

# تحليل حقوقی و کارکردی صکوک اجاره

www.ketab.ir

دکتر مهدی عباسی سرمندی (عضو هیئت علمی دانشگاه خوارزمی)

ریحانه صالح پور

تحليل حقوقی و کارکردی صکوک اجاره  
دکتر مهدی عباسی سرمدی، ریحانه صالح پور

شماره: ۱۰۰۰

چاپ اول، ۱۳۹۴

صفحه آرا: ک. محمدیان

طرح جلد: صدرا فداکار

تعداد صفحه: ۱۲۱

رده‌بندی دیویی: ۲۹۷/۳۷۹

رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۳ ۳ ت ۱۹۸/۶/۴۲ BP

شماره کتاب‌شناسی ملی: ۳۷۳۰۷۲۱

\*\*\*\*\*

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۱۸۹-۱۲-۲

\*\*\*\*\*

تماس با نویسنده: [r.salehpour1486@yahoo.com](mailto:r.salehpour1486@yahoo.com)

\*\*\*\*\*

قیمت: ۱۲۰۰۰ تومان

\*\*\*\*\*

انتشارات عدن

نوشهر، خ ۱۵ خرداد، پاساژ ۱۵ خرداد، طبقه دوم

تلفن: ۵۲۳۵۸۷۵۰-۱۱-۵۲۳۵۳۴۴۹-۰۱۱-۵۲۳۵۳۴۴۹

همراه: ۰۹۱۲۲۰۴۱۲۳۱

[nashradan@gmail.com](mailto:nashradan@gmail.com)

## پیشگفتار

تبیین جنبه‌های حقوقی مسائل نوین اقتصادی، در انطباق با اهمیت علمی روزافزون موضوع‌های بین‌رشته‌ای قرار دارد. در واقع تشریح دیالکتیک حقوق و اقتصاد، به‌ویژه در زمینه‌ی پدیده‌های خاص، در اینجا صکوک اجاره، از یک‌طرف دلالت بر نقش حقوق بر رفع ابهام‌ها و موانع قانونی موجود یا احتمالی بر سر راه پویایی اقتصادی قرار دارد و از طرف دیگر ناظر بر نقش اقتصاد در توسعه جنبه‌های نوین از حقوق است.

بدین ترتیب نیاز به یک نظام بانکی بدون ربا، از جمله لزوم استفاده از ابزار صکوک اجاره را در ایران همچون بسیاری از کشورهای اسلامی دیگر به وجود می‌آورد. در نتیجه برای تقویت ابزارهای حقوقی موجود نظیر قانون عملیات بانکداری بدون ربا مصوب ۱۳۶۲، قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران در مواد ۸۳ و بند ب ماده ۹۷ انتشار انواع صکوک از جمله صکوک اجاره را تجویز می‌نماید و در پی آن «دستورالعمل اجرای انتشار صکوک اجاره (ریالی) در سیستم بانکی» به تصویب شورای پول و اعتبار می‌رسد. بدیهی است اجرای این مستندات قانونی به نوبه‌ی خود، تکامل دستاورد دیالکتیک حقوق و اقتصاد را در زمینه‌ی صکوک اجاره دربر خواهد داشت.

