

## جایگاه اوراق مشارکت در نظام مالی اسلامی

سید ابوالقاسم نقیبی<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۹۶/۱/۳۰

تاریخ پذیرش: ۹۶/۵/۱۶

### چکیده:

در نظام مالی حاکم بر جمهوری اسلامی با عنایت به ممنوعیت بهره، سرمایه پولی می‌تواند به عنوان ابزاری جهت کسب عایدی و افزایش ثروت در قالب سود، از راه ورود به بخش واقعی اقتصاد و پذیرش خطرهای آن در قالب عقدهایی چون مشارکت نقش ایفاء کند. ابتکار انتشار اوراق مشارکت یکی از سازو کارهای مالی است که بازدهی متغیر (سود) به آن تعلق می‌گیرد و این اوراق نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن نسبت به سرمایه مشخصی برای یک طرح اقتصادی است که دارندگان آن به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح مزبور شریک خواهند بود. دارندگان اوراق مشارکت می‌توانند علاوه بر بهره‌مندی از سود آتی طرح، از افزایش ارزش بازاری آن نیز استفاده کنند. دارندگان اوراق مشارکت اگر چه در سود و زیان طرح‌های اقتصادی مشارکت دارند ولی مؤسسات مالی و بانک‌های واسطه، می‌توانند به عنوان شخص ثالث به پشتوانه وثائق دریافتی از ناشر، باز پرداخت اصل وجه را در سررسید نهایی تضمین نمایند. یا در قالب شرط ضمن عقد تعهد نمایند در صورت ارائه اوراق مشارکت به بانک قبل از سررسید، اوراق مشارکت را با نرخ‌های اعلام شده خریداری نمایند.

### کلمات کلیدی:

اوراق مشارکت، نظام مالی اسلام، نظام مالی سرمایه داری، نظام مالی حاکم بر جمهوری اسلامی ایران.

۱- دکتری حقوق، دانشیار دانشگاه شهید مطهری، نویسنده مسئول. رایانامه: da.naghibi@yahoo.com

## □ شاخص‌های مالی مبتنی بر آموزه‌های اسلامی

### ۱-۱. ممنوعیت ربا

یکی از مهم‌ترین آموزه‌های اسلامی که نظام مالی اسلامی را از دیگر نظام‌های مالی متمایز می‌سازد ممنوعیت ربا است. ممنوعیت ربا خواستگاه قرآنی دارد (بقره. ۲۷۵) برخی از فقیهان آن را از ضروریات اسلام دانسته‌اند. (امام خمینی، ۱۴۰۷، ج ۱ ص ۲۹۲) بر اساس این آموزه اسلامی تحصیل بهره از پول از راه وام دهی و بدون الزام به ورود به بخش حقیقی اقتصاد و پذیرش خطرهای آن، اکیداً جایز نیست به عبارت دیگر پول، تنها با طی فرآیند «پول - کالا - پول» مانند به جریان انداختن سرمایه پولی از راه عقدهایی مانند مضاربه و قبول خطرهای عملیات تجاری و دستیابی سود حاصل از آن، امکان تکثیر و زایش دارد. فقیهان این فرآیند را در قالب یک قاعده فقهی مطرح کرده‌اند «من له الغنم فعلیه الغرم» (مصطفوی، ۱۴۱۲، ق، ص ۲۸۹؛ شریف کاشانی، ۱۴۰۴، ق، ص ۱۰) یعنی هر گونه زایش سرمایه با پذیرش ریسک و خطر ملازمه دارد. صاحبان پول می‌توانند پول را بصورت مستقیم در بخش حقیقی اقتصاد سرمایه‌گذاری نمایند همچنین آنان مجازند از راه واسطه‌های مالی نیز سرمایه‌گذاری کنند. اما زایش پولی طی فرآیند «پول-پول» در قالب وام با بهره، انحراف از عملکرد پول است و باعث اختلال در روند فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. به همین جهت در آموزه‌های اسلامی در بیان امام صادق (ع) در زمینه علت تحریم ربا آمده است: «انه لو كان الربا حلالاً لترك الناس التجارات و ما يحتاجون اليه فحرم الله الربا لتنفّر الناس من الحرام الى الحلال و الى التجارات من البيع و الشراء فيبقى ذلك بينهم في القرض» (حرعاملی، ۱۴۱۴، ج ۱۸، ص ۱۲۰) یعنی اگر ربا حلال بود، مردم داد و ستدها و کسب‌های سالم را که به آن نیاز دارند، ترک می‌کردند، از این رو خداوند ربا را حرام فرمود تا مردم را از حرام به سوی حلال و داد و ستدها مانند بیع و شراء سوق دهد و به جای ربا به سوی قرض روی آورند.

