد لازم عقدی است که هیچ یک از متعاقدين حق فسخ آن را نداشته باشند مگر در موارد معین، مانند بیع، اجاره و نکاح.

، اجاره به شرط تملیک ، معاملات اقساطی ، مزارعه ، مساقات ، سرمایه گذاری مستقیم ، معاملات سلف و جعاله مورد استفاده قرار می گیرد.»

شایان ذکر است ، ماهیت حقوقی قرارداد سپرده سرمایه گذاری نیز تا حدودی شبیه پیمان موجود در اوراق مشارکت است ، یعنی نخست میان سپرده گذار و بانک ، رابطه وکالت ایجاد شده و بانک ها وجوه سپرده گذاران را به وکالت از سوی آنان در معاملات یا اعطای تسهیلات بانکی از قبیل مضاربه و جعاله و... به کار می گیرند. از آنجایی که پول سپرده گذاران با منابع مالی بانک اعم از سرمایه ، حساب های قرض الحسنه ، تسهیلات اعطایی و وامهای دریافتی آمیخته می گردد ، لذا بین بانک و سپرده گذاران ، رابطه شراکت برقرار می گردد. و از سوی دیگر ، چون سهم هر سپرده گذار در عملیات بانکی به صورت دقیق قابل محاسبه نیست ، قسمتی از رابطه میان بانک و مشتری براساس عقد صلح شکل می گیرد و بانک ها معمولاً میزان سود علی الحساب پرداختی را برابر با سود تحقق یافته قلمداد می کنند. باتوجه به این که در قرارداد سپرده سرمایه گذاری ، عقود و تعهدات گوناگونی وجود دارد ، این قرارداد از مصادیق قراردادهای موضوع ماده ۱۰ قانون مدنی است^۱. (خاوری، ۱۳۷۵، ص ۲۴۲) بنابر این ناشر با این وکالت لاعزل اخذ شده از خریداران ، اقدام به مدیریت سرمایه مشاعی نموده و به انجام فعالیت های اقتصادی ، عمرانی ، خدماتی یا تولیدی نموده و سود مشاعی حاصل از انجام این گونه فعالیت ها بین او و خریداران اوراق به نسبت آورده هر کدام ، تقسیم می گردد.

۲-۲-۲-۴. اوراق مشارکت و عقد شرکت

۲-۲-۲-۴-۱. تعریف لغوی شرکت

شرکت در لغت به معنای شریک شدن ، انبار شدن و همدست شدن در کاری است (معین ، ۱۳۸۱، ص ۲۳۲۳) راغب اصفهانی در کتاب المفردات فی غریب القرآن ، شرکت را این گونه تعریف می کند : «الشركة و المشاركة: خلط الملكین ، وقيل : هو أن یوجد شیء لاثنین فصاعداً ، عیناً کان ذلك الشيء ، أو معنی : کمشاركة الإنسان والفرس فی الحيوانیة...» (۱۴۱۲ ، ص ۴۵۱) شرکت و مشارکت ، مخلوط نمودن دو ملک است . گفته شده ، مالی است که برای دو نفر یا بیشتر باشد ، چه آن چیز عین و یا از جنس معنا باشد ؛ مانند : مشارکت انسان و اسب در حیوانیت... ماده ۵۷۱ قانون مدنی می گوید : «شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شی واحدی به نحو اشاعه» موضوع شرکت می تواند عین ، دین ، منفعت یا حق باشد.

^۱ - ماده ۱۰ ق.م. : قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده اند ، در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد ، نافذ است.

۲-۲-۲-۲-۲. تعریف اصطلاحی شرکت

محقق حلی، علامه حلی، فاضل مقداد، ابن فهد حلی، شهید ثانی و برخی از فقها با اندکی تغییر عقد شرکت را این گونه تعریف می کنند: «الشركة، اجتماع حقوق الملاك في الشيء الواحد علی سبيل الشیاع» (محقق حلی، ۱۴۰۸ق، ج ۲، ص ۱۰۵؛ حلی، بی تا، ص ۲۱۹؛ فاضل مقداد، ۱۴۰۴ق، ج ۲، ص ۲۰۷ و ابن فهد حلی، ۱۴۰۷ق، ج ۲، ص ۵۴۳)؛ شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیئی واحد به نحو اشاعه. عقد شرکت، عقدی جایز است و هر یک از دو طرف هر زمان بخواهد می تواند آن را بر هم زند. بر جواز عقد شرکت ادعای اجماع شده است. (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۴، ص ۳۴۹)

فقها درباره ماهیت اوراق مشارکت، این گونه استدلال می کنند که با خرید اوراق مشارکت، میان ناشر و خریداران در پروژه مربوط، رابطه شراکت برقرار می شود و این رابطه تا پایان طرح مزبور برقرار است و نتیجه خرید اوراق مشارکت در نهایت، شریک شدن در کارهای اقتصادی مورد نظر است. (مومن قمی، ۱۳۷۸، ص ۱۰)

به عبارت دیگر، ماهیت حقوقی کار در اوراق مشارکت آن است که صاحبان اوراق به صورت شاع در جایگاه صاحبان سرمایه در احداث طرح یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت می کنند و به تبع آن در سود حاصله سهم می شوند و چنان چه پروژه با زیان روبه رو شود، به تناسب میان صاحبان سرمایه تقسیم می شود. (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۴)

رابطه میان دارندگان اوراق مشارکت با موسسه منتشرکننده آن را می توان در دو نوع شرکت تضامنی و شرکت مدنی مورد بررسی قرارداد.

۲-۲-۲-۳-۳. مقایسه ساختار اوراق با شرکت تضامنی^۱

باید توجه داشت که مجموع سرمایه خریداران اوراق مشارکت با سرمایه موسسه منتشرکننده اوراق، سرمایه لازم برای انجام طرح موضوع مشارکت را فراهم ساخته و در موضوع مشارکت اعم از غیرتجاری (ساخت سد، راه و ...) یا تجاری (ساخت کارخانه جهت تولید) به کار برده می شود. اگر موضوع طرح جنبه تجاری داشته باشد آیا به ایجاد یک شرکت تضامنی می انجامد؟

^۱ - شرکت تضامنی (general partnership) شرکتی است که تحت اسم مخصوصی برای امور تجاری بین دو یا چند نفر با مسئولیت تضامنی تشکیل می شود و اگر دارایی شرکت برای تادیه تمام قروض شرکت کافی نباشد، هر یک از شرکا مسئول پرداخت تمام قروض می باشند. در صورتی که نام برخی مالکان شرکت و در نام شرکت آمده باشد، شرکت تضامنی محسوب می شود (ماده ۱۱۶ق.ت).

باید توجه داشت که مطابق با ماده ۲۲۰ قانون تجارت هر شرکتی که موضوع فعالیت آن امور تجارتي باشد، لکن خود را به صورت یکی از شرکت‌های موضوع قانون تجارت در نیاورد و طبق مقررات حاکم بر آن عمل نکند شرکت تضامنی تلقی می‌شود. در این خصوص که چنین شرکتی دارای شخصیت حقوقی است یا خیر اختلاف نظر وجود دارد.

شرکت تضامنی در فرانسه و کشورهایی که سیستم حقوقی خود را از این کشور اقتباس نموده اند، از جمله ایران، دارای شخصیت حقوقی است در حالی که در کشورهای انگلوساکسون شخصیت فاقد شخصیت حقوقی می‌باشد. در حقوق ایران شرکت تضامنی دارای شخصیت حقوقی مستقل است و دارایی آن از دارایی شرکا جداست و ممکن است ورشکسته اعلام گردد زیرا تاجر تلقی می‌شود (ماده ۴۱۲ ق.ت). در صورت ورشکستگی شرکت، طلبکاران نسبت به دارایی شرکت بر طلبکاران خود شرکا ارجحیت دارند. شخصیت حقوقی شرکت تا آنجا از شخصیت شرکا جداست که ورشکستگی شرکت با ورشکستگی شرکا و بلعکس پیوستگی نداشته باشد. (ماده ۱۲۸ ق.ت) نتیجه این استقلال شخصیت این است که تابعیت شرکت از تابعیت شرکا جداست هر چند که کنترل شرکت بر این نوع شرکت از شرکت‌های دیگر بیش تر است به همین دلیل حتی ممکن است بیش تر یا تمام شرکا یک شرکت تضامنی خارجی باشند و با این حال شرکت ایرانی تلقی شود. مثل موردی که چند خارجی مقیم ایران با داشتن حق کار و تجارت یک شرکت تضامنی تشکیل می‌دهند که مطابق مقررات قانون ثبت شرکت‌ها و قانون تجارت ایرانی است. با این اوصاف بعضی نویسندگان آن را فاقد شخصیت حقوقی می‌دانند. (عیسی تفرشی، ۱۳۷۹، ص ۳۹) و بعضی برای آن شخصیت حقوقی می‌شناسند. (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ص ۱۹ و ستوده تهرانی، ۱۳۸۳، ص ۱۶۸)

با توجه به صراحت ماده ۲۲۰ قانون تجارت در خصوص این که شرکای شرکت در قبال پرداخت بدهی شرکت مسؤولیت تضامنی دارند بحثی باقی نمی‌ماند و آنچه باید مورد بحث قرار گیرد این است که آیا خریداران اوراق (به عنوان شریک) و شریک ناشر، در ارتباط با بدهی‌های احتمالی ناشی از اجرای طرح مسؤولیت تضامنی دارند یا هر یک به نسبت سرمایه در تقسیم بدهی‌ها شریکند.

آنچه از مطالعه قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و آیین نامه اجرایی آن مشخص می‌گردد این است که نه برای خریداران و نه ناشر اوراق هیچگونه مسؤولیت تضامنی قرارداده نشده است و این امر به نظر منطقی می‌رسد زیرا از آن جاکه صاحبان اوراق (خریداران) وقتی هیچ گونه دخالتی در امور اجرایی نداشته و تنها در سرمایه گذاری شراکت دارند چگونه باید مسؤولیت تضامنی داشته باشند؟ بادقت در مفاد قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و آیین نامه اجرایی آنچه به ذهن خطور می‌کند نزدیکی آن به مشارکت مدنی است.

۲-۲-۲-۴. مقایسه ساختار اوراق با شرکت مدنی

مشارکت به معنای شراکت چند نفر به منظور فراهم آوردن سرمایه مورد نیاز برای انجام کاری می باشد، همانطور که قبلاً گفته شد عقد شرکت، اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه است. (ماده ۵۷۱ ق.ت) به عبارت دیگر شرکت قراردادی است که در آن هیچکس مال خود را درازای تملک سهم مشاعی از کل مساوی نسبت مال او به مجموع اموال دیگران تملیک می کند. (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۹) یعنی برای ایجاد اشاعه در مالکیت لازم است هر شریک به وسیله یکی از عقود ناقله سهم مشاع از ملک خود را به صورت خاصی به دیگران تملیک کند. با این مفهوم، عقد شرکت عقدی لازم خواهد بود، زیرا شریک در مال نمی تواند به دلخواه خود اشاعه را به هم زده و آورده خود را مطالبه کند؛ هرچند هر شریک بر مبنای قواعد حاکم بر مالکیت مشاع و طبق ماده ۵۸۹ قانون مدنی می تواند تقاضای تقسیم مال مشترک را بنماید. حال برای این که بدانیم بین ناشر و صاحبان اوراق رابطه شرکت مدنی می باشد یا نه؟ باید بررسی شود بین ناشر و صاحبان اوراق مالکیت مشاعی برقرار می گردد یا خیر؟ و از طرف دیگر آیا دوطرف در سود و زیان طرح به نسبت آورده خود شریک می باشند یا خیر؟

۲-۲-۲-۴-۱. مالکیت مشاعی ناشر و صاحبان اوراق در سرمایه

آن چنان که بیان گردید در عقد شرکت، مجموع آورده های شرکا (خریداران اوراق و موسسه منتشرکننده) مال مشاع را که همان سرمایه مشارکت می باشد را تشکیل می دهد. پس چنانچه بین صاحبان اوراق مشارکت و موسسه منتشرکننده اوراق، این مالکیت مشاعی وجود نداشته باشد بالطبع شرکتی هم وجود نخواهد داشت. حال این سؤال مطرح می شود که آیا می توان پروژه موضوع اوراق مشارکت را تنها از طریق سرمایه خریداران اجرا کرد و ناشر در این امر فقط اجراکننده باشد و نه سرمایه گذار؟ و اگر این امر اتفاق بیافتد آیا با عقد شرکت منافاتی ندارد؟ یکی از نویسندگان چنین نگاشته است که:

«از ظاهر امر به نظر می رسد که خریدار اوراق مشارکت در آن واحد اقتصادی شریک شده است و نسبت به سهم خود در سود و زیان حاصله شریک خواهد شد، ولی قانونگذار این تلقی از اوراق مشارکت را منتفی دانسته و خریدار اوراق مشارکت را تنها در سود حاصله شریک محسوب کرده است... در هیچ جای قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و آیین نامه اجرایی اش بیان نشده است که دارندگان اوراق مشارکت در اموال و دارایی های واحد اقتصادی شریک هستند، بلکه به صراحت ماده

۲ قانون^۱ بیان شده که دارندگان اوراق مشارکت تنها در سود یا نتیجه مالی حاصله مشارکت دارند» (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۱ و ۲)

حال از عبارت فوق الذکر می توان چنین برداشت نمود که هیچ گونه مالکیت مشاعی، بین ناشر و خریداران اوراق (صاحبان اوراق مشارکت) ایجاد نگشته و حتی نیازی به آن برای انتشار اوراق مشارکت نیست و طرفین، تنها در سود بدست آمده از اجرای طرح شریکند. به نظر می رسد به دو دلیل این سخن قابل دفاع نباشد:

اولاً مطابق با ماده یک قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت^۲، ناشر اوراق تنها اجازه دارد برای تأمین بخشی از منابع مورد نیاز بابت اجرای طرح مبادرت به عرضه و فروش اوراق مشارکت نماید و قید کلمه «قسمتی» در این ماده قانونی بیانگر این موضوع است که ناشر موظف است بخش دیگر منابع مورد نیاز اجرای طرح را به هر میزان که باشد شخصاً تأمین نماید و نمی تواند سرمایه کل طرح را فقط از منابع خریداران تأمین نماید بدون این که خود سرمایه ای را متقبل شده باشد. لذا سرمایه طرح تشکیل می گردد از سرمایه خریداران و سرمایه ناشر که می تواند نقدی یا غیرنقدی باشد.

ثانیاً مطابق ماده ۳ آیین نامه اجرایی^۳ که: «هر ورقه مشارکت نشان دهنده قدر السهم دارنده آن در مشارکت است» صاحبان اوراق به نسبت مبلغ اسمی هر ورقه در سرمایه طرح مالکیت پیدا کرده و در نتیجه به مالکیت مشاع صاحبان اوراق و ناشر در اموال طرح منتهی می گردد.

^۱ - ماده ۲. اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های موضوع ماده (۱) را دارند واگذار می گردد. 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 می باشد.

^۲ - ماده ۱. به منظور مشارکت عموم در اجرای طرح های عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور و طرح های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی، به دولت و شرکت های دولتی و شهرداری ها و مؤسسه ها و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسه های عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاه های مذکور و همچنین شرکت های سهامی عام و خاص و شرکت های تعاونی تولیدی اجازه داده می شود طبق مقررات این قانون، قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح های مذکور شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی را از طریق انتشار و عرضه عمومی اوراق مشارکت تأمین نمایند.

^۳ - ماده ۳: هر ورقه مشارکت نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است. با فروش اوراق مشارکت رابطه وکیل و موکل بین «ناشر» و خریدار اوراق محقق می شود. «ناشر» به وکالت از طرف خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق جهت اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید. انتقال اوراق به اختیار تفویضی تحت عنوان وکالت خدشه وارد نمی نماید و این رابطه تا سررسید اوراق بین ناشر و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است.

از آنجایی که مطابق با ماده ۵۸۱ قانون مدنی «تصرفات هر یک از شرکا در صورتی که بدون اذن یا خارج از حدود اذن باشد فضولی بوده و تابع مقررات معاملات فضولی خواهد بود» هیچ یک از مالکین مال مشاع نمی‌تواند بدون اجازه دیگران در مال مشاع تصرف کند بنابراین ناشر اوراق نیز نمی‌تواند بدون اذن صاحبان آن به اداره اموال بپردازد. لذا در ماده ۳ آیین‌نامه که آمده: «با فروش اوراق مشارکت، رابطه وکیل و موکل بین ناشر و خریدار اوراق محقق می‌شود و ناشر به وکالت از طرف خریداران اوراق می‌تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق جهت اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید.» حق تصرف ناشر را در قالب عقد وکالت مجاز و اداره اموال توسط او را قانونی دانسته است.

همزمان با انتشار اوراق مشارکت و خرید آن توسط دیگران، بین ناشر و خریداران، در اموال طرح یک مالکیت مشاعی برقرار گشته که یکی از شروط عقد شرکت می‌باشد. سوال مطروحه دیگر این است که این مالکیت مشاعی ایجاد شده برای شرکت دانستن رابطه بین ناشر و خریداران اوراق کافی است یا شروط دیگری نیز برای تحقق عقد شرکت لازم است؟

۲-۲-۲-۴-۲. مشارکت ناشر و خریداران در سود و یا زیان احتمالی

همان گونه که در ماده ۲ قانون انتشار اوراق، مصوب مجلس شورای اسلامی آمده که: «دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در "سود" حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود.» در ماده ۵ آیین‌نامه^۱ اجرایی ماده ۱۷ قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور نیز به صراحت به شریک بودن دارندگان اوراق صرفاً در سود اشاره شده و در هیچ جا به شراکت آنان در زیان احتمالی به تناسب آورده اشاره‌ای نشده است. حال با توجه به این موضوع، آیا می‌توان هنوز هم رابطه بین ناشر و خریداران اوراق را عقد شرکت بدانیم؟ یا می‌بایست به عدم شرکت بودن این رابطه رای داد.

در جواب باید گفت: همان طور که از تعریف شرکت^۲ مشخص می‌گردد و مؤلفان حقوق مدنی ایران نیز در تعریف قرارداد شرکت بر این نکته تأکید می‌کنند که شرکا به تناسب سهم خود در مال مشاع در زیان شرکت می‌کنند. (کاتوزیان ۱۳۷۴، ص ۸) لذا اگر در عقدی امتزاج و اختلاط اموال شرط (در

۱- «دارندگان "اوراق مشارکت" به نسبت قیمت اسمی و در طی مدت زمان مشارکت در مجموعه منافع حاصل از اجرای طرحهای مربوط سهم خواهند بود».

۲- شرکت «شرکت تجارتي، قراردادی است که به موجب آن یک یا چند نفر توافق می‌کنند سرمایه مستقلی را که از جمع آورده‌های آنها تشکیل می‌شود، ایجاد کنند و به مؤسسه‌ای که برای انجام مقاصد خاصی تشکیل می‌گردد، اختصاص دهند و در منافع و زیانهای احتمالی حاصل از به کارگیری سرمایه سهم شوند.» (اسکینی، ۱۳۸۷، ج ۱، ص ۱۷)

این جا امتزاج آورده‌های صاحب ورقه و ناشر) باشد و شراکت و سهم بودن در زیان ، مقصود طرفین نباشد عقد شرکت وجود ندارد.

لذا از شرایط تحقق عقد شرکت ، مشارکت طرفین عقد در زیان احتمالی است و نیازی به ذکر این موضوع در هنگام عقد شرکت نیست زیرا این امر از بدیهیات بوده و لازمه عقد شرکت می باشد. در هنگام تنظیم قراردادهای مشارکت یا در اساسنامه هیچ شرکت تجاری تقریباً هیچ‌گاه ذکر این نکته که شرکاء ، در زیان احتمالی شریک هستند دیده نشده است و اگر در هنگام تعریف اوراق مشارکت اشاره‌ای به زیان نگردیده ، این بدان معنی نیست که مشارکتی بین ناشر اوراق و صاحبان آن صورت نپذیرفته و عقد شرکت صورت نگرفته است .

در عمل ما شاهد این هستیم که شراکت در زیان احتمالی صاحبان اوراق آن را متقبل نمی شوند و خریداران اوراق مشارکت از خرید این اوراق انتظار سود دارند نه اینکه به جای آن در زیان شریک باشند. لذا قانونگذار برای رفع شبهه خریداران اوراق از این که پیش خود فکر نمایند که وقتی مشارکتی در زیان برای آنان پیش بینی نشده پس به طبع آن ، مشارکتی هم وجود ندارد و همچنین برای جلوگیری از ضرر احتمالی خریداران اینگونه اوراق ، در زمانی که طرح یا پروژه موضوع مشارکت زیان ده گردد راهکاری را پیش بینی نموده است و آن چیزی نیست جز تضمین سرمایه خریداران اوراق مشارکت.

به عنوان مثال در تبصره ۸۵ قانون برنامه پنج ساله دوم اقتصادی ، هنگام انتشار اوراق مشارکت وزارت مسکن بابت تجهیز سرمایه در بخش مسکن که ناشر آن بانک مسکن بود ، پیش‌بینی گردید که «وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از جانب دولت بازخرید اوراق مزبور و سود متعلقه را تضمین خواهد کرد». ماده ۳ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت^۱، به طور کلی تری تضمین بازپرداخت اصل و سود علی الحساب و سود تحقق یافته اوراق مشارکت دولت را توسط وزارت امور اقتصادی پیش‌بینی کرده است. از این جهت که این تضمین ، توسط شخص ثالثی به غیر از ناشر اوراق صورت می پذیرد مشکلی ایجاد نمی‌کند. در واقع ، هر شخص ثالثی می‌تواند حسن انجام مشارکت یکی از شرکاء را تضمین نموده و این تضمین ، هیچ اثری بر عقد شرکت میان آنان که تسهیم سود و زیان در مقابل یکدیگر را تعهد نموده اند ندارد. این تضمین خود عقدی جدا از مشارکت بوده و مستقل ار آن

^۱ - انتشار اوراق مشارکت از طرف دولت صرفاً برای تامین منابع مالی مورد نیاز جهت طرح های عمرانی ، انتفاعی دولت موضوع ماده (۱) به میزانی که در بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می شود مجاز خواهد بود. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی الحساب و سود تحقق یافته این قبیل اوراق توسط وزارت امور اقتصاد و دارایی از محل اعتبارات ردیف های خاصی که توسط سازمان برنامه و بودجه به همین منظور در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می شود به عمل خواهد آمد.

است. اما مشکل اصلی زمانی است که ناشر یک شرکت دولتی، شهرداری و یا مؤسسه یا شرکت غیردولتی موضوع ماده یک قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت است که خودش تکلیف دارد برطبق ماده ۵ قانون^۱ اخیر الذکر، بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق مذکور تعهد و تضمین کند. حال این سؤال مطرح است که آیا تضمین ناشر که خودیکی از شرکاء می باشد سبب موجب بطلان مشارکت می گردد؟ یا خیر

درپاسخ به سوال فوق اگر این تضمین را به عنوان تعهد شخص ناشر در مقابل صاحبان اوراق مشارکت ببینیم بدون شک قرارداد بین طرفین طرح و پروژه قرض بوده که در شکل یک قرارداد صوری به اسم شرکت، و به عبارتی، قراردادی است غیر از قرارداد شرکت که مابین آندو منعقد گردیده است، زیرا در قرارداد شرکت، طرفین عقد، در نفع و زیان احتمالی طرح با هم سهیم می باشند. در صورتیکه در اینجا صاحبان اوراق در فرض اینکه طرح با زیان مواجه شود نه تنها در آن زیان شریک نبوده، بلکه سودی هم به دست می آورند.

سوال دیگر آنست که این تضمین سرمایه خریداران اوراق مشارکت، توسط ناشر انجام می شود یا شخص دیگر؟ تلقی بعضی مؤلفان این است که تضمین سود از جانب خود ناشر صورت می گیرد. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۶۸) اگر چنین باشد، باید رابطه میان ناشر و صاحب ورقه مشارکت را عقد شرکت ندانیم و این نتیجه ای است که همه مؤلفان به آن رسیده اند. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۹)؛ اما آیا واقعا چنین است؟

با دقت نظر در قوانین و مقررات حاکم بر انتشار اوراق مشارکت پاسخ منفی است. زیرا آن که تضمین اصل سرمایه و سود (اعم از علی الحساب و قطعی) صاحبان در قرارداد را به عهده می گیرد، خودش شخص ناشر نبوده بلکه بانکی است که به عنوان عامل، عهده دار وظایفی چند، از جمله تضمین سرمایه گذاری صاحبان اوراق در طرحی است که قرار است ناشر با مشارکت آنان اجرا کننده آن باشد در توضیح این مطلب باید گفت که در ماده ۵ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت که بازپرداخت اصل و سود متعلق می بایست تضمین شده باشد مشخص نگردیده که راهکار این تضمین چگونه خواهد

^۱ - ماده ۵. شرکتهای دولتی، شهرداریها و مؤسسه ها و شرکتهای غیردولتی موضوع ماده (۱)، در صورت انتشار اوراق مشارکت مکلفاند بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق مذکور، تعهد و تضمین نمایند. در صورت عدم ایفای تعهدات مزبور در سررسیدهای مقرر، بانک عامل مکلف است از محل تضمین مذکور در ماده (۴) رأساً اقدام نماید. تبصره: پرداخت سود علی الحساب به ترتیبی که در اوراق مشارکت قید میشود مجاز میباشد.

بود. اما راهکار این تضمین را ماده ۱۵ آیین‌نامه اجرایی^۱ معین کرده است. به موجب این ماده: «ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق، تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق توسط عامل، در اختیار عامل قرار دهد». همان طور که می‌بینیم تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق را بانک عامل به عهده دارد که شخصی غیر از ناشر اوراق است و خودش در طرح شریک است.

درحقیقت آنچه که در عمل صورت می‌پذیرد این است که بانک عامل بر مبنای قرارداد ضمانت حسن انجام کاری که با ناشر اوراق منعقد می‌کند، سرمایه طرح را ضمانت و بابت پشتوانه این تضمین وثایقی را از او اخذ می‌نماید. در واقع، بانک عامل این تضمین را به خریداران اوراق مشارکت می‌دهد که سرمایه‌گذاری آن‌ها سود ده خواهد بود و به عبارتی در مقابل صاحبان اوراق، حسن انجام قرارداد مشارکت در طرح میان ناشر و صاحبان اوراق را تضمین می‌نماید. این تضمین منافاتی با قوانین حاکم بر عقد شرکت نداشته تا وجودش را دلیلی بر این امر بدانیم که رابطه میان ناشر اوراق و صاحبان آن از نوع عقد شرکت نیست. به شیوه دیگر می‌توان گفت که تضمین بازپرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری به صاحبان اوراق، ماهیتی همانند بیمه مسؤلیت بیمه‌گذار توسط بیمه‌گر دارد. همان طور که هنگام شراکت در یک طرح، شریک می‌تواند سرمایه مشارکت خود را بیمه نماید، تا هنگام وقوع حوادث غیرمترقبه و ایجاد ضرر احتمالی، این خسارت وارده به سرمایه او را بیمه‌گر جبران نماید، در این جا هم بانک عامل همانند شرکت بیمه‌گذار تعهد می‌کند که در صورت زیان دهی طرح، صاحبان اوراق در ضرر شریک نبوده و سودی را هم که علی‌الحساب در سررسیدهای مشخص قرار بوده است دریافت نمایند به آن‌ها پرداخت نماید.

^۱ - ماده ۱۵: ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق، تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق توسط عامل، در اختیار عامل قرار دهد. در صورت عدم ایفای تعهدات در سررسیدهای مقرر، عامل مکلف است از محل تضمین مذکور رأساً اقدام نماید. مهلت پرداخت مابه تفاوت سودهای قطعی و سودهای علی‌الحساب پرداخت شده برحسب انواع اوراق حداکثر شش ماه پس از سررسید نهایی اوراق، خواهد بود.

۳-۲. ویژگی های اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق ایران

۲-۳-۱. تضمین مبلغ اسمی اوراق مشارکت

تضمین سرمایه یکی از شاخص های مهم در سرمایه گذاری هر شخص اعم از حقیقی یا حقوقی در انجام یک فعالیت اقتصادی می باشد. برای انجام این تضمین و کاهش ریسک از ابزارهای متفاوتی استفاده می گردد. در راستای این موضوع در اوراق مشارکت نیز بابت تضمین سرمایه خریداران و در نتیجه جلب حداکثری سرمایه آنان تمهیداتی صورت گرفته است. از طرفی هم این فعالیت می بایست سود آور بوده تا سبب ایجاد انگیزه بابت سرمایه گذاری افراد گردد، لذا تضمین سود در این امر مهم می باشد، که در ادامه به بررسی تضمین اوراق (سرمایه مشارکت) و سود علی الحساب از منظر فقه و حقوق خواهیم پرداخت.

۲-۳-۱-۱. دیدگاه فقها

تضمین سرمایه در عقد شرکت از قدیم الایام مورد بحث بوده و فقها در خصوص آن دیدگاه های متفاوتی بیان داشته اند. از جمله موافقان که قائل به بلا اشکال بودن تضمین سرمایه توسط یکی از شرکا هستند عبارتند از: شیخ طوسی که در کتاب النهایه در شرط گذاری این شرط اشکالی نمی بیند. (۱۴۰۰ق، ص ۴۱۱) علامه حلی در کتاب مختلف الشیعه نظر شیخ طوسی را پذیرفته و قائل به عدم مانع در اشتراط چنین شرطی می باشد. (۱۴۱۳ق، ج ۵، ص ۲۲۹) یزدی در کتاب العروه الوثقی چنین بیان داشته است که: «اگر شرط شود که تمام خسارت برای یکی از شریکان باشد، ظاهر صحت آن است.» (۱۴۰۹ق، ج ۲، ص ۷۰۲) و از مخالفان می توان به شهید اول که در کتاب دروس به صحت چنین شرطی تردید کرده (۱۴۰۹ق، ج ۲، ص ۲۲۴) و همچنین نجفی در جواهر الکلام که صحت آن را قبول نکرده است. (۱۴۰۴ق، ج ۲۴، ص ۱۶۸) و ابن ادریس حلی نیز در کتاب سرائر این شرط را غیر صحیح اما بیان داشته که سید مرتضی صحت شرط و التزام به آن را قبول نموده است. (۱۴۱۰ق، ج ۲۰، ص ۲۰)

۲-۳-۱-۲. دلایل فقهی در خصوص ضمانت سرمایه

از جمله دلایل فقهی که می توان به استناد آن ها به عدم اشکال تضمین سرمایه در عقد شرکت رای داد کتاب و سنت می باشد که در ذیل به آن ها اشاره می گردد:

درسوره نساء آمده: «یا اَیُّهَا الَّذِینَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَیْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا.» (آیه ۲۹) ای کسانی که ایمان آورده اید، اموال یکدیگر را در میان خود به باطل (ازراه نامشروع) مخورید مگر آنکه تجارتی از روی رضایت میان

شما انجام یابد، و خودکشی نکنید و همدیگر را نکشید، و خود را به هلاکت گناه نیفکنید که همانا خداوند همواره به شما مهربان است.» در این آیه برای حلیت تجارت، رضایت شرط شده است. (بحرانی، ۱۴۰۵ق، ج ۱۹، ص ۴۱۴) باعنایت به آیه مذکور درکل رضایت طرفین معامله یکی از ارکان مهم تجارت می باشد و براساس آن می توان گفت که اگر طرفین معامله به امری راضی بوده و مخالفتی نداشته باشند اشکالی وجود ندارد لذا امر ضمانت سرمایه توسط یکی از شرکا خالی از اشکال است. در استناد به آیه فوق اشکالی مطرح شده که این مسئله، مندرج در این آیه شریفه نیست زیرا شرکت، تجارت کالا و به عبارتی معاوضه کالایی باکالای دیگر نیست. درضمن شرط تضمین اصل سرمایه نیز تجارت نبوده و در برگیرنده معاوضه ای نیست، بنابراین نمی توان به این عموم استناد کرد. (نجفی، ۱۴۰۴ق، ج ۲۶، ص ۳۰۱) در پاسخ به اشکال مطرح شده باید گفت که هرچند تجارت به معنای معاوضه به قصد سود می باشد اما آن را به استناد آیه ۱۰سوره صف: «یا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا هَلْ أَدُلُّكُمْ عَلَىٰ تِجَارَةٍ تُنْجِيكُمْ مِنْ عَذَابِ أَلِيمٍ. ای کسانی که ایمان آورده اید، آیا شما را به تجارتی راهنمایی کنم که شما را از عذابی دردناک نجات بخشد؟» می توان درمعنای عام به کار برد و به مطلق هر داد و ستدی چه دنیوی و حتی اخروی تجارت گفت.

