

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

اعظم لشگری یوسفی<sup>۱</sup>

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

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

---

۱. دانش آموخته مقطع دکتری فقه و مبانی حقوق پژوهشکده امام خمینی و انقلاب اسلامی

## مقدمه

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

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

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

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

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

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

### پیشینه تحقیق

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

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

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

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

## مفهوم شناسی اوراق منفعت

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

## عناصر مهم در تعریف اصطلاحی اوراق منفعت

مهم‌ترین عناصر تعریف این اوراق عبارتند از:

- ۱- این اوراق سند مکتوبی هستند که دربردارنده و گواهی حق صاحب آن بر حق مندرج در آن می‌باشد.
- ۲- میزان و چگونگی این منافع و خدمات با توصیف جزئیات با برطرف نمودن شبهه و جهل طرفین باید به‌طور دقیق در این اوراقی که به‌مثابه سند انتقال این دارایی است، ذکر شده باشد. (حبیبیان نقیبی، بی تا: ۷).
- ۳- آنچه به‌واسطه این اوراق مبادله می‌گردد خدمات و منافع آینده یک دارایی است و خدمات و منافع حاضر دارایی‌ها، عموماً به‌واسطه عقد اجاره متداول منتقل گردیده و نیازی به انتشار اوراق بهادار نمی‌باشد.
- ۴- همان‌گونه که از تعریف این اوراق برمی‌آید، این اوراق تنها بیانگر مالکیت دارنده آن بر خدمات یا منافع یک دارایی بادوام است و مالکیت عین این دارایی به‌واسطه این اوراق منتقل نمی‌گردد.
- ۵- ماهیت دارایی که خدمات و منافع آن به‌واسطه انتشار این اوراق عرضه می‌گردد، تنها به دارایی‌های بادوام اختصاص داشته و دارایی‌هایی که با بهره‌برداری از منافع و خدمات آنها، مستهلک شده و رو به اضمحلال می‌رود، نمی‌تواند به‌عنوان دارایی پایه در این مبادله استفاده شود.
- ۶- اگرچه پایایی و دوام دارایی پایه‌ای که خدمات و منافع آن توسط اوراق منفعت منتقل می‌گردد امری ضروری است، ولی وجود این دارایی حین انتشار اوراق ضروری به نظر نمی‌رسد؛ بنابراین عرضه خدمات و منافع دارایی‌های موجود و نیز دارایی‌هایی که در آینده تولید می‌شود

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

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

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

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

## انواع اوراق منفعت

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

### ۱. اوراق منفعت جهت واگذاری منافع آینده دارایی های بادوام

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

#### ۱-۱. اوراق منفعت دال بر انتقال منافع آینده دارایی موجود

در این صورت دارایی که منافع آینده آن از طریق انتشار اوراق ارائه گردیده، در زمان انتشار اوراق مزبور موجود می باشد. به عنوان نمونه، یک مجتمع تجاری مشتمل بر ۱۰۰ واحد تجاری که در سال

۱۳۹۴ موجود و قابل بهره‌برداری است، تصمیم دارد منافع نیمی از واحدهای تجاری خود را که به‌طور مشخص تعیین گردیده طی سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ (از تاریخ ۱/۱/۱۳۹۶ لغایت ۱۳۹۷/۱۲/۲۹) واگذار نماید و در این راستا به انتشار اوراق منفعتی که هر یک بیانگر حق استفاده از واحد تجاری خاص در تاریخ مقرر است، اقدام می‌نماید. خریداران این اوراق می‌توانند صبر کرده و در زمان معین از منافع واحدهای تجاری تعیین شده در اوراق بهره ببرند، کما اینکه می‌توانند قبل از فرارسیدن مدت استیفای منافع واحدهای تجاری و سررسید اوراق، آن را به دیگری واگذار نمایند.

## ۲-۱. اوراق منفعت دال بر انتقال منافع دارایی‌های آتی توصیف‌شده

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

## ۲. اوراق منفعت دال بر واگذاری خدمات آینده

شرکت‌ها و مؤسسات خدماتی می‌توانند برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه طرح‌های اقتصادی و یا ...، بخشی از خدمات آینده خود را از طریق اوراق متحدالشکلی با ارزش‌های برابر واگذار

نمایند. در این نوع از اوراق نیز علاوه بر اطمینان شرکت و مؤسسات خدماتی بر عرضه قطعی خدمات، دارندگان اوراق هم می‌توانند خدمات موردنیاز خود را باقیمت مناسب‌تر دریافت کنند. در این نوع از اوراق منفعت نیز دو صورت قابل تصور است:

### ۱-۲. اوراق منفعت دال بر حق استفاده از خدمات یک عرضه‌کننده معین

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

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

در کتاب ریسک‌های مالی ساختاری صکوک به این نوع اشاره شده است (طریق، ۱۳۸۷: ۳۶). در این اوراق، شرکت و مؤسسه ارائه‌دهنده خدمات در زمان انتشار اوراق، معین نمی‌باشد و خدمات مطابق با سفارش‌های فعلی متقاضیان ارائه می‌گردد. اگرچه شرکت یا مؤسسه ارائه‌دهنده خدمات در این حالت معین نمی‌باشد، ولی خدمات ارائه‌شده توسط این اوراق با ذکر ویژگی‌ها و جزئیات توصیف می‌گردد.