### ۲-۱. تأکید بر مشارکت مستقیم صاحبان پول در فرآیند تولید

آموزه‌های اسلامی صاحبان پول را به مشارکت در فرآیند تولید ثروت در بخش حقیقی اقتصاد فرا می‌خوانند بر اساس این آموزه‌ها پول وقتی مولد و منشاء درآمد تلقی می‌گردد که وارد بخش اقتصاد شود و منشاء اثر در اضافه تولید واقعی گردد؛ از این رو باید سازوکارهای تأمین مالی، در ارتباط تنگاتنگ با بخش حقیقی اقتصاد پیش بینی شود. اگر چه این رویکرد واسطه‌گری در تأمین وجوه بخش حقیقی اقتصاد را نفی نمی‌کند. ولی از انحصار یا فربھی آن که به افزایش هزینه تولید و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها (افزایش تورم) می‌انجامد استقبال نمی‌کنند و در حقیقت بر رجحان روش تأمین مالی مستقیم یعنی دریافت وجوه مازاد (پس انداز کنندگان) از ناحیه متقاضیان وجوه

۲ - الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

(سرمایه‌گذاران) تأکید می‌نماید چون با حذف هزینه واسطه‌گری محصول ارزان‌تر به بازار عرضه خواهد شد و در نتیجه از یک سو از ایجاد تورم جلوگیری به عمل می‌آید و از سو دیگر سرمایه‌گذاری و اشتغال افزایش می‌یابند، این شیوه، سهولت تأمین منابع مالی سرعت در جمع آوری نقدینگی را بر جای می‌گذارد. (اسدالله افشاری، ۱۳۷۹، ج ۲ ص ۱۱۶۳-۱۱۶۲). در فقه اسلامی، عقود شرکت، مضاربه، خرید اقساطی و پیش فروش، از پیش بینی سازکارهای تأمین مالی مستقیم حکایت دارد بدون تردید پیش بینی عقود مذکور برای تأمین مالی مستقیم نیازهای سرمایه‌گذاران به معنای نفی و کالت و دلّالی (واسطه‌گری) در وجوه، از ناحیه بانک‌ها نیست<sup>۳</sup> بلکه بدان معناست که، در نظام مالی اسلامی بر تأمین مالی مستقیم مورد نیاز سرمایه‌گذاران تأکید می‌شود. توسعه فرآیند تأمین مالی مستقیم نیازمند گسترش شرکت‌های سرمایه‌گذاری تولیدی، تمهید فروش اقساطی محصولات شرکت‌های تولیدی به صورت مستقیم و گسترش اجرای عقود اسلامی مضاربه، مزارعه، مساقات، جعاله و پیش خرید به صورت مستقیم است. اعتماد سازی از ناحیه شرکت‌های سرمایه‌گذار با حسن اجرای تعهدات آنان و همچنین نظارت نهادها و سازمان‌های قانونی ذی ربط مانند بانک مرکزی، بورس اوراق بهادار در این فرآیند ضرورت اجتناب ناپذیر می‌باشد تأمین مالی مستقیم به جهت حذف هزینه ناشی از واسطه‌گری به تحصیل سود بیشتر سپرده‌گذاران می‌انجامد چنانکه در کشور مصر در حالی که بانک‌های این کشور بین ۸ تا ۱۲ درصد به سپرده‌گذاران پرداخت کرده‌اند شرکت‌هایی که از تأمین مالی مستقیم بهره استفاده کرده‌اند بین ۲۳ تا ۲۸ درصد سود به سپرده‌گذاران داده‌اند (امیر عبداللطیف مشهور، الاستشمار فی الاقتصاد الاسلامی، ص ۳۷۳-۳۷۰ به نقل از جعفر انصاری، مبنای نظام مالی، ص ۵۰). مع الوصف در نظام مالی حاکم بر جمهوری اسلامی ایران قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره) که از طرح بانک بدون بهره آیت الله شهید سید محمد باقر صدر (ره) الهام گرفته است، واسطه‌گری در وجوه بین سپرده‌گذاران و استفاده کنندگان تسهیلات را مورد شناسایی قرار داده است زیرا ایشان تأکید دارد که بانک می‌تواند با سرمایه خود و پول‌های در گردش، مستقیم در بخش واقعی اقتصاد از راه مضاربه سرمایه‌گذاری کند (شهید صدر، ۱۴۰۱، ص ۴۷).