همچنین مطابق باآیه: «یا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» (سوره مائده، آیه ۱) عقد به این صورت (تضمین سرمایه برای شریک) واقع شده و لازم است به آن وفا شود. (بحرانی، همان منبع) اگر در عقد شرط ضمانت سرمایه گنجانده شود می بایست به آن وفادار بود. حال اشکالی که دراستناد به این آیه مطرح می شود آنست که عقد شرکت عقد جایز و مورد آیه عقدهای لازمه است. (نجفی، همان منبع) در جواب به این اشکال نیز باید بیان داشت که آیه مزکور مطلق بوده و مقید نیست، لذا آن اشکال وارد نمی باشد. (بحرانی، همان)

براساس روایت رسول مکرم اسلام (ص) که فرموده اند: «المؤمنون عند شروطهم» یک قاعده فقهی استخراج شده است. این قاعده از دو قسمت تشکیل شده است. قسمت نخست تسلط مؤمنان بر اشتراط است، یعنی معامله کنندگان می توانند الزام ها و تعهدهایی را در عقد خود قرار دهند و قسمت دوم، وجوب وفا به شرط قرار داده شده در عقد است. (مصطفوی، ۱۴۲۱ق، ص ۲۶۳) براساس این قاعده مؤمنان اجازه دارند شروطی را که مغایر با شرع و عرف نباشد را در عقدهای خود قرار دهند. بنابراین شرط ضمانت درعقد شرکت بلا اشکال است. (همان منبع)

براساس روایت رسول اکرم (ص) که نقل گردیده است: «الناس مسلطون علی اموالهم» (مجلسی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، ص ۲۷۲) که قاعده سلطنت از آن استخراج گردیده است، در هر جایی که درجواز تصرف و تسلط شخص بر شیء یا مالی شک به وجود آید، جواز آن ثابت می گردد. بنابراین مردم

به طور مطلق بر اموال و دارایی خویش مسلط بوده و هرگونه دخل و تصرفی را که بخواهند می توانند انجام دهند. لذا عهده دار شدن تضمین سرمایه شریک بر اساس قاعده مذکور بلا اشکال می باشد. (همان)

یکی از مهم ترین دلایلی که فائین ، به صحت گذاشتن شرط تضمین در شرکت به آن استناد می کنند حدیث رفاعه است :

«محمد بن یعقوب عن محمد بن یحیی عن احمد بن محمد عن ابن محبوب عن رفاعه قال ، سألت ابوالحسن موسی (ع) عن رجل - شارک رجلاً فی جاریه له - وقال ان ربحنا فیها فلک نصف الربح - وان کان وضعه فلیس علیک شیء - فقال لا اری بهذا باساً - اذا طابت نفس صاحب الجاریه.» (حر عاملی ، ۱۴۰۹ق ، ج ۱۹ ، ص ۷) از امام موسی کاظم (ع) درباره مردی پرسیده شد که با مرد دیگری در یک کنیز شریک شد و به شریک خود گفت اگر در آن سود کردیم نصف سود از آن تو باشد و اگر ضرر کردیم چیزی از ضرر برای تو نیست ، امام (ع) در پاسخ فرمودند این کار اشکالی ندارد اگر صاحب کنیز به این امر رضایت داشته باشد. علامه مجلسی این خبر را صحیح می داند (راغب اصفهانی ، ۱۴۱۲ق ، ج ۱۶ ، ص ۳۴) با عنایت به حدیث و سخن امام (ع) که شراکت در جاریه (کنیز) را به شرط آنکه زیان حاصل از شرکت بر عهده یکی از شرکاء باشد را جایز دانسته اند ، بنابراین در دیگر مصداق های شرکت نیز می توان به آن استناد نموده و این شرط را قرار داد.

اشکال اولی که به این حدیث می توان گرفت این است که خبر گفته شده ، صرفاً برای جاریه به کار رفته و به طور مطلق به کار نرفته است. اما شهید اول در پاسخ به این اشکال گفته است ، اقرب آن است که حکم به غیر جاریه تعدی پیدامی کند بلکه برای مطلق شرکت جاری است. (عاملی ، ۱۴۱۷ق ، ج ۳ ، ص ۲۲۴) ، لذا دلیلی باقی نمی ماند که ما تفاوتی بین جاریه و یا دیگر کالاها قائل شویم و حکم حاضر برای کل عقد شرکت قابل تسری می باشد.

اشکال دومی که بیان شده این است که ممکن است مورد روایت یک نوع مقاوله و گفت و گو بین مالک و شخص دیگر ، برای همراهی وی در خرید جاریه باشد و عقد شرکت حقیقی نباشد. (نجفی ، ۱۴۰۴ق ، ج ۲۴ ، ص ۱۶۸) در اینجا باید بیان کرد که عبارت " شارک رجلاً " در روایت به صراحت برای شرکت آمده و اگر می خواست به غیر شرکت دلالت داشته باشد می بایست قرینه ای در جمله که اشاره به آن کند وجود داشت و به علت عدم وجود چنین قرینه ای این ادعا باطل است. (عاملی ، ۱۴۱۷ق ، ج ۳ ، ص ۲۲۴)

اشکال سوم این است که جمله آخر که در آن رضایت صاحب کنیز بیان شده ، اشاره به صحت عقد و باطل بودن شرط دارد والا آمدن آن لغواست چون خود صاحب کنیز درخواست چنین پیشنهادی را

داده بود و اگر شرط صحیح بود نیازی به این رضایت وجود نداشت. در پاسخ باید گفت تعلیق حکم به رضایت، دلیلی برای فساد شرط نیست. این رضایت بیان شده به پیش از انشاء شرط دلالت دارد و نه بعد از آن، در حقیقت این یک حکم کلی است که مگر یکی از شرکا با رضایت قلبی جبران خسارت شریک دیگر را قبول کند لذا شرط گذاشته شده در عقد شرکت صحیح و درست است. (همان منبع)

حال با عنایت به آیات و روایات مطرح شده می توان نتیجه گرفت که تضمین سرمایه در اوراق مشارکت منافاتی با مقتضای عقد^۱ شرکت ندارد، زیرا که مقتضای اصلی عقد، شراکت است و در قبل در خصوص اوراق مشارکت همانطور که قبلاً بیان داشتیم که بر اساس عقد شرکت پایه گذاری شده و در آن سرمایه ناشر و خریداران با هم ممزوج می گردد.

۲-۳-۲. پرداخت سود علی الحساب اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق

علیرغم تلاش تدوین کنندگان قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت بر مطابقت قوانین انتشار اوراق با شرع و قوانین اسلامی و اصرار آنان بر این که این مطابقت وجود دارد و مغایرتی در آن نیست، متهمی برخی از صاحب نظران در این حوزه، عقیده ای مخالف آن داشته و ایراداتی را بر آن وارد ساخته اند. لذا مهم است که این ایرادات بررسی تا رفع شبهه گردد. از مهم ترین این عناصر سود علی الحساب اوراق مشارکت بوده و مشروع بودنش بسیار مهم می باشد. واضح است چنانچه نتوان بدون اشکال بودن آن را ثابت کرد، در این صورت خرید و فروش اوراق مشارکت نیز با اشکال رو برو شده و از پایه دچار مشکل خواهد گردید. از این جهت، شناخت ماهیت اصلی سود پرداختی بسیار مهم و اثبات مشروع بودن آن ضروری است.

آنچه که در این جا مهم است ماهیت سود اوراق مشارکت است و جهت بررسی آن می بایست به واکاوی عقد مشارکت پرداخت چرا که ما معتقد به آنیم که اوراق، مطابق با عقد شرکت است، پس مشخص شدن شرایط سود در اوراق مشارکت سبب روشن شدن این ماهیت می گردد. اگر بر اساس نظر اکثر محققان، قرارداد مشارکت را بر اساس عقد شرکت تفسیر کنیم، سود این اوراق تا اندازه زیادی شبیه سود سهام خواهد بود، با این تفاوت که ناشر پیش از پایان یافتن طرح مورد نظر، بخشی از سود پیش بینی شده حاصل از اجرای طرح را به عنوان سود علی الحساب به دارندگان اوراق (سهامداران) پرداخت می کند و پس از پایان یافتن طرح مزبور و محاسبه دقیق سود تحقق یافته، ما به التفاوت سود

^۱ - مقتضای عقد یعنی آنچه که عقد برای پیدایش آن منعقد می شود و مقصود اصلی عقد است به طوری که عقد راز آن نمی توان منفک نمود و سلب آن سبب نفی عقد خواهد گردید.

قطعی و سود علی الحساب را به دارنده می پردازد و با پرداخت اصل مبلغ اسمی اوراق مشارکت ، به شراکت دارندگان اوراق مشارکت پایان می دهد ، ولی در شرکت سهامی چون پرداخت سود سهام منوط به تحصیل منافی توسط شرکت است ، تضمین پرداخت سود سهام از سوی شرکت ، قانونی نیست. (ستوده تهرانی ، ۱۳۷۴ ، ص ۸۷) ما در شرکت های سهامی طی سالهای اخیر شاهد این موضوع هستیم که حتی ممکن است برای سالیان متوالی سودی بابت سهام خریداری شده به سهامداران (خریداران سهام) پرداخت نگردد و نه تنها تضمینی در مورد پرداخت سود در کار نیست بلکه بارها دیده ایم که قیمت سهام (سرمایه گذاری سهامداران) نیز از قیمت اسمی آن پایین تر آمده و سهامداران در سرمایه گذاری و خرید سهام زیان دیده اند. عده ای دیگر براین عقیده هستند که می بایست قرارداد مشارکت را عقدی جدید و از مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی تلقی کرده و ماهیت اوراق مشارکت نیز بر همین اساس تبیین می شود ، بدین صورت که خریدار اوراق ، بخشی از منابع مالی یک پروژه اقتصادی را تقبل کرده است و به جای اینکه در اموال و دارایی های آن واحد اقتصادی شریک شود ، در حاصل از اجرای آن پروژه شریک خواهد شد. (شیروی ، ۱۳۸۱ ، ص ۸۱) اما عده دیگری درباره ماهیت سود اوراق مشارکت معتقدند که خریداران اوراق با پایان پروژه مورد نظر ، مالک آن خواهند شد و از این جهت ، اوراق مشارکت مانند اوراق سهام شرکت های سهامی می شود و اگر دولت ، به عنوان ناشر اوراق و مجری پروژه بخواهد از آن استفاده کند ، باید اجازه استفاده از آن را به صاحبانش بپردازد و این سود صاحبان اوراق مشارکت خواهد بود که به نسبت معین بین آن ها تقسیم می شود. همچنین دولت می تواند بعد از تکمیل پروژه ، آن را یک جا یا به تدریج خریداری کند. روشن است در این صورت ، به دلیل وجود ارزش افزوده در چنین طرح هایی قیمت آن بالاتر از هزینه های به کاررفته خواهد بود و این ما به التفاوت ، همان سود صاحبان اوراق است. (موسویان ، ۱۳۸۶ ، ج ۱ ، ص ۱۵۰) به طور مثال ، وزارت نیرو جهت ساخت نیروگاه های برقی اقدام به انتشار اوراق نموده و هر ماهه مبلغ معینی پول به عنوان سود علی الحساب به خریداران اوراق می پردازد. چنین پروژه های دراین وسعت تنها توسط دولت انجام گرفته و در نتیجه نمی توان برای آنها به راحتی در بازار قیمت گذاری کرد. لذا در پایان طرح دولت آن را خریداری نموده که قیمت خرید آن شامل اصل مبلغ سرمایه گذاری شده توسط خریداران و سود علی الحساب پرداخت شده به آنان بوده و نه بیشتر و سپس به مشارکت پایان می دهد. برخی دیگر از محققان در جهت اثبات مشروعیت سود اوراق مشارکت ، این چنین عنوان نموده اند که دولت می تواند براساس تجربه عملی حاصل از عملکرد سرمایه گذاری در طرح های عمرانی و افزایش ارزش افزوده این طرح ها و اطمینان عقلایی که کسب می کند و مورد وفاق خریداران اوراق مشارکت نیز هست ، نرخ سود تضمین شده ای را برای اوراق مشارکت تعیین کند و با

تعهد حقوقی و نه تضمین حقیقی به عنوان استفاده از عقد وکالت ، این اطمینان را برای خریداران این اوراق ایجاد کند که دست کم به اندازه نرخ اعلام شده ، ارزش افزوده حاصل خواهد کرد و چنانچه مواردی کم یا زیادتر از این نرخ تحقق یابد ، آن را جزء حق الوکاله کارگزاران اوراق مشارکت قرار دهد. (عیوضلو ، ۱۳۷۷ ، ص ۱۹۳) البته این نظر درست نیست چرا که طبق عقد شرکت یکی از شرکا می تواند تضمین کند اگر فعالیت تجاری یا اقتصادی با زیان مواجه شد ، پرداخت خسارت شرکای دیگر را به عهده گیرد اما بابت پرداخت سودی که هنوز حاصل نشده نمی تواند تضمینی بدهد ؛ به عبارت دیگر ، سقف تعهد و تضمین یک شر یک ، به عهده گرفتن اصل سرمایه به صورت شرط فعل است ، بنابراین تضمین حقیقی برای پرداخت سودی که حاصل نشده است ، معنایی نخواهد داشت. برخی از نویسندگان در تبیین ماهیت فقهی و حقوقی سود علی الحساب گفته اند: این سود که به دارنده اوراق مشارکت پرداخت می شود ، در واقع نوعی قرض است که پس از پایان طرح و محاسبه سود قطعی از این سود برداشت می گردد. (سرآبادانی، ۱۳۷۹، ص ۱۵۰) به عبارت دیگر ، ناشر اوراق به اندازه حداقل نرخ بازده انتظاری براساس زمان بندی مشخص به صاحبان اوراق قرض می دهد و در سررسید اوراق مشارکت که می خواهد طرح را از صاحبان اوراق خریداری کند ، طلب را از بابت پرداخت سود علی الحساب کم می کند و باقیمانده را به آنها تحویل می دهد ؛ بنابراین ماهیت سود علی الحساب ، قرض خواهد بود و چون متناسب با بازده انتظاری است ، نام سود بر آن گذاشته شده است. (صابرنیا ، ۱۳۸۷ ، ص ۵۲) مطابق این نظر ، سود علی الحساب پرداخت شده توسط ناشر ، به دارندگان اوراق تملیک شده و در پایان طرح این سود پرداخت شده از سود قطعی کسر و سپس قرض داده شده پس گرفته می شود. اما نمی توان این نظر را قبول کرد چرا که در هیچ کجای قوانین و آیین نامه انتشار اوراق مشارکت سخنی از قرض و تملیک منابع به دست آمده از فروش این اوراق به میان نیامده است و ناشر اوراق مشارکت ، قصدش تملیک علی الحساب سود به خریداران بوده است.

در هر حال هرکدام از این دیدگاه ها را که بپذیریم تاثیر مستقیمی در ماهیت سود اوراق خواهد گذاشت اما چیزی که در همگی آن ها یکسان می باشد این است که در پایان طرح ، خریداران اوراق مشارکت در سود حاصل از طرح سهیم می باشند. در هر حال در پرداخت سود علی الحساب اوراق مشارکت ابهاماتی وجود دارد و می بایست برای حل این ابهامات چاره ای اندیشیده شود.

۳-۳-۲. تضمین سود اوراق مشارکت از منظر فقه و حقوق

ماهیت سود علی الحساب در اوراق مشارکت یکی از بحث برانگیزترین مسئله در اوراق مشارکت است. تضمین این سود سبب شده که نظر افرادی را که انتشار اوراق مشارکت را برپایه عقد شرکت دانسته اند را دچار چالش نماید. بانک یا ناشر اوراق مشارکت، قبل از اتمام طرح و جوهی را در سرسیدهای مشخص به عنوان سود علی الحساب به دارندگان اوراق می پردازد و تعهد می کند چنانچه در پایان طرح و مشخص شدن سود قطعی، جمع سودهای علی الحساب پرداختی از سود قطعی کم تر بود ما به التفاوت این سود را به خریداران اوراق پرداخت نماید. برعکس چنانچه سودهای علی الحساب دریافتی توسط خریداران اوراق از سود قطعی پایان طرح بیش تر بود، آنان (خریداران اوراق) نیز موظفند این اضافه دریافت را به ناشر یا بانک باز گردانند. قانونگذار چگونگی محاسبه و پرداخت این سود قطعی^۱ پایان طرح را در آیین نامه های مربوط به انتشار اوراق مشارکت بیان کرده است. اما بندرت برخی از ناشران اوراق مشارکت به محاسبه این سود قطعی در پایان طرح مبادرت ورزیده و مابه التفاوت سود قطعی با سودهای علی الحساب را به دارندگان اوراق پرداخته اند و در اکثر موارد این امر صورت نمی گیرد. مشکل اصلی این است که ناشر اوراق خود به عنوان ضامن، پرداخت سود علی الحساب را تضمین می نماید و چنانچه در پایان، طرح با زیان و یا بدست آوردن سود کمتری نسبت به سودهای پرداختی مواجه شد، بازپسگیری سود علی الحساب غیر ممکن است چرا که ممکن است خریداران اولیه اوراق قبل از سررسید، اوراق خود را به دیگران فروخته و سود علی الحساب خود را تا تاریخ فروش دریافت کرده و در اینجا خریدار جدید می ماند و زیان حاضر که باید بپردازد و این نه تنها ممکن نیست بلکه عادلانه نیز نمی باشد. برخی از صاحب نظران معتقدند که اگر ویژگی «عدم قطعیت» از سود علی الحساب گرفته شود، بهره و سود علی الحساب یکی شده و اوراق مشارکت همانند اوراق قرضه ماهیت ربوی به خود خواهد گرفت. لذا بکارگیری عبارت «سود علی الحساب تضمین شده» در سیستم بانکداری کشور اصطلاحی است که به غلط بکار برده می شود. همچنین اگر عبارت «تضمین شده» را برای سود علی الحساب پرداخت شده به صاحبان اوراق بکار بریم، دیگر قید «علی الحساب» مفهوم واقعی خود را نداشته و بی معنی خواهد بود. به عقیده آن ها در دنیا چیزی به نام «تضمین اقتصادی» وجود ندارد و احتمال زیان یا برخورداری از سود کم تر از انتظار، جزء لاینفک سرمایه گذاری

^۱ - ماده ۱۳: میزان سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق، پس از خاتمه اجرای طرح توسط امین طرح ظرف پنج ماه پس از سررسید نهایی

محاسبه و به تأیید بانک مرکزی خواهد رسید.

است. از این رو، برای تبدیل سود علی‌الحساب به بهره، کافی است سپرده‌گذار را از قطعی بودن مبلغی که به عنوان سود علی‌الحساب دریافت داشته است، مطمئن کرد، زیرا تفاوت میان بهره و سود علی‌الحساب فقط در بودن یا نبودن عنصر «اطمینان» است. اگر سپرده‌گذار به گونه‌ای مطمئن شود که سود علی‌الحساب دریافتی حتی در صورت عدم حصول سود واقعی در عملیات سرمایه‌گذاری از او بازپس گرفته نخواهد شد، در آن صورت، سود علی‌الحساب دقیقاً همانند بهره خواهد بود. (حسین زاده بحرینی، ۱۳۷۶، صص ۱۵۵ و ۱۵۷) در پاسخ به این اشکال، گفته شده است که امروزه پیش‌بینی‌های اقتصادی به اندازه‌ای دقیق است که بیش‌تر مردم با اعتماد به این پیش‌بینی‌ها نسبت به انجام فعالیت‌های اقتصادی اقدام می‌کنند و موارد نادری که پیش‌بینی با واقعیت انطباق ندارد، قابل‌اعتنا نیست. به همین دلیل است که اساساً تا زمانی که بانک مرکزی سودآوری پروژه مربوط به اوراق مشارکت را احراز نکند، مجوز انتشار آن را صادر نخواهد کرد، ضمن این که طبق قانون، امین نسبت به مصرف وجوه، حساب‌های مالی و عملکرد ناشر، نظارت مستمر دارد. هم‌چنین امروزه خطرات مهندسی و خطرات ناشی از حوادث غیرمترقبه مثل سیل و زلزله نیز به وسیله انواع بیمه‌ها پوشش داده می‌شود، بنابراین اصل سرمایه و تا اندازه‌های سود مورد انتظار را می‌توان به صورت واقعی تضمین کرد. (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۳، ص ۱۵۰) البته این جواب پاسخ مقبولی نیست چرا که همیشه پیش‌بینی قطعی درخصوص فعالیت‌های اقتصادی درست از آب در نمی‌آید زیرا عوامل خارجی از جمله روابط بین الملل در عرصه جهانی، نوسانات نرخ ارز، عوامل غیرمترقبه و... سبب به هم خوردن این پیش‌بینی‌ها می‌گردد. حال اگر شخص ثالثی در این میان همانند بانک عامل تعهد نماید که درانتهای طرح، سهم‌الشرکه خریداران اوراق مشارکت را به قیمتی خریداری کند که این قیمت شامل اصل سرمایه و مبلغ سود مورد انتظار اوراق باشد، در حقیقت بانک عامل سرمایه‌گذاری دارندگان اوراق مشارکت را در طرح تضمین کرده و در اینجا می‌توان گفت که به کار بردن واژه سود علی‌الحساب دیگر چیز غریبی نخواهد بود.

برخی از صاحب‌نظران در این مقوله بیان داشته‌اند اگر تضمین سود سرمایه به معنای تضمین آن در هر صورت باشد، چه طرح واقعاً سودی به دنبال داشته باشد و چه نداشته باشد، این مسئله با مقتضای مشارکت منافات دارد و در واقع مانند «ریبا» یا «حیله در ربا» خواهد بود. (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۱۵۰) همان‌طور که بیان گردید، به عقیده این دسته از پژوهش‌گران، منظور قانون‌گذار از تضمین، تضمین اصل عملیات است؛ بدین معنا که اگر از فعالیت اقتصادی، سودی به ثمر نشست، ناشر سهم متعلق به سرمایه‌گذار را بپردازد و چنانچه از انجام این

کار خودداری کند، بانک عامل پرداخت سود مزبور را به عهده می گیرد. به همین دلیل است که برخی از محققان که اوراق مشارکت را از ابزارهای مالی اسلامی می دانند، چگونگی محاسبه سود قطعی اوراق مشارکت را دارای ابهام دانسته و بیان داشته اند که در اغلب موارد، فروش اوراق مشارکت با تبلیغات گسترده ای به وسیله رسانه ها صورت می پذیرد، ولی پس از فروش، هیچ گزارش رسمی از پیشرفت، موفقیت، میزان سوددهی، ارزش افزوده و سود واقعی صاحبان اوراق منتشر نمی شود. بانک های عامل بدون ارائه هیچ اطلاعاتی در سررسیدهای مقرر، سود علی الحساب و اصل سرمایه را به صاحبان اوراق برمی گردانند. این مسئله باعث شده است تا سرمایه گذاری در اوراق مشارکت از جهت شرعی و اقتصادی محل تردید باشد. (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۳۱) البته باید اذعان کرد که این نظر که منظور، تضمین اصل عملیات است قابل قبول نیست زیرا در زمانی که سود دهی طرح کم تر از پیش بینی انجام گرفته در قبل باشد، امکان اخذ سود اضافه پرداختی عملاً وجود ندارد. همان طور که در ماده ۱۵ آیین نامه اجرایی جزء (ب) بند ۳ ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور بیان گردیده که: «چنانچه پروژه کم تر از سود علی الحساب پیش بینی شده عملکرد داشت، ناشر موظف است تفاوت حاصل شده را به دارندگان اوراق مشارکت ارزی هبه نماید.» پس مشاهده می گردد منظور از تضمین، نه ضمانت اصل عملیات بلکه تضمین سود علی الحساب می باشد. گروهی معتقدند برای حل شبهه شرعی اوراق مشارکت، دولت اوراق مشارکتی منتشر کند که در آن هیچگونه ضمانتی به وسیله ناشر، نه برای اصل سرمایه و نه برای بازده آن، منظور نشود و خریداران در سود و زیان پروژه شریک شوند. (علوی، ۱۳۸۸، ص ۱۵۰) درست است که این اوراق فاقد مشکل شرعی است؛ ولی نمیتواند نقدینگی افرادی که ریسک پذیر نیستند را جذب نماید.

با عنایت به موارد ذکر شده راه کارهایی که برای مشروعیت بخشیدن به تضمین این سود علی الحساب پرداختی می توان پیدا نمود این است که:

۱- ناشر اوراق متعهد گردد که طرح موضوع فروش اوراق مشارکت را در پایان کار به قیمتی بیش تر از هزینه های انجام شده از دارندگان اوراق خریداری کرده، که این قیمت شامل اصل مبلغ سرمایه گذاری شده به همراه سودهای علی الحساب پرداختی به آنها خواهد بود و به این شکل سود پرداختی تضمین خواهد گردید. حال ممکن است که گفته شود این کار حيله ای برای فرار از ربا است، اما باید گفت از آنجایی که در بیشتر طرح ها دولت به عنوان ناشر اوراق مشارکت می باشد و بخش خصوصی وارد این عرصه نمی گردد و همچنین به دلیل انحصاری بودن بازار نمی توان برای

طرح ها قیمتی گذاشت و دولت نیز قصد فروش آنها را ندارد ، لذا این قیمت گذاری دولت را نمی توان حيله شرعی برای فرار از ربا قلمداد نمود.

۲- بانک عامل متعهد گردد در پایان طرح ، سهم الشرکه صاحبان اوراق را به قیمتی که شامل اصل مبلغ اسمی اوراق و سود مورد انتظار می باشد ، خریداری نماید. چنین ضمانتی نه تنها با اقتضای عقد شرکت هیچگونه تعارضی نداشته بلکه به این ترتیب سود علی الحساب نیز تضمین و مشکل شرعی هم نخواهد داشت.

۲-۴. ماهیت اوراق مشارکت در فقه و حقوق ایران

در این مبحث ابتدا به بررسی تفاوت ماهیت اوراق مشارکت با عقد شرکت و سپس به بررسی تفاوت ماهیت اوراق مشارکت با اوراق قرضه خواهیم پرداخت.

۲-۴-۱. تفاوت اوراق مشارکت از عقد شرکت

بیش تر صاحبانظران در حوزه صکوک و اوراق بهادار بر این باورند که اوراق مشارکت با ارکان عقد شرکت مطابقت دارد ؛ بنابراین ماهیت قرارداد مشارکت ، عقد شرکت است (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۰۹ / هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۹ / مؤمن قمی، ۱۳۷۸، ص ۱۲). اما برخی دیگر از آنان نظر دیگری داشته و اوراق مشارکت را به مضاربه شبیه می دانند (پاسبان ، ۱۳۸۶، ص ۲۹۵) و برخی قرارداد فروش اوراق مشارکت را عقدی نوظهور و از مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی برمی شمارند. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۹۳) در ذیل آرا و استدلال های مطرح درباره ماهیت فقهی و حقوقی اوراق مشارکت بیان شده و پس از بررسی و نقد این نظرات، دیدگاه مختار بیان خواهد شد.

۲-۴-۱-۱. دیدگاه فقها

فقها درباره ماهیت اوراق مشارکت ، این گونه استدلال می کنند که با خرید اوراق مشارکت ، میان ناشر و خریداران در پروژه مربوط، رابطه شراکت برقرار میشود و این رابطه تا پایان طرح مزبور برقرار است و نتیجه خرید اوراق مشارکت در نهایت ، شریک شدن در کارهای اقتصادی مورد نظر است (مؤمن قمی ، همان ، ص ۱۰) ؛ به عبارت دیگر، ماهیت حقوقی کاردر اوراق مشارکت آن است که صاحبان اوراق به صورت مشاع در جایگاه صاحبان سرمایه در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت می کنند و به تبع آن در سود حاصله سهم می شوند و چنان چه پروژه با زیان رو به رو شود، به تناسب میان صاحبان سرمایه تقسیم می شود (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۴). آنکه قرارداد مذکور، عقد مشارکت باشد و شرایط شرعی آن هم رعایت شود و در

پایان مدت قرارداد با توافق طرفین یا به وکالتی که منتشر کنندگان اوراق از صاحبان اوراق مشارکت دارند، سهم شرکت را بازخرید نمایند، اشکال ندارد. آن که حقیقت این اوراق، همان اوراق قرضه باشد که فرد به منتشر کنندگان آن به اندازه مبلغ مندرج در اوراق، قرض می‌دهد یعنی وجه نقد معینی را به آنان تملیک می‌کند در ازای اینکه مثل آن را ضامن باشند و مبلغ معینی از سود را هم در زمان‌های مقرر به او پرداخت کنند، این قرارداد همان قرض ربوی می‌باشد که حرام است و تغییر صورتی نام آن به اوراق مشارکت، آن را حلال نمی‌کند. (سیستانی، ۱۳۹۳، استفتاء)

از آن جایی که ناشر به سود ده بودن طرح ایمان دارد لذا اقدام به پرداخت مبلغی به عنوان سود علی الحساب درمقاطع مشخص به خریداران اوراق می‌نماید و پس از اتمام طرح و قرارداد مشارکت نسبت به محاسبه سود قطعی پرداخته و مابه التفاوت سود علی الحساب پرداختی از سود قطعی رابه آن‌ها پرداخت می‌نماید. بین ناشر و دارندگان اوراق مشارکت روابط خاصی برقرار است از جمله این که:

۱- خریداران اوراق به عنوان شریک طرح به ناشر این اوراق به عنوان مجری وکالت می‌دهند (با حق توکیل غیر یا بدون آن) تا وجوه پرداختی را در پروژه مورد نظر بکار گیرند و خود حق دخالت و اظهار نظر در چگونگی اجرای طرح را ندارند.

۲- زمان اجرای طرح و پایان آن توسط ناشر اوراق مشخص می‌گردد.

۳- قبل از پایان مدت قرارداد باز خرید سهم شرکت موجود باید یا با توافق طرفین انجام شود یا آن که منتشر کنندگان اوراق مشارکت از صاحبان این اوراق وکالت در بازخرید داشته باشند تا منتشر کنندگان بر اساس قیمت صلاح‌دیدگی که خود معین می‌کنند، سهم شرکت را خریداری نمایند.

۴- پس از پایان طرح این ناشر اوراق است که آن را قیمت گذاری کرده و پس از خرید سهم دارندگان اوراق به آن قیمت تعیین شده، مابه التفاوت سود علی الحساب و سود قطعی را به آنها می‌پردازد.

به عبارت دیگر، شروع واگذاری اوراق مشارکت از سوی ناشر (به وسیله بانک عامل)، به معنای شروع عقد شرکت و دریافت اوراق به معنای ورود در عقد شرکت و پایان دوره واگذاری به معنای انتهای عقد شرکت خواهد بود و از آن لحظه به بعد، دارندگان اوراق مشارکت به نسبت سرمایه‌ای که آورده اند، در دارایی موضوع مشارکت شریک می‌شوند و به طور مشاع، مالک آن خواهند بود. (مؤمن قمی، همان) این شرکت، شرکت مدنی است و برخلاف شرکت تجاری که در آن شخصیت حقوقی مستقلی ایجاد می‌شود و پروژه یا فعالیت اقتصادی مورد بحث به

این شخصیت تعلق می گیرد، پروژهای که به خاطر آن اوراق مشارکت منتشر شده است، به صورت مشاع به ملکیت دارندگان اوراق و ناشر درمی آید.

۲-۴-۱-۲. دیدگاه حقوقدانان

آنچه شرط تحقق عقد شرکت است، شراکت طرفین عقد در موضوع مشارکت به صورت مشاعی است و اگر این امر محقق نگردد، به شرکت بودن عقد می بایست شک نمود. اما ما شاهد این موضوع هستیم که در اوراق مشارکت که ادعا می شود بر پایه عقد شرکت بنا گشته برخلاف آن عمل می گردد. چرا که اگر این موضوع (شراکت مشاعی) صادق بود، خریداران اوراق می بایست هم در سود و هم در زیان احتمالی شریک بودند نه فقط در سود حاصله از اجرای پروژه.

اشکال اولی که از جانب حقوقدانان مطرح می گردد عدم شراکت طرفین اوراق مشارکت (ناشر و خریداران) به صورت مشاع در موضوع طرح است که این شراکت مشاعی یکی از اصلی ترین و مهمترین ارکان موجود در عقد شرکت بوده و طرفین عقد می بایست در تمام موضوع شرکت اعم از سود و یا زیان احتمالی با هم شریک باشند. طبق ماده ۲ آیین نامه اجرایی، دارندگان اوراق مشارکت به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در نتیجه مالی حاصل از اجرای طرحهای مربوط، سهم خواهند بود. به نظر این گروه، آنچه از متن قانون و رویه عملی ناشران اوراق مشارکت به دست می آید این است که در این اوراق، دارندگان فقط در سود ناشی از اجرای طرح با ناشر شریک خواهند بود و نسبت به موضوع طرح، اشاعه ای وجود ندارد، به عبارت دیگر، منظور از مشارکت، مشارکت در اموال و دارایی ها و در نتیجه در سود یا ضرر یک واحد اقتصادی نیست، بلکه مشارکت فقط نسبت به سود یا نتیجه مالی حاصل از اجرای پروژه مطرح است. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۸۱)

به عنوان مثال وقتی شرکتی بابت ساخت یک پروژه اقدام به انتشار اوراق می نماید و از محل درآمد حاصل از فروش اوراق، به خرید زمین، آهن و سیمان، تجهیزات و... اقدام می کند، دارندگان اوراق در این اموال شریک نبوده و صرفاً پس از اتمام طرح فقط می توانند سود خود را از اجرای طرح مطالبه کرده و هیچ حقی در موضوع انجام شده ندارند. اما در جواب باید گفت در طرح هایی که برای انجام آن ها اقدام به انتشار اوراق مشارکت می گردد، بین خریداران و ناشر اوراق، شراکت به صورت مشاع جاری است و اگر قانونگذار به سهم بودن خریداران در سود طرح اشاره نموده در حقیقت انگیزه اصلی خریداران این گونه اوراق است، به عبارت دیگر، سهم بودن

آنان در سود بدین معنا نیست که آن‌ها در خود پروژه شراکتی ندارند، بلکه از آن‌جا که علت اصلی خرید اوراق توسط آنان کسب سود حاصل از سرمایه‌گذاری است، لذا در قانون به آن توجه بیش‌تری شده و به صورت برجسته‌تری بیان گردیده است. در ضمن در متن قانون، عبارتی که سهم دارندگان اوراق مشارکت را فقط به سود منحصر کند، دیده نمی‌شود. علاوه بر آن، طبق قاعده تبعیت^۱ نماء از اصل، سود حاصل از عقود مشارکتی به مالک آن تعلق دارد. بر اساس مفهوم مخالف قاعده مزبور نمی‌توان به دارنده اوراق مشارکت سودی پرداخت کرد و در عین حال او را شریک در طرح ندانست، زیرا در این صورت منشأ سود پرداخت شده مبهم است و از لحاظ شرعی قابل توجیه نیست.