## ارکان انتشار اوراق منفعت

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

### ۱. بانی

شخص بانی نهادی است که مطابق بند (ج) ماده یک دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره، برای

تأمین مالی خود، اوراق بهادار منتشر می‌کند. به عبارت دیگر، بانی شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق بهادار می‌نماید.<sup>۱</sup> شخص بانی باید شرکت تجاری یا شخص عمومی دولتی باشد. شرکت تجاری شرکتی است که با موضوع انجام فعالیت تجاری تشکیل شده باشد<sup>۲</sup> و اشخاص حقوقی عمومی دولتی نیز شامل وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی است که مطابق ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور تشکیل می‌شود.<sup>۳</sup> اشخاص حقوقی عمومی غیردولتی نیز در صورتی می‌توانند اوراق بهادار منتشر کنند که امکان انتشار اوراق آنها و صلاحیت مالی آنها به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده باشد.

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

## ۲. ناشر یا نهاد واسط

نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید چنین تعریف شده است: «یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید.» به عبارت دیگر، واسط شخص حقوقی است که عاملیت تهیه و توزیع اوراق را از سوی متقاضی به سرمایه‌گذاران برعهده گرفته و از سوی دیگر، مسئول نقل و انتقال اصل و سود سرمایه در سررسید اوراق به آنان است (توحیدی نیا، ۱۳۹۱، ش ۲: ۱۵۰).

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



می‌آورد.

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

### ۳. شرکت مدیریت دارایی مرکزی

شرکت مدیریت دارایی مرکزی به عنوان یکی از ارکان انتشار اوراق منفعت همچون سایر اوراق بهادار اسلامی، وظیفه تأسیس و راهبری نهادهای واسط در بازار سرمایه ایران را عهده دار می‌باشد.<sup>۴</sup> در واقع این شرکت نقش امین را دارد که جهت حفظ منافع دارندگان اوراق بهادار اسلامی و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حسابها و صورت‌های مالی و عملکرد اجرایی به صورت مستمر رسیدگی و اظهار نظر می‌نماید.

از دیگر وظایف این شرکت انجام کلیه امور اداری، مالی، مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسط و همچنین نگهداری حسابها و دفاتر مالی نهاد واسط و رد آن پس از اتمام مدت قرارداد است.<sup>۵</sup>

### ۴. دارنده اوراق

دارندگان اوراق بهادار اسلامی به عنوان یک طرف اصلی عقد با توجه به نوع صکوک منتشره جایگاه حقوقی متمایزی دارند. در سازوکار انتشار اوراق بهادار منفعت، دارنده اوراق به عنوان مالک منافع عرضه شده در اوراق، در واقع، نقش مستأجر را ایفا می‌کند و در راستای این جایگاه، تعهدات و حقوقی به عنوان او می‌آید. به عنوان نمونه، دارنده اوراق تنها در محدوده قرارداد، حق استیفا از منافع را دارد، یا اینکه در صورتی که در نحوه بهره برداری از منافع قید مباشرت شده باشد، حق انتقال این اوراق از او سلب می‌گردد<sup>۶</sup> (شهید اول، ۱۴۱۰: ۱۵۵. علامه حلی، ۱۴۲۰، ج ۳: ۷۸).

دارنده این اوراق که در نقش مستأجر ایفای نقش می‌کند امین محسوب شده و تنها در صورت تعدی و تفریط ضامن می‌باشد. البته بسیاری از امور مذکور به وسیله شروط ضمن عقدی که بین دارنده اوراق و نهاد واسط و سایر طرف‌های قرارداد، اعم از بانی و ... منعقد شده، قابل تغییر می‌باشد.

مهم‌ترین حق دارندگان اوراق منفعت، حق دریافت تسهیلات توصیف شده در این اوراق در سررسیدهای تعیین شده است. برای تضمین این حق، نهاد واسط شیوه‌هایی چون تعیین ضامن و بیمه دارایی را در نظر گرفته و با انعقاد قرارداد ضمانت و الزام به بیمه دارایی از سوی بانی این حق را تضمین می‌کند.