## □ مبحث دوم: اوراق مشارکت، جایگزین اوراق قرضه در نظام مالیه حاکم بر جمهوری اسلامی ایران

### ۲-۱. پیشینه جایگزینی اوراق مشارکت از اوراق قرضه

در نظام مالی سرمایه‌داری، ورقه قرضه (بازدهی ثابت، بهره) و ورقه سهام (بازدهی متغیرسود)

۳ - در بانکداری اسلامی واسطه‌گری بانک‌ها در وجوه در سرمایه‌گذاری و تأمین مالی سرمایه‌گذاران بر مبنای سود می‌باشد به این صورت که بانک به وکالت از جانب صاحبان وجوه مازاد، وجوه آنان را در قالب عقود اسلامی (شرکت) مضاربه، اجاره به شرط تملیک، جعاله، فروش اقساطی، پیش خرید و ... به افراد و شرکت‌هایی که با کمبود وجوه مواجه‌اند، واگذار می‌کند و یا احیاناً به طور مستقیم سرمایه‌گذاری می‌کند و سود حاصله را پس از کسر حق الوکاله خود به صاحبان وجوه می‌دهد.

مهم‌ترین ابزار مالی بشمار می‌آیند. ورقه قرضه در حقیقت معرف طلب دارنده آن، مبلغی ثابت به عهده صادر کننده آن است. صادرکننده تعهد می‌کند مادامی که ورقه در دست خریدار است، بهره مشخصی به وی بپردازد و در سر رسید اصل مبلغ را مسترد دارد، هر ورقه یک ارزش اسمی دارد، خریدار ورقه قرضه نمی‌تواند پیش از سر رسید وجه خود را مطالبه کند، اما می‌تواند آن را پیش از موعد سر رسید به قیمت بازار آن بفروشد که بستگی به میزان عرضه و تقاضای اوراق قرضه در بازار دارد. (بهمن آرمان وحید پوریان، ۱۳۷۹، صص ۶ و ۷). با عنایت به تحریم ربا و عدم مشروعیت زایش پولی در فرآیند «پول-پول» در قالب وام با بهره، اوراق قرضه که ابزاری خاص برای وام گرفتن با بهره است، فاقد وجهت در نظام مالی اسلامی است. لذا در جمهوری اسلامی ایران با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۲، انتشار ابزارهای مالی ربوی ممنوع گردید. ممنوعیت انتشار و فروش اوراق قرضه، کارشناسان فقهی و مالی را بر آن داشت تا ابزارهای جدیدی را که مطابق با آموزه‌های اسلامی باشد طراحی نمایند اوراق مشارکت به عنوان مهم‌ترین ابزار اسلامی جایگزین اوراق قرضه شناخته شد. و اولین اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳ طراحی و منتشر گردید. و بانک مرکزی مقرراتی تحت عنوان مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت تدوین کرد. که در تاریخ ۱۳۷۳/۴/۴ در شورای پول و اعتبار تصویب گردید. و در سال ۱۳۷۶ مقررات مذکور در فرآیند قانونگذاری اصلاح و تکمیل گردید. و قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مشتمل بر ۱۳ ماده به تصویب قوه مقننه رسید و آئین نامه اجرایی آن در ۳۸ ماده تنظیم و به تصویب هیأت وزیران رسید. همچنین به منظور تنظیم بازار اوراق بهادار اسلامی، قانونی در ۷ فصل مشتمل بر ۶۰ ماده و ۹ تبصره در سال ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید همچنین به منظور تسهیل اجرای سیاست کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مشتمل بر ۱۸ ماده و ۷ تبصره در سال ۱۳۸۸ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. قوانین یاد شده مهم‌ترین منبع در زمینه رژیم حقوقی حاکم بر ابزارها و بازار مالی در جمهوری اسلامی ایران بشمار می‌آید.

## ۲-۲. تعریف اوراق مشارکت

یکی از ابداعات مالی در نظام مالی حاکم بر جمهوری اسلامی ایران «اوراق مشارکت» است که مانند «اوراق سهم» بازدهی متغیر سود به آن تعلق می‌گیرد. در ماده ۲ قانون «نحوه انتشار اوراق مشارکت» مصوب ۱۳۷۶، آمده است: «اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخصی برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده (۱) را دارند واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح مذکور، شریک خواهند بود». بنابراین اوراق مشارکت سند مالکیت مشاع دارنده آن در سرمایه معینی برای انجام یک طرح اقتصادی است بهره مندی از سود آتی یک طرح اقتصادی و افزایش ارزش بازاری از جمله مزیت‌های اوراق سهام بشمار می‌آیند. (انصاری، ۱۳۸۶، ص ۶۳).