اشکال دومی که مطرح می‌شود این است که پرداخت حداقل سود ذیل عنوان سود علی‌الحساب تضمین شده است و حال آنکه در قواعد فقه‌الشرکه، چنین چیزی وجود ندارد، یعنی میان فقها در صحت شرط پرداخت سود اضافه و یا عدم تعلق ضرر به برخی از شرکا، در صورتی که در مقابل کار زیادی نباشد، اختلاف نظر وجود دارد. گروهی از فقیهان چنین شرطی را باعث بطلان شرکت دانسته‌اند (طوسی، ۱۳۹۰، ص ۳۳۲) و برخی دیگر به جواز چنین شرطی قائل شده‌اند. (خمینی، ۱۴۱۵، ص ۵۹۵ / خویی، ۱۴۰۸، ص ۲۵۷) به عبارتی از لحاظ فقهی آنچه که می‌توان شرط کرد این است که یک یا چند تن از شرکا زیان‌های احتمالی حاصل از طرح را بر عهده بگیرند، ولی چنان‌چه فعالیت شرکت فاقد هرگونه سودی بود و یا اینکه اصل سرمایه دچار زیان شد، به برخی از شرکا علاوه بر اصل سرمایه، سودی نیز پرداخت شود. بر همین اساس، حقوقدانان معتقدند اگر تضمین به معنای تعهد شخص ناشر در مقابل صاحب ورقه مشارکت باشد، قرارداد میان طرفین یک قرارداد قرض در قالب قرارداد صوری شرکت است. (اسکینی، ۱۳۸۸، ص ۱۵) در پاسخ به ایراد مطرح شده باید گفت که منظور از تضمین، تضمین مبلغ و نرخ‌های معین شده نیست، بلکه مقصود، تضمین اصل عملیات و بازپرداخت سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته در فرض وجود است؛ بدین معنا که ناشر به صاحبان اوراق تضمین می‌دهد که اگر طرح با موفقیت انجام شد و سود حاصل گردید، حتماً اصل سرمایه و سود حاصله پرداخت خواهد شد، ولی در این‌که نرخ سود چقدر خواهد بود، تضمینی وجود ندارد. این تفسیر با مقتضای شرکت، منافاتی ندارد (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۹) و در واقع مقتضای خود شرکت است (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱،

^۱ - تبعیت یعنی ارتباط و وابستگی چیزی (تابع) به چیزی (متبوع) که از این عنوان به مناسبت در بابهای طهارت، صلات، جهاد، تجارت، نکاح و لقطه سخن رفته است. (ویکی فقه)

ص ۴۱۸) ولی اگر بنا باشد سرمایه و سود با هم تضمین شود، این همان وجه حیلہ شرعی و مصداق ربا ست. قبول این عقیده دشوار است، زیرا در بسیاری از موارد خریداران اوراق قبل از سررسید، اقدام به فروش آن کرده و اصل مبلغ اوراق را به همراه سود علی الحساب تا آن مقطع را دریافت می نمایند. حال اگر پس از اتمام طرح مشخص شود که طرح موضوع اوراق مشارکت نه تنها سود ده نبوده بلکه زیان هم کرده است، امکان باز پس گیری سود پرداخت شده غیرممکن و تحمیل زیان وارده به خریداران بعدی اوراق و آخرین دارنده گان نیز ناعادلانه خواهد بود. همچنین با توجه به مفاد قرارداد منعقدہ میان ناشر و خریداران اوراق چنانچه سرمایه گذاری با زیان مواجه گردد، ناشر نمی تواند علیه پذیره نویس دعوی استرداد کند. برای حل این معضل می توان از مکانیزم تضمین شخص ثالث بهره جست. شخص ثالث می تواند به خریداران اوراق مشارکت این تعهد را بدهد که در پایان مدت اوراق مشارکت، سهم شرکت آنان در طرح را به گونه ای خریداری کند که علاوه بر مبلغ اصل اوراق، در بردارنده مبلغ سود مورد انتظار هم باشد. البته در صورتی که طرح سوده نباشد، این تضمین سود، فاقد معنی و مفهوم خواهد بود. به عقیده برخی از حقوقدانان مشخصه های عمده اوراق مشارکت مانند پرداخت مبلغ اسمی اوراق، عدم تحمل ضررهای وارده به وسیله خریداران، تضمین حداقل سود برای دارندگان این اوراق ذیل عنوان سود علی الحساب، لازم بودن اعطای وکالت و اذن در استفاده از وجوه و عواید حاصله از فروش اوراق مشارکت به ناشر نشان می دهد که این اوراق قابل تطبیق با مفهوم شرکت به مفهوم و برداشت سنتی آن نیست و از همین رو، با استناد به اصل آزادی قراردادها، خرید اوراق مشارکت را عقد نوینی قلمداد کرده اند که متناسب با نیازهای عصر جدید به وجود آمده است. (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۹۰-۹۱) به نظر می رسد تا زمانی که می شود اوراق مشارکت را در قالب عقود معین تعریف و تبیین کرد، نباید آن را عقدی نوین به شمار آورد و به علت اینکه مطابقت کاملی بین اوراق با عقد شرکت وجود ندارد، به ماده ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادها استناد نمود.

با عنایت به موارد معنونه به نظر می آید دلایلی که فقها ذکر نموده اند به واقع نزدیک تر و اوراق مشارکت شباهت بسیاری به عقد شرکت دارد، به عنوان مثال، عقد شرکت عقدی معوض، تملیکی و مستمر است که اختلاطی از یک مبادله و اعطای نیابت در تصرف بوده و اداره کردن اموال مشترک از راه عقد وکالت صورت می گیرد. (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ص ۲۱-۲۲) این عناصر، کمابیش در اوراق مشارکت وجود دارد و به دنبال فروش اوراق، رابطه وکالت میان ناشر و خریدار به منظور مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق، ایجاد می شود. علاوه بر این، مطابق قواعد فقه شرکت و براساس فتوای مشهور فقها، تضمین ضرر به وسیله یکی از شرکا به صورت

شرط فعل اشکال ندارد. (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۱۹۴) به عبارت دیگر، عامل متعهد می شود در صورتی که خسارتی از محل پروژه و فعالیت اقتصادی متوجه صاحبان سرمایه شود، آن را از اموال خود جبران کند. (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۸) یعنی عامل نقش شرکت بیمه را ایفا می کند. افزون بر این شباهت ها، مدیریت شرکت به صورت انحصاری به وسیله یکی از شرکا بدون اشکال است و حق تقاضای تقسیم در مواردی که تقسیم به زیان دیگر شرکا باشد، ساقط می شود. (امامی، ۱۳۷۰، ص ۲۱۸).

تمامی موارد ذکر شده در اوراق مشارکت وجود دارد و لذا تفاوتی میان ارکان اوراق مشارکت و عقد شرکت دیده نمی شود که بخواهیم این دو را از هم متمایز بدانیم. بعد از عدم پذیرش اوراق قرضه توسط شورای نگهبان، انتشار اوراق مشارکت بر پایه عقد شرکت پیشنهاد شد و به تصویب مجلس شورای اسلامی و شورای نگهبان رسید، که خود تاییدی بر این است که اوراق بر پایه عقد شرکت بنا نهاده شده، علاوه بر آن نیز در بند (ه) ماده ۱ آیین نامه اجرایی جزء (ب) بند ۳ ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور، به صراحت اعلام شده که اوراق مشارکت ارزی براساس عقد شرکت منتشر می شود.^۱ بدیهی است آیین نامه مزبور برگرفته از قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت سال ۱۳۷۶ است.

۲-۵. مشکلات و نارسایی های اوراق مشارکت در ایران

با گذشت بیش از هجده سال از تصویب قانون انتشار اوراق مشارکت، استفاده و کارکرد این اوراق فراز و فرودهای بسیاری را گذرانده است و امروز بیش از هر زمان دیگری بر لزوم تغییر شرایط استفاده از این ابزار مالی نیاز است. تورم هر ساله گریبان اوراق مشارکت را گرفته و کم کم آن را به حاشیه هدایت کرده است، به نظر می رسد در صورت عدم اصلاح روش ها به زودی این ابزار پولی از اقتصاد خارج خواهد گردید.

هدف از فروش اوراق مشارکت جذب نقدینگی بازار و پول های خرد جامعه و سرمایه گذاری آن در طرح های اقتصادی است و از طرفی فروش آن سبب ایجاد اثرات تورمی و هزینه های زیادی به دولت می شود و هر چه این اوراق افزایش یابد هزینه های ناشی از آن برای بانک مرکزی و دولت افزایش پیدا می کند. علت بروز این امر خرید آن توسط بانکها است که به معنای بلوکه شدن

^۱ - اوراق مشارکت ارزی: اوراق بهادار ارزی (کاغذی یا الکترونیکی) بی نام یا بانام که به موجب قانون به عنوان ابزار مالی جهت تجهیز و تأمین منابع ارزی از بازارهای بین المللی برای مدت معینی براساس عقد شرکت منتشر می گردد.

نقدینگی و خارج شدنش از دور مبادلات است و در نتیجه بانک‌ها منابع کمتری برای ارائه تسهیلات خواهند داشت و نتیجه عکس خواهد داد. با توجه به مسایل بیان شده، روش موجود انتشار اوراق مشارکت در ایران نیازمند اصلاح است که یکی از موارد اصلاحی این است که بانک مرکزی به جای انتشار اوراق مشارکت وارد عملیات بازار باز شده و با خرید و فروش اوراق منتشر شده از دولت، نقدینگی را کنترل کند، نه اینکه خود بانی صدور اوراق باشد.

علاوه بر نکات زیرساختی مطرح شده به نظر می‌رسد در شرایط تورمی اقتصاد کشور تفاوت چشمگیر میان نرخ سود اوراق مشارکت با نرخ تورم فعلی نه تنها گرایش و جذابیت به این اوراق را کاهش داده بلکه بانک‌ها را با سیلاب اوراق مشارکت برگردانده شده مواجه نموده است.

فصل سوم :

ویژگی های اوراق قرضه و ماهیت آن در حقوق ایران و حقوق تطبیقی

مقدمه

اوراق قرضه سندی است که ناشر آن متعهد می‌شود تا درازای قرض یا بدهی، مبالغی به صاحب آن سند بعد از گذشت مدت زمان مشخص و محقق شدن شرایط پردازد و یا به عبارتی اوراقی است که به موجب آن وام‌گیرنده تعهد می‌کند اصل بدهی را در تاریخ سررسید مشخص بازپرداخت و همچنین بهره تعیین‌شده را در فواصل معین پرداخت نماید.

۱-۳. ویژگی های اوراق قرضه

ویژگی های اوراق قرضه رامی توان به شکل ذیل بیان نمود:

- ۱- بستانکاری، دارنده اوراق قرضه در واقع بستانکار شرکت بوده و حق دریافت اصل مبلغ اسمی و بهره آن را دارد و حقوق وی در سند قرارداد تعیین شده است و هیچ گونه حق مالکیت ندارد.
- ۲- سررسیدمشخص، این اوراق دارای سررسید مشخص بوده و در یک مقطع معین زمانی و برخی دیگر به تدریج سررسید می‌شوند.
- ۳- ارزش اسمی، دارای ارزش اسمی مشخص می‌باشد.
- ۴- اولویت، اگر ناشر آن ورشکست گردد، دارندگان اوراق در دریافت اصل و سود سرمایه خود بر صاحبان سهام حق تقدم دارند.
- ۵- وثیقه، برخی از ناشران برای ایجاد انگیزه بیشتر جهت خرید، اقدام به انتشار اوراق قرضه با وثیقه می‌کنند. مثلاً ممکن است شرکت، زمین یا ساختمان خود را وثیقه اوراق قرضه قرار دهند.
- ۶- حق رای، دارندگان اوراق قرضه در زمینه تصمیم‌گیری شرکت حق رای ندارند.
- ۷- شخص‌امین، اگر اوراق قرضه در قالب عرضه خصوصی به خریدار فروخته شود، فقط ناشر و خریداراوراق، طرف های قرارداد هستند. ولی اگر اوراق قرضه به طور عمومی به تعداد زیادی از خریداران فروخته شود، غیر از طرف های قرارداد شخص دیگری به عنوان امین به نمایندگی از دارندگان اوراق قرضه بر اجرای تعهدات شرکت نظارت می‌کند.

۲-۳. ماهیت ربوی اوراق قرضه

از آن جایی که پایه انتشار اوراق قرضه بر مبنای قرض ربوی است و دادن ربای قرضی در اسلام مورد نکوهش قرار گرفته است لذا به بررسی دلایل آن می پردازیم .

۳-۲-۱. نکوهش قرآنی

اشاره معنوی آیه ۲۷۹ سوره بقره: "فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَّا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ." (سرمايه‌های شما ، از آن شماست نه ستم می‌کنید ، و نه بر شما ستم می‌شود) صحت عملیاتی اوراق قرضه بدون ربا را تأیید می‌کند. طبق "فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ" رأس مال در سر رسید اول برگردانده می‌شود و برای اینکه "لَّا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ" نیز واقع شود به همان میزان و مدتی که مقرض قرض داده ، قرض می‌گیرد که کاملاً منطبق با مفهوم این آیه است. (نجفی ، ۱۴۰۴ ، ص ۲۳۱)

ماهیت ربای اوراق قرضه در قرآن در چند مرتبه دیگر مورد نکوهش قرار گرفته و به صورت تدریجی و با شدت مورد تحریم واقع شده است . این تحریم ، در چهار مرحله صورت پذیرفته است :

الف) نخست در آیه ۳۹ از سوره روم که درباره ربا می‌باشد به صورت یک پند اخلاقی از ربا سخن به میان آمده و با سبک بسیار جالبی بیان گردیده که ربا خواری در پیشگاه خداوند کار پسندیده و مقبولی نمی‌باشد " وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبِّا لَّيْرَبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن زَكَاهٍ تُرِيدُونَ وَجَهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ.

"مالی که به ربا می‌دهید ، ممکن است زیاد گردد ، اما در پیشگاه خداوند چیزی بر آن افزوده نخواهد شد."

ب) در مرحله دوم در سوره نساء ضمن انتقاد از عادت و رسم ناشایست یهودیان از ربا خواری بدین عادت آنان اشاره و مورد تقبیح قرار می‌دهد. "فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَ بَصَدَّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا (۱۶۰) وَ أَخَذِهِمُ الرِّبَا وَ قَدْ نُهُوا عَنْهُ وَ أَكَلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَ أَغْنَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا. (۱۶۱)

" آری به سزای (این همه) ظلمی که از یهودان سر زد ، چیزهای پاکیزه ای را که برای آن‌ها حلال شده بود (مانند شیر و گوشت شتر ، و صید ماهی ، و چربی حیوان) بر آن‌ها حرام نمودیم و نیز به سزای بازداشتن آن‌ها بسیاری از مردم را از راه خدا. و به سبب ربا گرفتن آن‌ها در حالی که از آن‌ها نهی شده بودند ، و خوردن اموال مردم را به بیهوده و باطل و ما برای کافران از آن‌ها عذابی دردناک آماده کرده ایم."

ج) تحریم نهایی رباخواری در آیات ۱۳۰-۱۳۲ سوره آل عمران اعمال شد " یا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (۱۳۰) وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ (۱۳۱) وَاطِيعُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ (۱۳۲)

"ای گروه مومنان ربا و سود پول را چند برابر نخورید و تقوای الهی داشته باشید تا رستگار شوید . از آتشی که برای کافران آماده شده بپرهیزید و از خدا و فرستاده او اطاعت کنید تا مشمول رحمت شوید."

د) در مرحله چهارم با یک فرمان اکید الهی در سوره بقره " یا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ (۲۷۸) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (۲۷۹) وَإِن كَانَ دُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ (۲۸۰)

" ای کسانی که ایمان آورده اید ، از خدا پروا کنید ، و آنچه از ربا باقی مانده رها کنید اگر ایمان دارید. و اگر چنین نکردید (و به رباخواری ادامه دادید) پس یقین کنید به پیکاری از سوی خدا و فرستاده او و اگر توبه کردید سرمایه های شما از آن شماست نه ستم می کنید و نه ستم می بینید. و اگر تنگدست بود پس مهلت دادن او تا وقت توانایی. و صدقه دادن شما برای شما بهتر است اگر بدانید."

هر گونه رباخواری تحریم گردید و حرمت ربا در زمره قوانین ابدی و جهانی اسلام وارد شد. (محقق اردبیلی، ۱۴۰۴ ص ۵۳۲)

۳-۲-۲. نکوهش عقلی

كُلُّ مَا حَكَمَ بِهِ الْعَقْلُ، حَكَمَ بِهِ الشَّرْعُ اگر فعل یا رفتاری از نظر عقل ناپسند باشد ، شرع نیز به حرمت آن حکم می کند . تمام افعال ستمگرانه به طور قطع از نظر شرع ناپسند است ، پس هر فعلی که ستم به شمار آید ، شرع نیز آن را حرام می داند. ربا ظلم و تجاوز به حقوق دیگران و نوعی استثمار است ، حرمت ربا به تعبیر امروز برای این است که فاصله طبقاتی ایجاد نگشته و منشأ اجحاف به دیگران نگردد. دو نفر که از یک دیگر ربا می گیرند نتیجه اش منجر به بدبختی یکی و خوشبختی دیگری می شود ، لذا ربا از مصادیق بارز ظلم و از نظر عقل ناپسند است.

تعریف ظلم :وضع الشيء في غير موضعه (قراردادن شیء در غیر موضعش)

مولوی:

عدل چه بود وضع اندر موضعش ظلم چه بود وضع در ناموضعش

تفسیر بیان السعاده فی مقامات العباده: ظلم، عبارت از وضع شیء است در غیر جایی که باید گذاشته شود، و منع شیء است از جایی که باید آنجا گذارده شود، لذا، ظلم به دادن حق به غیر مستحق و منع حق از مستحق تفسیر شده است. (مومن، ۱۳۷۸، ص ۱۳۲)

۳-۲-۳. نکوهش ربای

دلیل دیگر بر تحریم ربا، روایاتی است که در منابع مختلف وارد شده و به حد تواتر رسیده است. در این روایات تعابیر بسیار تکان دهنده ای در مورد این کار اقتصادی ظالمانه و غیر انسانی وارد شده که به برخی از آن ها اشاره می گردد.

۱- امام کاظم علیه السلام: "عَنْ عَلِيِّ بْنِ جَعْفَرٍ عَنْ أَخِيهِ مُوسَى بْنِ جَعْفَرٍ عَلَيْهِ السَّلَامُ قَالَ: وَ سَأَلْتُهُ عَنْ رَجُلٍ أَعْطَى رَجُلًا مِائَةَ دِرْهَمٍ عَلَى أَنْ يُعْطِيَهُ خَمْسَةَ دِرْهَمٍ أَوْ أَقَلَّ أَوْ أَكْثَرَ قَالَ: هَذَا الرَّبُّ الْمَحْضُ" علی بن جعفر می گوید: از برادرم امام کاظم علیه السلام در مورد مردی که صد درهم قرض به دیگری داد به این شرط که پنج درهم یا کم تر یا بیش تر به او بدهد پرسیدم؟ فرمودند: این عمل ربای محض است. (عاملی، بی تا، ج ۱۳، ص ۱۰۸)

۲- رسول اکرم صلی الله علیه و آله: "إِنَّ أَخَوْفَ مَا أَخَافُ عَلَى أُمَّتِي مِنْ بَعْدِي هَذِهِ الْمَكَاسِبُ الْمُحَرَّمَةُ وَالشَّهْوَةُ الْخَفِيَّةُ وَالرِّبَا" آنچه بیش از هر چیز بر امتم بعد از خود می ترسم، درآمد های حرام، هواپرستی پنهان و ریاست. (مجلسی، ۱۴۰۳، ج ۱۰۳، ص ۵۴)

۳- امام صادق علیه السلام: "إِنَّهُ لَوْ كَانَ الرَّبُّ حَلَالًا لَتَرَكَ النَّاسُ التَّجَارَاتِ وَمَا يَحْتَاجُونَ إِلَيْهِ فَحَرَّمَ اللَّهُ الرَّبُّا لِيُفِرَّ النَّاسُ مِنَ الْحَرَامِ إِلَى الْحَلَالِ وَإِلَى التَّجَارَاتِ وَإِلَى الْبَيْعِ وَالشَّرَاءِ فَيَبْقَى ذَلِكَ بَيْنَهُمْ فِي الْقَرْضِ"

براستی، اگر ربا حلال بود، مردم تجارت و تلاش برای معاش را رها می کردند. به همین دلیل خداوند ربا را حرام کرد تا مردم از حرام به حلال و تجارت و خرید و فروش رو بیاورند و به یکدیگر قرض بدهند. (ابن بابویه، ۱۳۶۷، ج ۳، ص ۵۶۷)

۴- امام صادق علیه السلام: "دِرْهَمٌ رِبَا أَعْظَمُ عِنْدَ اللَّهِ مِنْ سَبْعِينَ زَيْنَةً بِذَاتِ مَحْرَمٍ فِي بَيْتِ اللَّهِ الْحَرَامِ" یک درهم ربا نزد خداوند سنگین تر است از هفتاد بار زنا کردن با محارم در خانه خدا. (حویزی، ۱۳۸۳، ج ۱، ص ۲۹۵)

همه می دانیم اسلام با اعمال منافی عفت برخورد می کند. حال باید حساب کرد که زیان و زشتی رباخواری چه قدر زیاد است که درباره آن چنین می گوید و این از صریح ترین دلایل تحریم ربا است.

زیرا رباخواری یکی از عوامل اصلی فقر و اختلاف طبقاتی است. همان گونه که می دانیم یکی از عوامل فحشاء، فقر و فشار اقتصادی است که سبب شکست جوانان در تشکیل خانواده و کشانیده شدن آن ها به فساد است. اگر ریشه فقر خشکانیده شود، لاقط بخش مهمی از فحشاء و فساد اخلاقی از میان خواهد رفت. آن ها که مقدمات فقر را در جامعه فراهم می سازند، در فساد و انحراف اخلاقی آن شریک و عمل آنان با چندین برابر عمل منافی عفت برابری می کند.

۵- امیر مؤمنان (ع) فرمودند: "لَعْنُ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ الرَّبَا وَ آكَلَهُ وَ بَايَعَهُ وَ مُشْتَرِيَهُ وَ كَاتِبَهُ وَ شَاهِدِيَهُ؛ پیامبر گرامی اسلام (ص) لعنت کرده است پنج طائفه را کسی که میهمان رباخوار می شود و از غذایی که با پول ربا تهیه شده با علم و آگاهی استفاده می نماید، رباخوار، ربا دهنده، کسی که ربا را محاسبه می کند و شاهد قرارداد ربا" (آرام/حکیمی ۱۳۸۷، ص ۶۱۲)

زمانی که یک کارحرام با این گستردگی مورد لعن خداوند قرار می گیرد، دلیل بر عظمت حرمت آن کار و قبیح و زشتی فوق العاده آن است.

باعنایت به آیات و روایات و همچنین از لحاظ عقلی مشخص گردید که ربا عملی ناپسند می باشد که در جامعه اعم از اسلامی و غیر اسلامی مورد نکوهش می باشد لذا هر عملی که ردپایی از ربا در آن باشد نیز مورد نکوهش و حرام می باشد لذا ربای قرضی و به تبع آن اوراق قرضه نیز بر این اساس حرام می باشد.

۳-۳. ربا و انواع آن

ربا در لغت به معنی ربح یا فایده و سودی که وام دهنده بابت طلب خود می گیرد. (عمید، ۱۳۶۱، ص ۵۳۶) راصطلاح فقها: معاوضه مالی به مال دیگر که همجنس بوده و همچنین باکیلی و یا وزن اندازه گیری شود و یا قرض دادن به شرط زیاده است. (نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۳، ص ۳۳۶)

ربا راگاهی به ربای فضل و ربای جاهلی تقسیم نموده اند:

الف) ربای جاهلی (نسیه):

ربای جاهلیت عبارت است از افزودن در حق (دین)، در ازای افزودن طرف دیگر به موعد ادای آن ، مانند آن که کسی جنسی را نسیه بخرد و با رسیدن موعد پرداخت بهای آن ، از فروشنده بخواهد در ازای افزایش بهای کالا، زمان پرداخت آن را به تأخیر بیندازد. (طوسی ، ۱۴۰۰ ، ج ۶ ، ص ۱۲۱)

ب) ربای فضل:

ربای فضل معامله نقدی دو کالای همجنس با زیادی در یک طرف است که خود جزء ربای معاملی است.

به طور کلی ربارا می توان به دودسته ذیل نیز تقسیم نمود:

ج) ربای معاملی:

به معنی بیع و معاوضه دو چیز مکیل یا موزون که شبیه هم هستند با زیادی در یک طرف. (نجفی ، همان ، ج ۲۳، ص ۳۳۴) ربای معاملی به معامله دو شیء همجنس گفته شده به طوری که مقدار یکی از دیگری بیش تر باشد. مانند این که شخصی ۱۰۰ کیلو گندم را با ۱۲۰ کیلو گندم معاوضه کند. این نوع ربا هم در معامله نقد و هم در معامله نسیه محقق می شود. برخی از فقها آن را در معامله اموال شمردنی نیز جاری می دانند. این نوع ربا ممکن است در هنگام قرض گرفتن و پس دادن نیز اتفاق بیفتد.

د) ربای قرضی:

ربای قرضی به معنی قرض دادن با زیاده است. (همان) ربای قرضی این گونه است که فرد برای تأمین نیاز مالی جهت امور مصرفی یا سرمایه گذاری تقاضای قرض می کند و در ضمن عقد قرض متعهد می گردد آنچه را گرفته همراه با زیادی برگرداند. در واقع ربای موضوع در بانک ، همین نوع از ربا است. به این شکل که افراد از بانک وجهی را قرض گرفته و علاوه بر مبلغ اصل وام ، سودی نیز پرداخت می کند. و اگر ربای قرضی حرام و باطل باشد ، این قراردادهای مشتمل بر ربا در بانک نیز حرام و باطل خواهد بود.

ربای قرضی رایج ترین نوع ربایی است که در جوامع مختلف وجود داشته و دارد ، به این صورت که فرد برای تأمین نیاز مالی تقاضای قرض میکند و در ضمن قرارداد ، متعهد می شود آنچه را می گیرد همراه با زیاده برگرداند ، بنابراین ربای قرضی ، زیاده ای است که در قرارداد قرض شرط می شود . یکی از اصول اساسی در اسلام مسایل اخلاقی است. اسلام در عین تجویز سرمایه داری ، از ربا

منع نموده است. زیرا در اسلام، عدالت و توجه به اصول اخلاقی، از اصول اساسی اجتماعی محسوب می‌گردد. بدین لحاظ هر چند قرض دادن واجب نیست، اما نسبت به قرض الحسنه، تأکید بسیاری شده و زمینه آن را فراهم ساخته است. این زمینه سازی از طریق تحریم قرض ربوی و وجوب زکات بر ذخیره سازی پول صورت پذیرفته است. خدا ربا را حرام کرده و این راه را بسته تا مردم از طریق قرض الحسنه برای یکدیگر کارگشایی کنند نه از طریق ربا (امام خمینی، ۱۴۱۵، صص ۱۶۳-۱۶۴)

قرض نمی‌تواند سود داشته باشد، زیرا طبیعت قرض تملیک است به ضمان. یعنی قرض دهنده مال خودش را تملیک می‌کند به قرض گیرنده و عهده قرض گیرنده را مدیون خودش قرار می‌دهد. یعنی از همان ساعتی که تملیک نمود، وجود عینی آن مال، ملک قرض گیرنده است، نه ملک قرض دهنده. بنابراین مال اگر سود و زیانی داشته باشد، از مقرض نیست و بر عهده قرض گیرنده است، یعنی از ملک قرض دهنده خارج و در ملک قرض گیرنده وارد شده است. (عیوضلو، ۱۳۸۳، ص ۱۷) هدف یک جامعه اسلامی پیاده کردن قسط و عدالت است. بنا به گفته امیر مؤمنان "العدل، حیات الأحكام" زمانی احکام خدا پیاده می‌شود که عدالت در آن پیاده شده باشد. شهید صدر استنباط فوق العاده جالب و آموزنده ای دارند و آن این که حلال و حرام را چیزی جز عدالت اجتماعی نمی‌دانند. بنابراین در نفی ربا باید حتماً یک عدالت اجتماعی ببینیم. از جمله "لا تظلمون و لا تظلمون" که به صورت دو بررسی سود بانکی در شرایط تورمی (با تأکید بر جنبه فقهی) فعل معلوم و مجهول یا خطاب به قارض و مقروض است و با حرف نفی آمده، چنین استفاده می‌گردد که به قارض یا فروشنده برسد، به دلیل اینکه باید به اصل مالش برسد و نه ظلم به مشتری شود. اما اگر مسئله ربا انجام می‌گرفت و قارض زیادتر می‌گرفت، ظلم به مقروض می‌شود. (اکبریان، ۱۳۸۶، ص ۱۳)

اسلام در مواردی که ربا را تحریم کرده، تعبیر "لا تظلمون و لا تظلمون" را آورده است. بنابراین حرمت ربا "لا تظلمون و لا تظلمون" بوده و بر همین مبناست که حیل ربا به طور مطلق تحریم شده است، گو اینکه با وقوع حیل شرعی ربا، صورت معامله تغییر می‌کند. اما به دلیل بقای مناط و ملاک حرمت و ثبات ماهیت اصلی معامله حکم حرمت کماکان باقی می‌ماند. بنابراین وقوع ظلم خود ملاکی دیگر در ربوی بودن معاملات و پرداخت ها می‌باشند که از آیه مذکور استنباط می‌گردد. ربا مصداق واقعی ظلم است و ظلم هم حرام است، پس ربا حرام می‌باشد. (حلی، بی تا، ص ۴۳)

البته قرض به شرط قرض برای فرار از ربای قرضی توسط برخی از فقها مجاز دانسته شده است از جمله علامه حلی در قواعد الاحکام گفته: "جایز است که مقروض به او قرض بدهد به شرط اینکه از وی قرض بگیرد و یا دیگری از وی قرض بگیرد و یا اینکه مقترض مالی را به ثمن المثل و یا کمتر از

آن به مقرض بفروشد یا سلف بدهد یا سلف بگیرد و اگر گفت به تو قرض دادم به شرط آن که به من غیر آن را قرض دهی صحیح است". (حلی، همان منبع) در تذکره الفقها: "پس اگر به کسی چیزی را قرض دهد به شرط آن که مال دیگری را از او قرض بگیرد صحیح است" (حلی، ۱۴۱۴، ص ۱۷۲) و از نظر شافعی هم نقل می‌نماید که: "اقراض به شرط اقراض مانند بیع شرط است". (حلی، ۱۴۱۴، ص ۱۷۲)

برخی از متأخرین این امر را مجاز و برخی جایز ندانسته از جمله آقای محمد تقی بهجت: قرض به شرط قرض را صحیح ندانسته ولی به عنوان راه گریز از ربای قرضی این طور می‌نویسد که: "آسان ترین راه آن به این است که در برابر سود مورد نظر معامله‌ای انجام دهند و در ضمن آن معامله قرض شرط گردد." (ابراهیمی، ۱۳۷۲، ص ۱۴۳) یوسف صانعی: در پاسخ به این سوال "آیا قرض به شرط قرض جایز است؟" پاسخ می‌دهد: "قرض به شرط قرض، جایز است، و مشمول ادله حرمت قرض به شرط زیاده نیست". (ابراهیمی، همان منبع) آیت الله خامنه‌ای در جواب سوال "آیا قرض به شرط قرض رباست؟ مثلاً اگر فرد الف به فرد ب یک میلیون تومان قرض بدهد و شرط کند که بعد از رسیدن زمان پرداخت اصل قرض فرد ب علاوه بر پرداخت یک میلیون تومان، مبلغ مشخصی به فرد الف قرض بدهد آیا این مصداق رباست؟" پاسخ ایشان این است: "اگر دادن پول به صندوق به این عنوان باشد که آن پول برای مدتی نزد صندوق به صورت قرض بماند به این شرط که صندوق هم بعد از آن مدت، وامی در اختیار او قرار دهد و یا وام دادن صندوق مشروط به این شرط باشد که او قبلاً مبلغی را در صندوق گذاشته باشد، این شرط در حکم ربا بوده و شرعاً حرام و باطل است، ولی اصل قرض نسبت به هر دو طرف صحیح می‌باشد..." (استفتاء شماره ۱۸۵۰۹۵)

۳-۴. اوراق قرضه در فقه استدلالی

ورقه قرضه سند بدهکاری صادر کننده آن به خریدار یا دارنده آن است. به طور معمول اوراق قرضه دارای سررسید است و مبلغ اسمی آن در سررسید توسط صادرکننده پرداخت می‌شود. اوراق قرضه عموماً دارای کوپن بهره‌اند که در فواصل زمانی معین قابل پرداخت است و معمولاً یک بانک به عنوان نماینده مؤسسه صادر کننده اوراق قرضه، پرداخت کوپن‌های بهره را به عهده می‌گیرد. (فرزی‌نوش، ۱۳۸۱، ص ۳۷)

درست است که واگذاری اولیه اوراق قرضه را همانند واگذاری های بعدی تعبیر به فروش اوراق قرضه می کنند اما این تعبیر با مسامحه است و واگذاری اولیه ، وام و قرض است و لذا قانون تجارت در تعریف آن می گوید:

ورقه قرضه ورقه قابل معامله ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزای آن در موعد یا مواعد معین باید مسترد گردد. (ساعتچی یزدی، ۱۳۸۲ص ۴۱)

درحقیقت می توان گفت که ناشر اوراق از خریداران اوراق قرضه ، قرض کرده و به ازای آن سندی بابت بدهی پرداخت می کند (برگه اسمی اوراق) ، البته خرید و فروش های بعدی ماهیت بیع دین یا قرض همراه با حواله دارند.

دارنده اوراق وقتی نیاز به پول پیدا می کند می تواند اوراق قرضه خود را به دیگری بفروشد یا از دیگری قرض با بهره کرده و برای دریافت اصل و فرع قرض ، او را به ناشر اوراق حواله دهد.