لازم است ذکر شود، اگرچه دارندگان اوراق در فرآیند واگذاری اوراق به‌عنوان یکی از طرفین این مشارکت، رکن محسوب می‌گردند، اما به‌حسب واقع در مرحله انتشار اوراق رکن نمی‌باشد و قرار دادن آن در گروه «ارکان انتشار اوراق منفعت» با نوعی مسامحه صورت پذیرفته است. مؤید این مطلب آن است که در فهرست ارکان هیچ‌یک از اوراقی که تاکنون قانون انتشار آنها وضع گردیده، نامی از دارندگان اوراق برده نشده است.<sup>۷</sup>

## ۵. ضامن

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

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

### ۱-۵. الزامی بودن نصب ضامن

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

شرکت الزامی است.<sup>۸</sup>

### ۲-۵. مستقل بودن ضامن از بانی

اگرچه ضامن توسط بانی و با تأیید سازمان بورس تعیین می‌گردد، اما باید شخصیت حقوقی مستقل از شخصیت بانی داشته باشد تا بدین ترتیب هدف از نصب ضامن که همانا حمایت از دارندگان اوراق در برابر تخطی بانی از انجام وظایفش است، تأمین گردد.<sup>۹</sup>

### ۳-۵. مطمئن و متمول بودن ضامن

از آنجاکه انتشار تمامی انواع اوراق بهادار، از جمله اوراق منفعت، تنها با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار اسلامی مجاز می‌باشد، لذا متقاضیان اوراق مبتنی بر اعتماد به سازمان مذکور و به پشتوانه قوانین حمایتی و نظارتی آن، انگیزهٔ بیش‌تری برای خرید این اوراق پیدا می‌کنند. در همین راستا، سازمان اوراق بهادار اسلامی نیز با نصب مقررات ویژه در پی پاسخگویی به این اعتماد و حمایت از دارندگان این اوراق می‌باشد. الزام به معرفی ضامن از سوی بانی (در صورتی که شرکت بانی فاقد رتبه‌بندی اعتباری باشد) از همین دست قوانین است. اگرچه طبق مادهٔ ۶۹۰ قانون مدنی کشورمان،<sup>۱۰</sup> مال‌دار بودن ضامن شرط صحت ضمانت نمی‌باشد، اما از آنجاکه قانون مذکور تنها یک قاعدهٔ تکمیلی است و امکان شرط برخلاف آن وجود دارد، لذا سازمان بورس با افزودن قیدی تنها به برخی از مؤسسات و نهادهای مالی از جمله بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه و برخی شرکت‌ها و نهادهای متمول دیگر اجازه داده تا در نقش ضامن در انتشار اوراق ظاهر گردند تا بدین ترتیب دارندگان اوراق با خاطری آسوده‌تر از جهت ضمانت نهادهای معتبر وارد این عرصهٔ اقتصادی گردند.<sup>۱۱</sup>

### ۴-۵. شرط عدم تأدیه مضمون‌عنه در التزام ضامن

از آنجاکه در فقه امامیه، برخلاف فقه اهل سنت، ضمانت به معنای نقل ذمه به ذمه می‌باشد (سیوری حلی،<sup>۱۲</sup> بی تا: ۶۵، شهید ثانی، ۱۴۱۳، ج ۴: ۱۷۱؛ علامه حلی، ۱۴۱۳، ج ۲: ۱۵۸) و با پذیرفتن ضمانت از سوی ضامن، ذمهٔ مضمون‌عنه بری می‌گردد، اما طبق مادهٔ ۶۹۹ قانون مدنی<sup>۱۳</sup> شرط

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

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

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

## ۶. عامل فروش<sup>۱۴</sup>

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

نقش عامل فروش که در واقع واسطه بین ناشر اوراق، یعنی نهاد واسط و خریداران اوراق، یعنی سرمایه‌گذاران است در مرحله اولیه انتشار اوراق و نیز در تکمیل فرآیند عرضه عمومی<sup>۱۵</sup> در بازار اولیه حائز اهمیت است.

عامل فروش که شخص حقوقی است از بین بانک‌ها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی و شرکت تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران تعیین می‌گردد،<sup>۱۶</sup> در واقع از لحاظ حقوقی و کیل واسط در عرضه اوراق به عموم است. به عبارتی، بانی انتشار اوراق را به نهاد واسط واگذار نموده و او را وکیل خود در این امر قرار داده و نهاد واسط پس از انتشار اوراق امر فروش آن را طی قرارداد عاملیت فروش اوراق به عامل فروش واگذار می‌کند. در واقع، عامل فروش، نماینده نهاد واسط بوده و تنها در فروش اوراق از نهاد واسط وکالت دارد.

عامل فروش پس از فروش اوراق بهادار منفعت باید مبالغ فروش و پذیره نویسی<sup>۱۷</sup> را به حساب نهاد واسط واریز کند. عامل فروش باید گزارشی از نتیجه فروش اوراق را ظرف مدت ۱۵ روزه سازمان بورس و اوراق بهادار اطلاع دهد.

## ۷. بازگردان

بند ۱۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بازگردان را این گونه تعریف کرده است: «بازگردان، کارگزار<sup>۱۸</sup> یا معامله گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقد شوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تهدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می پردازد.»