### ۳-۲. وجوه تمایز اوراق مشارکت با اوراق قرضه

اوراق بهادار اسلامی با اوراق قرضه که بر بهره مبتنی است تفاوت‌های آشکاری دارد (تسخیری، مبنای شرعی اوراق بهادار اسلامی و صکوک، ۱۳۸۶، صص ۱۰-۵). مهم‌ترین وجوه تمایز اوراق مشارکت با اوراق قرضه به شرح ذیل می‌باشد:

- ۱- اوراق قرضه تنها نشان دهنده طلب دارنده آن، مبلغی ثابت به عهده صادر کننده آن است اصولاً دارنده آن هیچگونه حقی نسبت به طرح‌های تجارتي یا صنعتی که اوراق قرضه برای آن‌ها منتشر شده است ندارند. در حالیکه اوراق مشارکت نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در سرمایه معین برای انجام یک طرح اقتصادی است.
- ۲- در اوراق قرضه، استرداد اصل سرمایه در پایان مدت تضمین می‌شود اعم از اینکه طرح سود کرده باشد یا با زیان مواجه شده باشد. در حالیکه دارنده اوراق مشارکت همانگونه در سود طرح اقتصادی به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود شریک خواهند بود ضرر و زیان احتمالی را نیز متحمل خواهد شد.

### ۴-۲. آثار انتشار اوراق مشارکت

انتشار اوراق بهادار اسلامی به جهت انطباق با موازین شریعت اسلامی در ساماندهی سبک زندگی مالی بر اساس آموزه‌های اسلامی نقش ایفاء می‌نماید. و با توجه به تنوع گسترده آن، همه افراد با روحیات و سلیقه‌های گوناگون با حداقل یا حداکثر ریسک پذیری را تحت پوشش قرار می‌دهد (موسویان، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، ۱۳۸۶، صص ۲۵۹-۲۵۶). در اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک، صاحبان وجوه مخاطره اصل وصول دین حاصل از معامله را می‌پذیرند که با استفاده از تدابیری چون وثیقه، رهن و ضمانت می‌توان آن را به حداقل رساند ولی کسانی که خطرپذیرترند می‌توانند با خرید اوراق مشارکت به عنوان شریک یا صاحب سرمایه در فعالیت‌های اقتصادی وارد شده و از بازدهی سرمایه پولی خویش بهره مند شوند و زیان و ضرر احتمالی را نیز متحمل شوند. همچنین انتشار دیگر اوراق بهادار از سازو کارهای مهم تحقق اهداف کلان در نظام اقتصادی اسلامی است چون با جمع آوری وجوه مازاد ریز و درشت و هدایت آن به سوی فعالیت‌های اقتصادی و همسویی آن با رشد مطلوب و مستمر اقتصادی، شکوفایی اقتصاد را به ارمغان آورده می‌شود. همچنین انتشار اوراق بهادار روش مناسب جایگزین استقراض از بانک مرکزی یا استقراض خارجی برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی یا جبران کسری بودجه دولت به شمار می‌آید در این روش بر خلاف استقراض از بانک مرکزی، با جمع آوری نقدینگی در دست مردم، تورم کاهش می‌یابد و همچنین از خروج ارز و سرمایه از کشور در بلند مدت با استقراض خارجی جلوگیری بعمل می‌آید و اصولاً ظرفیت و قابلیت اعمال سیاست‌های مالی کلان فراهم می‌آید. همچنین اوراق بهادار اسلامی از جمله ابزارهای بانک مرکزی در کنترل و هدایت متغیرهای اساسی اقتصاد کلان از طریق سیاست‌های پولی است. بانک مرکزی می‌تواند در موقع نیاز با پیشنهاد قیمت بالاتر، دارندگان ابزارهای مالی را به فروش و در مواقع دیگر با پیشنهاد قیمت پائین تر دارندگان وجوه مازاد را به خرید ابزارهای مالی

تشویق کند. (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۶۶)

انتشار اوراق بهادار، امکان بهره مندی از سود حقیقی ناشی از طرح‌ها و فعالیت‌های اقتصادی را برای همه سرمایه گذاران به صورت عادلانه فراهم می‌کند در نظام مالی اسلامی، انتشار اوراق بهادار از جمله اوراق مشارکت، در حقیقت روش توزیع عادلانه درآمدها و جلوگیری از تمرکز ثروت در دست گروه خاص می‌باشد و به تعبیر دقیق تر از روش‌های وصول به عدالت اقتصادی به شمار می‌آید.