بحث اصلی فقهی در همان معامله نخست است ، در بحث ربا برخی از محققان ، بین انواع قرض های همراه با زیادی تفصیل قائل شده اند ، اگر کسی در باب ربا معتقد باشد که ربای محرم اختصاص به زیادی برای تمدید مدت بدهی دارد و قرض با بهره ربا نیست ، همه انواع اوراق قرضه حلال و معاملات اولیه و ثانویه بر روی آن ها مجاز می شود. (موسویان ، ۱۳۸۶ص ۱۷۳)

مباحث زیادی درباره اینکه آیا بهره اوراق قرضه از مصادیق ربا به شمار می رود یا خیر، و یا اینکه آیا همه انواع اوراق قرضه حکم ثابتی دارند یا خیر ، مطرح است. همچنین می توان درباره تغییر جایگاه قرض دهنده و قرض گیرنده که به نظرمی رسد یکی از دلایل عقلی حرمت ربا باشد ، بحث کرد.

بعضی از علمای اسلامی ربای قرضی را به دو قسم تقسیم می کنند: استهلاکی و تولیدی. ربای استهلاکی آن است که قرض گیرنده به جهت گرفتاری و نیاز به قرض رو آورده و در ابتدا شرط زیاده گذاشته می شود و یا به علت ناتوانی در پرداخت ، طلبکار تقاضای مبلغی جهت مهلت دادن می کند و ربای تولیدی آن است که شخصی جهت سرمایه گذاری اقتصادی نیاز به سرمایه تکمیلی دارد ، یعنی مبلغ قابل توجهی از سرمایه را دارد و توان انجام دادن کار را در خود می بیند و برای تکمیل سرمایه ،

۱- استقراض همراه با حواله : تنزیل کننده سند، مبلغ معینی را از بانک قرض کرده ، سپس بانک را برای گرفتن اصل و بهره قرض به شخص دیگری (صاحب سند تجاری) حواله می دهد؛ در ضمن متعهد می شود که اگر وی از پرداخت آن خودداری کرد، بانک حق داشته باشد به تنزیل کننده مراجعه کند. برای مثال، مبلغ نهصد هزار تومان از بانک گرفته و چکی به مبلغ یک میلیون تومان را از شخص دیگری به بانک داده و بانک را در وصول اصل قرض و بهره آن به آن شخص حواله می دهد و متعهد می شود چنانچه آن شخص در سررسید چک، مبلغ مذکور را به بانک نپردازد، بانک اصل قرض و بهره را از تنزیل کننده دریافت نماید.

قرض می گیرد و در مقابل آن، زیادتی شرط می کند. این گروه از علما ربای استهلاکی را حرام می دانند و بیان می کنند که دلیلی برای حرمت ربای تولیدی وجود ندارد. با توجه به اینکه فرآیند تأمین مالی، منطبق با تعریف ربای تولیدی است، به نظر می رسد بهره معین اوراق قرضه را که یکی از ابزارهای تأمین مالی است، بتوان ربا به حساب نیاورد و حرمت شرعی برای آن قائل نشد. در این صورت با به کارگیری اوراق قرضه می توان بسیاری از مشکلات تأمین مالی را در کشور برطرف کرد. اما تا به جواب رسیدن کامل این موضوعات باید ابزارهای جایگزین اوراق قرضه طراحی شود و مورد استفاده قرار گیرد. (سروش، ۱۳۸۷، ص ۴۳)

اگر کسی ربا را در زیادی فاحش و گرفتن بهره های ناعادلانه بداند و گرفتن بهره کم را ربا نداند، می تواند حکم به جایز بودن اوراق قرضه دهد، زیرا نرخ بهره در اوراق قرضه به طور معمول پایین است. اگر کسی ربا را زیادی در قرض های مصرفی و استهلاکی بداند آنگاه آن گروه از اوراق قرضه دولتی، شهرداری ها و شرکت هایی که برای سرمایه گذاری در طرح های اقتصادی منتشر می شود را باید مجاز بداند. اما اوراق قرضه ای که برای تأمین کسری هزینه های جاری دولت منتشر می شود اشکال خواهد داشت.

اگر کسی بین ربا و بهره بانکی تفاوت قائل گردد، می تواند همه اوراق قرضه را مجاز بداند، زیرا که به نحوی بین آن و بانک ارتباط برقرار است و چنانچه رابطه بین دولت و ملت را همانند رابطه بین پدر و فرزند بداند، از آنجا که ربا بین پدر و فرزند جایز است می توان حکم به جواز اوراق قرضه دولتی داد.

لکن هیچ یک از این تفصیل ها مبنای علمی و فقهی قابل دفاع ندارد و طبق تعریف هر قرضی که در آن شرط زیادی شود و قرض گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد ربا و حرام است، بنابراین همانطور که معامله اولیه آن ها قرض با بهره و حرام است معاملات مترتب بر آن ها نیز چه به عنوان بیع و چه به عنوان حواله معاملات مترتب بر ربا و حرام خواهد بود. (موسویان، همان، ص ۱۸۹) همانطور که از تعریف اوراق قرضه نیز مشخص است، اساس انتشار این اوراق بر پایه قرض و اقتراض استوار لذا ربوی بودن آن کاملاً محرز است.

۳-۵. بررسی فقهی خرید و فروش اوراق قرضه

۳-۵-۱. حکم انتشار و خرید و فروش اولیه اوراق قرضه

همانطور که گفته شد انتشار اوراق قرضه براساس قرض مشروط به زیاده است که در اسلام این عمل ربا دانسته شده و حرام است و انتشار آن بر این اساس از پایه دچار اشکال است. اوراق قرضه را از لحاظ طرفین معامله کننده (ناشر/ خریداران) می توان از سه منظر مورد بررسی قرارداد:

۱- درجایی که ناشر اوراق قرضه و خریدار آن هر دو بخش خصوصی باشند در این صورت از مصادیق قطعی ربای قرضی و بر طبق احکام شرع حرام می باشد.

۲- درجایی که یکی از طرفین (ناشر/ خریدار اوراق) خصوصی و طرف دیگر دولتی باشد. در این صورت برخی خواسته اند گرفتن و دادن بهره را جایز بدانند، اما از آن جا که ادله ربا اطلاق داشته و انواع ربا را شامل می شود، صدور این اوراق توسط دولت و خرید آنها توسط بخش خصوصی، یا به عکس نیز از مصادیق ربا می باشد.

۳- درجایی که دوطرف دولتی باشند مانند زمانیکه بانکهای دولتی اقدام به خرید اوراق قرضه صادر شده توسط دولت یا بانک مرکزی کنند مشروط بر اینکه آن ها این اوراق را صرفاً با منابع خود و یا با سپرده های جاری و قرض الحسنه مردم خریداری نمایند نه با سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلند مدت مردم، در این حالت دولت، بانک مرکزی، و بانک های دولتی هر یک جزئی از نظام محسوب شده و درآمد آنها نیز در نهایت جزء درآمدهای دولت می باشد. بنابراین دادن وام توسط بانک مرکزی به بانک های تجاری و دولت در حقیقت قرض نمی باشد، بلکه مانند انتقال از حساب یک شخص به حساب دیگر او است. از این جهت صدور اوراق قرضه توسط دولت و فروش به بانک های دولتی، با شرایطی که گفته شد، مشمول ادله ربا نمی باشد. (عبداللهی، ۱۳۷۱، ص ۴۵) حالت فوق را می توان به نوعی حالت ربا در خانواده دانست که این عمل از نظر شرع جایز است. ربا در چند مورد حرام نیست: ربا گرفتن مسلمانان از کفاری که در پناه اسلام نیستند، ربا بین پدر و فرزند و ربا بین زن و شوهر (مکارم شیرازی مسئله ۱۷۷۴)

۳-۵-۲. حکم فقهی معاملات بعدی اوراق قرضه

خرید و فروش های بعدی که بر روی اوراق قرضه صورت می پذیرد براساس عقد خرید دین می باشد. خرید دین قراردادی است که به موجب آن دین مدتدار بدهکار به کم تر از مبلغ اسمی آن به صورت نقدی از وی خریداری می شود. خرید دین می تواند توسط مدیون یا شخص ثالث صورت پذیرد.

۳-۵-۲-۱. خرید دین

خرید دین یا ذمه شخص توسط شخص دیگر، یکی از معاملات رایج در جزیره العرب بوده که در اسلام نیز با شرایطی مورد قبول واقع شده است. در ایران نیز هر چند در قانون اولیه بانکداری بدون ربا از قرارداد خرید دین سخنی به میان نیامده، اما در ماده ۹۸ قانون برنامه پنجم توسعه از آن به عنوان یکی از عقود اسلامی عملیات بانکداری اسلامی نامبرده شده است. در این ماده آمده است: «به عقود مندرج در فصل سوم قانون عملیات بانکداری بدون ربا، عقود اسلامی استصناع، مرابحه و خرید دین اضافه می‌شود. آیین‌نامه اجرایی این ماده به تصویب هیئت وزیران می‌رسد.» خرید دین بدین صورت است که بانک اسناد تجاری مدت دار واقعی مشتریان مانند سفته، برات، چک و... را که از دیگران طلب دارند، پس از کسر مبلغی (درصدی) خریداری (تنزیل) کند. به عبارت دیگر، خرید اوراق و اسناد تجاری به قیمتی کم تر از مبلغ اسمی به صورت نقد. منظور از اسناد تجاری، اوراق و اسناد بهاداری است که حاکی از بدهی ناشی از معاملات تجاری باشد و منظور از مبلغ اسمی، مبلغی است که در متن اسناد و اوراق تجاری ذکر شده و حاکی از میزان دین یا بدهی می باشد که باید در سررسید از سوی متعهد پرداخت شود.

۳-۵-۲-۲. بحث لغوی دین

دین مفرد دیون و از نظر لغوی، به قرض دارای اجل و مهلت معین گفته می‌شود. (ابن منظور، ۱۴۱۶، ص ۴۵۹) دین از نظر لغوی به معنای همان قرض و ثمن مبیع است، اما مهریه و شیء غصب شده و امثال آنها از نظر لغوی دین نیستند بلکه از نظر شرع، دین به حساب می‌آیند و این به جهت شباهتشان به قرض از جهت ثبوت و استقرار آن‌ها در ذمه است. (مؤسسه فقه، ۱۴۰۴، ص ۱۰۲)

۳-۵-۲-۳. بررسی اصطلاحی دین

علمای اهل سنت در مورد اصطلاح دین و کاربرد آن در مباحث فقهی و به خصوص در بحث بیع دین، نظریات مختلفی را مطرح نموده اند از جمله:

فقها در اصطلاحات خویش کلمه عین را در مقابل دین به کار می‌برند، به این عنایت که دین هر چیزی عین هر چیز معین و مشخص است مثل خانه و فرق بین عین و دین از این جهت است که تأجیل یا اجل داشتن، تنها در مورد دین صحیح است و در مورد عین صحیح نیست. (مؤسسه فقه، همان، ص ۱۰۲ و ۱۰۳) حنفیه دین را این چنین تعریف نموده: دین، هر مالی است که به ذمه تعلق گیرد و ناشی از معاوضه یا اتلاف یا قرض باشد. و فقهای شافعیه و مالکیه و حنابله این چنین: هر

مالی که به ذمه تعلق گیرد و ناشی از سببی از اسباب مقتضی ثبوت آن در ذمه باشد، دین حق لازمی است که بر ذمه تعلق گرفته است. (مؤسسه فقه، همان منبع)

فقها کلمه دین را به دو اعتبار تعلق و محتوی تقسیم نموده اند. در تعلق، دین را در برابر عین دانسته و هر چیز معین و مشخص مانند خانه را عین گویند اما دین هر چیز نقد یا غیر نقد در ذمه است بدون این که معین و مشخص باشد. بنابراین دین، متعلق به ذمه مدیون بوده و دادن هر مال مثلی از جنس دین متعهد را بری الذمه می نماید اما عین که حق به ذات آن تعلق دارد و وفا به آن، صرفاً با ادای خود آن عین است. در محتوی، دین در دو معنای اعم و اخص بکار می رود. معنای اعم چنین است: دین، هر حق لازم ثابت در ذمه است. با این معنا، هر چیزی که در ذمه باشد چه اموال و چه حقوق محض و غیر مالی مانند نماز، دین به حساب می آید و لذا لازم نیست که دین، مال باشد و یا مال در ذمه صرفاً ناشی از معاوضه، اتلاف یا قرض باشد. (مؤسسه فقه، همان منبع)

معنای اخص دین در مورد اموال است و دو دیدگاه در مورد آن وجود دارد:

دیدگاه اول: دین عبارت است از هر مالی که در ذمه، ناشی از معاوضه یا اتلاف یا قرض، ثابت باشد.

دیدگاه دوم: دین عبارت است از هر مالی که در ذمه به سببی از اسباب مقتضی ثبوت آن، ثابت باشد.

دین طبق تعریف دیدگاه دوم، شامل هر دین مالی می شود چه عین مالی، چه منفعت مالی و چه حق مالی خدایی، اما شامل دیون غیر مالی مثل نماز نمی گردد. (حمود، ۱۹۹۸، ص ۴)

حال این که کدام یک از معانی ذکر شده برای دین در موضوع بیع دین، مورد نظر است، بعضی در این خصوص چنین نظر می دهند: در بحث بیع دین، دین صرفاً حقوق مالی ثابت در ذمه و ناشی از قرض یا معاوضه یا اتلاف است. (حمود، همان، ص ۵) بر اساس معنای انتخاب شده برای دین، رابطه دین و قرض نیز چنان می شود که در عبارت ذیل آمده است: هر قرضی دین است اما دین گاهی ناشی از قرض است و گاهی ناشی از امور دیگری مانند سلم و بیع نسیه است. (حمود، همان منبع)

فقها دین را از لحاظ زمان پرداخت به دو قسمت تقسیم می کنند:

۱. دین حال که ادای آن فوری و در زمان مطالبه داین، واجب است، چه از اصل و ابتدا چنین باشد و چه از ابتدا مؤجل بوده ولی اکنون اجلش رسیده و حال شده است.

۲. دین مؤجل که تادیه آن تا قبل از حلول اجل آن واجب نیست. (بحرانی، ۱۴۰۵، ص ۴۹)

فقه‌های امامیه در خصوص اصطلاح دین چنین بیان داشته اند:

دین از نظر لغوی در برابر قرض است و به هر چیزی که اجل داشته باشد، گفته می‌شود و قرض به هر چیزی که اجل نداشته باشد، اطلاق می‌شود و لذا دین از نظر لغوی مختص به مؤجل است. (عاملی، بی تا، ص ۲)

دین هر چیزی است که در ذمه ثابت باشد به سبب قرض یا بیع یا اتلاف یا جنایت یا نکاح یا نفقه زوجه یا... (سیستانی، ۱۴۱۷، ق، ص ۳۱۱)

دین مالی کلی است که به سببی در ذمه یک شخص برای شخص دیگر ثابت می‌گردد و به شخصی که ذمه اش مشغول گردیده مدیون و به شخص دیگر داین گفته می‌شود. سبب ثبوت دین در ذمه، گاهی از اموراختیاری مانند قرض یا مبیع در سلم یا ثمن در نسیه است و گاهی از امور قهری مانند موارد ضمان است. (بحرانی، همان، ص ۴۹) با آنچه که در تعریف دین بیان شد می‌توان چنین نتیجه گرفت که هر قرضی دین است اما برعکس آن صحیح نیست و هر دینی، ناشی از قرض نمی‌باشد. دین در فقه شیعه به حال و مؤجل تقسیم می‌گردد. دین حال، دینی است که برای ادای آن وقت معینی نیست و دین مؤجل برخلاف آن است. دین حال دینی است که داین حق مطالبه آن را دارد و بر مدیون تادیه آن در هر زمانی در صورت تمکن واجب است. دین مؤجل دینی است که داین حق مطالبه آن را ندارد و بر مدیون ادای آن واجب نیست، مگر پس از منقضی شدن مدت تعیین شده و رسیدن اجل و زمان مشخص شده. (مؤسسه فقه، همان، ص ۲۷۴)

ذمه از نظر لغوی به عهد و امان و ضمان معنا گردیده است اما از نظر اصطلاح شرعی و فقهی، مورد اختلاف است. بعضی از علما، آن را وصف می‌دانند و چنین تعریف می‌کنند که ذمه، وصفی است که به سبب آن انسان اهلیت ایجاب چه به نفع و چه به ضرر خویش را پیدا می‌نماید. بعضی دیگر نیز آن را ذات می‌دانند و چنین تعریف می‌کنند: ذمه آن نفسی است که دارای عهده، تعهد و مسئولیت است و لذا گاهی به معنای خود اهلیت و جوب، تعهد و عهده نیز استعمال می‌شود و در حقوق غرب، ذمه به محل التزام انسانی اطلاق می‌گردد و در همین راستا، بعضی از فقها نیز ذمه را محل ضمان و جوب می‌دانند. (مؤسسه فقه، همان، صص ۲۷۶ و ۲۷۹)

۳-۵-۲-۴. دیدگاه فقه در خصوص خرید دین

اکثر فقهای ائمه مذاهب چهارگانه ، بیع دین به مدیون را جایز می دانند برخلاف ظاهریه و ابن حزم که آن را جایز نمی دانند. اما بیع دین به غیر مدیون در نزد حنفیه ، ظاهریه و حنابله جایز نبوده ، ولی ابن قیم جایز می داند ضمن آن که شافعیه و مالکیه نیز با شرط یا شروطی آن را جایز می دانند. (جواهری، ۱۴۰۸، ص ۸۴)

بعضی از فقهای اهل سنت ، چنین معامله ای را منع کرده اند و دلیل بر منع را شباهت آن به ربا که تحریم آن اجماعی است ، می دانند و وجه شباهت را در این می دانند که در هر دو مورد ، زمان ، بخشی از ثمن قرار گرفته است. (ذیبانی، ۱۴۰۲، ص ۱۲۶)

بعضی نیز بیع دین به دین را از بیوعی شمرده اند که از آن ها نهی شده است. (مؤسسه فقه ، همان، ص ۱۰۲)

در بعضی موارد نیز آمده است: بیع دین به صورت نسیه ، که معروف به بیع کالی به کالی است ، در واقع همان بیع دین به دین است که شرعاً ممنوع می باشد، زیرا پیامبر(ص) از بیع کالی به کالی نهی فرموده و گفته شده که اجماع بر عدم جواز بیع دین به دین نسبت به مدیون و غیر مدیون وجود دارد و در مورد بیع کالی به کالی چنین گفته اند که : مراد از بیع کالی به کالی ، بیع نسیه به نسیه یا بیع دین به دین یا بیع دین مؤخر به دین مؤخر است. و کالی در لغت به معنای مؤخر است. (کمال محمد ، ۱۴۱۸ ، ص ۱۹۹) کالی مالی است که هنوز قبض نشده و برای دادن آن مدت معین و اجل قرار داده شده است. (کمال محمد، همان، ص ۲۷۱)

در بیان علت حرمت چنین بیعی آمده است : از آن جا که بیع کالی به کالی منجر به غرر و نزاع می شود جایز نیست و این حکم مورد اتفاق و اجماع است. (کاتوزیان ، ۱۳۷۴ ، ص ۳۱۲)

به هر ترتیب ، نظر مخالف نیز با این رای و حکم در مورد بیع دین به دین وجود دارد که از رفیق المصری نقل می شود: بیعی که دو طرف معامله آن مدت دار باشد گاهی دارای مصلحت شرعی است و نهی از بیع کالی به کالی شرعاً ثابت نشده است و اجماع بر نهی از بیع کالی به کالی نیز صرفاً در مورد زراعت و صناعت است و تجارت از آن استثناء شده است. (کاتوزیان ، همان منبع)

در کل می توان چنین عنوان داشت که :

۱- بیع دین به طور مطلق باطل است و تفاوتی بین بیع به مدیون و غیر او و بین بیع دین حال و مؤجل نیست. این نظریه را شیخ طوسی به شافعی نسبت داده است. (طوسی، ۱۴۰۰، ج ۳، ص ۱۲۵)

۲- بین دین حال صحیح و مؤجل باطل است. (عاملی، بی تا، ج ۳، ص ۳۱۳/ بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۲۰، ص ۲۱۲)

۳- بیع دین به مدیون درست ولی به شخص ثالث باطل است. (حلی، ۱۴۱۰، ج ۲، ص ۵۰)

۴- بیع دین مؤجل به ثمن حال (نقد) جایز است، چه به مدیون فروخته شود و چه به شخص ثالث؛ ولی بیع دین به نحو نسیه و ثمن مؤجل، باطل است (حسینی عاملی، ۱۴۱۰، صص ۱۲۵-۱۲۶)

۵- بیع دین به کم تر صحیح است ولی مشتری بیش تر از آن مقدار که به طلبکار پول داده است نمی تواند از بدهکار بگیرد و ذمه بدهکار از مابقی دین، بری می شود. (طوسی، همان، ص ۳۱۰)

۶- بیع دین، مطلقاً صحیح است و خریدار، مالک تمام دینی می شود که خریده است. فقهای مشهور شیعه و فقهای معاصر مانند آیات عظام سیدکاظم یزدی، سیستانی، تبریزی، خویی، مکارم شیرازی و صافی گلپایگانی و همچنین بسیاری از فقهای پیشین این نظریه را اختیار کرده اند. (ملاکرمی، ۱۳۹۰)

۳-۵-۲-۵. جواز روایی خرید دین

در خصوص جواز خرید دین دوروایت ذکر گردیده که در ذیل به بیان آن می پردازیم:

۱- سالت ابا جعفر (ع) عن رجل کان له علی رجل دین فجاءه رجل فاشتره منه بعرض ثم انطلق الی الذی علیه الدین فقال له اعطني ما لفلان علیک فانی قد اشتریته منه کیف یکون القضاء فی ذلک؟ فقال ابو جعفر (ع): یرد الرجل الذی علیه الدین ما له الذی اشتری به من الرجل الذی له الدین. (عاملی، ۱۴۰۹، ج ۱۸، ص ۳۷۴)

از امام باقر (ع) در خصوص فردی که شخصی به او مدیون بود، سؤال نمودم که نفر سومی نزد فرد داین آمده و دین شخص مدیون را از او در مقابل کالایی خریداری نموده و سپس به نزد شخص مدیون رفته و از او می خواهد که دین خویش به فرد داین را به وی واگذار نماید، چرا که آن را از فرد داین خریداری نموده است؛ حکم مساله در این مورد چیست؟ حضرت (ع) فرمود: شخص مدیون به نفر سوم مقدار مالی را که به آن مقدار با فرد داین معامله نموده و از وی خرید نموده است، می پردازد.

۲- قلت للرضا (ع) رجل اشتری دینا علی رجل ثم ذهب الی صاحب الدین، فقال له: ادفع ما لفلان علیک فقد اشتریته منه. قال: یدفع الیه قیمه ما دفع الی صاحب الدین و برئ الذی علیه المال من جمیع ما بقی علیه. (عاملی، همان، ص ۳۴۸)

از امام رضا (ع) در مورد نفر سومی که دین شخص مدیونی را از فرد داین خریداری کرده و سپس به سراغ شخص مدیون رفته و از وی می خواهد که مبلغ دین را به او بپردازد، پرسش نمودم. حضرت (ع) فرمود: شخص مدیون به نفر سوم، به اندازه مبلغی که او (شخص مدیون یا نفر سوم - بنا بر اختلاف موجود در معنای این روایت) به فرد داین داده است، می پردازد و در نتیجه شخص مدیون از تمامی آنچه که بر ذمه اش بوده است، بری می شود.

با عنایت به روایات مذکور و از آنجا که نقل و انتقالات بعدی اوراق قرضه، از مصادیق بیع دین می باشد، می توان گفت که خرید و فروش اوراق قرضه فاقد مشکل بوده و انجام آن منافاتی با شرع ندارد ولی معامله اولیه آن به علت ساختار ربوی بودنش سبب می گردد که نتوان به انجام آن مبادرت نمود.

همچنین در خصوص اوراق قرضه بین دولت و بانک مرکزی و یا با بانک های دولتی، به لحاظ این که مستلزم ربا نیست، چنین نظری وجود دارد که این امر اشکال ندارد. همین طور، هرگاه دولت برای تامین مخارج ضروری و نیازهای اساسی مردم و جلوگیری از تورم شدید ناشی از استقراض از بانک مرکزی، ناگزیر از فروش اوراق قرضه به مردم شود، ممکن است گفته شود که چنین کاری از جانب دولت مجاز و بدون اشکال می باشد. البته این در صورتی است که اضطرار در حد کلان و در سطح جامعه ثابت شود یعنی هیچ راه بدون پیامدی (مانند مالیات یا قرض الحسنه) برای تامین این مخارج وجود نداشته باشد و نیازها هم به گونه ای باشد که موجودیت نظام یا جان افراد در خطر باشد. چنانکه شهید اول در دروس فرموده است:

"ولو اضطر الدافع ولا مندوحة فالاقرب ارتفاع التحريم في حقه". اگر کسی به دادن ربا اضطرار پیدا کند و هیچ راهی برایش نباشد، حرمت در حق او برداشته می شود. صاحب جواهر بعد از نقل فرمایش شهید اول می فرماید: «کلام ایشان در برخی از مصادیق ضرورت پسندیده است.» (یزدی، ۱۴۲۱، ص ۲۴۳)

به هر حال در تشخیص ضرورت باید دقت نمود و به بهانه آن مبادرت به انجام این کار نمود. علاوه بر آن همان طور که شهید اول با صراحت و صاحب جواهر به طور ضمنی اشاره کردند، این حکم مختص کسی است که مجبور به قرض ربوی باشد، اما درباره قرض دهنده اضطرار به قرض همراه با ربا تصور ندارد. بنابراین اجرای چنین حکمی در سطح جامعه می تواند بستر ساز انجام چنین اعمالی شده و مجوز برای دیگران گردد.

۳-۶. بررسی حقوقی اوراق قرضه

مطابق ماده ۱۸۳ قانون مدنی: عقد عبارت است از این که یک یا چند نفر در مقابل یک یا چند نفر دیگر تعهد بر امری نمایند و مورد قبول آن ها باشد. حال با توجه به نتیجه و اثر، عقود رami توان به دو گروه ذیل تقسیم نمود:

الف) تملیکی که اثر مستقیم آن، انتقال مالکیت یا سایر حقوق عینی است.

ب) عهده‌ای که نتیجه آن عبارت از ایجاد، انتقال یا سقوط تعهدات است.

عقود با توجه به موضوع و هدف به دو دسته ذیل تقسیم می‌شوند:

الف) عقود معوضه: عقود هستند که در آن ها دو تعهد یا تملیک متقابل باشد. یعنی هریک از دو طرف در برابر مالی که می‌دهند یا دینی که برعهده می‌گیرند، مال یا تعهد دیگری به دست می‌آورند. ب) عقود مجانی: مانند هبه و عاریه تنها در بردارنده یک تعهد یا تملیک می‌باشند.

تشخیص عقود معوض و مجانی دارای فواید بسیاری است که مهم ترین آن ها همبستگی دو عوض و آثار ناشی از آن در معاملات است. در عقد معوض میان دو عوض رابطه متقابل معاوضی وجود دارد. همبستگی میان دو عوض به گونه ای است که اگر یکی از طرفین از تسلیم عوض خودداری نماید، طرف مقابل می‌تواند از حق حبس استفاده کرده و از تسلیم عوض مقابل به او تا زمان تحویل عوض متقابل امتناع نماید. (ماده ۳۷۷ قانون مدنی^۱) حال آن که در عقد مجانی که به آن غیر معوض هم گفته می‌شود، اگر جایز هم نباشد، تنها راه مبارزه با عهدشکنی، تقاضای اجبار متعهد بر انجام تعهد خود، از دادگاه است. (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ص ۲۸)

۳-۶-۱. رابطه عقد بیع، معاوضه، قرض و اوراق قرضه

در اوراق قرضه، مالکیت یک عین در مقابل عوض به صورت زمانبندی شده، به نفر دیگر منتقل می‌شود. بنابراین چنین قراردادی از نظر ماهیت و آثار، به عقود تملیکی و معوض عین، شباهت دارد ولی کاملاً با همه ویژگی‌های این عقود منطبق نیست. (عیوضلو، ۱۳۷۷، ص ۱۲۱)

از میان عقود معین، تنها سه عقد است که در آنها، عین به صورت معوض به دیگری تملیک می‌شود: بیع، معاوضه و قرض. قرض تملیک مال در مقابل رد مثل تعریف می‌شود و در معاوضه طرفین معاوضه تنها هدفشان مبادله دو عین بدون توجه و ملاحظه این که یکی از عوضین، مبیع و دیگری

^۱ - ماده ۳۷۷ هر یک از بایع و مشتری حق دارد از تسلیم مبیع یا ثمن خودداری کند تا طرف دیگر حاضر به تسلیم شود مگر این که مبیع یا ثمن مؤجل باشد در این صورت هر کدام از مبیع یا ثمن که حال باشد باید تسلیم شود.

ثمن باشد. از لحاظ مفهومی این دو عقد با اوراق قرضه اشتراک معنایی زیادی دارند. (عیوضلو، همان، ص ۱۲۶)

معوض بودن، لازم بودن و تملیکی بودن معاوضه مانند بیع با ویژگی اوراق قرضه هم خوان است. (ابراهیمی، ۱۳۷۲، صص ۱۴۲-۱۴۵)

به موجب عقد معاوضه، یکی از طرفین مالی می‌دهد به عوض مال مؤجل دیگر که از طرف دیگر اخذ می‌کند بدون ملاحظه این که یکی از عوضین مبیع و دیگری ثمن باشد. در بیع، مبیع باید عین باشد ولی در معاوضه می‌تواند عین یا منفعت یا حق مالی باشد. این تفاوت عقد معاوضه را برای اوراق قرضه بدون ربا تسهیل می‌نماید.

باید دانست که یافتن معیار تمییز بیع و معاوضه آثار مهم عملی دارد: از جمله این که پاره ای از اختیارات (مانند اختیار تاخیر ثمن) ویژه عقد بیع است و در معاوضه راه ندارد. حق شفعه یا فروش سهم مشاع یکی از دو شریک به وجود می‌آید ولی معاوضه این سهم برای شریک دیگر چنین حقی ایجاد نمی‌کند.

تمییز بیع و معاوضه وابسته به قصد مشترک دوطرف است: اگر آنان خواسته باشند که دو چیز را بدون هیچ امتیازی با هم مبادله کنند، توافق آنان تابع قواعد و معاوضه است و هر گاه چنین اراده کنند که یکی از دو عوض مبیع و دیگری بهای آن باشد، قراردادی که بسته می‌شود بیع است. ولی هنوز این اشکال باقی است، که اگر در قراردادی که تنظیم می‌شود نامی از بیع یا معاوضه برده نشود، چگونه می‌توان به خواست واقعی دو طرف پی برد؟

هنگامی که اراده‌ها به صراحت بیان نمی‌شود و در ماهیت عقد اختلاف وجود دارد، در آنجا باید مبادله کالا را به پول بیع دانست و مبادله کالا به کالا را معاوضه. همچنین احکام خاصه بیع (تلف مبیع قبل از تسلیم و اختیارات) ذاتا در اوراق قرضه بدون ربا وجود ندارد.

فلسفه وجودی اختیارات حفظ عدالت معاوضی است. اگر طرفین در معاوضه قصد سود داشته باشند و برای مثال ضرری ایجاد گردد طرف مقابل حق فسخ دارد. رعایت موازنه حقوق طرفین عقد معاوضی یا هر عقد دیگری از انگیزه‌های طرفین عقد است خواه عقد معاوضی باشد یا نباشد و حقوق طرفین قرارداد مانند دوکفه ترازو باید با هم برابری نمایند این برابری را در عقود معاوضی «عدالت معاوضی» یا «عدالت قراردادی» می‌نامند. حال اگر این موازنه حقوق قراردادی مخدوش گردد باید به وسیله قانون و اصول معتبر حقوقی و قواعد فقهی جبران گردد. بعنوان مثال وقتی یکی از طرفین

در معامله مغبون می شود این موازنه بر هم می خورد و با فسخ عقد یا تراضی به گرفتن تفاوت قیمت، تعادل حقوق قراردادی برقرار می شود. (مواد ۴۱۶ و ۴۲۱ ق.م.)^۱

به موجب عقد قرض احد طرفین مقدار معینی از مال خود را به طرف دیگر تملیک می کند که طرف مزبور مثل آن را از حیث مقدار و جنس و وصف در زمان مؤجل رد نماید و در صورت تعذر رد، مثل قیمت یوم الرد را بدهد. (غنی نژاد، ۱۳۸۳، ص ۵۴)

قانون مدنی در ماده ۶۴۸ در تعریف قرض گفته است: قرض عقدی است که به موجب آن احد طرفین مقدار عینی از مال خود را به طرف دیگر تملیک می کند که طرف مزبور مثل آن را از حیث مقدار و وصف رد نماید در صورت تعذر رد مثل، قیمت یوم الرد را بدهد. بنابراین، قرض نیز مانند بیع عقدی است تملیکی و معوض و باید دید چه چیز این دورا از هم متمایز می کند. این امتیاز را با اندک تامل می توان از ماده ۶۴۸ استنباط کرد درست است که در قرض مالی که تملیک می شود رایگان نیست اما مبادله ای صورت نمی پذیرد قرض گیرنده می بایست مثل آنچه را گرفته به طلبکار پس بدهد و در آن مفهوم داد و ستد و معامله وجود ندارد ولی در بیع، مالی با مال دیگر مبادله می شود و هر طرف می کوشد تا مالی را که به دست می آورد از آنچه که به دیگری داده با ارزش تر باشد به همین جهت، در بیع باید مقدار و خصوصیت های دو چیزی که مبادله می گردند مشخص باشد. همچنین، معادله بین دو عوض اگر برهم خورد طرف مغبون اختیار فسخ معامله را پیدا می کند و در حالی که هیچ یک از این احکام در قرض مصداق پیدا نمی کند. تحلیل بیع و قرض این تفاوت را روشن ترمی کند: در بیع، دو تملیک انجام می شود و اراده مشترک دو طرف آن دو را به هم می پیوندد و مفهوم مبادله را به وجود می آورد ولی در قرض چنین رابطه ای وجود ندارد، وام دهنده مالی (مانند زمین، ملک، آپارتمان و ..) را تملیک می کند و در برابر وام گیرنده نسبت به مثل آن، مدیون او می شود و به عبارت دیگر باید بدل آنچه را که گرفته است پس بدهد.