در توضیح نقش و مسئولیت بازگردان می توان بیان داشت که بازگردان، در واقع یک شخصیت حقوقی است که از جمله وظایف آن حفظ بازار روان و منظم در فرآیند انتشار و عرضه اوراق بهادار اسلامی است. در همین راستا، هر زمانی که بازار اوراق بهادار با کساد می شود این نهاد با خرید و فروش سهام به روانی بازار کمک می کند. بدین صورت که در مواقعی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خود در بازارهای ثانویه است، اما به دلیل رکود بازار، خریدار مناسبی برای اوراق نمی یابد اوراق را از دارنده خریداری می کند و در زمان مناسب، مناسب با شرایط بازار به فروش اوراق خریداری شده مبادرت می ورزد.

در واقع، بازگردان هم نقش خریدار اوراق و هم نقش فروشنده را بازی می کند. با این تفاوت که وظیفه اصلی بازگردان، خرید و فروش اوراق در زمان های کساد بازار اوراق بهادار است. با توجه به نحوه عملکرد این نهاد و وظیفه ای که بر عهده گرفته دارد، الزاماً این نهاد باید سرمایه کافی در اختیار داشته باشد. با توجه به همین امر، ماده ۹ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره<sup>۱۹</sup> به درستی با تأکید بر تمکن دارایی بازگردان، تأیید بازگردان توسط سازمان بورس را به کفایت سرمایه این نهاد حقوقی منوط کرده است.<sup>۲۰</sup>

در فرآیند انتشار و عرضه اوراق منفعت نیز، همچون سایر اوراق بهادار انتفاعی، نقش نهاد بازگردان بسیار مهم و تأثیرگذار است. بدین نحو که دارندگان اوراق منفعت که به دلایلی چون نیاز به نقدینگی یا عدم احتیاج به منفعت یا خدمت ارائه شده در این اوراق در سررسید، دربی انتقال این اوراق در بازارهای ثانویه هستند، می توانند در صورت نبود متقاضی مناسب با انتقال اوراق خود

به بازگردان به هدف خود نیل یابند. حتی ممکن است در مواردی دارندگان اوراق منفعت نیازی به مراجعه به این نهاد نداشته باشند، ولی صرف وجود چنین نهادی موجب اطمینان خاطر و جلب اعتماد هر چه بیش تر دارندگان در جهت ورود به عرصه بازارهای اوراق بهادار می گردد.

### ۸. متعهد پذیرهنویسی

پذیره نویسی فرآیند خرید اوراق بهادار از ناشر یا نماینده قانونی وی و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد است،<sup>۲۱</sup> نهاد متعهد پذیرهنویسی، شخصی جدا از خریداران اوراق است که توسط بانی معرفی می شود و همچون نهاد بازگردان نیازمند سرمایه کافی برای خرید اوراقی خواهد بود که ظرف مهلت مقرر به فروش نرسیده است. بنابراین نهاد معرفی شده از سوی بانی تنها پس از بررسی کفایت سرمایه توسط سازمان بورس انتخاب می گردد.<sup>۲۲</sup>

متعهد پذیرهنویسی پس از اخذ مجوز، طی قراردادی که با نهاد واسط منعقد می کند ملتزم می شود در صورتی که به فروش نرسیدن تمامی اوراق منفعت منتشره، اوراق به فروش نرسیده را به قیمت تعیین شده از نهاد واسط خریداری نماید. این قرارداد که از بعد حقوقی عقدی غیر معین است بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی<sup>۲۳</sup> که مطابق با اصل حاکمیت اراده است، الزام آور می باشد. در صورتی که به علت اهمال نهاد متعهد پذیرهنویسی فرآیند پذیرهنویسی کامل نگردد، نهاد مزبور مسئول جبران خسارت وارده به نهاد واسط و سرمایه گذاران ذینفع می باشد. به همین منظور در قراردادهای دو جانبه ای که بین متعهد پذیرهنویسی و نهاد واسط منعقد گردیده، بابت هر روز تأخیر، وجه التزامی معین می گردد که متعهد پذیرهنویسی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط است. شرکت تأمین سرمایه یکی از نهادهایی است که طبق بند ۱۸ ماده یک<sup>۲۴</sup> قانون بازار اوراق بهادار می تواند به عنوان متعهد پذیرهنویسی انجام فعالیت نماید.

### ۹. مشاور عرضه و سرمایه گذاری

مشاور عرضه و سرمایه گذاری<sup>۲۵</sup> از دیگر نهادهایی است که می تواند در بهبود و روان سازی هر چه بیش تر فرآیند انتشار و عرضه اوراق بهادار، از جمله اوراق بهادار منفعت، مفید واقع گردد. مشاور عرضه و سرمایه گذاری، شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص درباره خرید و فروش اوراق بهادار به سرمایه گذار مشاوره می دهد. البته هیأت مدیره بورس طی مصوبه ای در مورخ

۱۳۸۷/۱۲/۳ انتشار هر گونه اوراق بهادار به غیر از سهام و اوراق مشارکت را که نیاز به مجوز سازمان داشته باشد، تنها از طریق مشاوران عرضه، قابل ارائه به سازمان بورس دانسته است.<sup>۲۶</sup>