### □ مبحث سوم: تضمین اصل سرمایه و سود اوراق مشارکت و جذب حداکثری وجوه مازاد

یکی از چالش‌های اوراق مشارکت، ریسک بالای آن در تحمل زیان احتمالی است. و همین امر باعث می‌شود تا دارندگان وجوه مازاد که از ریسک پذیری بالا، اجتناب می‌نمایند به خرید آن مبادرت نورزند. در جمهوری اسلامی ایران برای ترغیب دارندگان وجوه مازاد به خرید اوراق مشارکت، سازوکار عقد مشارکت به شرط بیع پیشنهاد شده است. برای مثال در تبصره ۴۸ قانون بودجه سال ۱۳۷۷ آمده است: به وزارت نیرو اجازه داده می‌شود که برای تکمیل عملیات اجرایی طرح‌های تأمین آب، از سرمایه‌های مردم تا ۳۰۰ میلیارد ریال از راه مشارکت استفاده کند و دولت مکلف است پس از تکمیل هر طرح، آن را به مأخذ هزینه‌های تمام شده دوره ساخت، با احتساب سود قطعی مربوط به اوراق مشارکت خریداری کند.

در حقیقت دولت تعهد می‌کند که پس از تکمیل هر طرح آن را به قیمتی بخرد که سود شخصی عاید مشارکت کنندگان در اجرای طرح کند سود تضمینی ناشی از تعهد دولت به خریدن طرح انجام شده، به قیمتی است که سود مورد نظر را عاید صاحبان سرمایه می‌کند. (مؤمن، ۱۳۷۸، ش ۲۸، ص ۱۶) سازوکار عقد مشارکت به شرط بیع با وام بهره ای و قرض به شرط زیادت، تفاوت آشکار دارد. عقد مشارکت به شرط بیع در شریعت اسلامی صحیح و معتبر است در حالیکه چنانکه صادرکننده اوراق مشارکت که ملزم به تضمین اصل سرمایه و سود مشخص برای آن نیست اصل سرمایه و سود شخص آن را بدون سازوکارهای مشروعی چون عقد مشارکت بر شرط تضمین کند چنین تضمینی باعث بطلان مشارکت می‌شود چون عایدی تضمینی صرف نظر از عملکرد واقعی سرمایه، همان ربا است. (انصاری، ۱۳۸۶، ص ۶۴).

سازوکار دیگری که برای تضمین سرمایه مطرح شده است این است که موسسه مالی خاص به عنوان وکیل وجوه صاحبان اوراق را جمع آوری می‌کند و به وکالت از طرف آن‌ها به انعقاد قرارداد مشارکتی اقدام می‌کند، در واقع نقش یک مدیر مالی بین صاحبان وجوه و استفاده کنندگان نهایی (کسانی که از راه اوراق تأمین مالی می‌شوند) ایفاء می‌کند به صورت داوطلبانه اصل سرمایه را برای صاحبان اوراق تضمین می‌کند یعنی موسسه مالی به عنوان شخص ثالث متعهد می‌شود در صورتی که خسارتی از محل پروژه و فعالیت اقتصادی متوجه صاحبان سرمایه شود آن را از اموال خود جبران کند در این صورت نیز شبهه ربا منتفی خواهد بود. (تسخیری، ۱۳۸۶، صص ۱۹-۱۸).

چنانکه بانک ملت ایران در سال ۲۰۱۰ اوراق مشارکت ارزی به مبلغ یک میلیارد یورو در ۴ مرحله

و به نام شرکت نفت و گاز پارس منتشر کرد و از طریق شعب خارجی بانک‌های ایرانی و شعب بانک ملت در خارج از کشور و برخی از کارگزاران بانک، به سرمایه‌گذاران خارجی و ایرانیان مقیم خارج از کشور عرضه کرد.

بانک ملت به عنوان شخص ثالث به پشتوانه وثائق دریافتی از ناشر بازپرداخت اصل وجه او را در سررسید نهایی تضمین کرده است همچنین بانک ملت به عنوان شخص ثالث در قالب شرط ضمن عقد، تعهد کرده است در صورت ارائه اوراق مشارکت ارزی به بانک قبل از سررسید اوراق مذکور را تحت شرایط و نرخ‌های اعلام شده در جدول زیر در همان شعبه بانک فروشنده و یا در اداره کل خارجه خریداری نماید.