لذا از آنچه بیان شد مشخص می گردد که انتشار اوراق قرضه که بر پایه بدهی مدت دار شخصی (ناشر) به شخص یا اشخاص دیگر (خریداران اوراق قرضه) صورت می پذیرد نزدیک تر به عقد قرض بوده و بر اساس عقد قرض همراه با بهره پایه گذاری شده است که در سررسید و یا

۱- ماده ۴۱۶: هر یک از متعاملین که در معامله، غبن فاحش داشته باشد بعد از علم به غبن می تواند معامله را فسخ کند.

ماده ۴۲۱: اگر کسی که طرف خود را مغبون کرده است تفاوت قیمت را بدهد خیار غبن ساقط نمی شود مگر این که مغبون به اخذ تفاوت قیمت راضی گردد.

سررسیدهای مشخص ناشر وجوه دریافتی از خریداران اوراق (بدهی یا قرض) را به همراه بهره مشخص شده به صاحبان اوراق برمی گرداند.

۳-۷. پرداخت سود قطعی به اوراق قرضه

تغییرات قیمت اوراق قرضه هیچ گونه تأثیری بر روی سود قطعی نمی گذارد و سود اوراق در سرسیدهای معین پرداخت می گردد و تعهد قانونی منتشر کننده در پرداخت سود قطعی مزبور در تاریخ های مقرر می باشد. بنابراین اگر دارنده اوراق در زمان های بین دو پرداخت، اوراق خود را به فروش برساند بابت مدت زمانی که از آخرین دریافت سود گذشته است حق دریافت از منتشرکننده را دارد. (باریکلو، ۱۳۸۷، ص ۱۶)

۳-۷-۱. شاخصه های تعیین نرخ سود اوراق قرضه

۱- نرخ بهره واقعی بدون ریسک

۲- نرخ تورم مورد انتظار

۳- صرف ریسک

برای پیش بینی نرخ سود می بایست عوامل اصلی موثر بر آن را مورد ارزیابی قرار داد. لذا پیش بینی آینده متغیرهایی از جمله رشد واقعی، تورم مورد انتظار و شرایط عدم اطمینان اقتصادی که تأثیر مستقیم بر روی نرخ سود دارند ضروری است. پیش بینی نرخ بهره واقعی اوراق قرضه کار بسیار مشکلی است. بنابراین منابع تغییر در نرخ بهره را می توان مجموعه ای از شرایط اقتصادی و مشخصه های اوراق که می توانند نرخ بازده آن را نشان دهند در نظر گرفت. (سهیلی، ۱۳۸۷، ص ۱۲)

دانستن اینکه کوپن و سررسید، متغیرهای اصلی و موثر بر حساسیت نرخ بهره اوراق قرضه هستند می تواند در تعیین استراتژی هایی برای حداکثرسازی نرخ بازدهی هنگام تغییرات نرخ بهره کمک کننده باشد. به طور مشخص اگر شما انتظار کاهش زیادی در نرخ بهره داشته باشید می دانید که قیمت اوراق افزایش می یابد پس شما سبد اوراق بهاداری از اوراق قرضه با سررسید طولانی تر و کوپن کم تر خواهید داشت.

به عکس اگر شما در انتظار افزایش در نرخ بهره بازار هستید می دانید که قیمت اوراق کاهش می یابد و شما سبد اوراق بهاداری از اوراق قرضه با سررسید کوتاه و کوپن بیشتر انتخاب خواهید نمود. (عبدالهی، ۱۳۷۱، ص ۱۶)

^۱ - به بیان ساده میزانی است که سرمایه گذار بابت ریسک به نرخ سود سرمایه ای مورد انتظار خود می افزاید.

نرخ بهره واقعی بدون ریسک: نرخ بهره ای می باشد که عدم اطمینان جریان های آتی در آن وجود ندارد. سرمایه گذار در اقتصاد بدون تورم میداند در چه زمانی چه جریانهای نقدی را دریافت خواهد کرد و متقاضی نرخ واقعی بدون ریسک است.

نرخ تورم مورد انتظار: به طور کلی افزایش نرخ تورم، موجب تنزل کیفیت سود شرکتها می گردد و ارزش ذاتی هر سهم نیز کاهش می یابد. بنابراین بین نرخ تورم و بازدهی سهام رابطه منفی وجود دارد. به عبارت دیگر، در شرایط تورمی اگر سرعت رشد درآمدهای شرکتها کم تر از سرعت افزایش هزینه هایشان باشد ارزش سهام آن ها کاهش می یابد.

نرخ بهره، مهم ترین عامل مؤثر در تصمیمات افراد است. اگر افراد، انتظار افزایش نرخ بهره در آینده را داشته باشند، اوراق قرضه یکساله را انتخاب می کنند. در حالت عکس، اگر نرخ بهره اوراق قرضه دوساله، بیشتر از اوراق قرضه یکساله باشد، خریدار اوراق قرضه دوساله را ترجیح خواهد داد. (قره باغیان، ۱۳۷۲، ص ۷۹۸)

صرف ریسک: افزایش در نرخ بازده مورد نیاز بر روی نرخ اسمی بدون ریسک، صرف ریسک نامیده می شود. صرف ریسک منشاء اصلی عدم اطمینان می باشد. منابع اصلی عدم اطمینان عبارتند از:

۱- ریسک تجاری: این ریسک، عدم اطمینان جریانهای درآمدی ناشی از ماهیت تجاری شرکتها می باشد.

۲- ریسک مالی: عدم اطمینان در تامین مالی پروژه های شرکت است.

۳- ریسک نقد شوندگی: عدم اطمینانی است که بنا به ماهیت و کارکرد بازار ثانویه، سرمایه گذار را تحت تاثیر قرار می دهد. هنگامی که یک سرمایه گذار دارایی مالی بدست می آورد، انتظار می رود که بتواند، اوراق بهادار را به پول نقد تبدیل نماید و از عایدی آن برای مصرف جاری یا سرمایه گذاری دیگر استفاده نماید. حال هر چه این تبدیل دشوار تر باشد ریسک نقد شوندگی بیشتر خواهد بود.

۴- ریسک نرخ ارز: عدم اطمینان بازده ها برای سرمایه گذاری است و اوراق بهاداری را شامل می شود که به واحد پولی غیر از واحد پول سرمایه گذار خریداری می شود.

۵- ریسک کشور: عدم اطمینان بازده ها می باشد که بدلیل احتمال تغییر اساسی در فضای سیاسی یا اقتصادی کشور ایجاد می شود. (ریسک سیاسی)

همچنین نرخ های مالیات بر درآمد نیز اثر مستقیم بر نرخهای سود قطعی اوراق دارد.

براساس نوشته روی اوراق یا بر اساس توافق جداگانه‌ای پرداخت بهره ورقه قرضه هر سه ماه یا هر شش ماه و یا هر سال یکبار صورت می‌پذیرد. بسیاری از اوراق قرضه دارای وعده پنج سال و یا بیشتر هستند. وعده بازپرداخت ورقه قرضه در هر کشور بستگی به شرایط اقتصادی آن دارد. حتی در یک کشور و تحت شرایط اقتصادی مشابه می‌تواند از صنعتی به صنعت دیگر فرق داشته باشد. در این اوراق به طور معمول سود معینی در دوره های معین ماهانه، فصلی یا سالانه میان دارندگان اوراق تقسیم می‌شود، این سود (سود قطعی) براساس نرخ (درصدی) از سرمایه و نه نسبتی از سود واقعی در نظر گرفته می‌شود و این نرخ متغیر است و متناسب با نرخ تورم در نظر گرفته می‌شود.

۳-۸. ماهیت اوراق قرضه در فقه و حقوق ایران

۳-۸-۱. جایگاه اوراق قرضه تا پیش و پس از انقلاب

۳-۸-۱-۱. اوراق قرضه قبل از انقلاب

اوراق قرضه در سال ۱۳۲۰ برای نخستین بار به مبلغ چهارصد میلیون ریال با سرسیدهای چهارماه منتشر شد، لکن به جهت استقبال نکردن مردم، لغو گردید. نخستین صدور اوراق قرضه به سال ۱۳۲۲ و توسط فردی به نام دکتر میلسپو که برای اصلاح امور مالیه به استخدام دولت ایران درآمده بود برمی‌گردد. (خسروی، ۱۳۹۲، ص ۴۳)

در سال ۱۳۳۰ اوراق قرضه های صد ریالی، به ارزش دو میلیارد ریال منتشر و برای تشویق مقرر گردید این اوراق بابت مالیات، عوارض و سایر دیون از طرف دولت قبول گردد. طی سال ۱۳۳۰ و در دوران ملی شدن صنعت نفت و نخست وزیری دکتر مصدق قرار بر انتشار اوراق قرضه ملی مجموعاً به مبلغ دو میلیارد ریال در چهار نوبت ۵۰۰ میلیون ریالی گردید که بار اول آن منتشر و با سقوط دولت دکتر مصدق ادامه انتشار آن متوقف شد. در دهه ۱۳۴۰ به موجب قانون بودجه، دولت اجازه پیدا کرد که اوراق قرضه ای به نام اوراق قرضه دولتی یا دفاعی با عاملیت بانک مرکزی و با سررسید ۱ تا ۱۰ ساله منتشر کند. در سال ۱۳۴۶ با افتتاح بورس اوراق بهادار، بازار ثانویه ای برای معاملات سهام و اوراق قرضه دولتی پدید آمد.

بانک کشاورزی نیز در سال ۱۳۴۶ اقدام به انتشار اوراق قرضه با سررسید سه و پنج ساله کرد که میزان کمی از آن توسط مردم خریداری و بقیه توسط بانکها و مؤسسات دولتی خریداری گردید. همچنین وزارت دارایی نیز در همان سال جهت بنیه دفاعی ۱۰ میلیارد ریال اوراق قرضه منتشر کرد ولی به علت عدم استقبال مردم تمامی آن توسط بانک مرکزی خریداری گردید. از سال ۱۳۴۷ به بعد

دولت جهت تأمین مالی پاره ای طرحهای عمرانی و دفاعی مقداری اوراق قرضه منتشر که بیش تر آن از سوی نظام بانکی خریداری گردید.

در سال ۱۳۵۰ به دلیل افزایش درآمدهای نفتی ، خرید اوراق از سوی بانکها متوقف ولی در سال ۱۳۵۲ به دلیل در پیش گرفتن سیاست های انقباضی ، بانکها عهده دار شدند معادل ۵۰ درصد از افزایش سپرده های مدت دار را به صورت اسناد خزانه یا اوراق قرضه دولتی ، نزد بانک مرکزی به ودیعه بگذارند. در پایان سال ۱۳۵۳ و به دنبال افزایش درآمدهای نفتی ، نسبت خرید اوراق قرضه بابت افزایش سپرده های غیردرداری به ۳۰ درصد کاهش ، اما در سال ۱۳۵۴ دوباره به ۴۵ درصد رسید و تا پایان سال ۱۳۶۲ در این سطح باقی ماند. (خسروی، همان منبع)

پیش از انقلاب اسلامی ایران به علت درآمدهای نفتی زیاد و نبود بازار سرمایه جز در موارد معدود ، اوراق قرضه منتشر نگردید که آن هم به دلیل عدم استقبال عموم مردم اکثراً توسط بانکها خریداری گردید.

۳-۸-۱-۲. اوراق قرضه بعد از انقلاب

بعد از پیروزی انقلاب ، جز در سال ۱۳۵۸ اوراق قرضه صرفاً به منظور اجرای تکالیف بانکها و جایگزینی اوراق قرضه سررسید شده و جایزه اوراق قرضه در جریان ، انتشار یافت و نقشی در تأمین کسری بودجه دولت نداشت. در دوران انقلاب اسلامی (سال ۱۳۵۷) بهای اوراق به شدت کاهش نمود و با پیروزی انقلاب اسلامی ، معاملات اوراق قرضه راکد و با طبع با حاکمیت احکام شرعی و ربوی بودن اوراق قرضه و بهره متعلق به آن پرونده استقراض عمومی از طریق صدور اوراق قرضه به طور کامل بسته شد. در سال ۱۳۶۲ و تصویب بانکداری بدون ربا ، کارشناسان فقهی و مالی به فکر استفاده از ابزارهای جدیدی منطبق با چارچوب شرع مقدس اسلام به جهت پر نمودن خلاء کمبود بازار اوراق بهادار و ابزارهای تأمین مالی افتادند و نیاز روزافزون استفاده از ابزارهایی که بتواند همانند اوراق قرضه نقش اساسی در جهت استفاده از منابع نقدی عمومی برای رفع کمبود نقدینگی دولت و بانکها را بنماید نمایان گردید.

در خلال برنامه اول توسعه همچنان برای تأمین کسری بودجه از استقراض از سیستم بانکی و بانک مرکزی استفاده شد. در حین اجرای برنامه دوم توسعه و در پی مطالعات گسترده سازمان برنامه و بودجه و بورس اوراق بهادار و بانک مرکزی و وزارت مسکن مسئله استقراض از طریق صدور اوراق بهادار مطرح گردید. در خلال اجرای برنامه سوم توسعه ، انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی

و با تصویب شورای پول به ارزش پنج هزار میلیارد ریال توسط دولت محقق شد. (خسروی ، همان ، ص ۵۷)

بنابر مطالعات کارشناسانه ای که توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی و سازمان مدیریت و برنامه ریزی و بورس اوراق بهادار و وزارت مسکن انجام شد، اوراق مشارکت جایگزین اوراق قرضه دولتی گردید و مسئله استقراض از طریق صدور اوراق مشارکت مطرح شد و به جهت استقبال خوب مردم جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه شمرده شد. بر این اساس بانک مرکزی وظیفه اعطای مجوز جهت انتشار اوراق مشارکت را دارد. در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور مسأله استقراض عمومی از طریق انتشار اوراق بهادار به عنوان یک سیاست مالی مطرح شد. در طول سال‌های برنامه دوم توسعه، موارد استفاده از اوراق مشارکت گسترش یافت و اموری چون اجرای طرح‌های بزرگ ساختمانی و تأمین مالی طرح‌های توسعه موسسات عمومی و خصوصی به اوراق مشارکت مسکن اضافه شد. (رضوی و همکاران، ۱۳۸۴، ص ۵۲)

حذف اوراق قرضه که یکی از ابزارهای کارساز سرمایه گذاری است، نارسایی کوچکی نبود تا از دید دست اندر کاران اقتصادی دور بماند. لذا، رایزنیهای جامعه حقوقی - فقهی با مدیران حوزه اقتصاد منجر به معرفی اوراق مشارکت گردید. در سال ۱۳۷۳ و در بند الف تبصره ماده ۸۵ قانون برنامه پنج ساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران: "به وزارت مسکن و شهر سازی اجازه داده می شود برای تجهیز سرمایه در بخش مسکن از طریق بانک مسکن به انتشار و فروش اوراق مشارکت مسکن اقدام نماید". اجازه انتشار این گونه اوراق صادر گردید.

سپس در سال ۱۳۷۴ آیین نامه اجرایی اوراق مشارکت از تصویب هیئت وزیران گذشت و سرانجام مجلس شورای اسلامی در سال ۱۳۷۶ لایحه پیشنهادی دولت را با عنوان "قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت" که در برگیرنده ۱۳ ماده بود به تصویب رسانید و آیین نامه اجرایی آن پس از گذشت یک سال بعد مشتمل بر ۳۸ ماده از تصویب هیئت وزیران گذشت و تا کنون حاکم بر انتشار این گونه اوراق است.

وضعیت نامناسب بانک‌های دولتی از نظر کفایت سرمایه سبب گردید که رییس وقت بانک مرکزی، مجوز انتشار اوراق مشارکت را از مجلس شورای اسلامی به جهت جذب نقدینگی برای آن‌ها بگیرد و این امر سبب گردید منابع مالی لازم برای افزایش سرمایه بانک‌ها فراهم آید. در ماده ۹۱ برنامه سوم به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می‌شود با تصویب شورای پول و اعتبار، علاوه بر مواد مندرج در بند ۶ ماده ۲۰ (بانک مرکزی می تواند با استفاده از ابزارهایی نظیر مشارکت، مضاربه، سرمایه گذاری، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، نسبه، سلف، مزارعه، مساقات،

جعاله و قرض الحسنه طبق آئین نامه ای که به تصویب هیات وزیران میرسد براساس ماده ۱۹ در امور پولی و بانکی دخالت و نظارت کند) قانون عملیات بانکی بدون ربا از اوراق مشارکت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به شرط عدم مغایرت با قانون عملیات بانکی بدون ربا استفاده کند. به این ترتیب انتشار این اوراق از سال نخست برنامه سوم توسعه به یکی از ابزارهای پولی برای کنترل نقدینگی بازار تبدیل شد و اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی و با تصویب شورای پول و اعتبار منتشر گردید. همچنین ۵ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت توسط دولت منتشر شد که اوراق منتشره توسط وزارت نیرو و برخی شرکتها مثل ایران خودرو، پلی اکریل و پتروشیمی خارک از جمله آن ها بودند.

در اجرای بند «ح» ماده (۱۰) قانون برنامه چهارم توسعه، به بانک مرکزی اجازه داده شد از محل اوراق مشارکت قابل انتشار در سال ۱۳۸۵ به منظور کنترل نقدینگی مبلغ ۲۰ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر کند. (منبع: بانک مرکزی)

در برنامه پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹ در ماده ۸۳ بند الف آمده است: به بانک مرکزی اجازه داده می شود در چهارچوب قانون بودجه سنواتی جهت تأمین مالی پروژه های زیربنایی توسعه ای دولتی نسبت به انتشار اوراق مشارکت و انواع صکوک اسلامی در بازارهای بین المللی اقدام نماید. و در بند «ب»: به شرکت های دولتی و شهرداری ها اجازه داده می شود در راستای تأمین منابع ارزی طرح های سرمایه گذاری خود، پس از تأیید وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی، اقدام به انتشار اوراق مشارکت و انواع صکوک اسلامی نمایند تضمین اصل و سود این اوراق با شرکت ها و شهرداری های مذکور است.

همچنین در اصلاحات و الحاقات ماده ۲۲۴ برنامه مزبور در بند «ف» آمده است: به منظور تأمین منابع ارزی مورد نیاز طرح های دارای توجیه فنی و اقتصادی و مالی و زیست محیطی شرکت های دولتی اجازه داده می شود در حدود ارقام مقرر در قوانین بودجه سنواتی حسب مورد نسبت به صدور اوراق صکوک اسلامی و یا اوراق مشارکت ارزی در بازارهای مالی داخلی و خارجی با رعایت ضوابط بانک مرکزی و در سقف مقرر در ماده (۸۱) این قانون اقدام نمایند. صدور اوراق یادشده منوط به تأیید بانک مرکزی و معاونت بوده و بازپرداخت و تضمین اصل و سود این اوراق با شرکت های مربوط است.

۳-۹. تفاوت ماهیت اوراق قرضه با اوراق مشارکت

ورقه قرضه، ورقه قابل معامله ای است که معرف مبلغی وام است که با بهره معینی که تمامی آن یا اجزاء آن در موعد یا مواعد معینی باید مسترد گردد. برای ورقه قرضه ممکن است علاوه بر بهره حقوق دیگری نیز شناخته شود.

اجازه انتشار اوراق قرضه باید در اساسنامه شرکت قید و الا باید به تصویب مجمع عمومی فوق العاده برسد. همچنین می بایست تمامی شرایط قراردادهای اوراق قرضه و تصمیماتی که ممکن است برای بازپرداخت اوراق قرضه تعیین شده باشد به تصویب مجمع عمومی برسد. اگر به موجب اساسنامه یا تصمیم مجمع عمومی فوق العاده اجازه انتشار اوراق قرضه برای یک یا چند نوبت داده گردد این مدت از دو سال متجاوز نخواهد بود.

اگر در قرض دادن چیزی یا مبلغی به عنوان شرط زیاده قرارداد شده شود، یعنی اگر پولی یا مالی به کسی قرض داده و شرط گردد که وام گیرنده در سررسید، مبلغ یا درصد معینی علاوه بر اصل را تأدیه کند، این استقراض ربوی بوده و از نظر اسلام حرام و باطل است. از آنجایی که بهره ثابت جزء ذات اوراق قرضه می باشد، بنابراین در بسیاری از کشورهای اسلامی به دلیل اعتقادات دینی استقبالی از اوراق قرضه نمی شود و بهره اوراق قرضه را برابر با ربا می دانند.

اوراق قرضه دارای ماهیتی است که دارنده آن را از دارندگان اوراق مشارکت متمایز می سازد:

۱- اوراق قرضه باید در تاریخ معینی بازپرداخت گردند اما برای اوراق مشارکت چنین الزامی وجود ندارد.

۲- صاحبان اوراق قرضه نسبت به درآمدهای شرکت یا مؤسسه مربوطه در مقابل سهامداران اولویت دارند زیرا از درآمدهای حاصله ابتدا باید حقوق طلبکاران یعنی حقوق صاحبان اوراق قرضه پرداخت شود و چنانچه از درآمدهای حاصله مبلغی باقی بماند در آن صورت برای صاحبان سهام سود سهام پرداخت می گردد. بهره بدهی ها به صورت هزینه های ثابت از پیش تعیین شده است. در پایان یک دوره فعالیت، بدون توجه به سطح درآمدهای شرکت یا مؤسسه انتشاردهنده اوراق قرضه، بهره اوراق قرضه باید پرداخت شود. این پرداخت قانوناً الزام دارد به این دلیل خرید اوراق قرضه هم از سوی افرادی صورت می گیرد که طالب درآمدهای ثابت و معین هستند و هم از سوی شرکت ها یا مؤسساتی مانند بانک ها، شرکت های بیمه و مؤسسات مالی انجام می شود که در فعالیت های خود نیازمند درآمدهای قطعی و مشخص می باشند. صاحبان اوراق قرضه باید در زمان های معین بهره اوراق قرضه خود را دریافت نمایند در حالی که در اوراق مشارکت به این صورت نیست. از سوی

دیگر دریافتی های صاحبان اوراق قرضه یک شرکت معین در چهارچوب سوداواراق قرضه محصور است و اگر شرکت سودآوری زیادی هم داشته باشد فقط به پرداخت بهره اوراق قرضه اقدام می نماید. (غنی نژاد ، ۱۳۸۳ ، ص ۱۵۴) درحالیکه در اوراق مشارکت این گونه نیست و چنانچه سود بیش تری توسط مجری طرح بدست آید می بایست متناسب با آورده افراد بین آن ها تقسیم گردد.

۳- صاحبان اوراق قرضه بر روی داری های شرکت تقدم داشته و چنانچه شرکت ورشکست گردد می بایست ابتدا از طریق فروش داری های آن حقوق صاحبان اوراق تأمین و اگر چیزی از داری ها ماند آنگاه به ایفاء حقوق صاحبان سهام اقدام گردد.

۴- صاحبان اوراق قرضه تحت شرایط خاص می توانند نظرات خود را در مدیریت شرکت اعمال کنند اگرچه صاحبان وراق قرضه بطور مستقیم در اداره یک شرکت دخالت ندارند ولی ممکن است در قرارداد خرید اوراق قرضه و با نظر مجمع عمومی بتوانند بعضی محدودیت ها را بر مدیریت شرکت اعمال کنند این محدودیتها می تواند بشکل تعیین حد و مرز در مورد گرفتن وام از منابع برون شرکتی ، نسبت مقدار وام به کل سرمایه ، حقوق مدیران و غیره باشد. علاوه براین طلبکاران و صاحبان اوراق قرضه می توانند در مقابل مدیریتی که حقوق قانونی آنها را ایفا نمی کند به مراجع قانونی شکایت کنند. (ابراهیمی ، ۱۳۷۲ ، ص ۱۵۱)

اوراق مشارکت مشابه اوراق قرضه بوده که مطابق قانون بانکداری اسلامی منتشر و ربا در آن نقشی ندارد و ماهیت حقوقی آن بر پایه عقد مشارکت مدنی است. طبق دستورالعمل اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا ، مشارکت مدنی از درهم آمیختن سهم الشرکه نقدی و غیرنقدی متعلق به اشخاص حقیقی و حقوقی متعدد ، به نحو مشاع ، به جهت انتفاع به وجود می آید. طبق ماده ۷ قانون عملیات بانکی بدون ربا، مشارکت مدنی در بخش های تولیدی (صنعت، معدن، کشاورزی و مسکن)، بازرگانی و خدمات کاربرد دارد. در این روش بر اساس عقد شرکت ، بانک ها قسمتی از سرمایه مورد نیاز بنگاه اقتصادی را تأمین و در مالکیت آن و سود بدست آمده شریک می شوند. ماهیت حقوقی کار در این اوراق آن است که صاحبان اوراق بهادار به صورت مشاع در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت و به تبع آن در سود حاصله سهیم می شوند و اگر که طرح با زیان روبه رو گردد به تناسب آورده بین صاحبان سرمایه تقسیم می گردد. به طور مثال ، وزارت نیرو مؤسسه مالی خاصی را تأسیس و از راه آن اوراق مشارکت برای سرمایه گذاری در احداث سد را منتشر و سپس با واگذاری اوراق و جمع آوری وجوه به احداث آن می پردازد و متناسب با پیشرفت پروژه ، ارزش افزوده ای شکل می گیرد که به صورت مشاع متعلق به صاحبان اوراق است ، در نتیجه با پیشرفت پروژه ، ارزش دارایی پروژه و به تبع آن قیمت اوراق افزایش پیدا کرده و زمانی که احداث پروژه به

پایان رسید ، به صورت کارشناسی قیمت گذاری شده به وزارت نیرو فروخته و ما به التفاوت قیمت پروژه از هزینه های عملیات احداث ، ارزش افزوده طرح و سود صاحبان اوراق خواهد بود. (نظری ، ۱۳۹۲ ، ص ۶۳)

این امر می تواند بین دو یا چند نفر شریک در مؤسسه اقتصادی کوچک و یا در شرکت های سهامی عام در سطح گسترده اجرایی گردد. از طرفی این عمل می تواند به صورت مستقیم و با مشارکت صاحبان سرمایه و یا از طریق واسطه های مالی چون بانک ها و شرکت های سرمایه گذاری نیز سازماندهی شود. اوراق مشارکت معمولاً سودهای متغیری دارند و از آن جا که بر مبنای عقد شرکت هستند ، سود معینی را ضمانت نمی کنند. بنابراین با توجه به تعریف اوراق مشارکت و جایگزینی مفهوم سود علی الحساب به جای سود قطعی به نظر می رسد مشکل شرعی اوراق قرضه برای اوراق مشارکت وجود نداشته باشد.

سود این نوع اوراق به عوامل متعددی بستگی دارد که قابل پیش بینی و مدیریت نیست ، لذا بر فرض اینکه مؤسسه مالی بخشی از ریسک ها را از راه بیمه و امثال آن پوشش دهد ، متغیرهای اقتصادی در سطح ملی و بین المللی وجود دارد که بازدهی طرح را متاثر می سازند در نتیجه بازدهی قطعی پروژه و سود واقعی صاحبان اوراق در پایان طرح و بعد از انتقال ملکیت آن مشخص می شود ، بنابراین سود این اوراق انتظاری بوده و در پایان کار قطعی می شود. (کتابخانه تخصصی اقتصاد اسلامی، ۱۳۹۲، صص ۱-۲)

البته در اوراق مشارکت می توان با توجه به برآورد کارشناسی، در مقاطع زمانی فصلی یا شش ماهه ، مبالغی را به صورت سود علی الحساب پرداخت کرد و در پایان طرح از سود صاحبان اوراق کم کرد. بنابراین خرید و فروش اوراق بهادار ، خرید و فروش سهم مشاع از دارایی است که به صورت مشارکتی در احداث یک طرح یا فعالیت اقتصادی سرمایه گذاری شده و جریان درآمدی انتظاری دارد که در پایان دوره قطعی می شود و براساس پیش بینی ها از سود سهم مشاع دارایی ها و به تبع آن ، اوراق بهادار قیمت پیدا می کنند. (موسویان ، ۱۳۸۶ ، ص ۱۳)

برخی از ویژگی های اوراق مشارکت منتشر شده در ایران که متفاوت از ویژگی اوراق قرضه معمولی است ، به شرح زیر می باشد:

۱- اوراق مشارکت مطابق با قوانین غیر ربوی بودن منتشر و بر مبنای سرمایه گذاری در پروژه های اقتصادی بوده و سود حاصل از اجرای پروژه بین سرمایه گذاران و ناشر اوراق تقسیم می گردد.

۲- وجه اوراق فروخته شده می بایست در تأمین مالی پروژه ای خاص سرمایه گذاری گردد و نمی توان در جای دیگر مورد استفاده واقع شوند ، در حالیکه در مورد اوراق قرضه چنین الزامی وجود ندارد.

۳- به اوراق مشارکت سودی به عنوان علی الحساب به نرخ مشخص تعلق گرفته و در پایان طرح و یا در سررسید سود قطعی آن تعیین و ما به التفاوت پرداخت می شود در صورتی که در اوراق قرضه اعطای چنین سودی معمول نیست.

۴- ناشر اوراق مشارکت باید در مقاطع زمانی مشخص وضعیت مالی و عملکرد اجرای طرح موضوع اوراق مشارکت را گزارش نماید ، در صورتی که چنین لزومی در اوراق قرضه وجود ندارد.

۵- باز پرداخت اصل و پرداخت سود علی الحساب در اوراق مشارکت بر حسب مورد توسط دولت یا توسط بانک عامل تضمین می شود و به این ترتیب خطر عدم انجام تعهدات توسط ناشر اوراق در مورد هیچ یک از انواع آن وجود نداشته اما در اوراق قرضه چنین تضمینی وجود ندارد.

بقیه ویژگی های اوراق مشارکت همانند اوراق قرضه می باشد. با توجه به موارد ذکر شده در اینجا تفاوت ذاتی اوراق مشارکت با اوراق قرضه به روشنی مشخص می شود. اوراق مشارکت سندی ما بین دو شریک است که در طرحی مشخص سرمایه گذاری و طبق توافق به عمل آمده سود حاصله را بین خود تقسیم می کنند ، ولی اوراق قرضه سندی مابین قرض دهنده و قرض گیرنده می باشد که برای آن بهره معینی مشخص گردیده است.

صدور اوراق قرضه یا اوراق مشارکت با هدف سرمایه گذاری و جلب نقدینگی اشخاص صورت می گیرد و صرف نظر از ماهیت و آثار متفاوت آنها ، هدف هر دو عبارت از جذب نقدینگی به منظور سرمایه گذاری است. به همین دلیل توصیف این اوراق به عنوان اوراق سرمایه گذاری ، توصیف مناسبی به نظر می رسد. (موسویان ، همان ، ص ۱۸۷)

۳-۱۰. ماهیت اوراق قرضه در حقوق تطبیقی

تأمین مالی شرکت ها نمی تواند از یک منبع مالی صورت پذیرد. زیرا هیچ اعتبار دهنده ای توان پرداخت تسهیلات زیاد را نداشته و در صورت توان هم ، منطق حکم به عدم انجام این کار می دهد چرا که با به مخاطره افتادن آن شرکت ، سرمایه گذار و وام دهنده هم به مخاطره خواهند افتاد. به همین دلیل بانکها و اعتبار دهندگان مبلغ وام را کوچک می کنند و تعداد وام گیرندگان را افزایش داده و بدین ترتیب ریسک خود را متنوع کرده و کاهش می دهند. استقراض عمومی از طریق اوراق قرضه

یکی از ابزارهای مالی برای تامین کسر بودجه و اجرای فعالیت های و برنامه های عمرانی است که در اکثر کشورهای جهان استفاده میشود.

۳-۱۰-۱. دیدگاه ها در خصوص اوراق قرضه در کشورهای اسلامی و غرب

صنعت بانکداری در کشورهای اسلامی در حال گسترش بوده و تامین مالی و توسعه بازارهای مالی بدون در نظر گرفتن نقش بهره در آن ممکن نخواهد بود. لذا محققان اسلامی برای موجه نمودن معاملات بانکی و امکان ادامه حیات بازارهای مالی و همچنین اوراق قرضه، دیدگاه های جدیدی درباره ماهیت ربا ارائه کرده اند که به بررسی آن ها می پردازیم.

۱- ربا مختص به زیاده فاحش است: در اواخر قرن نوزدهم و تأسیس بانک های غربی و شکل گیری سرمایه داری در کشورهای اسلامی، دربار کشور عثمانی در بیانیه دهم شوال ۱۳۲۸ اعلام کرد: اموال و دیعه گذاشته شده در بانک یا اموال قرض گرفته شده و برگردانده شده و مبالغی که از بانک گرفته می شود یا به هر صورتی در آنجا می ماند، تا زمانی که بهره متعلق به آن ها کم باشد حلال است. از این منظر در اسلام ربایی مورد تحریم می باشد که بهره آن فاحش باشد و در مورد اوراق قرضه نیز علت چنین است و این عقیده در قوانین مدنی بسیاری از کشورها وارد شد. در ایران نیز برخی با استناد به این دلایل نرخ بهره معتدل را متمایز از ربا می دانند. (کاشانی، ۱۳۸۱، ص ۹۵)

۲- ربامختص به زیاده در قرض های مصرفی است: با تقسیم قرض به دو نوع قرض مصرفی و تولیدی (تجاری)، عده ای معتقدند گرفتن بهره در قرض های تولیدی خالی از اشکال اما در قرض های مصرفی حرام است. (کاشانی، همان ص ۱۲۱)

۳- ربا مختص به بهره بانک های خصوصی است: مطابق نظر این گروه ربا در اوراق قرضه و بهره وام بانک ها و مؤسسه های خصوصی و اشخاص حقیقی حرام است و مشمول بانک های دولتی نمی گردد، زیرا بدین وسیله می توانند به فعالیت خود ادامه دهند. (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ص ۱۴۹)

۴- لزوم استفاده از ربا و بهره در اقتصاد: در موارد اضطرار و سختی مطابق با قاعده "الضرورات تبيح المحظورات" احکام اسلامی تخفیف می یابند. فقهای کشورهای اسلامی بر این امر فتوا داده اند که

۱- قاعده الضرورات تبيح المحظورات (ناگزیری ها حرام ها را مباح می کند): مثال بارز آن خوردن گوشت مردار در هنگام ناچاری و یا کشتن دیگران است. در حکم اولیه و حالت اولیه کشتن انسانها شرعا حرام است و کسی که مرتکب چنین کاری می شود مجرم است. اما وقتی که در دفاع از خود و خانواده خود مجبور به کشتن دیگری شویم، این عمل جایز می شود. (بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۱۵، ص ۴۲۳) پس در دفع ضرری که هیچ چاره ای از آن نیست محرمات حلال می شوند اضطرار، احتیاج و ناگزیر بودن از چیزی است. این قاعده وظیفه عملی مضطر را تبیین کرده و در فقه از طهارت تا دیات کاربرد دارد و برای آن سه تفسیر ارائه داده اند: الف) ترس از تلف جان خود ب) ترس، اعم از ترس عضو و ... ج) ترسی که فقط جنبه فردی ندارد، بلکه به خاطر دیگران است. ریشه های اضطرار، اکراه، تقیه، ضرر و ضرورت است.