## اوراق اجاره

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

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

### ۱. اوراق اجاره به شرط تملیک

در این نوع از اوراق، ناشر اوراق با استفاده از وجوه جمع آوری شده از فروش اوراق اجاره کالاهای سرمایه ای و مصرفی بادوامی را خریداری کرده و در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک<sup>۲۷</sup> به متقاضیان واگذار می کند. با این توضیح که در پایان قرارداد اجاره مطابق شرط کالای مورد نظر به تملیک مستأجر درمی آید. به عنوان مثال، اگر یک نهاد واسط با وجوه جمع آوری شده از انتشار و فروش اوراق اجاره مبادرت به خرید ۱۰۰ دستگاه کامیون حمل کالا کرده و آن را به یک شرکت خدماتی حمل و نقل در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک واگذار کند، نهاد واسط اجاره بهایی را که این شرکت در دوره های معین پرداخت کرده، دریافت و بین دارندگان اوراق تقسیم می کند و در پایان دوره، نهاد واسط کامیون ها را مطابق شرط مندرج در قرارداد به تملیک شرکت خدماتی درمی آورد.

از نظر فقها شرط تملیک در پایان مدت اجاره تنها به صورت شرط فعل<sup>۲۸</sup> صحیح است و

در صورتی که به شکل شرط نتیجه<sup>۲۹</sup> واقع گردد با مشکل مواجه می‌شود.

## ۲. اوراق اجاره عادی

دسته دوم از اوراق اجاره (بر اساس نوع قرارداد)، اوراق اجاره عادی است. در این اوراق، مؤسسه مالی، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را متناسب با عمر مفید آن برای مدت‌زمان مشخص به استفاده‌کنندگان (مستأجران) اجاره می‌دهد و در پایان قرارداد کالای مذکور را تحویل گرفته در بازار کالاهای مستهلک به فروش می‌رساند و قیمت حاصل از فروش را به حساب صاحبان اوراق منظور می‌دارد (فراهانی فرد، ۱۳۸۱: ۳۷۶).

## مقایسه اوراق منفعت با اوراق اجاره

### ۱. برخی از وجوه تشابه

۱- اوراق بهادار منفعت و اوراق اجاره، هر دو، در دسته ابزارهای مالی انتفاعی اسلامی جای دارند.  
 ۲- از آنجاکه بعد از تبدیل وجوه حاصل از واگذاری اوراق اجاره به دارایی، صاحبان اوراق اجاره به صورت مشاع مالک آن دارایی‌ها و به تبع آن مالک اجاره‌بهای حاصل از اجاره دادن آنها هستند، در نتیجه هر زمان که بخواهند می‌توانند سهم خودشان از آن مالکیت مشاع را به هر کس که بخواهند منتقل کنند و بعد از انتقال صاحب جدید اوراق مالک سهم مشاع از دارایی‌ها خواهد بود. به همین ترتیب، دارندگان اوراق منفعت نیز که مالک منافع توصیف شده در اوراق می‌باشند، در صورتی که تمایل به استفاده از منافع در سررسید اوراق نداشته باشند، قادر به انتقال آنها در بازارهای ثانویه‌اند. این نقل و انتقالات همچنان که هیچ‌گونه محذور قانونی نداشته، از نظر فقهی نیز طبق «قاعده سلطنت»<sup>۳۰</sup> کاملاً مشروع و صحیح می‌باشد.

۳- فروش اولیه هر دوی این اوراق، مبتنی بر دو عقد اصلی وکالت و اجاره می‌باشد. این شباهت‌های ظاهری نباید موجب شود تا ماهیت اوراق منفعت مشابه اوراق اجاره در نظر گرفته شود.