بازخريد	از تاريخ	تا تاريخ	پرداخت سود	نرخ سود قابل اعمال به درصد
اول	۲۰۱۰/۰۳/۱۰	۲۰۱۱/۰۳/۰۹	به تعداد روزهای نگهداری	۵/۵
دوم	۲۰۱۱/۰۳/۱۰	۲۰۱۲/۰۳/۰۹	به تعداد روزهای نگهداری	۶
سوم	۲۰۱۲/۰۳/۱۰	۲۰۱۳/۰۳/۱۰	به تعداد روزهای نگهداری	۷
در سررسید نهایی			به تعداد روزهای نگهداری	۸ علی الحساب

#### □ مبحث چهارم: سود دوره ای و اعتبار شرعی آن

سود دوره ای اوراق مشارکت قبل از سود دهی طرح‌های همچنین بعد از سوددهی طرح‌ها در صورت کم یا زیاد بودن سود از درصد پیشنهادی نیازمند به اعتبار سنجی شرعی است.

#### ۴-۱. سود دوره ای قبل از سود دهی طرح‌ها

با عنایت به اینکه تا قبل از اتمام طرح سودی حاصل نمی‌گردد بنابراین پرداخت سود علی الحساب در مواعد معین نمی‌تواند از محل سود حاصل از اجرای طرح باشد ناشر اوراق مشارکت به اعتبار سودآور بودن طرح و به اعتبار سود حاصله در آینده، با توجه به برآورد کارشناسی، مبلغی را به اندازه حداقل نرخ بازدهی انتظاری بر اساس زمانبندی مشخص به صاحبان اوراق پرداخت می‌نماید و در سررسید اوراق مشارکت که می‌خواهد طرح را از صاحبان اوراق خریداری کند طلب خود را بابت پرداخت‌های سود علی الحساب کم کرده و تعداد باقی مانده را به دارندگان اوراق تحویل می‌دهد (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۴۳۷) برخی آنرا در حکم مساعده و قرض الحسنه دانسته‌اند که بعد از تکمیل طرح و خرید از طرف صادر کننده اوراق، به صورت قطعی در می‌آید (انصاری، ۱۳۸۶، ص ۶۵) و بعضی دیگر بر این باورند که سود علی الحساب تنها می‌تواند ماهیت قرض الحسنه داشته باشد. که به علت اینکه متناسب با بازده انتظاری است اسم سود بر آن گذاشته شده است (مؤمن، ۱۳۷۸، ص ۱۶). ممکن است ناشر اوراق مشارکت به انگیزه جلب تر نظر صاحبان وجوه برای خرید اوراق مشارکت، مبادرت به قرض دادن سود علی الحساب کند که در این صورت قرض منجر به منفعت و زیادت برای وی می‌گردد و با شبهه ربا روبرو می‌شود. لذا بایسته است سود علی الحساب قبل از تکمیل طرح،

از مبلغ صندوق ذخیره احتیاطی که با شرط ضمن عقد مشارکت تشکیل می‌شود به صاحبان اوراق مشارکت پرداخت گردد. بهر حال در صورت تحقق سود قطعی مابه التفاوت سود قطعی و سود علی الحساب با توجه به سهم الشرکه بین دارندگان اوراق و ناشر تقسیم می‌شود.

#### ۴-۲. سود دوره ای بعد از سود دهی طرح‌ها

چنانکه سود حاصله از طرح اقتصادی بیش از درصد شرط شده باشد سود مازاد را می‌توان به موسسه ای که مدیریت طرح را به عهده داشته است به جهت موفقیت در اجرای طرح اقتصادی به عنوان پاداش اعطاء کرد. چنانکه برخی از روایات نیز آنرا تأیید می‌کند.<sup>۴</sup> در صورتی که سود دهی کمتر از درصد شرط شده باشد، پیشنهاد شده است که مدیر به صاحبان اوراق تا سقف درصد پیشنهادی، قرض بدهد و از سودهای بعدی مسترد نماید. (عثمانی، دوره ۱۹، ص ۲).

به نظر می‌رسد صندوق ذخیره احتیاطی مورد نظر ما سازوکاری مناسب جهت جبران نقصان سود باشد.

#### □ مبحث پنجم: شرط تحمل همه ضرر یا بیشتر ضرر از ناحیه یکی از شرکاء

برخی از فقیهان بر این باورند که شرط تحمل بیشتر ضرر از ناحیه یکی از شرکاء در ضمن عقد شرکت، باطل است ولی خود عقد صحیح می‌باشد. چون ضرر باید به نسبت مال الشراکه بین شرکاء توزیع گردد. مگر اینکه یکی از شرکاء به صورت تبریعی ضرر حاصله را به عهده گیرد. (حلبی، ۱۴۱۰، ج ۱ ص ۹) بعضی دیگر به استناد عموم «المؤمنون عند شروطهم» (حر عاملی ۱۴۱۴، ج ۱۲، ص ۳۵۳) و حدیث رفاعه<sup>۵</sup>، شرط و عقد را در شرط تحمل همه یا بیشتر ضرر از ناحیه یکی از شرکاء، صحیح دانسته‌اند. (طباطبایی یزدی، ۱۴۱۰، ص ۵۲۷).