مهدی عباسی سرمدی

استادیار گروه حقوق دانشگاه خوارزمی

## فهرست مطالب

| صفحه | عنوان                                             |
|------|---------------------------------------------------|
| ۹    | مقدمه                                             |
| ۱۳   | فصل اول: اوراق صکوک                               |
| ۱۳   | مبحث اول: صکوک                                    |
| ۱۴   | گفتار اول: شمای کلی از صکوک                       |
| ۱۷   | بند اول: کارکردهای ابزارهای مالی اسلامی           |
| ۱۹   | بند دوم: ویژگی‌های اوراق بهادار اسلامی (صکوک)     |
| ۲۵   | مبحث دوم: انواع صکوک                              |
| ۲۶   | گفتار اول: انواع تقسیم‌بندی صکوک                  |
| ۲۶   | بند اول: تقسیم سازمان حسابداری از صکوک            |
| ۲۸   | بند دوم: تقسیم بر اساس هدف سرمایه گذار            |
| ۲۹   | گفتار دوم: دارایی‌های واجد شرایط برای صکوک        |
| ۳۳   | فصل دوم: صکوک اجاره                               |
| ۳۳   | مبحث اول: ویژگی‌ها و تبیین مدل عملیاتی صکوک اجاره |
| ۳۵   | گفتار اول: تعریف و ویژگی‌های اوراق اجاره          |
| ۳۵   | بند اول: تعریف اوراق اجاره                        |
| ۳۶   | بند دوم: ویژگی اوراق اجاره                        |
| ۴۲   | گفتار دوم: ساختار و انواع صکوک اجاره              |
| ۴۳   | بند اول: ساختار                                   |
| ۴۹   | بند دوم: انواع اوراق اجاره                        |
| ۵۷   | مبحث دوم: روند و ارکان انتشار اوراق اجاره         |
| ۵۸   | گفتار اول: روند انتشار اوراق اجاره                |
| ۵۹   | بند اول: جدایی بانی و فروشنده                     |
| ۶۱   | بند دوم: اتحاد بانی و فروشنده                     |
| ۶۳   | گفتار دوم: ارکان نشر و چرخه اوراق اجاره           |

|     |                                                         |
|-----|---------------------------------------------------------|
| ۶۳  | بند اول: ارکان انتشار اوراق اجاره                       |
| ۷۰  | بند دوم: چرخه اوراق اجاره از آغاز تا پایان              |
| ۷۷  | فصل سوم: کارکردهای صکوک اجاره                           |
| ۷۷  | مبحث اول: صکوک بانکی و پروژه‌های شهری                   |
| ۷۸  | گفتار اول: صکوک بانکی                                   |
| ۷۸  | بند اول: کارکرد و کاربرد اوراق اجاره                    |
| ۸۰  | بند دوم: حوزه تأمین مالی                                |
| ۸۵  | گفتار دوم: بانک و تأمین مالی از طریق صکوک اجاره         |
| ۸۶  | بند اول: تأمین مالی بانک سامان                          |
| ۸۸  | بند دوم: تأمین مالی شرکت لیزینگ جامع سینا (سهامی خاص)   |
| ۹۱  | مبحث دوم: صکوک اجاره و کارکرد در حوزه شهری              |
| ۹۲  | گفتار اول: گام‌های صکوک اجاره در رشد شهرها              |
| ۹۳  | بند اول: تأمین مالی شهرداری                             |
| ۹۴  | بند دوم: بهادارسازی دارایی شهرداری‌ها                   |
| ۹۷  | گفتار دوم: صکوک اجاره و توسعه زیرساخت                   |
| ۹۸  | بند اول: توسعه راه‌ها و حمل‌ونقل                        |
| ۱۰۰ | بند دوم: صکوک اجاره و تأمین انرژی                       |
| ۱۰۳ | فصل چهارم: اوراق اجاره در فراسوی مرزها؛ روند و ظرفیت‌ها |
| ۱۰۳ | مبحث اول: ظرفیت‌های اوراق اجاره فراملی                  |
| ۱۰۴ | گفتار اول: سرمایه‌گذاری خارجی در صکوک                   |
| ۱۰۴ | بند اول: امکان حضور ارز خارجی                           |
| ۱۰۶ | بند دوم: سرمایه‌گذاری خارجی در صکوک                     |
| ۱۰۸ | گفتار دوم: راهکاری در سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه توریست |
| ۱۰۸ | بند اول: سرمایه‌گذاری خارجی و توریسم                    |
| ۱۱۰ | بند دوم: پیشنهاد اوراق اجاره و بیع زمانی                |
| ۱۱۵ | منابع                                                   |