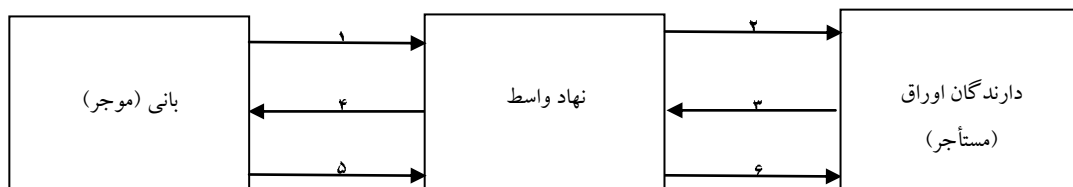
## ۲. برخی از وجوه تمایز

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

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

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

### مدل عملیاتی اوراق منفعت

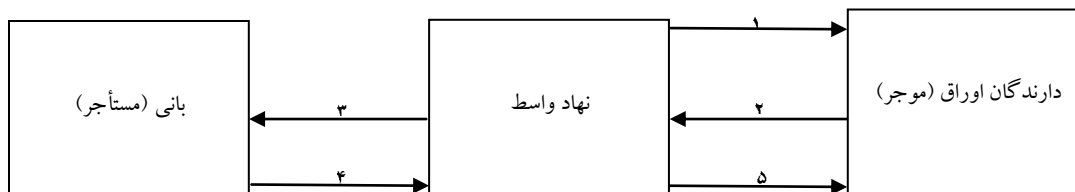


- ۱ - اعطای وکالت توسط بانی به نهاد واسط جهت اجاره دادن منافع دارایی‌های بانی؛
- ۲ - نشر و فروش اوراق منفعت توسط نهاد واسط با کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- ۳ - جمع‌آوری وجوه حاصل از فروش اوراق منفعت توسط نهاد واسط؛
- ۴ - تحویل وجوه جمع‌آوری‌شده توسط نهاد واسط به بانی جهت تأمین اهداف مالی؛
- ۵ - تحویل خدمات و منافع توصیف‌شده از سوی بانی به نهاد واسط به‌عنوان وکیل دارندگان

اوراق؛

۶- تحویل تسهیلات از سوی نهاد واسط به متقاضیان اوراق؛

### مدل عملیاتی اوراق اجاره



- ۱- نشر و فروش اوراق اجاره توسط نهاد واسط با شناخت دارایی موردنیاز بانی و کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- ۲- اعطای وکالت توسط دارندگان اوراق به نهاد واسط در خرید و اجاره کالای مصرفی یا سرمایه‌ای با مبالغ اسمی اوراقی که به نهاد واسط تحویل داده شده؛
- ۳- خرید کالای موردنظر توسط نهاد واسط و تحویل آن ضمن قرارداد اجاره (عادی/ به شرط تملیک) به بانی؛
- ۴- تحویل اجاره‌بها توسط بانی به نهاد واسط به‌عنوان نماینده مالکان اعیان (دارندگان اوراق)؛
- ۵- توزیع اجاره‌بهای دریافتی از بانی بین دارندگان اوراق توسط نهاد واسط پس از کسر حق‌الزحمه وکالت.

همان‌طور که در طرح واگذاری این دو نوع اوراق نیز به‌وضوح روشن است:

- ۱- نقش موجر و مستأجر در این دو نوع اوراق کاملاً جابه‌جا است.
- ۲- اوراق اجاره از جمله ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین می‌باشد، اما اوراق منفعت از ابزارهای مالی انتفاعی با سود متغیر محسوب می‌شود.
- ۳- برخلاف دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره که باید عین موجود باشد،<sup>۳۱</sup> در اوراق منفعت مستأجر (دارندگان اوراق) می‌تواند خدمات و منافع دارایی را که در آینده به وجود می‌آید، مالک گردد و ضرورتی به وجود دارایی که مبنای انتشار اوراق قرار گرفته در زمان انتشار اوراق نیست. به‌عنوان مثال می‌توان خدمات بهره‌برداری از یک اتوبان معین را در طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۳۹۸

در قالب اوراق منفعتی که در سال ۱۳۹۰ منتشر شده، عرضه کرد و درحالی که اتوبان مذکور به وسیلهٔ وجوه جمع‌آوری شده توسط انتشار و انتقال اوراق منفعت طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ ساخته خواهد شد، درحالی که در اوراق اجاره، مستأجر (بانی) مالک منافع عینی می‌شود که موجود است.

۴- همان‌طور که در مطالب سابق نیز ذکر گردید یکی از مزایای مهم اوراق منفعت برای بانی، امکان استفاده از وجوه جمع‌آوری شده از انتشار و انتقال این اوراق در جهت اهداف مختلف مرتبط و غیر مرتبط با طرح مبنای انتشار اوراق منفعت است، اما در اوراق اجاره وجوه جمع‌آوری شده از فروش اوراق صرفاً در جهت خرید دارایی مصرفی یا سرمایه‌ای بادوامی که نهاد واسط از سوی دارندگان اوراق در خرید آن وکالت دارد، مجاز می‌باشد.<sup>۳۲</sup>

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

## نتیجه‌گیری

همان‌طور که در مقایسهٔ کلی اوراق اجاره و اوراق منفعت مشاهده گردید، باوجود شباهت‌هایی چون انتفاعی بودن هر دو نوع از اوراق، انتقال آن دو بر اساس عقود وکالت و اجاره به خریداران ابتدایی اوراق و قابلیت انتقال آنها در بازارهای مالی ثانویه، این اوراق از یکدیگر متمایزند. اوراق منفعت در زمرهٔ ابزارهای سود ده انتظاری و اوراق اجاره دارای سود معین می‌باشند. هم‌چنین، دارندگان اوراق منفعت مالک منافع و خدمات آتی دارایی بادوام بوده و دارندگان اوراق اجاره در نمایی کلی مالک عین دارایی هستند که منافع آن عرضه می‌شود. علاوه بر این، وجوه حاصل از فروش اوراق منفعت طبق صلاح‌دید ناشران آن قابل استفاده می‌باشد، ولی عواید فروش از اوراق

اجاره صرفاً صرف خرید عین دارایی مذکور در قرار داد می‌شود. همین تفاوت‌های بارز موجب شده تا این دو نوع از اوراق از لحاظ کارکرد تفاوت‌های بنیادی با یکدیگر پیدا کنند، به طوری که برای مخاطبان با اهداف گوناگون جذابیت و کارایی جداگانه‌ای داشته باشند. بنابراین جایگزینی هر یک از این اوراق توسط دیگری امری اشتباه و نابجا است.