محقق خوبی در حاشیه بر عروه الوثقی بر این باورند: اگر شرط شود که همه خسارت به عهده بعضی از افراد باشد اگر چه مخالف مقتضای عقد شرکت نمی‌باشد ولی مخالف سنت رسول الله است و از این رو شرط تحمل خسارت به عهده برخی از شرکاء، موجب بطلان عقد شرکت می‌گردد. (همان ص ۵۲۷) بر اساس نظریه صحت شرط و بیع، در اوراق مشارکت، ناشر اوراق مشارکت می‌تواند تحمل

۴ - عن ابن سنان: عن ابي عبدالله عليه السلام قال: مسألة دأبي و انا حاضر فقال: ربما امرنا الرجل يشتري لنا الارض او الدواب او الغلام او الخادم و نجعل له جُعلاً فقال ابو عبدالله (ع) «لابأس» (محمدبن حسن حر عاملی، وسائل الشیعه، ج ۱۲، ص ۳۹۵)؛ عن ابي بصير قال: سألت عن ابي عبدالله (ع) عن الرجل يقول للرجل ابتع لی متاعاً و الربح بینی و بینک، فقال: «لابأس». (محمدبن حسن حر عاملی، وسائل لشیعه، ج ۱۲ ص ۳۹۵)؛ قال ابن عباس: لا بأس ان يقول بع هذا الثوب و مازاد علی کذا و کذا و هو لک (صحیح البخاری کتاب الاجارات، باب اجرا السمسره)

۵ - مُحَمَّدُ بْنُ یَحْیَى عَنْ أَحْمَدَ بْنِ مُحَمَّدٍ عَنِ ابْنِ مَجْبُوبٍ عَنْ رِفَاعَةَ قَالَ سَأَلْتُ أَبَا الْخَسَنِ مُوسَى عَ عَنْ رَجُلٍ شَارَكَ رَجُلًا فِي جَارِيَةٍ لَهُ وَ قَالَ إِنَّ رِبْحَنَا فِيهَا فَلِكِ نِصْفِ الرِّبْحِ وَ إِنْ كَانَتْ وَضِعَةً فَلَيْسَ عَلَيْكَ شَيْءٌ فَقَالَ لَا أَرَى بِهِذًا بَأْسًا إِذَا طَابَتْ نَفْسُ صَاحِبِ الْجَارِيَةِ (الكافي ج: ۵ ص: ۲۱۲)



خسارات را در قالب شرط ضمن عقد به عهده بگیرد. مع الوصف برخی از نویسندگان بر این باورند که شریک در عقد شرکت به جهت اینکه ید او امانی است بدون تعدی و تفریط نمی‌تواند از زیان و ضرر ضمانت نماید ولی شخص ثالث با یک تعهد مستقل از عقد مشارکت و بدون اخذ عوض به شرط اینکه دارای شخصیت و ذمه مستقل باشد می‌تواند ضامن شود. (حامد حسان، صکوک الاستشمار الاسلامی، دوره نوزدهم).

### □ مبحث ششم: فروش ثانویه اوراق مشارکت

دارندگان اوراق مشارکت، مالک مشاع دارایی‌های طرح اقتصادی هستند آن‌ها می‌توانند اوراق خود را به قیمتی بیشتر از ارزش اسمی بفروشند بعد از فروش اوراق، سود علی الحساب و سود تحقق یافته نهایی به ملکیت خریدار در خواهد آمد. (مؤمن، ۱۳۷۸، ص ۱۷) عملیات خرید و فروش اوراق تا زمان سررسید می‌تواند چندین بار تکرار شود و این عملیات در مواقع نیاز دارنده اوراق به نقدینگی اتفاق می‌افتد. و اصولاً همین امکان بالای خرید و فروش اوراق مشارکت و تبدیل آن به نقدینگی از عوامل جذابیت آن به شمار می‌آید زیرا دارندگان اوراق مشارکت هر زمان بخواهند می‌توانند آن را فروخته و به اصل سرمایه و سود آن دست پیدا کرده و در سرمایه گذاری دیگر وارد نمایند. همچنین دولت می‌تواند پس از اجرای طرح‌های عمرانی و خرید آن از دارندگان اوراق مشارکت، اوراق سهام جدیدی منتشر کند. و طرح به بهره برداری رسیده خریداری شده را به مردم واگذار نماید تا ضمن ایفای نقش مؤثر در توسعه اقتصادی از تصدی گری خویش بکاهد. و از بروز کسری بوجه و تورم جلوگیری به عمل آورد.