## مقدمه

طی سال‌های اخیر، رشد فزاینده حجم معاملات و فعالیت‌های کسب‌وکار مسلمانان، ضرورت ایجاد روشی برای تأمین منابع مالی منطبق با احکام اسلام را تشدید کرده است. در سیستم مالی رایج دنیا به اوراق قرضه بهره تعلق می‌گیرد. این بهره در شریعت اسلام، تحت عنوان ربا، حرام و غیرشرعی است. بیش‌ترین خطری که دارندگان اوراق قرضه رایج فعلی را تهدید می‌کند، مسئله عدم پرداخت وجوه در موعد سررسید است. در این راستا، ریسک اوراق قرضه فعلی غالباً توسط مؤسسات تخصصی ارزیابی‌شده و خریدار اوراق در برآورد ریسک این اوراق تقریباً هیچ نقشی ندارد.<sup>۱</sup>

صکوک نیز یکی دیگر از ابزارهایی است که طی چند سال اخیر طراحی و توسط شرکت‌ها و دولت‌های اسلامی منتشرشده است. صکوک سند مالکیت مشاع از یک دارایی و یا مجموعه‌ای از دارایی‌هاست بطوریکه منافع حاصل از آن دارایی یا دارایی‌ها به دارنده ورقه صکوک تعلق می‌گیرد. در واقع شرکت‌ها دارایی‌های خود را از طریق انتشار صکوک به اوراق بهادار تبدیل کرده و با فروش صکوک به سرمایه‌گذاران، نقدینگی به دست می‌آورند. به‌طور کلی می‌توان گفت انتشار صکوک در بعد کاربردی نتیجه دو عامل است: عامل اول گسترش ادبیات مالی اسلامی در سال‌های اخیر و عامل دوم نیز ابداع فرایند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار است.<sup>۲</sup>

سامان‌دهی اقتصاد و تبیین امور حقوقی مسائل نوین اقتصادی ازجمله موضوعاتی خواهد بود که در فرآیندی بین‌رشته‌ای با علوم اقتصادی، مشمول این حوزه علمی قرار می‌گیرد. بر این اساس، تعامل حقوق و اقتصاد از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود. یکی از مباحث اقتصادی حقوق، مباحث مربوط به نهادهای مالی و تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق ابزارهای مالی نوین است. با رونق صنعت مالیه و

۱- آدم، نظیف جی، توماس، عبدالقادر، «صکوک الگوهای ساختار بندی، انتشار و سرمایه گذاری»، شاهپاز، ناصر، پیره، مجید (مترجمان)، چاپ

اول، تهران: دانشگاه امام صادق و سازمان بورس و اوراق بهادار، صص ۲۱

بانکداری اسلامی در سه دهه اخیر، ارتباط ساختاری، سازمانی و نهادی جوامع و کشورهای اسلامی با دنیای اقتصادی غرب روبه‌روز توسعه یافته است. بدین منظور نوآوری‌های مالی اقتصاد مدرن و چگونگی و امکان بهره‌برداری از آن‌ها در نظام مالی اسلامی، همواره پیش روی اندیشمندان مسلمان بوده و مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. ابزارهای نوین مالی که با هدف کاهش ریسک، افزایش سودآوری و افزایش سرعت نقد شوندگی طراحی می‌شوند از ابعاد حقوقی مختلفی قابل بحث هستند. یکی از وجوه متمایز تجارت در عصر جدید از لحاظ وضعیت سرمایه، تشکیل بازار متشکل سرمایه است. به جهت تجمع پس‌اندازهای خرد و تشکیل سرمایه‌های بزرگ همزمان با حفظ نقدپذیری، ابزارهای مالی جدید متجلی می‌شوند. از جمله کارکردهای بازار سرمایه ایجاد ابزارهای مالی است. بازار سرمایه نسبت به بازار پول مناسبت بیشتری با مبانی حقوق اسلامی دارد. تا آنجا که حتی نگاه بانکداری اسلامی بیشتر بر روش‌های سرمایه‌گذاری در قالب قراردادهای اسلامی است و نه واسطه‌گری پول.