### پی‌نوشت‌ها

۱. بند «ب» ماده ۱ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط مصوب ۱۳۸۹/۵/۱.
۲. ماده ۲ قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران.
۳. ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور: «شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح ملی شده و یا صادره شده و به عنوان شرکت دولتی شناخته شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد. هر شرکت تجاری که از طریق سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ایجاد شود، مادامی که پنجاه درصد سهام آن متعلق به شرکت‌های دولتی است، شرکت دولتی تلقی می‌شود».
۴. ماده ۳ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط: «شرکت "مدیریت دارایی مرکزی" مسئول تأسیس و اداره نهادهای واسط بر اساس مقررات مربوطه می‌باشد».
۵. ماده ۸ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط: «کلیه امور اداری، مالی، مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسط توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی انجام می‌شود. نهاد واسط مجاز به ایجاد بخش‌های اداری، تشکیلاتی و عملیاتی مستقل نمی‌باشد».
۶. «لِلْمُسْتَأْجِرِ أَنْ يُؤْجَرَ إِلَّا مَعَ شَرْطِ اسْتِيفَاءِ الْمُنْفَعَةِ بِنَفْسِهِ» (شهید اول، ۱۴۱۰: ۱۵۵).
۷. دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس؛ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۸. مستفاد از تبصره ۲ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس؛ تبصره ۲ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ تبصره ۲ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۹. مستفاد از ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت مصوب ۱۳۹۲/۹/۲ هیأت مدیره سازمان بورس؛ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و

- اوراق بهادار؛ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ تبصره ۱ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس.
۱۰. ماده ۶۹۰ قانون مدنی: «در ضمان شرط نیست که ضامن مال دار باشد...».
  ۱۱. مستفاد از ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت، مصوب ۱۳۹۲/۹/۲ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ ماده ۴ دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه مصوب ۱۳۹۰/۱۰/۱۷ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مصوب سال ۱۳۹۰ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
  ۱۲. «الضمان عندنا بنقل المال من ذمة إلى ذمة، وقيل ضم ذمة إلى ذمة، و هو قول الفقهاء الأربعة». (سیوری حلی، بی تا: ۶۵).
  ۱۳. ماده ۶۹۹ قانون مدنی: «تعلیق در ضمان مثل اینکه ضامن قید کند که اگر مدیون نداند ضامنم باطل است ولی التزام به تأدیه ممکن است معلق باشد».
  ۱۴. بند «ز» ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره.
  ۱۵. طبق بند ۲۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، عرضه اوراق برای فروش نزد عموم عرضه عمومی نام دارد.
  ۱۶. ماده ۷ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.
  ۱۷. بند ۲۸ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران.
  ۱۸. بند ۱۴ ماده ۱ قانون بازار بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران: «کارگزار/ معامله گر، شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها و یا به نام و حساب خود معامله می کند».
  ۱۹. ماده ۹ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره: «بازگردان اوراق اجاره توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می گردد».
  ۲۰. شرکت تأمین سرمایه یکی از شرکت هایی است که به موجب بند ۱۶ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار می تواند در سمت بازگردان ایفای نقش کند.
  ۲۱. بند ۲۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار.
  ۲۲. ماده ۱۰ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره: «متعهد پذیره نویسی توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تأیید سازمان انتخاب می گردد».
  ۲۳. ماده ۱۰ قانون مدنی: «قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده اند،

- در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است».
۲۴. بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار: «شرکت تأمین سرمایه شرکتی است که به عنوان واسط بین ناشر اوراق بهادار و سرمایه گذاران فعالیت می کند و می تواند فعالیت های کارگزاری، معامله گری، بازگردانی، مشاوره، سبد گردانی، پذیره نویسی، تعهد پذیره نویسی و فعالیت های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان انجام دهد».
۲۵. بند ۱۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران.
۲۶. نامه شماره ۱۲۱/۶۲۴۶ مورخ ۱۳۸۷/۱۱/۱۹.
۲۷. مطابق ماده ۵۸ آیین نامه اجرایی قانون عملیات بانکداری بدون ربا، قرارداد اجاره به شرط تملیک، عقد اجاره ای است که در آن شرط شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرط مندرج در قرارداد عین مستأجره را مالک گردد (هدایتی، ۱۳۸۱: ۳۴۸).
۲۸. ذیل ماده ۲۳۴ قانون مدنی می گوید: «شرط فعل آن است که اقدام یا عدم اقدام به فعلی بر یکی از متعاملین یا بر شخص خارجی شرط شود».
۲۹. طبق ماده ۲۳۴ شرط نتیجه: «... آن است که تحقق امری در خارج شرط شود.» شرط نتیجه عبارت از شرط نمودن مقتضای یکی از عقود در ضمن معامله دیگر می باشد، مانند شرط قرار دادن ملکیت عین معین که نتیجه عقد بیع است ... در شرط نتیجه احتیاج به عمل ارادی دیگری غیر از درج شرط در ضمن عقد نیست. این است که گفته اند شرط نتیجه با انعقاد معامله اصلی و بنفس اشتراط حاصل می شود (امامی، بی تا، ج ۱: ۲۸۷-۲۸۶).
۳۰. النبی - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَ آله - قال: «الناس مسلطون علی أموالهم» (علامه حلی، بی تا، ج ۱: ۲۴۷ و حلی (فخرالمحققین)، ۱۳۸۷، ج ۲: ۵۹۴؛ شیخ طوسی، ۱۴۰۷، ج ۳: ۱۷۶؛ ۱۳۸۷، ج ۳: ۲۷۳).
۳۱. ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.
۳۲. ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره.