### □ یافته‌ها و نتایج

اوراق مشارکت معرّف مالکیت مشاع دارنده آن نسبت به سرمایه مشخصی برای یک طرح اقتصادی است.

اوراق مشارکت ابزار مالی است که دارنده سرمایه پولی بوسیله آن برای کسب عایدی و افزایش ثروت وارد بخش حقیقی اقتصاد می‌شود و با پذیرش خطرهای آن در قالب مشارکت نقش ایفاء می‌نماید.

اوراق مشارکت یکی از سازوکارهای مالی جایگزین اوراق قرضه در نظام مالی اسلامی است. تضمین اصل سرمایه و سود اوراق مشارکت از ناحیه شخص ثالث با اصول و قواعد حاکم بر نظام مالی اسلامی مغایرت ندارد.

پرداخت سود دوره‌ای قبل از سود دهی طرح‌های اقتصادی بصورت علی الحساب از مبلغ صندوق ذخیره احتیاطی که با شرط ضمن عقد مشارکت تشکیل می‌گردد با اصول و قواعد حکم بر نظام مالی اسلامی مغایرت ندارد.

### □ فهرست منابع

- ۱- قرآن کریم
- ۲- افشاری، اسدالله، مدیریت مالی در تئوری و عمل، ج ۱ و ۲، تهران، سروش انتشارات صدا و سیما، ۱۳۷۹.
- ۳- انصاری، جعفر، مبانی نظام مالی با نگرش اسلامی، قم، انتشارات موسسه آموزشی. پژوهشی امام خمینی، ۱۳۸۶.
- ۴- آرمان، بهمن وحیدی پوریان؛ نقش بورس اوراق بهادار در برنامه پنج ساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی فرهنگی ایران، تهران، موسسه تحقیقات پولی و بانکی، ج دوم، ۱۳۷۹.
- ۵- تسخیری، محمدعلی، مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، فصلنامه اقتصادی اسلامی، پائیز ۱۳۸۶.
- ۶- حامد حسان، حسین، صکوک الاستثمار الاسلامی، مجمع الفقه الاسلامی الدولی، الدوره التاسعه عشره، دولة الامارات العربیه المتحده.
- ۷- الحرالعاملی، محمد حسن، وسائل الشیعه الی تحصیل مسائل الشریعه، قم موسسه آل بیت لاحیاء التراث، چاپ دوم، ج ۱۸، ۱۴۱۴ ق.
- ۸- حلبی، ابی صلاح تقی الدین ابن نجم الدین عبدالله، الکافی فی الفقه مندرج در (الموسوعات الفقهیه) (الشركه)، بیروت، لبنان، دارالاسلامیه، چاپ اول، ج ۱، ۱۴۱۰ ق.
- ۹- خمینی، روح الله، تحریر الوسیله، دمشق، المستشار الثقافیه للجمهوریه الاسلامیه الایرانیه، ج ۱، ۱۳۴۰.
- ۱۰- شریف کاشانی حبیب الله، تسهیل المسالک الی المدرك فی رؤس القواعد الفقهیه، قم مطبعه علیه، ۱۴۰۴ ق.
- ۱۱- صدر، محمدباقر، النبک الاربوی فی الاسلام، دارالتعارف للمطبوعات بیروت، لبنان، چاپ هفتم، ۱۴۰۱ ق، ۱۹۸۱ م.
- ۱۲- طباطبایی یزدی، محمدکاظم، العروه الوثقی، بیروت، مکتب وکلاء الامام الخمینی، چاپ اول، ج ۲، ۱۴۱۰ ق.
- ۱۳- کلینی، محمد بن یعقوب، الکافی، دارالکتب الاسلامیه، تهران، چاپ چهارم، ۱۳۶۵.
- ۱۴- مصطفوی سید محمدکاظم، القواعد، قم، انتشارات جامعه مدرسین، ۱۴۱۲، ص ۲۸۹.
- ۱۵- موسویان، عباس، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۸۶.
- ۱۶- مؤمن، محمد، جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصادی اسلامی، مجله معرفت، ش ۲۸، ۱۳۷۸.