با وجود چندین دوره انتشار اوراق اجاره، همچنان از تمامی ظرفیت‌های آن استفاده نمی‌شود و صرفاً این اوراق در ایران با دو روش منتشر شده است. این در حالی است که بازار صکوک در سایر کشورها بسیار فعال بوده و حتی در کشورهایی نظیر مالزی شاهد انتشار صکوک بین‌المللی هستیم و همچنین کشورهای غیرمسلمان نیز برای جمع‌آوری و استفاده از سرمایه‌ی جمعیت مسلمان اقدام به اصلاح قوانین خود و مطابقت آن با شریعت اسلام نموده‌اند. بنابراین به نظر صحیح نمی‌رسد که کشورهای اسلامی خود را عقب کشیده و گامی در جهت توسعه بازارهای اسلامی برندارند.

یکی از طرق معمول در جهان برای جمع‌آوری سرمایه و پس‌اندازهای کوچک مردم، تشکیل مؤسسات تجاری به صورت شرکت‌های واسطه است؛ این گونه شرکت‌ها برای رفع نیازهای مالی مبادرت به صدور اوراقی نظیر اوراق اجاره و سایر صکوک می‌نمایند با عنایت به اینکه ابزارهای مالی نقش اساسی در تأمین مالی دارند به نظر می‌رسد که با وجود تنوع این ابزارها در حقوق اسلامی، عملاً در تأمین مالی از تمام ظرفیت آن‌ها استفاده نمی‌شود و این به علت ابهام در ماهیت این ابزارها و عدم وجود قوانین کامل در خصوص آن‌ها است.

از جمله وظایف بازار سرمایه تأمین مالی درازمدت بنگاه‌ها است که به این منظور منابع پس‌اندازی مردم را از طریق ابزارهای مالی اسلامی به سمت بازارهای ساختار یافته هدایت می‌نماید. در دهه

کنونی با توجه به تصویب قانون «توسعه ابزارهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ ق. ا مصوب آذرماه ۱۳۸۸»، نهادهای متفاوتی به دنبال ایجاد روش‌های نوین تأمین مالی می‌باشند. البته روند تأمین مالی درازمدت در چارچوب قانون تجارت با کندی و نارسایی بسیار انجام می‌شود در نتیجه شناسایی و به‌کارگیری ابزارهای مالی جدید، امید زیادی برای گسترش نقش و اهمیت بازار سرمایه در بیش برد هدف‌های کلان اقتصادی و تسریع فرآیند توسعه اقتصاد ملی پدید خواهد آورد.

از جدیدترین ابزارهای به کار گرفته‌شده صکوک اجاره می‌باشد. به نظر صحیح نمی‌رسد که این ابزار مالی صرفاً به تقلید از اوراق قرضه سابق و فقط به دور از ربا باشد. بلکه یک ابزار ابتکاری است که منطبق با قوانین شریعت اسلام است و باعث رشد و توسعه اقتصاد کشور می‌شود. با مشارکت مردمی در فعالیت اقتصادی، پس‌اندازهای خرد مردمی به سمت بنگاه‌ها جاری می‌شود و در مقابل سرمایه‌گذاران نیز سود مشخص‌شده‌ای را در سررسید دریافت می‌دارند. توسعه و رونق بازارهای مالی درگرو توانایی این بازارها در جذب منابع سرمایه‌گذاران مختلف و انتقال بهینه این منابع به دست متقاضیان آن‌ها می‌باشد. تا بدین ترتیب، در کنار برآوردن انتظارات هر دو گروه، به رشد اقتصادی در جامعه نیز کمک نماید. در روند انتشار صکوک اجاره یک دارایی ملموس موجود است و ساختار این اوراق به‌طور کلی ۳ طرف دارد: بانی (ذینفع)، شرکت ناقل به منظور خاص انتشار صکوک و سرمایه‌گذاران.