اگر نیاز فرد محتاج به شکلی بود که به غیر از راه قرض ربوی برآورده نمی شد، گرفتن قرض ربوی بر وی جایز می شود. امروزه به علت گسترش روابط تولیدی و تجاری و نیاز فعالیت های اقتصادی به عامل سرمایه، این نیاز شکل اجتماعی به خود گرفته است. (غنی نژاد، ۱۳۸۳، ص ۱۳)

۵- تفاوت بهره و ربا: براساس نظر این گروه آنچه که در کشورهای اسلامی ممنوع است بازده ثابت از پیش تعیین شده است که به آن ربا گویند، نه بازده نامشخص به گونه ای که در سود مطرح می شود. ما دو نوع نرخ بهره داریم، اولی که نمایانگر میل نهایی به پس انداز و بازدهی نهایی سرمایه است و در نظام بازار به هیچ وجه قابل پیش بینی نیست که به آن نرخ بهره واقعی گویند و دیگری که متغیری است که بوسیله میزان عرضه و تقاضای پول اسمی معین می شود و بوسیله هیچ مرجعی قابل کنترل نیست که به آن نرخ بهره اسمی گویند. در نظام اقتصادی مبتنی بر بازار که سطح عمومی قیمت ها دائماً در حال تغییر است، هیچ معامله مالی با بازده ثابت از پیش تعیین شده ممکن نیست. این تعریف شامل بهره سرمایه در نظام اقتصادی جدید که در اثر تغییرهای مداوم قیمت های نسبی در حال تغییر است نمی شود. (غنی نژاد، همان، ص ۱۴)

بررسی دیدگاه های فوق نشان می دهد که منع بهره در اقتصاد انکارناپذیر است. لیکن ادبیات موضوع و مصادیق آن، برای افزایش کارایی و برطرف کردن نیازهای مالی نیازمند بازنگری هستند. ابزارهای عدالت توزیعی نیز در این میان ضروری به نظر می رسند. وضع مالیات بر درآمد حاصل از نرخ های بالای بهره در کشورهای اروپایی، کنترل مؤثری برای محدود کردن آن می باشند. در مقابل بانکداری اسلامی نیز باید موضع خود را شفاف تر سازند و با احترام به ماهیت و دلایل منع ربا در اوراق قرضه، از شکل گرایی و قالب هایی که با حفظ ظاهر عملاً به اخذ ربا می پردازند دست بکشند.

با بیان این مسائل در اینجا به بررسی اوراق قرضه دریکی از کشورهای که عملیات بانکداری بدون ربا یعنی بانکداری اسلامی در کشور مالزی به صورت مبسوط پردازیم تا به این صورت یک گذری هم به صورت تطبیقی به وضعیت حقوقی و فقهی اوراق قرضه در کشورهای اسلامی داشته باشیم.

۳-۱۱. اوراق قرضه اسلامی (صکوک) در کشورهای اسلامی

۳-۱۱-۱. صکوک بین‌المللی مالزی

به منظور حل مشکل نقدینگی بانک‌ها در سال ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی اوراق بدون بهره گواهی سرمایه‌گذاری دولتی و اوراق سرمایه‌گذاری دولتی منتشر کرد که بر پایه عقد قرض الحسنه و بدون نرخ بهره بود. همچنین اولین ابزار مالی اسلامی که در سطح بین‌المللی منتشر گردید، صکوک بین‌المللی مالزی بود که نخستین بار در سال ۲۰۰۲ و به ارزش ۶۰۰ میلیون دلار منتشر و نه تنها سرمایه‌گذاران شرق آسیا، بلکه سرمایه‌گذاران سنتی در اروپا، آسیا و آمریکا نیز از آن استقبال و در بورس اوراق بهادار لوکزامبورگ نیز پذیرفته شد. صکوک مالزی نخستین بار با لحاظ موازین شرعی توسط کمیته نظارتی بازار مالی بین‌المللی اسلامی منتشر شد. ۵۱ درصد از این اوراق در خاورمیانه و ۳۰ درصد به سرمایه‌گذاران آسیایی در آسیا فروخته شد. تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران خاورمیانه، در این بازار مشارکت کرده و برای رشد بازار سرمایه و افزایش همکاری‌های کشورهای اسلامی از طریق ابزارهای مالی قابل پذیرش جهانی، تلاش کردند.

از دیگر اوراق بهاداری که در قالب اوراق قرضه اسلامی در سطح بین‌المللی منتشر گردید، می‌توان به صکوک که به ارزش ۱۵۰ میلیون دلار در بورس بین‌المللی لایبوان^۱ پذیرفته شد، اشاره نمود. اوراق صکوک در این کشور به ارزش‌های سایر کشورها نیز منتشر می‌گردد و از این رو بازار سرمایه این کشور به بازار اسلامی چند ارزی بین‌المللی تبدیل شده است. (رضوی و پهلوان، ۱۳۸۶، ص ۳۳)

۳-۱۱-۲. صکوک دولت بحرین

کشور بحرین در سال ۲۰۰۱ برای نخستین بار اوراق خزانه حکومتی را ارائه کرد. این اوراق دارای سررسید ۹۰ روزه و با عنوان صکوک سلم عرضه که به پشتوانه آلومینیوم منتشر شده‌اند. فرآیند این اوراق بدین صورت است که دولت بحرین به جای پرداخت فوری، تعهد می‌کند تا در تاریخ معینی مقدار خاصی آلومینیوم عرضه نماید. از جمله ابزارهای مالی دیگر صکوک اجاره است که در سطح کشور بحرین و هم در سطح خاورمیانه منتشر شده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که صکوک سلم و صکوک اجاره از پرکاربردترین ابزارهای مالی اسلامی در کشور بحرین هستند و این کشور توانسته است علاوه بر جذب منابع داخلی از منابع خارجی نیز بهره‌مند شود. (رضوی و پهلوان، همان، ص ۳۷)

^۱ - بندر لایبوان یا ویکتوریا، شهر اصلی ناحیه فدرال لایبوان (جزیره‌ای در کرانه شمالی بورنئو) در مالزی است. مراکز مالی، بورس آزاد و بانک‌های بین‌المللی، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های امانی در این شهر مستقر هستند.

۳-۱۱-۳. صکوک بین المللی قطر

دولت قطر در سال ۲۰۰۳ اقدام به انتشار ۷۰۰ میلیون دلار صکوک کرد که سررسید آن، سال ۲۰۱۰ بود. صکوک بین المللی قطر به عنوان یک ابزار مالی خاص و بر مبنای صکوک اجاره منتشر گردید. این نخستین تجربه قطر در انتشار اوراق قرضه اسلامی بین المللی است که دولت آن را عرضه کرد. موسسه S&P^۱ این اوراق را با رتبه A+ رتبه بندی کرده است. (جی آدامز، توماس، ۱۳۸۸، ص ۴۸)

۳-۱۱-۴. صکوک حکومتی عربستان

اوراق منتشره توسط کشور عربستان، اوراق قرضه حکومتی بر مبنای صکوک اجاره به پشتوانه دارایی است و چنانچه مستأجر نسبت به پرداخت مالاچاره اقدام ننماید موجر می تواند آن را تصاحب نماید. آژانس پولی عربستان (سما) جهت معاملات خود با بانک های تجاری از این گونه اوراق استفاده می کند. همچنین در سال ۲۰۰۴ اولین صکوک اجاره توسط شرکت هانکورت - ای - کار^۲ متعلق به پادشاهی است منتشر شد. (جی آدامز/توماس، همان، صص ۴۹-۵۰)

۳-۱۱-۵. صکوک در ایران

کشور ایران از سال ۱۳۷۳ با انتشار اوراق صکوک مشارکت طرح نواب به طور رسمی وارد عرصه تأمین مالی از طریق انتشار صکوک گردید. اما از آن تاریخ تا کنون جز در موارد خاص پیشرفت چندانی در این زمینه نداشته است و باید اذعان داشت بیشترین راه تأمین مالی در ایران از طریق اوراق مشارکت صورت گرفته و از صکوک استفاده چندانی نمی شود. از جمله موارد استفاده از صکوک می توان به صکوک اجاره که توسط شرکت ماهان در سال ۱۳۸۹ بابت خرید یک فروند هواپیمای مسافربری انتشار یافت نام برد، همچنین بعد از آن شرکت مینا، لیزینگ جامع سینا و بانک های مسکن، اقتصاد نوین، سامان و صادرات نیز از طریق شرکت های تأمین سرمایه اقدام به انتشار صکوک اجاره نموده اند. (موسوی، ۱۳۹۱، ش ۱۳۶)

^۱ - موسسه رتبه بندی استاندارد اندپورز یا به اختصار، P&S که در حال حاضر بیشترین سهم از درآمد جهانی این صنعت را به خود اختصاص داده و بزرگترین موسسه رتبه بندی جهان محسوب می شود، دارای بیش از ۶۰۰۰ کارمند است که بیش از ۱۳۰۰ نفر از آنان، تحلیلگران حرفه ای هستند و رتبه بندی های آن بیش از ۷۰ کشور دنیا را پوشش می دهد. (<http://vista.ir>)

۲ - HANCO Rent-A-Car

۳-۱۱-۶. گواهی امین بانک توسعه اسلامی

بانک توسعه اسلامی در سال ۲۰۰۳، در حدود ۴۰۰ میلیون دلار صکوک اسلامی منتشر کرد. شرکت اسلامی توسعه بخش خصوصی، نقش واسطه را در خرید و فروش دارایی از بانک توسعه اسلامی ایفا نمود. این اوراق بهادار ترکیبی از تبدیل به اوراق بهادار کردن قراردادهای اجاره، مرابحه و استصناع است که از آن میان حداقل ۵۱ درصد آن اجاره دارایی‌ها است. دارندگان این گواهی‌ها، سود تقسیم شده را به صورت ادواری دریافت می‌کنند. (رضوی و پهلوان، همان، ص ۴۳)

۳-۱۲. بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی

ایده اولیه انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ بر می‌گردد. در آن زمان تلاش‌های زیادی توسط بانک‌های اسلامی جهت غلبه بر مساله نقدینگی صورت گرفت. در جولای ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به عنوان پیشگام در این زمینه، از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می‌کردند استفاده نکرد و به جای آن از اوراق بدون بهره به نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی استفاده نمود. این اوراق نرخ بهره از پیش تعیین شده نداشتند، بلکه نرخ بازدهی آن‌ها توسط دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد. نرخ سود از رابطه ثابتی تبعیت نمی‌کرد و بر ملاحظات کیفی طرح تاکید بیشتر می‌شد. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار داشت، بدین ترتیب شبه ربوی بودن سود به ظاهر بر طرف می‌شد و افراد مسلمان اقدام به خرید این اوراق می‌نمودند. (سهیلی، ۱۳۷۸، ص ۱۴)

در نظام مالی سرمایه داری روش تأمین مالی با نرخ بهره ثابت رایج و در سطح وسیعی از ابزارهای بدهی تأمین مالی مانند اوراق قرضه استفاده می‌گردد. شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با استفاده از فروش اوراق قرضه، از خریداران این اوراق منابع مالی مورد نیاز خود را قرض کرده و در عوض آن بهره ثابت پرداخت می‌کنند که این عمل در نظام مالی اسلامی به علت ربوی بودن مردود است. کارشناسان مالی اسلامی کشور مالزی اوراقی طراحی نموده‌اند که بر پایه بیع العینه و بیع دین بنا شده است. (Rosly & mahmood، ۲۰۰۹، ص ۲۱) در این قسمت شرط بازخرید در بیع، شرط بازخرید به نحو تبانی و در نتیجه صحت بیع العینه را مورد بررسی فقهی از دیدگاه اهل سنت و امامیه قرارداد و به انطباق این ابزار مالی با قوانین در نظام مالی اسلامی خواهیم پرداخت.

۳-۱۲-۱. شیوه انتشار اوراق قرضه

انتشار اوراق قرضه در سال ۱۹۹۲ بر پایه بیع العینه و بیع دین به شکل ذیل صورت پذیرفت:

قدم اول: تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار (ایجاد دارایی های موضوع بیع العینه)

قدم دوم: انتشار اوراق قرضه (انتشار اوراق بدهی)

قدم سوم: معامله اوراق بدهی، خرید و فروش اوراق بدهی در بازار ثانویه با استفاده از قرارداد «بیع

دین» (عیوضلو، ۱۳۷۷، ص ۱۳۲)

الف) ایجاد دارایی موضوع بیع العینه

در قدم اول جهت انتشار اوراق می بایست دارایی را به اوراق بهادار تبدیل کرده تا شرایط لازم برای فروش را داشته باشد. زمانی که دارایی های شرکت به اوراق تبدیل می گردد خود به خود دارای ارزش شده و می تواند در بازارهای اولیه و ثانویه مورد معامله قرار گیرد. سرمایه گذاران می توانند اوراق قرضه خود را در بازار ثانویه بفروش رسانند.

در بیع العینه تأمین کنندگان منابع مالی، دارایی را از ناشر اوراق نقداً خریداری و بلافاصله طی عقد دیگری آن دارایی را به صورت نسبی به خود ناشر اوراق می فروشند. با این توافق ناشر به وجه مورد نیاز خود رسیده و از طرفی خریداران (سرمایه گذاران) به سود مورد انتظار و سرمایه پرداختی می رسند. مابه التفاوت قیمت نقدی و قیمت بازخرید نشانگر سود سرمایه گذاران است. دارایی هایی که پشتوانه اوراق قرضه قرار می گیرند می توانند: کارخانجات، تجهیزات، سهام، موجودی کالا، دارایی های نامشهود، ساختمان و دارایی های ثابت باشند.

قدم اول در طراحی این اوراق بسیار مهم است زیرا نرخ بازده در این مرحله تعیین می شود. بازخرید دارایی ها به روش فروش نسبی، نرخ بازده را تعیین می کند و بازده اثر خود را در قیمت باز خرید نشان می دهد. (Rosly & mahmood، همان، ص ۸)

ب) انتشار اوراق قرضه اسلامی

ناشر، اوراق بدهی را در بازار اولیه به سرمایه گذاران (خریداران) عرضه می کند. که این اوراق به پشتوانه دارایی پایه، معتبر بوده والا این اوراق نمی تواند ارزش داشته باشد. به عبارت دیگر اوراق به پشتوانه دارایی فروخته می گردد.

اوراق قرضه اسلامی می تواند به دو دسته با کوپن و با کوپن صفر تقسیم گردند.

۱- اوراق قرضه اسلامی با کوپن: «کوپن» نشان دهنده میزان سود اوراق بوده که هم در اوراق «مراجعه» و هم در اوراق قرضه اسلامی با «ثمن مؤجل» کاربرد دارد. تفاوت بین این اوراق در

سررسید آنهاست. اوراق با سررسید طولانی مدت تحت قرارداد بیع با ثمن مؤجل صورت می گیرد و اوراق با سررسید کوتاه مدت و میان مدت به صورت مرابحه انجام می شود. (کاتوزیان، همان، ص ۱۴۳)

۲- اوراق قرضه اسلامی با کوپن صفر: اوراق قرضه با کوپن صفر همان اوراق قرضه تنزیلی هستند. گرچه هیچ پرداخت سود یا کوپنی به آن تعلق نمی گیرد ولیکن نرخ سود در تفاوت بین قیمت اسمی اوراق و ارزش تنزیلی آن مستتر است. اوراق قرضه اسلامی در قالب قرارداد بیع انجام می شود. (لنگرودی، ۱۳۷۶، ص ۱۷۴)

ج) معامله اوراق بدهی

جهت فراهم آوردن نقدینگی اوراق، معاملات اوراق در بازار ثانویه از اهمیت اساسی برخوردار است. اغلب انواع اوراق قرضه اسلامی به منظور سرمایه گذاری بلند مدت در بازار به فروش می رسد. با تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی پایه، این اوراق دارای مالیت شده و می تواند خرید و فروش گردد. معاملات این اوراق تحت عنوان «بیع دین» است.

دراوراق قرضه خزانه که توسط دولت تضمین می شود و تبدیل دارایی های به اوراق بهادار توسط خزانه صورت پذیرد. این تبدیل همانند سایر مراحل در دیگر اوراق قرضه اسلامی بوده و با استفاده از بیع العینه صورت می گیرد. این اوراق خزانه معمولاً بصورت تنزیلی فروخته و قیمت آن از طریق عرضه و تقاضا در بازار تعیین می گردد. قیمت اسمی نیز توسط ناشر اوراق تعیین می گردد. معاملات ثانویه این اوراق به معنای فروش حق مالی به شخص ثالث است که بدین ترتیب نقدینگی این اوراق در بازار ثانویه ایجاد می شود. (Rosly & mahmood، همان، ص ۱۸) دارایی پایه این اوراق که دارایی خزانه دولت می باشد شامل دارایی فیزیکی و مالی مانند زمین، ساختمان، سهام، اوراق قرضه و ذخایر ارزی متعلق به خزانه دولت است.

به عنوان مثال اگر اوراق قرضه خزانه با ارزش اسمی ۱۰۰۰ تومان به قیمت ۸۰۰ تومان به تعداد ۱/۰۰۰/۰۰۰ ورقه فروخته شود. ارزش بازار دارایی تبدیل شده به اوراق بهادار ۸۰۰ میلیون تومان و قیمت بازخرید اوراق ۱۰۰۰ میلیون تومان و بازدهی سرمایه گذاری ۲۰۰ میلیون تومان خواهد بود. اثر بیع العینه در فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی مورد استفاده قرار می گیرد.

۳-۱۲-۲ بررسی اوراق قرضه از دیدگاه امامیه

۳-۱۲-۲-۱. شرط بازخرید در بیع

فروش نقدی دارایی و بازخرید همان دارایی به صورت نسیه ولی به قیمت بالاتر در اصطلاح فقهی به «بیع عینه» معروف است. کلمه عینه (به کسر عین و سکون یافتح نون) از ماده «عین» و به معنای مال نقد و حاضر است و چون در بیع عینه چیزی مشخص را نقداً می فروشد تا آن را نسیه و به بیش تر از مبلغ فروخته شده بازخرید کند، آن را «بیع عینه» نامیده‌اند. (ابن ادریس، ۱۴۱۰، ج ۱۴، ص ۳۹۳ / بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۲۰، ص ۹۳)

شرط بازخرید در بیع محل اشکال و تأمل است. به نظر مشهور فقهای امامیه (شیخ طوسی، بی تا، ج ۱۳، ص ۸۸ / بحرانی، همان ج ۱۹، صص ۲۰، ۱۲۷-۱۲۸ و ۱۹۳ / نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۳، صص ۱۰۸-۱۱۰) بیع عینه صحیح است و به گفته صاحب جواهر (۱۴۰۴، ج ۲۳، صص ۱۰۸-۱۱۰) هیچ کس در آن اختلافی ندارد؛ در صورتی که بیع اول مشروط به بیع دوم نبوده و شرط بازخرید در آن انجام نگیرد، اما اگر فروشنده از ابتدا با خریدار شرط کند که کالا را پس از فروختن به قیمت بیشتر از او خریداری نماید، نظر مشهور بر بطلان آن است و صاحب مفتاح‌الکرامه بر آن ادعای اجماع کرده است. (حسینی عاملی، ۱۴۱۰، ج ۴، ص ۴۹۶)

بنابراین انجام دو معامله پی‌درپی بدون شرط بازخرید، سبب بطلان بیع نمی‌گردد. آنچه که سبب بطلان آن می‌گردد این است که فروشنده شرط کند که خریدار مبیع را به بیشتر از قیمت خرید به او بفروشد و غالباً این طریق از معاملات در جایی تحقق می‌یابد که قرض دهنده، مالی را نسیه و به بیشتر از قیمت واقعی به قرض گیرنده بفروشد، مشروط بر این که خریدار آن را به قیمت واقعی و نقداً خریداری کرده باشد. به این ترتیب مبیع دوباره در اختیار بایع اولی قرار می‌گیرد و وجه نقدی که قیمت واقعی آن بود در دست قرض‌گیرنده می‌ماند و او به موجب بیع ما به التفاوت قیمت واقعی و ثمن‌المسمای بیع اول را (در واقع به عنوان ربح) به بایع مقروض می‌شود. (لنگرودی، ۱۳۷۶، صص ۴۸۴-۴۸۵)

در حقیقت می‌توان گفت بیع عینه به شرط باز خرید، معامله صوری است که مبنای آن دو معامله پی‌درپی و مشروط به یکدیگر باشد و در واقع هدف از آن رباخواری است. به گفته محدث بحرانی (۱۴۰۵، ج ۲۰، صص ۹۴-۹۵) این معامله از جمله حیل‌ها برای فرار از ربا است و در صدر اسلام نیز به خاطر فرار از ربا وجود داشته است.

۳-۱۲-۲-۲. دلایل بطلان شرط بازخريد

با عنایت به موارد ذکر شده می توان نتیجه گرفت که شرط بازخريد موجب بطلان بيع نگشته و با اقتضای عقد بيع که تمليک مبيع در مقابل ثمن است، منافاتی ندارد، بلکه شرط بازخريد در صورتی باطل است که محل وقوع آن در بيع عینه باشد. حال به بررسی دلایلی که فقیهان شرط بازخريد در بيع عینه را باطل می دانند می پردازیم.

دلیل اول روایاتی است که بیان می دارد هرگاه در بيع عینه شرط بازخريد صورت گیرد معامله باطل است، از جمله:

۱- روایت حمیری در قرب الاسناد از علی بن جعفر که می گوید: از برادرم موسی بن جعفر (ع) در مورد مردی که لباسی را به ده درهم به طور نسیه به کسی می فروشد آنگاه همان متاع را به پنج درهم نقداً از او می خرد، پرسیدم آیا این معامله صحیح است؟ ایشان فرمود: «اذا لم يشترط ورضيا فلا بأس» (حرعاملی، بی تا، ج ۱۲، ص ۳۷۱)؛ یعنی در صورتی که در معامله شرط بازخريد نشده و هر دو به آن راضی باشند، اشکالی در آن نیست.

۲- در روایت دیگر حسین بن منذر در محضر امام صادق (ع) همین سوال را مطرح می کند. که امام (ع) می فرماید: «اذا كان بالخيار ان شاء باع و ان شاء لم يبيع و كنت بالخيار ان شئت لم تشتري، فلا بأس». (همان) یعنی اگر بيع دوم به گونه ای باشد که خریدار در فروش یا عدم فروش آن مختار باشد و فروشنده نیز در خريد یا عدم آن اختیار داشته باشد، معامله صحیح بوده و اشکالی در آن نیست. از این روایت می توان چنین نتیجه گرفت که هرگاه بيع عینه به گونه ای باشد که مشتری در فروش مبيع به دیگران غیر از بايع اختیاری نداشته باشد، معامله باطل است.

۳- یونس شیبانی می گوید: به امام صادق (ع) عرض کردم: هرگاه کسی چیزی را به دیگری بفروشد و هر دو بدانند که این معامله صوری است و به زودی فروشنده به خریدار مراجعه کرده و آن را از او می خرد؛ آیا چنین معامله ای صحیح است؟ امام (ع) فرمود: «يا يونس إن رسول الله (ص) قال لجابر بن عبد الله: كيف انت ظهر الجور و اورثهم الذل؟ قال: فقال له جابر: لا بقیت الی ذلک الزمان، و متی یکون ذلک بابی انت و امی؟ قال (ص): اذا ظهر الربا یا یونس هذا الربا فان لم تشتريه رده عليك. قال: قلت: نعم، قال (ع): فلا تقر به فلا تقر به» (طوسی، ج ۷ ص ۱۹ / حرعاملی، همان)؛ یعنی: ای یونس! همانا رسول خدا (ص) به جابر بن عبد الله فرمود: چگونه ای هرگاه جور و ستم در جامعه آشکار شود و ذلت و بدبختی میراثشان گردد؟ امام (ع) فرمود: جابر به رسول اکرم (ص) عرض کرد آیا تا آن زمان زنده ام؟ پدر و مادرم فدایت باد. آن هنگام چه زمانی است؟ رسول اکرم (ص) فرمود: این امر در زمانی است

که ربا در جامعه آشکار گردد. ای یونس! این معامله ربا است و تو آن را انجام نده. یونس گوید: گفتم: بله (همین است که می‌فرمایی) امام(ع) فرمود: پس به آن نزدیک نشو، پس به آن نزدیک نشو. دلیل دوم: برخی از فقیهان از جمله علامه حلی(بی تا، ج ۱، ص ۵۴۶) علت بطلان شرط بازخريد را لزوم دور دانسته‌اند؛ به این معنا که انتقال مبیع از ملک بايع به ملک مشتری متوقف است بر حصول شرط و حصول شرط نیز متوقف است بر انتقال ملک به بايع است. استاد محمدجواد مغنیه در توضیح دلیل دور گوید: شرط بازخريد در بیع عینه مستلزم محال است، چون معنا و مفهوم آن این است که مشتری در واقع مالک مبیع نشود مگر این که آن را به بايع برگرداند. در حقیقت مفهوم این شرط آن است که کسی بگوید: این جنس را به تو نمی‌دهم مگر این که آن را به من بدهی. (مغنیه، ۱۹۷۷، ج ۳، صص ۱۷۷ و ۲۴۳).

از نظر شهیدثانی دلیل دور قابل خدشه است، زیرا اصل مالکیت مشتری در بیع نخست، معلق به شرط بازخريد (یعنی بیع دوم) نشده تا مستلزم دور باشد، بلکه لزوم و ثبوتش متوقف بر شرط اول در بیع نخستین است، در نتیجه متوقف (یعنی لزوم بیع نخستین) غیر از متوقف علیه (یعنی بیع نخستین) است و این دور نیست تا اشکالی به دنبال داشته باشد. (شهیدثانی، ۱۳۹۱، ج ۳، صص ۵۱۶-۵۱۸)

وی گوید: «نقل مبیع از ملک بايع به واسطه بیع دوم خود قرینه روشنی است بر این که مبیع پیشتر به تملک مشتری درآمده است، پس نهایت چیزی که از شرط استفاده می‌شود این است که تملک بايع در بیع دوم بر تملک مشتری در بیع نخستین متوقف است ولی این که تملک مشتری نیز متوقف بر تملک بايع باشد، از شرط چنین چیزی استفاده نمی‌شود.»

وی سپس می‌افزاید: «اگر شرط مزبور مستلزم دور باشد پس در بقیه موارد که در بیع دوم در معامله شرط می‌شود نیز همین محذور پیش آمده و در نتیجه نباید هیچ شرطی صحیح باشد، به‌ویژه این که اگر شرط، بیع دوم به غیر بايع نخست باشد. مثلاً بايع به مشتری بگوید: این کالا را به تو می‌فروشم مشروط بر این که تو نیز آن را به فلانی بفروشی. درحالی که اجماع فقها بر این است که شرط مزبور صحیح بوده و هر دو بیع نافذ است.» بنابراین با توجه به توضیحات مذکور به نظر می‌رسد که اصلاً لزومی ندارد ما در بطلان شرط بازخريد به دلیل دور تمسک بجوییم.

دلیل سوم: برخی از فقیهان از جمله شهید اول در ارتباط با بطلان شرط بازخريد در بیع عینه استدلال دیگری را مطرح نموده‌اند به معنای این که با این شرط، فروشنده واقعاً قصد بیع و اخراج مبیع از ملکیت خود را نداشته و رابطه خود را بر این مال فروخته شده از میان نبرده است. (ایزدی فرد، ۱۳۸۰، ص ۱۳)

به نظر شهیدثانی استدلال مزبور ضعیف است، زیرا چه بسا ممکن است غرض بایع این باشد که ابتدا مشتری مالک مبیع بشود، سپس آن را از طریق خریدن از مشتری تملک کند و این امر (یعنی ملکیت خود را مترتب ساختن بر مالکیت مشتری) دلالت ندارد بر این که وی قصد بیع نداشته تا در نتیجه عقد باطل باشد. بلکه باید گفت اصولاً شرط انتقال مبیع از مشتری به بایع به واسطه بیع دوم، لازمه‌اش این است که در بیع نخستین قصد نقل و انتقال مبیع به مشتری و ثمن به بایع تحقق پیدا کند، زیرا انتقال دوم متوقف بر انتقال نخستین است و کسی که قصد انتقال نداشته باشد، چگونه می‌تواند چنین شرطی را مطرح کند. (شهیدثانی، همان منبع)

اشکال وارده بر شهید اول در صورتی صحیح است که معامله به صوری نبوده و به قصد ربا انجام پذیرفته باشد که در این صورت، گذاشتن شرط بازخرید با اثر عقد بیع نخست قابل جمع بوده و هیچ‌گونه منافاتی میان آن دو نیست، زیرا بنا بر اقتضای عقد بیع که می‌بایست مشتری مالک مبیع و بایع مالک ثمن شود این شرط مانع عدم این امر نمی‌گردد. نهایت امر این است که مشتری براساس شرط بازخرید بر مبنای تعهد تبعی^۱ ملزم به فروش مبیع به بایع می‌شود. حتی در بسیاری از موارد این امر فوایدی نیز دارد، مثلاً دولت ماشین‌آلات کشاورزی را به کسی می‌فروشد به شرط این که پس از استفاده از آن به او بفروشد و فایده‌اش این است که اگر مبیع تلف شد، ضمانت آن برعهده خریدار است، اما اگر معامله به گونه صوری و نه به قصد بیع بلکه به منظور رباخواری انجام پذیرد، در این صورت براساس نظر شهیداول در صورت تلف مبیع این امر به فروشنده می‌رسد.

آنچه که به نظر می‌رسد این است که قرارداد شرط بازخرید در عقد بیع مبطل آن نیست و منافاتی با اقتضای بیع نداشته و قصد بیع نیز در آن وجود دارد، بلکه این بطلان فقط در مورد بیع عینه است. این بطلان به علت معاملات صوری است که طلبکار برای فرار از ربا و گرفتن سود مورد نظر از بدهکار از این روش استفاده می‌کند، از این رو از مجموع روایات می‌توان چنین استنباط نمود که تنها علت بطلان شرط مزبور در بیع عینه به دلیل تحقق ربا، که به نظر محدث بحرانی (۱۴۰۵، ج ۱۹، ص ۱۲۸) بهترین دلیل بر بطلان شرط بازخرید است و انجام معامله‌ای صوری برای فرار از رباست.

^۱ - تعهد واژه ای عربی و از ریشه عهد به معنای پیمان، میثاق، وصیت و به گردن گرفتن امری است (ابن منظور، ۱۴۱۶، ج ۱۹، ص ۴۴۸) و تعهد تبعی: تعهدی که ضمن تعهد اصلی و یا بمنظور تضمین و اجراء تعهد اصلی بعهده گرفته شود مانند شرطی که ضمن عقد شود و بموجب آن تعهدی بعهده مشروط علیه قرارگیرد (مانند تعهد بدادن وجه التزام) و هم چنین است تعهد بدادن وجه التزام که جدای از عقد اصلی و بموجب سند جداگانه بعهده گرفته میشود.

در مجموع در مورد عدم صحت شرط بازخريد در بيع عينه به علت صوری بودن معامله و قصد ربا بين فقیهان اماميه هيچ اختلاف نظری وجود نداشته و همه بالاتفاق قائل به بطلان آن هستند.» (محقق کرکی، ۱۴۰۸، ج ۴، ص ۲۶۲)

۳-۱۲-۲-۳. تبانی در شرط بازخريد

اگر شرط بازخريد صراحتاً در متن عقد بيايد به اتفاق همه فقها حرام و باطل کننده عقد می باشد، زیرا اين شرط جهت معامله را نا مشروع کرده و براساس ماده ۲۱۷ ق.م.ا.ع.م^۱ عدم مشروعیت جهت معامله موجب بطلان عقد می گردد.

اگر شرط بازخريد در ضمن عقد (بيع عينه) مطرح نگردد بلکه طرفین قبل از وقوع عقد به آن توافق کرده و سپس عقد را بر مبنای آن شرط منعقد سازند، در این صورت در صحت یا عدم صحت بيع میان فقهای اماميه اختلاف نظر وجود دارد. برخی چون محقق حلی (۱۴۰۸، ج ۲، ص ۲۹۵)، علامه حلی (بی تا ج ۱۴، ص ۵۲۸) عقد را در چنین موردی مکروه و برخی دیگر چون محقق اردبیلی (۱۴۰۴، ج ۸، ص ۳۳۱) و صاحب جواهر (۱۴۰۴، ج ۲۳، ص ۳۱۵) عقد و شرط را باطل دانسته اند.