## منابع

- امامی، حسن. (بی تا) حقوق مدنی. تهران: انتشارات اسلامیه.
- توحیدی نیا، ابوالقاسم. (بهار و تابستان ۹۱) «جذب سپرده قرض الحسنه به کمک ابزار مالی اسلامی (صکوک)»، تحقیقات مالی اسلامی، شماره ۲.
- حبیبیان نقیعی، مجید. (بی تا) درآمدی بر اوراق منفعت و مبانی شرعی آن، بی جا، بی نا.

- علامه حلّی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی. (۱۴۲۰ق.). *تحریر الأحكام الشرعية على مذهب الإمامية*، قم: مؤسسه امام صادق علیه السلام، چاپ اول، شش جلدی.
- \_\_\_\_\_ . (۱۴۱۳ق.). *قواعد الأحكام في معرفة الحلال و الحرام*، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، چاپ اول، سه جلدی.
- \_\_\_\_\_ . (بی تا) *تذكرة الفقهاء* قم: مؤسسه آل البيت عليهم السلام، چاپ اول.
- حلّی (فخر المحققین)، محمد بن حسن بن یوسف. (۱۳۸۷ق.). *ایضاح الفوائد في شرح مشکلات القواعد*، قم: مؤسسه اسماعیلیان، چاپ اول، چهار جلدی.
- سروش، ابوذر و محسن صادقی. (پاییز ۱۳۸۶) «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، *مجله اقتصاد اسلامی*، شماره ۱۶۰.
- سیوری حلّی، مقداد. (بی تا) *کنز العرفان في فقه القرآن*، قم: بی نا، چاپ اول.
- طریق، علی ارسلان. (۱۳۸۷) *مدیریت ریسک های مالی ساختارهای صکوک*، ترجمه مصطفی زهتابیان و علی سعیدی، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، سازمان بورس و اوراق بهادار.
- شیخ طوسی، محمد بن حسن. (۱۴۰۷ق.). *الخلافة*، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، چاپ اول.
- \_\_\_\_\_ . (۱۳۸۷ق.). *المبسوط في فقه الإمامية*، تهران: المكتبة المرتضوية لإحياء الآثار الجعفرية، چاپ سوم، هشت جلدی.
- شهید اول، محمد بن مکی عاملی. (۱۴۱۰ق.). *اللمعة الدمشقية في فقه الإمامية*، بیروت: دار التراث، الدار الإسلامية، چاپ اول.
- شهید ثانی، زین الدین بن علی عاملی. (۱۴۱۳ق.). *مسالك الأفهام إلى تنقيح شرائع الإسلام*، قم: مؤسسه المعارف الإسلامیه، چاپ اول، پانزده جلدی.
- فراهانی فرد، سعید. (۱۳۸۱) *سیاست های اقتصادی در اسلام*، تهران: پژوهشکده فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- مغنیه، محمد جواد. (۱۴۲۱ق.). *فقه الإمام الصادق عليه السلام*، قم: مؤسسه انصاریان، چاپ دوم.
- موسویان، عباس. (۱۳۸۹) *مدل عملیاتی اوراق اجاره به شرط تملیک: گفتارهایی درباره اوراق بهادار اسلامی (صکوک)*، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، چاپ اول.
- \_\_\_\_\_ . (۱۳۸۶) *ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)*، تهران: سازمان انتشارات فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسوی بجنوردی، حسن. (۱۴۱۹ق.). *القواعد الفقهية*، قم: نشر الهادی، چاپ اول.

- نجفی، احمد (کاشف الغطاء). (۱۴۲۳ق.). سفینه النجاة و مشکاة الهدی و مصباح السعادات، نجف اشرف: مؤسسه کاشف الغطاء، چاپ اول.
- نجفی، محمدحسین (کاشف الغطاء). (۱۴۲۶ق.). الفردوس الأعلى، قم: دارانوار الهدی، چاپ اول.
- هدایتی، علی اصغر. (۱۳۸۱) عملیات بانکی داخلی ۲، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.