در اوراق اجاره، موسسه مالی ناشر اوراق با واگذاری اوراق به مردم، وجوه نقد آنان را با قرارداد وکالت جمع‌آوری می‌کند، سپس با استفاده از این منابع، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد نیاز دولت، موسسه‌های وابسته به دولت، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها را خریده، آنگاه به قرارداد اجاره عادی یا اجاره به شرط تملیک به آنان واگذار می‌نماید. با توجه به این که عقد اجاره برای مدت معینی منعقد می‌گردد و نیز مبالغ دریافتی آن به صورت ماهانه، فصلی و یا درآمدهای سالانه خواهد بود، لذا عقد اجاره فرصت مناسبی برای انتشار اوراق بهادار و جذب سرمایه فراهم می‌نماید.

تاکنون به جهت تأمین مالی پروژه‌های متفاوتی از جمله هواپیمایی ماهان، شرکت جویبار، بانک سامان، پروژه‌های نفتی و شهرداری مشهد صکوک اجاره منتشرشده است. که البته امکان انتشار آن در حوزه‌های مختلف دیگر همچون تأمین مالی در صنعت توریسم و یا تأمین مالی سایر سازمان‌ها که

بودجه دولت در خصوص آن‌ها کم و محدود است وجود دارد. با توجه به تشکیل جلسه کمیته فقهی سازمان بورس در ابتدای پیشنهاد این نوع از اوراق بهادار و نبود اشکال فقهی در آن، باید به ابعاد حقوقی متفاوت این اوراق توجه گردد تا برای سرمایه‌گذاران، اطمینانی در بازگشت اصل سرمایه و سود انتظاری ایجاد و حقوق تمامی نهادهای از جمله بانی و نهاد واسط حفظ شود.

به جهت نهادینه شدن ابزارهای مالی اسلامی مانند اوراق اجاره، لازم است نهادهای مشمول اعم از دولت، بانک مرکزی، مجلس شورای اسلامی، سازمان بورس اوراق بهادار و همچنین فرابورس ایران اقدام به تبلیغات گسترده و توضیح روند انتشار این اوراق در جامعه نمایند و همچنین از پروژه‌ها و طرح‌هایی که با این اقدام تأمین مالی می‌شوند تعریف و اطلاعات و توضیحات لازم، ارائه شود. چرا که این روزها بیشتر شاهد این هستیم که افراد پس‌اندازهای خود را در بانک‌ها به صورت سپرده‌های بانکی سرمایه‌گذاری می‌کنند تا در موعد معین به سود خاصی دست یابند درحالی‌که اگر اطلاعات مردم در خصوص ابزارهای مالی جدید نظیر صکوک اجاره کامل شود قطعاً با همان سرمایه خود اقدام به خرید صکوک می‌نمایند زیرا سود نهایی این اوراق نیز هم‌تراز سود بانکی و با خاصیت نقد شوندگی آسان بود.

در بازار ثانویه این اطمینان برای خریدار به وجود می‌آید که هر زمان اراده نماید می‌تواند این اوراق را در فرابورس بفروشد و در نتیجه این کار و سرمایه‌گذاری در صکوک علاوه بر دست یافتن به سود انتظاری در جهت توسعه اقتصادی و گشایش طرح‌های اقتصادی نیز گامی مثبت و روبه‌جلو بردارد. طرح‌های عمرانی شهرها و شهرداری‌ها، پروژه‌های عظیم توسعه زیرساخت و بسیاری از کارها به دلیل فقدان منابع کافی متوقف مانده‌اند حال اینکه اگر با تبلیغات مؤثر و بالا بردن سطح اطلاعات عموم بتوانیم سرمایه‌گذاری در چنین پروژه‌هایی را به سطح خانوارها بیاوریم و با فرهنگ‌سازی و انجام تحلیل‌های حقوقی و اقتصادی دقیق آن‌ها را از ارکان حقوقی و بازدهی طرح‌ها و اصل سرمایه و سودشان اطمینان ببخشیم، می‌توانیم سرازیر شدن سرمایه مردمی در بازارهای بورسی را شاهد باشیم و با رشد و توسعه اقتصاد کشور همراه مردم گامی رو به آینده برداریم.