علت این اختلاف در ارتباط با اعتبار یا عدم اعتبار شرط تبانی^۲ در عقد است، اگر شرط تبانی مقرر شده قبل از عقد مانند شرطی باشد که در متن عقد ذکر شود و در آن مؤثر باشد، در این صورت بطلان شرط به عقد سرایت کرده و آن را باطل می کند والا اگر به تأثیر شرط تبانی قائل نباشیم، عقد باطل نیست. فقهای نظیر محقق حلی و علامه حلی چون شرط تبانی در عقد را بی اثر دانسته، از این رو شرط بازخريد به نحو تبانی را موجب بطلان عقد نمی دانند، اما فقیهانی مانند محقق اردبیلی و صاحب جواهر که قائل به تأثیر شرط تبانی در عقد هستند، شرط بازخريد به صورت تبانی را مبطل عقد می دانند.

محقق اردبیلی در ارتباط با جمله علامه حلی که در قواعد گفته: «و یکره لوکان قصد هما ذلک و لم یشرطاه» می گوید: «مراد از «قصد هما» در مواردی که اعاده مبيع در فکر و قلب طرفین معامله باشد و آن را نه لفظاً گفته و نه در قصدشان باشد، بدین صورت که مشتری وقتی کالا را خرید دوباره به بايع بفروشد و این در ذهن و اندیشه بايع باشد و این نه به عنوان وفای به شرط بلکه از باب اعتماد و اطمینان به مشتری است، در چنین حالتی معامله صحیح ولی کراهت دارد. اما اگر طرفین قصدشان

^۱ - ماده ۲۱۷ قانون مدنی: در معامله لازم نیست که جهت آن تصریح شود ولی اگر تصریح شده باشد، باید مشروع باشد و معامله باطل است.

^۲ - شرطی که قبل از عقد طرفین بر التزام به آن توافق و عقد را براساس آن واقع ولی در متن عقد بدان تصریح نشود (بجنوردی، ۱۳۸۹، ج ۳، ص ۲۵۲)

بر شرط بازخرید باشد و قبل از انجام عقد بر آن توافق و براساس آن عقد را محقق سازند ، ظاهر این است که معامله منعقد نمی‌شود ، حتی اگر شرط را در متن عقد ذکر نکرده باشند.» (محقق اردبیلی ، ۱۴۰۴، ج ۸، صص ۳۳۱ و ۳۷۲).

در خصوص سخن علامه صاحب جواهر چنین می‌گوید که: «در این صورت نیز عقد باطل است چون بنای آن دو در حقیقت مبتنی بر شرط است ، اگرچه لفظاً آن را ذکر نکنند. آری اگر واقعاً طرفین چنین شرطی را در نیت و قصدشان نداشته و بر آن توافقی هم نکرده باشند ولی براساس اعتماد و توثیق به مشتری ، بایع امیدوار به بازخرید آن از او باشد ، در این صورت عقد صحیح بوده ولی مکروه است ، هر چند به نظر برخی از فقیهان صحت این مورد نیز خالی از اشکال نیست.» (نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۳، ص ۳۱۵)

برخی از فقها معتقدند شرط تبانی همانند شرط ضمنی است و وفای به آن لازم است. (بجنوردی، ۱۳۸۹، ج ۳، ص ۲۵۳) از نظر شیخ انصاری اعتبار شروط تبانی به مقتضای قواعد فقهی است. (۱۴۱۰، ج ۳، ص ۲۱) و به نظر شیخ طوسی اصل بر جواز شرط تبانی بوده و عموم اخبار در مورد شرط شامل این مورد هم می‌شود. بنابراین از آنجا که شرط تبانی را از شروط صحیح و مؤثر در عقد می‌دانند، شرط باز خرید به نحو تبانی موجب بطلان بیع‌العینه می‌گردد.

با توجه به اعتبار شرط تبانی و تأثیر آن در عقد در صورتی که شرط بازخرید در بیع‌عینه مقصود طرفین باشد چه در متن عقد صراحتاً ذکر گردد و یا ذکر نگردد ، در هر دو صورت معامله باطل است ، زیرا شرط تبانی در حقیقت شرط ضمن عقد محسوب می‌شود. (محقق اردبیلی ، صاحب جواهر) در ماده ۲۷۲ قانون مدنی نیز آمده که نامشروع بون جهت معامله در صورتی موجب بطلان معامله می‌شود که به آن در متن عقد تصریح شده باشد. مطابق با ماده ۱۱۲۸ ق.م^۱ که قانون گذار شرط تبانی را پذیرفته است ، می‌توان گفت تبانی طرفین بر عدم مشروعیت جهت معامله در حکم تصریح بوده و موجب بطلان معامله می‌گردد.

۳-۱۲-۳. بررسی بیع‌العینه از نظر فقه شافعی ، مالکی و حنبلی

در بیع عینه ، در مواردی که قصد طرفین رسیدن به قرض ربوی است ، غیر از شافعی ، فقیهان اهل تسنن آن را جایز ندانسته‌اند. شافعی بر این باور است که کالای خریداری شده را همان گونه که به غیر فروشنده می‌توان فروخت ، به خود فروشنده هم می‌توان فروخت (ابن قدامه ، بی تا، ج ۴،

^۱ - هر گاه در یکی از طرفین صفت خاصی شرط شده و بعد از عقد معلوم شود که طرف مذکور فاقد وصف مقصود بوده برای طرف مقابل حق فسخ خواهد بود خواه وصف مذکور در عقد تصریح شده یا عقد متبانیاً بر آن واقع شده باشد.

ص ۴۵ و ۲۵۶) فقیهان شافعی در پی هم آمدن دو معامله را دلیل کافی نمی‌دانند برای این که حکم شود دو طرف قصد ربا داشته اند. (مصری، ۱۴۲۲، ص ۱۷۲)

از نظرفقه مالکی (ابن رشد، بی تا، ج ۲، ص ۵۸) و حنبلی بیع العینه صحیح نیست، زیرا قصد طرفین معامله صحت و سقم قرارداد را تعیین می‌کند و در بیع العینه قصد طرفین غیر شرعی است. در این معامله از یک ابزار صحیح برای مقصد ناصحیحی استفاده می‌شود و آن عبارت از اخذ وام با بهره است که ربوی محسوب می‌شود. (ابن تیمیه، بی تا، ج ۲۹، ص ۳۳۴) ابن قیم نیز که یک حنبلی مذهب است بیع العینه را صحیح نمی‌داند. (ابن قیم، بی تا، ج ۳، صص ۹۸-۹۹)

دلایل حرمت بیع عینه نزد فقهای اهل سنت که به آن استناد می‌کنند روایات ذیل است:

الف) دختر ایفیع بن شر حبیل نقل می‌کند: من و ام ولد زید بن ارقم و زن زید بن ارقم نزد عایشه رفتیم. ام ولد زید گفت: من برده‌ای را به ۸۰۰ درهم به زید بن ارقم تا زمان تقسیم فروختم. سپس آن را از وی به ۶۰۰ درهم نقد خریدم.

عایشه گفت: چه بد خرید و فروشی انجام دادی، به زید بگو که ثواب جهادش در رکاب رسول خدا (صلی‌الله‌علیه‌وآله) از دست رفت، مگر آن که توبه نماید. (ابن قدامه مقدسی، همان/ شوکانی، ۱۴۱۳، ج ۵، ص ۲۴۴) هر چند در این حدیث از رسول خدا (صلی‌الله‌علیه‌وآله) سخنی نقل نشده است، ولی گفته عایشه درباره این که کار زید موجب بطلان ثواب جهاد است، از نظر فقیهان اهل سنت، دلالت بر وجود نص نزد عایشه بر حرمت این کار دارد. این نص یا همان احادیث حرمت رباست که شامل این مورد هم می‌شود و یا این که عایشه به حدیث خاصی که درباره بیع عینه از پیامبر (صلی‌الله‌علیه‌وآله) شنیده، تمسک کرده است. (شوکانی، همان منبع)

برخی گفته‌اند: به نظر شافعی، حدیث عایشه صحیح نیست. علاوه بر این، وقتی دو تن از صحابه با یکدیگر اختلاف کنند، به قیاس رجوع می‌شود. (ابن رشد، بی تا، ج ۲، ص ۱۵۴)

ب) در روایتی از رسول خدا (صلی‌الله‌علیه‌وآله) نقل شده است: اذا ضن الناس بالدینار و الدرهم و تبايعوا و اتبعوا اذنان البقر و ترکوا الجهاد فی سبیل الله انزل الله بهم بلاء فلا یرفعه حتی یراجعوا دینهم. یعنی: زمانی که مردم به دینار و درهم بخل ورزند و با آن معامله عینه کنند... جهاد در راه خدا را ترک کرده اند خداوند بر آنها بلایی نازل می‌کند و این بلا باقی می‌ماند تا این که مردم به دین خود از این امر بازگشت نمایند. این روایت بالفاظ دیگری هم نقل گردیده است (شوکانی، همان منبع)

از نظر این فقیهان، معامله عینه آن گاه اشکال دارد که گرفتن زیادی مقصود باشد، اما اگر صورت معامله به گونه‌ای تغییر یابد که ربایی محقق نشود، اشکال ندارد؛ چنان که در فروض زیر حکم به جواز شده است:

۱. اگر در معامله دوم، کالا را به بیشتر از قیمت اولی آن معامله کند.
۲. اگر کالا را تغییر دهد، مثلاً پارچه را قطعه قطعه کند؛ طوری که قیمت کالا کاهش یابد، سپس آن را به کم‌تر معامله کند.
۳. اگر کالایی را در مقابل کالایی به طور نسیه بفروشد، سپس همان را با سکه خریداری کند و یا عکس آن عمل کند، اشکال ندارد زیرا ربا بین کالا و پول نقد محقق نمی‌گردد.
۴. اگر جنس سکه‌ها تفاوت داشته باشد؛ برای مثال کالایی را به ۲۰۰ درهم نسیه بفروشد، سپس آن را به ۱۰ دینار نقدا بخرد، جایز است.

در این مورد چون جنس مختلف هستند، حنبلی‌ها آن را جایز می‌دانند، ولی ابوحنفیه آن را روا نمی‌داند، به این دلیل که هر نوع سکه ثمن هستند. ابن قدامه هم قول ابوحنفیه را پذیرفته است. (شوکانی، همان منبع)

فروضی که بیان شد، مربوط به جایی است که نخست، معامله نسیه و سپس نقد انجام گیرد حال اگر عکس باشد، یعنی ابتدا کالایی را نقداً بفروشد و سپس همان را به قیمت بیش‌تر نسیه خریداری کند، احمد بن حنبل این کار را جایز نمی‌داند، مگر آن که جنس‌ها مختلف باشد. اگر سکه معامله تفاوت کند یا کالا تغییر یابد و یا به کم‌تر از ثمن اول، نسیه بخرد، جایز است.

ابن قدامه می‌گوید: احتمال دارد که خرید کالا به مقدار بیش‌تر از همان جنس ثمن جایز باشد، مگر این که حیل‌های برای رباخوار باشد که در این صورت حرام است، زیرا اصل اولی حیلت بیع است و روایتی که بیع عینه را حرام کرده است، با این صورت تفاوت دارد. رباخواری بین مردم بیش‌تر به شکل معامله عینه است و معامله‌ای را که کم‌تر وسیله‌ای برای رباخوار می‌شود، نمی‌توان به آن قیاس کرد (شوکانی، همان منبع)

به طور کلی بیع العینه فروش نقدی دارایی و باز خرید همزمان همان دارایی به صورت نسیه به قیمت بالاتر می‌باشد. مابه‌التفاوت قیمت نقدی با نسیه نشان دهنده سود آن است. در کشور مالزی اوراق قرضه اسلامی براساس بیع العینه طراحی و منتشر می‌شود و شرکت‌های نیازمند تأمین مالی با فروش نقدی دارایی‌های خود و خرید همزمان آن‌ها به قیمت بالاتر به صورت نسیه این نیاز خود را تأمین می‌کنند. از دیدگاه فقه امامیه چنانچه شرط باز خرید در متن عقد ذکر شود (که به اجماع علمای امامیه باطل است) و حتی اگر در متن عقد ذکر نشود ولیکن به صورت تبانی باشد نیز باطل

است. با توجه به این که هدف از انتشار اوراق قرضه اسلامی تأمین مالی با نرخ ثابت است و شرط بازخرید جزء شروط اساسی این نوع معامله محسوب می‌شود بنابراین این نوع اوراق بهادار از نظر فقه امامیه پذیرفته نیست.

۳-۱۳. کیفیت توزیع سود در اوراق قرضه اسلامی (صکوک)

۳-۱۳-۱. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین

اوراق قرضه اسلامی از قبیل استصناع و مرابحه، از جهت بازدهی، به اوراق بهادار ربوی نزدیک هستند، طراحی این اوراق به گونه ای است که خریداران آن در زمان مشخص به سود معینی دست می‌یابند. به طور مثال دولت سفارش ساخت بزرگراهی را به پیمانکاری داده و در عوض پول به مجری طرح اوراق استصناع که مبلغ و سررسیدهای معین دارند می‌دهد. مجری با تنزیل و فروش این اوراق در بازار ثانویه به پول خود رسیده و خریداران اوراق (سرمایه‌گذاران) به صورت مشخص و زمان بندی شده سود دریافت می‌کنند.

شرعی بودن این اوراق جای بحث است، بسیاری از فقهای شیعه خرید و فروش دین واقعی به غیر مدیون را جایز دانسته (موسوی، ۱۳۸۱، صص ۷۸-۸۷) و مشهور فقهای اهل سنت و برخی از فقهای شیعه مانند امام خمینی (ره) ربا و حرام می‌دانند (خمینی، ۱۳۷۵، سوال ۲۲۵)

۳-۱۳-۲. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی های فیزیکی

اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر خرید و فروش دارایی های فیزیکی، که بارزترین آن ها اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک است که بابت تأمین مالی و نقدینگی انتشار می‌یابند، اگرچه سود این اوراق به جهت متغیر بودن جریان درآمدی ثابت نیست اما با اتخاذ تدابیری چون مدیریت ریسک می‌توان به بازدهی ثابتی دست یافت، به عنوان مثال یک مؤسسه مالی سرمایه خرید یک فروند هواپیمای مسافربری را با انتشار اوراق اجاره فراهم و هواپیمای خریداری شده را طی عقد اجاره به شرط تملیک پنجساله به یک شرکت هواپیمایی واگذار می‌کند و ضمن قرارداد کلیه هزینه ها اعم از هزینه‌های حفظ، نگهداری و استفاده از هواپیما را با شرکت شرط کرده و هزینه‌های غیرمترقبه را از راه شرکت های بیمه پوشش دهد، در نتیجه برای صاحبان اوراق اجاره بازدهی با ثباتی فراهم می‌گردد.

ماهیت خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی، خرید و فروش دارایی فیزیکی مشاعی است که به اجاره داده شده و جریان در آمدی با ثباتی را پدید آورده است، صاحب اوراق با فروش اوراق اجاره در واقع سهم خود از دارایی فیزیکی را به دیگری تملیک می‌کند و ضمن قرارداد می‌پذیرد که جریان

درآمدی (اجاره بها) متعلق به مالک جدید باشد. (موسویان ، ۱۳۸۶ ، صص ۳۶۹-۳۷۴) مشهور فقهای شیعه و اهل سنت فروش عین مستأجره را صحیح دانسته و با فروش آن قرارداد اجاره به قوت خود باقی است. (شهیدثانی ، ۱۳۹۱ ، ص ۳۸۸) در ماده ۴۹۸ قانون مدنی نیز آمده است: اگر عین مستأجره به دیگری منتقل شود اجاره به حال خود باقی است.

۳-۱۳-۳. اوراق مبتنی بر مشارکت در طرح های اقتصادی

اوراق قرضه اسلامی که براساس عقود مشارکتی از قبیل: اوراق مشارکت ، مضاربه ، مزارعه و مساقات طراحی گردیده اند. ماهیت حقوقی کار این گونه است که خریداران این اوراق در سرمایه اجرای طرح یا یک فعالیت اقتصادی به صورت مشاعی مشارکت کرده در سود و یا زیان احتمالی به تناسب آورده سهم می باشند. به عنوان مثال وزارت نیرو به واسطه تأسیس مؤسسه مالی خاصی اوراق مشارکت برای احداث سدی را منتشر و با فروش اوراق و وجوه حاصل از فروش به احداث سد اقدام می نماید. با پیشرفت سد ارزش افزوده ای بدست می آید که به صورت مشاع به صاحبان اوراق تعلق دارد و این ارزش افزوده روز به روز با پیشرفت طرح افزون تر گشته که سبب افزایش قیمت اوراق می گردد. در پایان ، پس از کارشناسی طرح و قیمت گذاری ، وزارت نیرو طرح را خریده و مابه التفاوت قیمت خرید پروژه از هزینه های عملیات احداث ، ارزش افزوده طرح و سود صاحبان اوراق خواهد بود.

سود این گونه اوراق به عوامل متعددی بستگی دارد که نمی توان همه آن ها را پیش بینی کرد ، لذا اگر مؤسسه مالی قسمتی از ریسک ها را به پیمانکاران بدهد و بقیه را توسط شرکت های بیمه پوشش دهد، عوامل اقتصادی دیگری در سطح ملی و بین المللی وجود دارد که ممکن است بر روی بازدهی پروژه تأثیر گزار باشد ، در نتیجه بازدهی قطعی پروژه و سود واقعی صاحبان اوراق در پایان طرح و بعد از انتقال آن به مؤسسه مالی منتشر کننده اوراق مشخص می گردد ، بنابراین سود این اوراق انتظاری و در پایان کار قطعی می شود.

البته با توجه به برآورد کارشناسی ، می توان در مقاطع زمانی مشخصی مبالغی را به عنوان سود علی الحساب به دارندگان اوراق پرداخت نمود و در پایان طرح از سودشان کم کرد. بنابراین خرید و فروش این اوراق خرید و فروش سهم مشاع از دارایی است که به صورت مشارکتی در احداث یک طرح یا فعالیت اقتصادی سرمایه گذاری شده است. (موسویان ، همان ، صص ۴۱۰-۴۶۰)

۳-۱۴. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی

اوراق قرضه اسنادی هستند که به موجب آن ها ناشر متعهد میشود مبلغ معینی (بهره سالانه) را در فاصله های زمانی مشخص به دارنده پرداخت کند و در سررسید ، اصل مبلغ را بازپرداخت کند. اوراق قرضه یکی از ابزارهای مالی بسیار مهم است که حذف آن از بازارهای مالی و پولی یک کشور بسیار سخت می باشد. این اوراق نه تنها در فرآیند تأمین مالی به کار نمی رود ، بلکه خرید و فروش آن بوسیله بانک مرکزی ، از ابزارهای مهم برای اعمال سیاست های پولی از طریق عملیات بازار باز می باشد. (دخالت مقامات بانکی در بازار اوراق قرضه دولتی ، به منظور تنظیم پایه پولی متناسب با نیازهای نقدینگی اقتصاد ، عملیات بازار باز نامیده می شود). ناشر اوراق برای اینکه وجه لازم برای خرید دارایی خاصی را فراهم کند، اقدام به انتشار اوراق بدهی به پشتوانه دارایی کرده و آن را به عموم سرمایه گذاران عرضه می کند. سپس با وجوه حاصل از فروش اوراق آن دارایی را خریداری می کند. سرمایه گذاران عرضه می کنند. سپس با وجوه حاصل از فروش اوراق آن دارایی را خریداری می کند. سرمایه گذاران نقدی حاصل از دارایی های مالی شرکت با مقصد خاص بازدهی کسب می کنند. یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرآیند تضمین اصل سرمایه در اموال ، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها ، اوراق قرضه می باشد. به صورت ساده ، تضمین سرمایه از طریق اوراق قرضه این گونه است که بنگاه اقتصادی سرمایه مورد نیاز خود را به صورت مستقیم از مردم قرض می گیرد و در زمان های معین بهره آن قرض را می پردازد و در سررسید اصل قرض را باز پس می دهد. (موسویان ، همان ، ص ۱۷)

همان طور که اصل سرمایه صاحبان اوراق قرضه ربوی تضمین می شود و این امرانگیزه را جهت خرید این گونه اوراق بالا می برد. ناشرین اوراق قرضه اسلامی نیز در تلاشند که چنین تضمینی را بابت خریداران این گونه اوراق ایجاد نمایند. اما این سوال در ذهن ایجاد می گردد که از لحاظ فقه اسلامی آیا این امر پذیرفته است یا خیر؟

به استناد قاعده فقهی: من له الغنم فعلیه الغرم یعنی هرکسی که سود برای اوست همانا ضرر هم برای اوست (امام خمینی، ۱۴۱۵، ج ۱، ص ۴۳۶) صاحبان این اوراق که از سود آن بهره می برند می بایست در ضرروزیان احتمالی نیز شریک باشند. پس چنانچه پروژه یا طرح خدماتی ، اقتصادی و یا تولیدی با خسارتی روبرو شد، کل خسارت متوجه سرمایه گذاران (صاحبان اینگونه اوراق) خواهد بود و موسسه منتشرکننده اوراق اگر هیچ تعهدی به صاحبان اوراق نداده باشد ، مطابق قاعده فقهی فوق صاحبان اوراق با ناشر در ضررو زیان احتمالی شریک خواهند بود اما اگر در ضمن عقد هنگام واگذاری اوراق،

شرط تضمین بازپرداخت اصل اوراق گنجانده شود نسبت به سه گروه اوراق ذیل نظرات متفاوت است.

۳-۱۴-۱. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر خرید و فروش دین

ناشر اوراق به وکالت از طرف خریداران، دارایی را خریده و به استفاده کننده آن دارایی و با عقد مرابحه به صورت نسبه می فروشد. خریدار دارایی به اقتضای بیع نسبه، پرداخت قیمت را که متشکل از اصل سرمایه و سود معین شده است را به وکیل (ناشر اوراق) تضمین و تعهد نموده و در هنگام فروش اوراق در بازار ثانویه این ضمانت به همراه اوراق به خریداران جدید انتقال پیدا می کند. همچنین در اوراق استصناع نیز ناشر به وکالت از طرف صاحبان اوراق سفارش ساخت کالای سرمایه ای را به سازنده کالا داده و آن را به متقاضی آن کالا با قرارداد استصناع دیگر واگذار می نماید. به اقتضای ماهیت حقوقی قرارداد استصناع بعد از تحویل دارایی به سفارش دهنده (ناشر اوراق) وی متعهد است قیمت، که شامل اصل سرمایه و سود می باشد را در سر رسیدهای معین بپردازد بنابراین اگر اصل خرید و فروش این گروه پذیرفته شود تضمین اصل و سود نیز پذیرفتنی است اما اگر مورد قبول نباشد (از نظر برخی از فقیهان شیعه و مشهور اهل سنت) این امر با مشکل مواجه خواهد بود.

در بعضی کشورها تضمین اصل سرمایه حاصله از انتشار اوراق قرضه همانند سرمایه صاحبان سهام تلقی می گردد و در مواردی که شرکت مجبور به سرمایه گذاری در زمینه ای یا مناطقی باشد، استرداد اصل سرمایه در پایان مدت اعم از اینکه طرح سود کند یا زیان تضمین شده و صادرکننده اوراق فقط به بازگرداندن سرمایه همراه با سود توافق شده متعهد است و سودهای اضافی طرح به طور کامل به خودش تعلق دارد و دارندگان اوراق حق مطالبه سهمی از سود اضافی نسبت به نرخ بهره را ندارند همان طور اینکه اگر طرح به هر علتی با ضرر روبه رو شود مسئولیتی در برابر آن ندارند.

۳-۱۴-۲. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی

در ابتدا ناشر اوراق به وکالت از خریداران، دارایی فیزیکی را خریده و بوسیله قرارداد اجاره یا اجاره به شرط تملیک آن دارایی را به استفاده کننده آن می دهد و به طور منظم اجاره بها را به صاحبان اوراق می پردازد و در سر رسید مشخص شده دارایی (عین مستأجره) را به مستأجر و یا شخص دیگر به تملیک درمی آورد.

مخاطرات پیش رو بابت تضمین اصل سرمایه در این گونه اوراق به شرح ذیل است:

۱- در هزینه های جاری ، اعم از هزینه حفظ ، نگهداری ، تعمیر و ... اگر مدیریت صحیحی اعمال نگردد سبب کاهش سود و چه بسا خسارت به اصل سرمایه گردد.

۲- در هزینه های غیرمترقبه از قبیل: سیل ، زلزله ، تصادفات ، آتش سوزی ، جنگ و... عین مستاجر ممکن است از استفاده ساقط گشته و یا هزینه سنگین بوجود آمده ، جبران ناپذیر باشد.

۳- ارزش اسمی دارایی به مرور زمان بر اثر استهلاک کاهش یافته و یا بر اثر عوامل دیگری چون پیشرفت تکنولوژی ، مبادلات سیاسی و... کاهش قیمت پیدانموده و سبب کاهش سرمایه گردد.

در طراحی این گونه اوراق بابت خطرات گروه اول ، جهت تضمین بازگشت صحیح اصل سرمایه ، در هنگام عقد قرارداد ، شرط ضمن عقد در آن گنجانده شده و کلیه هزینه ها به مستاجر منتقل گشته که از لحاظ فقهی و حقوقی قرارداد شرط در عقد خالی از اشکال می باشد. اما در گروه دوم نمی توان هزینه هارا به عهده مستاجر گذاشت (فتوای مشهور فقها) مگر اینکه اودر هنگام استفاده و نگهداری عین مستاجر افراط و تفریط نموده باشد (یزدی ، ۱۴۲۱، ج ۵، ص ۶۱) اما گروهی از فقیهان معاصر از جمله آیت الله سید محسن حکیم بر این باورند که در هنگام عقد اجاره می توان مستاجر را به جبران خسارات وارده به عین مستاجر متعهد نمود به این گونه که ضمن عقد اجاره متعهد می گردد چنانچه خسارت بردارایی (عین مستاجر) وارد شود وی از محل اموال خود نسبت به جبران خسارت اقدام ورزد. راه دیگر برای جبران خسارات احتمالی ، بیمه نمودن دارایی است .

۳-۱۴-۳. تضمین اصل سرمایه در اوراق قرضه اسلامی مشارکتی

پس از فروش اوراق و با وکالتی که خریداران به ناشر اوراق می دهند ، وجوه حاصل از فروش در طرح های تولیدی ، کشاورزی ، تجاری بوسیله عقود مضاربه ، مشارکت ، مساقات و مزارعه سرمایه گذاری می گردد. بنا بر فتوای مشهور فقیهان ، در عقود مضاربه و شرکت نمی توان تضمین سرمایه را به عهده عامل و شریک گذاشت . چنانچه در مضاربه خسارتی پیش بیاید شخص عامل ضامن نیست ، مگر اینکه تعدی کرده باشد^۱. روایت صحیحی در این باره وجود دارد ، که محمد بن مسلم از امام باقر (ع) نقل نموده: «عن محمد بن مسلم ، عن ابی جعفر (ع) قال سألته عن الرجل یستبضع المال فیهلك او یسرق ، أعلی صاحبه ضمان ، فقال: لیس علیه غرم بعد ان یکون الرجل أمیناً (حر عاملی، بی

۱- ماده ۵۵۶ قانون مدنی: مضارب در حکم امین است و ضامن مال مضاربه نمی شود مگر در صورت تفریط یا تعدی .

تا، ج ۱۹، ص ۲۱) محمد بن مسلم از امام باقر(ع) می پرسد که شخصی مقداری پول از دیگری می گیرد تا با آن کار کند، ولی مال تلف یا دزدیده می شود، آیا صاحب سرمایه می تواند عوض آن را از عامل بخواهد، امام باقر(ع) در جواب فرمودند: بعد از آنکه عامل امین بوده، نباید خسارت از او گرفته شود. فقها بر اساس روایت مزبور فتوا داده اند: شخص عامل امین است، ضمانی بر عهده او نیست، مگر اینکه تعدی کرده باشد. (نجفی، ۱۴۰۴، ج ۲۶، ص ۳۷۸)

صاحب جواهر ادعا می کند که این مسأله، در میان مسلمانان اجماعی است (نجفی، همان منبع) ولی از فقهای معاصر، مانند مرحوم آیه الله حکیم و آیه الله خویی و نیز صاحب جواهر، این موضوع را پذیرفته و گفته اند می توان شرط جبران ضررا احتمالی را به صورت شرط فعل در قرارداد گنجانند به این صورت که عامل تعهد می نماید در صورت بروز خسارت از اموال خود جبران نمایند. (موسوی خمینی، ۱۴۱۵، ص ۲۵۱) بر اساس نظریه شهید صدر در قرارداد مضاربه، شخص سومی می تواند از طرف عامل و شریک ضامن اصل سرمایه گردد و منظور وی از شخص سوم، بانک می باشد. بانک می تواند برای سرمایه مالک ضامن شود و این از لحاظ شرعی فاقد اشکال می باشد زیرا ضمانت سرمایه از سوی عامل درست نیست و بانک واسطه میان عامل و مالک است. پس در قرارداد مضاربه بانک به عنوان رکن نبوده پس می تواند، ضامن سرمایه بشود. (صدر، ۱۹۸۰، صص ۳۳-۳۵)

در عقد شرکت نیز، شریک امانت دار محسوب شده و جز در صورت تعدی و تفریط ضامن نیست.^۲ در مزارعه و مساقات نیز اگر از طرف عامل کوتاهی صورت نگرفته باشد و خسارتی حاصل شود ضامن نبوده و نمی توان از او طلب دریافت خسارت نمود. در این گروه از اوراق موسسه ناشر می تواند با پرداخت هزینه، اصل دارایی را در برابر حوادث ناگوار و غیر مترقبه بیمه نموده و زیان احتمالی وارده به دارایی را جبران نماید.

۳-۱۴-۴. تضمین اصل سرمایه در انواع اوراق قرضه اسلامی به صورت شخص ثالث

مؤسسه مالی متشکرکننده اوراق در اکثر اوراق قرضه اسلامی (صکوک)، به عنوان وکیل خریداران به عقد قرارداد با کسانی که نیاز به تامین مالی دارند، به صورت عقود مبادله ای یا مشارکتی^۱ اقدام می نماید. این مؤسسه مالی به عنوان شخص ثالث می تواند بازگشت

۲- ماده ۵۸۴ قانون مدنی: شریکی که مال شرکت در بیدوست در حکم امین است و ضامن تلف و نقص آن نمی شود مگر در صورت تفریط یا تعدی

۱- عقود از لحاظ بازدهی به دودسته ذیل تقسیم می شوند:

اصل سرمایه را برای صاحبان اوراق تضمین نماید و این امر با قرارداد وکالت بین او و صاحبان اوراق تداخلی ندارد چون قرارداد اصلی که میان صاحبان اوراق و عاملان انجام فعالیت اقتصادی بسته می شود جداست و او تنها واسطه ای بین آندو بوده و در ازای انجام کار حق الوکاله دریافت می نماید و برای انجام این خدمت شخص ثالث شمرده می شود. حال اگر این تضمین هم برفرض امکان پذیر نباشد موسسات مستقل دیگر می توانند نسبت به انجام این امر اقدام نمایند.

حال با توجه به بحثی که گذشت در زمان حاضر این سؤال مطرح است که برای تضمین سرمایه کدام راه را فقهای اسلام پیشنهاد می کنند، چون مطابق با اصول اولیه عامل و شریک ضامن سرمایه نیست، مگر اینکه تعدی یا تفریط کرده و یا صاحب سرمایه برای وی شرطی گذاشته و او از این شرط تخطی کرده باشد در این صورت نزد تمام فقهاء، عامل یا شریک ضامن سرمایه است. به نظر می رسد راه حلی که شهید محمد باقر صدر پیشنهاد کرده بهترین راه، برای حفظ سرمایه بوده، و مطابق شریعت اسلامی است. بنابراین اگر بازار سرمایه، این نظریه را الگوی خود قرار دهد، آن وقت اکثر مشکلات در تضمین سرمایه بر طرف خواهد شد و این امر برای جلب سرمایه مردم مناسب، خواهد بود.

الف) عقود مشارکتی (بابازدهی متغیر): در این نوع عقود، بانک، کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز یک فعالیت اقتصادی (تولیدی، تجاری یا خدمتی) را تأمین می کند و در نهایت، در انتهای فعالیت، مطابق قرارداد فی مابین با صاحبکار اقتصادی، سود حاصل از این فعالیت را تقسیم می نماید. انواع عقود مشارکتی عبارتند از مضاربه، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، سرمایه گذاری مستقیم.

ب) عقود مبادله ای (بابازدهی ثابت): عقود هستند که نرخ سود تسهیلات در قالب آنها می تواند نرخ ثابتی باشد و عقود فروش اقساطی، جعاله، اجاره به شرط تملیک و قرض الحسنه جزء این عقود محسوب میشوند.

نتیجه گیری و پیشنهادات

اوراق قرضه اسنادی است که طبق آن صادرکننده اوراق به خریدار بدهکار می شود. این اسناد دارای سررسید بوده و مبلغ آن در زمان سررسید بوسیله صادرکننده پرداخت می شود. این اوراق دارای برگه بهره بوده و بهره آن در فواصل زمانی معین به وسیله بانکی که نمایندگی صدور اوراق را دارد، پرداخت می شود. انتشار اوراق قرضه یکی از روش های تأمین مالی هم در کوتاه مدت و هم در بلند مدت محسوب شده و همچنین این اوراق را می توان به صورت بی نام یا با نام و بدون وثیقه یا با وثیقه منتشر کرد. اوراق قرضه نیز همانند همه ابزارهای مالی دیگر، مزایا و معایبی دارد. مهم ترین مزایای اوراق قرضه برای بنگاه صادر کننده هزینه مؤثر کم و قابل باز خرید بودن آن و برای خریدار قابل انتقال بودن و سود معین آن است. مهم ترین عیب اوراق قرضه، هم برای صادر کننده و هم برای خریدار، خطر ورشکستگی بنگاه به دلیل ناتوانی در بازپرداخت اصل و بهره قرض است. در برخی کشورهای اسلامی و مخصوصاً ایران که در آن قانون بانکداری بدون ربا اعمال می شود، مشکل دیگری برای اوراق قرضه وجود دارد که ربوی بودن آن است و کل ماهیت و عملکرد اوراق قرضه را زیر سؤال برده و آن را به طور کلی نفی می کند.

همان گونه که بیان شد هدف اصلی تصویب و اعمال این قانون حذف ربا و بهره ثابت از سیستم مالی و بانکی کشور و تطبیق آن سیستم با شرع و استفاده از مجموعه ای از عقود اسلامی برای جایگزینی آن در عملیات مالی بوده است. در قرض دادن چیزی یا مبلغی، شرط زیاده گذاشته شود ربا محسوب می گردد، یعنی اگر پولی به کسی قرض داده شود و شرط گردد که وام گیرنده در سررسید، مبلغ معینی علاوه بر اصل پول به قرض دهنده پرداخت کند، این عمل ربای قرضی می باشد و مطابق شرع حرام و باطل است و از آن جا که بهره معین، قسمتی از ذات اوراق قرضه است، بنابراین امکان استفاده از اوراق قرضه به علت ربوی بودن به صورت کامل از بین می رود. در بسیاری از کشورهای اسلامی نیز به دلیل اعتقادات دینی استقبالی از اوراق قرضه نمی گردد.

با توجه به ماهیت ربوی اوراق قرضه بایستی ابزارهای جایگزینی طراحی و مورد استفاده قرار گیرد. این ابزار می بایست علاوه بر داشتن مزایای اوراق قرضه بتواند مشکل نرخ سود ثابت را به درستی بر طرف کند، وگرنه نمی تواند جایگزین مناسبی باشد. اوراق مشارکت که در ایران طراحی شده اولین جایگزین برای اوراق قرضه می باشد، که بر اساس قانون بانکداری اسلامی منتشر می شود. ماهیت حقوقی اوراق مشارکت بر پایه عقد مشارکت مدنی است. در نظام مشارکت که انواع مختلفی دارد، شخص دارای سرمایه به جای قرض دادن و گرفتن بهره، کل یا قسمتی از سرمایه مورد نیاز بنگاه

اقتصادی در اجرای طرح را تأمین و بر اساس توافق با شریک و مجری آن، در سود و زیان آن شریک می‌گردد و در پایان هر دوره مالی، پس از کسر هزینه‌های طرح، سود به دست آمده بر حسب نسبت‌هایی که در قرارداد ذکر شده، بین صاحب سرمایه و طرف مقابل (کارفرما) تقسیم می‌شود.

از مقررات موجود درباره اوراق مشارکت و به ویژه قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت چنین می‌توان نتیجه گرفت که این اوراق ابزار مالی جدیدی برای جذب پس اندازها و تجهیز منابع مالی و جلب مشارکت مردم در تأمین مالی طرح‌های عمرانی و زیربنایی دولتی و طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی، خدماتی، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های وابسته به آن‌ها، شرکتهای سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی است. اوراق مشارکت دارای ایراداتی است که می‌بایست حل گردد از جمله:

۱- با عنایت به این که بخش خصوصی هم می‌تواند این اوراق را منتشر کند، اما تا این زمان این بخش استقبال چندانی از آن به عمل نیاورده و علت آن ناشی از عواملی چون هزینه بر بودن، الزام تضمین پرداخت اصل و سود پول پیش از سررسید می‌باشد.

۲- یکی دیگر از عوامل، قابل بازخرید بودن اوراق در هر لحظه است و این امر به علت عدم داشتن وجه نقد کافی و توانایی آنها برای تأمین وجه باز خرید سبب عدم استقبال شان گردیده است.

۳- از دیگر عوامل، عدم استفاده این اوراق در امور غیر توسعه‌ای و رفع مشکل سرمایه در گردش شرکت‌ها است زیرا این اوراق باید برای تأمین مالی طرحی خاص بوده و نمی‌توانند در امور دیگر مورد استفاده قرار گیرند.

۴- ایراد دیگر در مورد این اوراق این است که نمی‌توان گفت که سود این اوراق قطعی نیست و علی‌الحساب است، زیرا سودی که پرداخت می‌شود دقیقاً برابر سود اعلام شده است و تاکنون کم‌تر یا بیش‌تر از آن مقدار پرداخت نگردیده و این عامل شبهه ربوی بودن این اوراق را دامن می‌زند.

۵- انتشار اوراق مشارکت بوسیله بانک مرکزی یکی دیگر از ایرادهای این اوراق باشد که نیازمند بازنگری است و این بانک می‌بایست به جای انتشار اوراق مشارکت، با عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق منتشره نقدینگی بازار را کنترل نماید و نه اینکه خود بانی صدور باشد که چیزی شبیه خلق پول یا چاپ اسکناس است.

پیشنهاد

اوراق مشارکت، مدل مطلوبی برای تأمین مالی شرکتها می باشد و می بایست جهت کاربرد بهتر آن به نکات ذیل توجه بیشتری نمود:

- ۱- رفع ابهام سود قطعی و علی الحساب
- ۲- افزایش نقش نظارتی امین و حسابرس
- ۳- ایجاد بازار ثانویه جهت معامله اوراق مشارکت
- ۴- استفاده از نهاد واسط در فرآیند انتشار اوراق مشارکت
- ۵- هماهنگی میان نرخ تورم و سود علی الحساب اوراق مشارکت
- ۶- فراهم نمودن شرایط برای انتشار اوراق مشارکت بدون ضمانت
- ۷- الزام به شرکتهای ناشر اوراق مشارکت جهت استفاده از رتبه اعتباری
- ۸- طراحی اوراق مشارکت مبتنی بر شراکت سرمایه گذاران در سود و زیان اوراق
- ۹- بازنگری مقررات با در نظر گرفتن مواردی چون تعیین مجازات برای ارکان متخلف و...
- ۱۰- ممنوعیت بازخرید اوراق مشارکت توسط بانک ها و معامله آن در بورس اوراق بهادار یا فرا

بورس

۱۱- استفاده از ابزارها از جمله ضمانت شخص ثالث (شرکتها و موسسات بیمه) جهت تضمین سود و اصل سرمایه (اوراق) جهت رفع شبهه ربوی بودن و همچنین خطر نکول و ورشکستگی ناشر اوراق.

۱۲- ممنوعیت خرید و فروش اوراق مشارکت در بانکها به جهت جلوگیری از بلوکه شدن پول در آنها و عدم ایجاد انگیزه برای بابت پرداخت تسهیلات توسط آنان و همچنین ایجاد بازار ثانویه مناسب صرفاً جهت خرید و فروش اوراق در این بازار.

۱۳- تصویب قوانین و مقررات لازم در جهت بهره گیری از سایر عقود اسلامی مانند مضاربه، مشارکت، مرابحه، مساقات، مزارعه و... و طراحی اوراقی بر پایه آنها جهت تنوع راه های سرمایه گذاری در طرحهای تولیدی و اقتصادی.

از طرفی استفاده دیگر کشورهای اسلامی از انواع اوراق صکوک و موفقیت آنان در این زمینه ما را برآن می دارد که علاوه بر استفاده از اوراق مشارکت در استفاده هر چه بیشتر از این اوراق قدم برداریم تا از طرفی سرمایه گذار (خریداران اوراق) در سود واقعی شریک و این امر برای او ملموس تر گردد و هم ابزار متنوعی جهت تأمین مالی شرکتها و بینگهای اقتصادی گردد.

باعنایت به اینکه صکوک (اوراق قرضه اسلامی) در سه گروه مبتنی بر خرید و فروش دین، خرید و فروش دارای های فیزیکی و عقود مشارکتی طبقه بندی می شود که گروه نخست از نظر فقهی محل اختلاف و گروه های دوم و سوم مورد وفاق فقهای شیعه و اهل سنت است لذا استفاده هرچه بیشتر از دو گروه دیگر جهت تأمین نیاز مالی طرح های تولیدی و اقتصادی ضروری به نظر می رسد. از آن جایی که صکوک بر پایه دارایی منتشر می گردند و خرید و فروش این نوع اوراق در حقیقت خرید و فروش دارایی های فیزیکی است و اوراق منتشره به نوعی سند مالکیت آن دارایی محسوب می گردد و با انتقال اوراق (خرید و فروش اوراق) مالکیت دارایی ها به همراه سود انتظاری حاصل از آن ها نیز به مالک جدید منتقل می گردد و فروش دارایی نیز به نظر فقیهان شیعه و اهل سنت مشکلی ندارد، استفاده هرچه بیش تر از این گونه اوراق که پشتوانه محکمی داشته و ریسک کمتری دارند ضروری به نظر می رسد.

منابع و مأخذ

قرآن کریم

منابع فارسی

کتابها

- ۱- آرام ،احمد و حکیمی ،علی و محمد ، محمدرضا،ترجمه فارسی الحیاء،۱۳۸۷، قم ، دفتر نشر اسلامی
- ۲- آریانپورکاشانی ،عباس و منوچهر ،فرهنگ انگلیسی به فارسی ، ۱۳۶۳، تهران ،امیرکبیر
- ۳- ابراهیمی، محمدرضا، ربا و قرض در اسلام، ۱۳۷۲، قم، دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه
- ۴- ابن بابویه ، محمدبن علی ،من لایحضره الفقیه ، ۱۳۶۷، ترجمه غفاری ، محمدرضا ، بلاغی ، صدرالدین ، تهران ،نشر صدوق
- ۵- اسکینی، ربیعا ، حقوق تجارت ، شرکت های تجاری ، ۱۳۸۷، ج ۱، تهران ، سمت
- ۶- افتخاری، جواد،شرکتهای تجاری، ۱۳۸۴، تهران، انتشارات ققنوس
- ۷- اقبال ، عباس ، لغت فرس، ۱۳۱۹، تهران، چاپ اقبال
- ۸- امینی ،علیرضا و آیتی محمدرضا، فقه استدلالی ، ۱۳۸۹، قم، کتاب طه
- ۹- امامی، سیدحسن، حقوق مدنی، ۱۳۷۰، چ ششم، تهران، کتابفروشی اسلامیة
- ۱۰- انصاری، مسعود و طاهری، محمدعلی، دانشنامه حقوق خصوصی، ۱۳۸۴، تهران، انتشارات محراب فکر
- ۱۱- پی جونز، چارلز؛ مدیریت سرمایه گذاری، ۱۳۸۴، چ دوم، تهران ، ترجمه تهرانی ، رضا و نوربخش ، عسگر ، نگاه دانش
- ۱۲- پاسبان ، محمدرضا، حقوق شرکت های تجاری ، ۱۳۸۶، تهران ، سمت
- ۱۳- جمشیدی، ابوالقاسم؛ بازار سرمایه، ۱۳۸۲، تهران، رسا
- ۱۴- جی ادامز نظیف ،توماس عبدالقادر، صکوک الگوهای ساختار بندی ، انتشار و سرمایه گذاری ، ۱۳۸۸، ترجمه پیره ،مجید، شاهباز، ناصر، تهران، دانشگاه امام صادق(ع)
- ۱۵- خاوری، محمدرضا؛ حقوق بانکی، ۱۳۷۵، چ سوم ، تهران ، مؤسسه عالی بانکداری ایران
- ۱۶- ساعتچی یزدی، حسین ،قانون تجارت، ۱۳۸۲ ، چ پنجم ، تهران، مجد
- ۱۷- ستوده تهرانی ، حسن ، حقوق تجارت ، ۱۳۷۴، ۱، تهران ، نشر دادگستر
- ۱۸- سلمان، سیدعلی، محصولات بازار سرمایه اسلامی، چ اول، ۱۳۸۶، تهران ، ترجمه محمد مهدی عسگری و همکاران، دانشگاه امام صادق (ع)
- ۱۹- شهیدی، مهدی، حقوق مدنی ۶ عقود معین ۱، ۱۳۸۴، چ سوم،، تهران، مجمع علمی و فرهنگی مجد
- ۲۰- صالح آبادی ،علی، کاوند، مجتبی ، گفتارهایی درباره اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، چ اول، ۱۳۸۸، تهران، دانشگاه امام صادق (ع)
- ۲۱- عبدالحی، محمود ، مبانی فقهی اقتصاد اسلامی، ۱۳۷۱، قم، دفتر انتشارات اسلامی
- ۲۲- علا، عین اله، مبانی مدیریت مالی، ۱۳۷۴، چ اول ، تهران، انتشارات دانشکده امور اقتصادی
- ۲۳- عمید ، حسن ، فرهنگ عمید ، ۱۳۶۱، تهران ، امیرکبیر
- ۲۴- عیوضلو، حسین، تحلیل فقهی - اقتصادی اوراق قرضه در بازارهای پول و سرمایه ایران ، ۱۳۷۷، تهران
- ۲۵- غنی نژاد، موسی، بررسی برخی نظریه های مربوط به بانکداری بدون ربا ، ۱۳۸۳، تهران، مجموعه مقالات پانزدهمین همایش بانکداری اسلامی، چ ۱، سازمان بورس اوراق بهادار
- ۲۶- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادها، ۱۳۷۱، تهران ، انتشار
- ۲۷- کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی، حقوق مدنی، اموال و مالکیت، ۱۳۷۴، تهران ، یلدا

- ۲۸- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، مشارکت ها - صلح، ۱۳۸۳، چ چهارم، تهران، گنج دانش
- ۲۹- گلریز، حسن، بورس اوراق بهادار، ۱۳۷۴، تهران، امیرکبیر
- ۳۰- قره‌باغیان، مرتضی، فرهنگ اقتصاد و بازرگانی، ۱۳۷۲، تهران، رسا
- ۳۱- لنگرودی، محمدجعفر جعفری، ترمینولوژی حقوق، ۱۳۷۶، چ هشتم، تهران، گنج دانش
- ۳۲- محقق داماد، سید مصطفی، قواعد فقه، ۱۴۰۶، تهران، مرکز نشر علوم اسلامی
- ۳۳- معلوف، لوئیس، المنجد، ۱۳۶۲، تهران، چ اول، موسسه مطبوعاتی اسماعیلیان
- ۳۴- معین، محمد، فرهنگ فارسی، ۱۳۸۱، تهران، امیرکبیر
- ۳۵- موسویان، سیدعباس، ابزارهای مالی اسلامی، ۱۳۸۶، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی
- ۳۶- موسوی خمینی، روح‌الله، ترجمه تحریرالوسیله، ۱۳۷۷، قم، ج ۲، دفتر انتشارات اسلامی
- ۳۷- موسوی خمینی، سیدروح‌الله، البیع، ۱۳۶۷، تهران، موسسه مطبوعاتی اسماعیلیان
- ۳۸- موسوی خمینی، سید روح‌الله، کتاب البیع ۱۴۱۵ ق، چ ۵، قم، مؤسسه نشر اسلامی
- ۳۹- موسوی خمینی، سید روح‌الله، استفتانات جدید، ۱۳۷۵، قم، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم
- ۴۰- هادوی تهرانی، مهدی، مبانی فقهی اوراق مشارکت، مجموعه مقالات دهمین همایش بانکداری اسلامی، ۱۳۷۸، چ اول، تهران، موسسه عالی بانکداری ایران
- ۴۱- یاری، محمدحسن، آکسفورد بورس، چ اول، تهران، ۱۳۸۶، مرکز فکر

مجلات، مقالات و پایان نامه

- ۴۲- اسکینی، ربیعا، تأملاتی در خصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت مؤسسات و شرکتهای دولتی و خصوصی، زمستان ۱۳۸۸، مدرسه علوم انسانی، شماره ۶۳
- ۴۳- ایزدی فرد، علی اکبر، شرط بازرخرد در بیع، بهار و تابستان، ۱۳۸۰، نشریه دانشکده الهیات دانشگاه فردوسی مشهد، شماره ۵۱ و ۵۲
- ۴۴- اکبریان، رضا و رفیعی، حمید، بانکداری اسلامی؛ چالشهای نظری - عملی و راهکارها، ۱۳۸۶، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷
- ۴۵- باریکلو، علی رضا، وضعیت شرط تضمین سود، ۱۳۸۷، فصلنامه حقوق، دوره ۳۸، شماره ۴۰
- ۴۶- بلوری الکران، محبوب، نظام حقوقی اوراق مشارکت، ۱۳۷۸، پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران دانشگاه شهید بهشتی
- ۴۷- پیری، پرویز، تأمین مالی از محل اوراق قرضه قابل تبدیل و تأثیر آن بر ثروت صاحبان سهام، ۱۳۹۳، ماهنامه بازار سرمایه ایران، شماره ۱۱۸
- ۴۸- پهلوان، حمید و رضوی، سید روح‌الله، صکوک: تعریف، انواع و ساختار، ۱۳۸۶، تهران، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار
- ۴۹- تسخیری، محمد علی، مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) اقتصاد اسلامی، پاییز ۱۳۸۶، شماره ۲۷
- ۵۰- حسین زاده بحرینی، محمدحسین، بررسی فقهی و اقتصادی سود تضمینی نشده، ۱۳۷۶، مشهد، فصلنامه اندیشه حوزه، ش ۸
- ۵۱- رضوی و همکاران، عدالت در مشارکت مالی در نظام سلامت، تدوین به سفارش واحد کشوری اصلاح نظام سلامت وزارت بهداشت و درمان، پائیز ۱۳۸۴
- ۵۲- سرآبادانی، غلامرضا، نگرش اسلام به فعالیت های بازار بورس و اوراق بهادار، ۱۳۷۹، قم، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مفید
- ۵۳- سروش، ابوذر، اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تامین مالی بانک ها، بهار ۱۳۸۷، مجله اقتصاد اسلام، سال ۸، ش ۲۹

- ۵۴- سلامی، غلامرضا، اوراق مشارکت و قانون، ۱۳۷۴، ماهنامه حسابدار، ش ۱۱۲
- ۵۵- سلیمی، علی رضا، ضرورت توسعه اوراق بهادار اسلامی، زمستان ۱۳۹۱، راهبرد، شماره ۶۵
- ۵۶- سهیلی، کیومرث، مقایسه نظری کارایی بانکداری غیر ربوی و ربوی در تجهیز و تخصیص منابع، ۱۳۸۷، مطالعات اقتصاد اسلامی، سال اول، ش ۱
- ۵۷- شیروی، عبدالحسین، اوراق مشارکت برداشتی نواز مفهوم سنتی مشارکت، ۱۳۸۱، مجله دانشکده علوم انسانی دانشگاه تبریز، ش ۲
- ۵۸- صابرنیا، مصطفی، ماهیت فقهی و حقوقی اوراق مشارکت، ۱۳۸۷، قم، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مفید
- ۵۹- علوی رضوی، سیدیحیی، شرط ضمان عامل در قرارداد مضاربه، ۱۳۸۸، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۹، ش ۳۳
- ۶۰- عیسی تفرشی، محمد، مفهوم و قلمرو ماده ۲۲۰ قانون تجارت ۱۳۱۱، بهار ۱۳۷۹، مجله مدرس، ش ۱
- ۶۱- فرزی نوش، اسدا... ندری، کامران، ربا، بهره قراردادی و بهره طبیعی (نقد مفهوم بهره در نظریات اقتصادی متفکرین مسلمان)، ۱۳۸۱، مجله تحقیقات اقتصادی، ش ۶۰
- ۶۲- فطرس، محمد حسن و محمودی، حسین، صکوک، ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه، ۱۳۸۴، تهران، همایش اقتصاد اسلامی و توسعه
- ۶۳- قناتی، جلیل، داوری لنگرودی، مرضیه، تحلیل ماهیت حقوقی اوراق صکوک اجاره، تابستان ۱۳۹۱، مجله فقه و اصول، ش ۸۹
- ۶۴- کاشانی، سید محمود، مبانی حقوقی و مقررات بهره و زیان دیرکرد، ۱۳۸۱، کانون وکلا، ش ۱۷۶
- ۶۵- کاشانی، سید محمود، بررسی حقوقی چهارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا، مجموعه مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی، ۱۳۸۷، مؤسسه عالی بانکداری تهران
- ۶۶- مرکز تحقیقات فقهی فقه قضائیه، مجموعه آرای فقهی - قضایی، معاونت آموزش و تحقیقات فقه قضائیه، ۱۳۸۱، قم، ج ۱، ش ۳
- ۶۷- ملاکریمی، فرشته، ۱۳۹۰، مجله تازه های اقتصاد، ش ۱۳۳
- ۶۸- موسوی، سید باقر، خرید و فروش دین (تنزیل)، ۱۳۸۱، فصل نامه تخصصی اقتصاد اسلامی، ش ۷
- ۶۹- موسوی، سید محسن، تاریخچه طراحی و توسعه صکوک اجاره در جهان و ایران، ۱۳۹۱، فصل نامه تازه اقتصاد، ش ۱۳۶
- ۷۰- موسویان، سید عباس، مبنای فقهی قانون عملیات بانکی بدون ربا، ۱۳۸۶، فصلنامه فقه و حقوق، سال ۴
- ۷۱- موسویان، سید عباس، نظریه های ربا و بهره، ۱۳۸۶، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷
- ۷۲- موسویان، سید عباس، تبدیل دارایی های بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا، ۱۳۸۹، فصلنامه پول و اقتصاد، ش ۴
- ۷۳- مؤمن قمی، محمد، جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصادی اسلامی، ۱۳۷۸، قم، فصل نامه معرفت ش ۲۸
- ۷۴- نظریور، محمد نقی، اوراق بهادار استصناع (سفارش ساخت) ابزاری برای سیاست پولی، زمستان ۱۳۸۴، اقتصاد اسلامی، شماره ۲۰
- ۷۵- نظریور، محمد نقی، خزائی، ایوب، طراحی و بررسی انواع صکوک استصناع قابل انتشار در بورس اوراق بهادار، پاییز ۱۳۹۱، پژوهش های اقتصادی ایران، سال ۷، شماره ۵۲
- ۷۶- نجفی، مهدی، بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، ۱۳۸۵، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)
- ۷۷- نورائی، یوسف، بررسی فقهی حلیه های فرار از ربا، ۱۳۸۸، سفیر، سال ۳، ش ۱۰
- ۷۸- یحیوی، پروین، مقایسه اوراق قرضه اسلامی با اوراق قرضه بین المللی از نقطه نظر ارزش در معرض ریسک، تابستان ۱۳۸۷، تازه های اقتصاد، ش ۱۲۰

منابع عربی

کتاب ها

- ۷۹- ابن تیمیه، احمد بن عبدالحلیم، مجموعه الفتاوی، بی تا، بی جا، دارالوفاء
- ۸۰- ابن رشد، ابوالولید محمد بن احمد، بدایه المجتهد و نهایته المقتصد، بی تا، قم، شریف رضی
- ۸۱- ابن قدامه مقدسی، عبد الله بن احمد بن محمد، المغنی فی فقه الامام احمد بن حنبل، بی تا، بیروت، دارالفکر
- ۸۲- ابن قیم، محمد بن ابی بکر سعد، اعلام الموقعین عن رب العالمین، بی تا، بیروت، دارالفکر
- ۸۳- ابن منظور، محمد بن مکرم، لسان العرب، ۱۴۱۶ق، ج ۴، ج اول، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۸۴- انصاری، مرتضی، مکاسب، ۱۴۱۰ق، بیروت، موسسه النعمان
- ۸۵- بحرانی، آل عصفور، الحدائق الناضره فی احکام العتره الطاهره، ۱۴۰۵ق، قم، اسلامی
- ۸۶- جواهری، حسن محمد تقی، الربا فقہیا و اقتصادیا، ۱۴۰۸ق، ج دوم، بیروت، دارالمرتضی
- ۸۷- حسینی عاملی، سید محمد جواد، مفتاح الكرامه فی شرح قواعد العلامه، ۱۴۱۰ق، ج ۵، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۸۸- حکیم، سید محسن، نهج الفقاهه، بی تا، قم، ۲۲ بهمن
- ۸۹- حلی، ابن ادریس، السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی، ۱۴۱۰ق، قم، اسلامی
- ۹۰- حلی، ابن فهد المهدب البارع فی شرح المختصر النافع (جامع الدقائق و کاشف الحقایق)، ۱۴۰۷ق، قم، اسلامی
- ۹۱- حلی، جعفر بن حسن، شرائع الاسلام، ۱۴۰۸ق، ج دوم، قم، اسماعیلیان
- ۹۲- حلی، حسن بن یوسف، تذکره الفقهاء، ۱۴۱۴ق، قم، موسسه آل البيت
- ۹۳- حلی، حسن بن یوسف، مختلف الشیعه فی احکام الشریعه، ۱۴۱۳ق، قم، موسسه نشر اسلامی
- ۹۴- حلی، حسن بن یوسف، المختصر النافع فی فقه الامامیه، ۱۴۱۸ق، بی جا، موسسه المطبوعات البینیه
- ۹۵- حلی، جمال الدین ابو منصور الحسن، قواعد الاحکام، بی تا، بیروت، سلسله الینابیع الفقہیه
- ۹۶- حمود، سامی حسن، بیع الدین و سندات القرض و بدائلها الشرعیة فی مجال القطاع العام والخاص، ۱۹۹۸م، منامه، مجمع فقه اسلامی
- ۹۷- حویزی، عبد علی بن جمعه، نورالثقلین، ۱۳۸۳ق، قم، مصحح رسولی محلاتی، سید هاشم، دارالتفسیر
- ۹۸- خویی، سید ابوالقاسم، مبانی عروءه الوثقی، ۱۴۰۸ق، ج اول، قم، مدرسه دارالعلم
- ۹۹- ذیابانی، عبدالمجید عبدالحمید، دراسات حول المال والمعاملات فی الشریعة الاسلامیه، ۱۴۰۲ق، ج اول، لیبی، الدارالجماهیریة للنشر و التوزیع و الاعلان
- ۱۰۰- راغب اصفهانی، حسین بن محمد، المفردات فی غریب القرآن، ۱۴۱۲ق، بیروت، دارالعلم
- ۱۰۱- سیستانی، سید علی، منهاج الصالحین، ۱۴۱۷ق، ج ۲، قم، مکتب آیه سیستانی
- ۱۰۲- سنهوری، عبدالرزاق، الوسیط فی شرح القانون المدنی، بی تا، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۱۰۳- شوکانی، محمد بن علی، نیل الاوطار، ۱۴۱۳ق، مصر، دارالحدیث
- ۱۰۴- شهید اول، محمد بن جواد مکی عاملی، الدروس الشرعیة فی فقه الامامیه، بی تا، بیروت، سلسله الینابیع الفقہیه
- ۱۰۵- شهید اول، محمد بن جواد مکی عاملی، المعه دمشقیه، ۱۴۱۷، ترجمه شیروانی علی وغرویان محسن، دارالفکر
- ۱۰۶- شهید ثانی، زین الدین بن علی، الروضه البهیة فی شرح المعه دمشقیه، ۱۳۹۱، قم، کتاب طه
- ۱۰۷- صاحب جواهر، محمد حسن بن باقر، جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، ۱۳۶۲ق، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۱۰۸- صدر، محمد باقر، البنك اللاربوی فی الاسلام، ۱۹۸۰م، بیروت، دارالتعارف للمطبوعات

- ۱۰۹- طوسی، ابوجعفر، النهایه فی مجرد الفقه والفتاوی، ۱۴۰۰ق، بیروت، دارالکتب العربی
- ۱۱۰- طوسی، ابوجعفر محمد؛ الاستبصار، ۱۳۹۰ق، تهران، دارالکتب الاسلامیه
- ۱۱۱- طوسی، ابوجعفر محمد، المبسوط، ۱۳۷۸ق، تهران، مکتبه مرتضویه
- ۱۱۲- عاملی، سید محمد، مفتاح الکرامه فی شرح قواعد العلامه، بی تا، ج ۵، لبنان، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۱۱۳- عاملی، شیخ حر (محمد بن حسن)، وسایل الشیعه الی تحصیل مسائل الشریعه، بی تا، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۱۱۴- عاملی، شیخ حر (محمد بن حسن)، تفصیل وسایل الشیعه الی تحصیل مسائل الشریعه، ۱۴۰۹ق، ج ۱، قم، مؤسسه آل بیت (ع)
- ۱۱۵- عاملی، محمد بن مکی، الدروس الشریعه فی فقه امامیه، ۱۴۱۳ق، قم، مؤسسه المعارف الاسلامیه
- ۱۱۶- فاضل مقداد، مقداد بن عبدالله، التنقیح الرائع لمختصر الشرائع، ۱۴۰۴ق، قم، کتابخانه آیت الله مرعشی نجفی
- ۱۱۷- کمال محمد، یوسف، المصرفیه الاسلامیه السیاسه النقدیه، ۱۴۱۶ق، ج دوم، قاهره، دارالنشر للجامعات
- ۱۱۸- کمال محمد، یوسف، فقه اقتصاد السوق النشاط الخاص، ۱۴۱۸ق، ج سوم، قاهره، دارالنشر للجامعات
- ۱۱۹- مجلسی، محمد بن باقر، بحار الانوار، ۱۴۰۳ق، بیروت، مؤسسه الوفاء
- ۱۲۰- محقق اردبیلی، احمد بن محمد، مجمع الفائده والبرهان، ۴۰۴ق، قم، مؤسسه نشر اسلامی
- ۱۲۱- محقق قمی، میرزا ابوالقاسم، غنائم الايام فی مسائل الحلال و الحرام، ۱۳۱۹ق، تهران، سنگی
- ۱۲۲- محقق کرکی، شیخ علی، جامعه المقاصد فی شرح القواعد، ۱۴۰۸ق، ج اول، قم، مؤسسه اهل البيت لاحیاء التراث
- ۱۲۳- محقق حلی، ابوالقاسم نجم الدین، شرایع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام، ۱۴۰۸ق، تهران، استقلال
- ۱۲۴- مصری، رفیق یونس، الجامع فی اصول الربا، ۱۴۲۲ق، دمشق، دارالقلم
- ۱۲۵- مصطفوی، سید محمد کاظم، مائه قاعده فقهیه، ۱۴۲۱ق، ج چهارم، قم، اسلامی
- ۱۲۶- مغنیه، محمد بن جواد، فقه الامام جعفر الصادق (ع)، ۱۹۶۷م، ج دوم، بیروت، دارالعلم للملایین
- ۱۲۷- موسوی بجنوردی، سید میرزا حسن، القواعد الفقهیه، ۱۳۸۹ق، قم، دارالکتب العلمیه
- ۱۲۸- نجفی، شیخ محمد حسن، جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام، ۱۴۰۴ق، بیروت، دار احیاء التراث العربی
- ۱۲۹- وزارت اوقاف و شئون اسلامی، موسوعه الفقهیه، ۱۴۰۴ق، ج ۲، کویت، وزارت اوقاف و شئون اسلامی
- ۱۳۰- یزدی، سید محمد کاظم، العروه الوثقی، ۱۴۱۹ق، قم، اسلامی
- ۱۳۱- یزدی، سید محمد کاظم، حاشیه المکاسب، ۱۴۲۱ق، ج ۱، قم، اسماعیلیان

منابع اینترنتی

- ۱۳۲- خسروی، قاسم و حجت حسینی، تاریخچه اوراق قرضه و مشارکت در ایران، ۱۳۹۲، رایه شده در سایت <http://bond.blogfa.com>
- ۱۳۳- کتابخانه تخصصی اقتصاد اسلامی، اوراق مشارکت ابزاری مطمئن در تامین مالی اسلامی، ۱۳۹۲، رایه شده در سایت <http://islamicconomics.aqlibrary.ir/>
- ۱۳۴- نظری، شعیب، اوراق قرضه و اوراق مشارکت، ۱۳۹۲، رایه شده در سایت <http://nazarihesab.mihanblog.com>

منابع لاتین

- ۱۳۴- Saiful Azhar Rosly & mahmood M.Sanusi, "The Application of Bay'AL-Inah And Bay'AL-Dayn In Malaysian Islamic Bonds: An Islamic Analysis", International Journal of Islamic Financial Services, ۲۰۰۹ Vol. ۱, NO. ۲.
- ۱۳۵- Saiful Azhar Rosly, "Sukuk-Islamic Securities", The Sun, April ۲۵ th, ۱۹۹۷.

۱۳۶-The Saudi Gazette ۲۰۱۰, ۲۵ August, The Islamic Development Bank (IDB).

سایت ها

۱۳۷-<http://islamicfinanceasia.blogspot.com/۲۰۱۰/۱۰/msia-is-largest-۲۰۱۰-sukuk-issuer-in.html>

۱۳۸- http://www.btimes.com.my/Current_News/BTIMES/articles/idbb/Article/

۱۳۹-<http://www.lmc Bahrain.com/global-table.asp>

۱۴۰ -www.wikifegh.ir

۱۴۱- <http://reba.ir>

۱۴۲ – www.shafaqna.com/

Abstract

Bonds, debt which the issuer is committed to the principle of Maturity certain debt and interest to be determined by the specified time buyers it. Participation Bonds are securities that have been established on the basis of partnership contracts and it will Condominium owners are partners in the project papers. Financing as one of the main topics for beginning and continuing business process Concern for people Production and economic institutions. Bonds as one of the tools would be considered. Regarding the nature of the securities and ensure payment of principal and interest each different opinions of jurisprudence and legal study programs that here we are going to check it. Usury nature of the bonds is no doubt But Participation bonds is controversial So at the beginning of each defined and evaluated and their similarities and differences arises Finally, with an emphasis Features of Participation Bonds and Islamic bonds (sukuk), including the legal, high-speed liquidity risk is very low and efficiency, thus making the replacement bonds are useful for bonds and the need for government support and use of this tool in order to regulate the economy and raise liquidity wandering in the society.

Keywords: bond, Participation bonds, sukuk, interest, loan



ISLAMIC AZAD UNIVERSITY
Central Tehran Branch
Faculty of Literature & humanity Sciences
Department of Theology
“M.A” Thesis
On: Foundation of Islamic Jurisprudence & Law

Subject:
Evaluation of legal jurisprudence Partnership bonds
and bonds in Muslim countries

Advisor:
Dr.jamshid Masomi

By:
Seyed Mohammad Reza Bagheri

Summer 2015