

عزیز نکو<sup>۱</sup>

محمدجواد باقی‌زاده<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۳/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۶/۲۸

### چکیده

ماهیت ربوی اوراق قرضه و ضرورت جایگزینی ابزارهای مشروع سیاست پولی مثل اوراق مشارکت و اوراق اجاره، برای مبارزه با تورم و رکود از یک سو و از سوی دیگر ناکارآمدی اوراق مشارکت در عمل، پیشتازی بعضی کشورهای اسلامی در استفاده از اوراق اجاره و قابلیت تأمین دارائی و نقدینگی اشخاص حقیقی و حقوقی، در شرایط محدودیت شدید مالی و تحریمی کشور توسط اوراق اجاره، از عوامل جذابیت و علل ضرورت بررسی و بکارگیری اوراق اجاره در ایران است. این مقاله ضمن درک ضرورت استفاده از ابزار مالی، به عنوان یک نیاز انکارناپذیر اقتصادی و تبیین ویژگی‌های اوراق اجاره، بررسی عاری بودن این ابزار مالی از عناصر ربا، غرر و صوری بودن به عنوان ضوابط مهم فقهی و مورد دغدغه‌ی اندیشمندان اسلامی را به عنوان یک مسأله مهم، در پیش می‌گیرد و با نیم‌نگاهی به مشکلات و نواقص فقهی اوراق مشارکت در عمل، مزایای اوراق اجاره، علت ترجیح اوراق اجاره و ثمره آن را که کمتر مورد توجه بوده است را متذکر می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** اوراق اجاره، عقد اجاره، ابزارهای مالی، اوراق مشارکت، اقتصاد اسلامی.

۱- دانشجوی دوره دکتری رشته فقه و مبانی حقوق اسلامی، دانشکده حقوق دانشگاه آزاد اسلامی واحد دامغان (نویسنده مسئول)  
54azizneko63@gmail.com

۲- دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد دامغان، دانشکده حقوق  
baqizadeh@gmail.com

## ۱- مقدمه

بودند. به این زودی، به فکر طراحی اوراق اجاره، نمی افتادند. محدودیتهای شدید مالی کشور به دلیل اوضاع نابسامان منطقه و شرایط تحریمهای اعمال شده بر کشور، استفاده از اوراق اجاره را برای جذب سرمایه های در دست مردم و بکارگیری آنها در تولید، آبادانی و رفع سایر نیازهای اقتصادی کشور را بیش از پیش ضروری می سازد.

اما لازم است درباره این موضوع بررسی هایی از جوانب گوناگون صورت پذیرد؛ از جمله اینکه ماهیت و ویژگی های اوراق اجاره روشن شود؛ همچنین از منظر احکام و قواعد فقهی، اوراق اجاره مورد بررسی قرار گیرد و بطور کلی، بیان شود که اوراق اجاره بر دیگر ابزارهای مالی چه مزیتی دارد؟

این مقاله، سعی دارد؛ به بررسی این فرضیه بپردازد که «اوراق اجاره مبتنی بر عقد اجاره، فاقد موانع شرعی معاملات و دارای مزایای شرعی، اقتصادی و پیشنهادی و حقوقی است.» روش تحقیق به صورت توصیفی و تحلیلی خواهد بود. این تحقیق، با تبیین جایگاه حقوقی ارکان و نهادهای مرتبط با انتشار اوراق اجاره و تطبیق ویژگی های عقد اجاره و اوراق اجاره، به پشتوانه حقوقی اوراق اجاره کمک نموده و با ذکر انواع اوراق اجاره، ضمن مشخص نمودن حوزه کاربرد آن ها، ماهیت اوراق اجاره هرچه بیشتر شناخته می شوند و به عنوان پیش نیازی برای بررسی و پاسخ دقیق تر به سوالهای فقهی مربوط به اوراق اجاره، از آن ها کمک گرفته می شوند.

بررسی فقهی معاملات اوراق اجاره از حیث ربوی بودن، غرر، صوری بودن و بعضی احکام عقد اجاره، یکی از اهداف این مقاله است؛ سپس با توجه به انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳، با نیم نگاهی به مشکلات و نواقص فقهی اوراق مشارکت در عمل، مزایای اوراق اجاره و علت ترجیحش را که کمتر مورد توجه بوده است مورد بررسی قرار می دهیم. تبیین این مزایا می تواند در تقویت اوراق اجاره و همچنین طراحی و پیاده سازی اوراق مشابه در آینده کمک کند.

تأمین مالی دولت، مؤسسات و شرکتهای دولتی و خصوصی و شهرداری ها، برای خرید و تملک کالاها و املاک مورد نیاز خود و همچنین قابلیت ابزار سیاست پولی برای مبارزه با رکود و تورم، با مرکزیت بانک مرکزی از قابلیت های اوراق قرضه می باشد. از آنجایی که «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.» ( ماده ۵۲ قانون تجارت) بنابراین «ناشر اوراق قرضه از متقاضیان اوراق، قرض کرده و در مقابل، سند بدهی پرداخت می کند و طبق تعریف هر قرضی که در آن شرط زیادی شود و قرض گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد، ربا و حرام است.» ( موسویان، ۱۳۸۶)

به دلیل ربوی بودن ماهیت اوراق قرضه، استفاده از ابزار های جایگزین مثل اوراق اجاره، ضروری است و در بانکداری اسلامی، نحوه استفاده از این ابزارها و منطبق ساختن آنها با مبانی فقهی اسلام مطرح است. «ایده انتشار اوراق اجاره اولین بار، توسط «منذر قحف» که در مقاله معروف وی با عنوان «استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه» در سال ۱۹۹۷ مطرح شد.» (سیدعلی، ۲۰۰۵)، از زمان این پیشنهاد، ۲۰ سال می گذرد در حالی که اوراق اجاره در ایران از سال ۱۳۸۹، اجرائی گشته است. در این دو دهه، اوراق اجاره در کشورهای جنوب شرق آسیا (خصوصا مالزی)، کشورهای حوزه خلیج فارس و حتی در بعضی کشورهای غربی مثل انگلستان، طراحی و منتشر گردید و قوانین مرتبط با آن را تصویب نمودند. پیشرفت کشورهای مذکور در حوزه مالی به عنوان الگوی موفق و موفقیت اوراق اجاره در بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ به خاطر پشتوانه مبتنی بر دارایی و املاک و ناکارآمدی اوراق مشارکت در عمل طی ۱۵ سال قبل از انتشار اوراق اجاره، (از سال ۱۳۷۳ به بعد) در ایران، از عواملی بود که گرایش اقتصاددانهای مسلمان را به فکر طراحی و بکارگیری اوراق اجاره معطوف کرد. شاید اگر اوراق مشارکت در عمل، موفق

## ۱- ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

درباره اوراق اجاره، پژوهش‌های زیادی در داخل و خارج کشور در خصوص ابعاد مختلف آن صورت گرفته است که در ذیل به بعضی از تحقیقاتی که مرتبط با این تحقیق هستند اشاره می‌شود. به بعضی از جوانب مورد تحقیق در خصوص اوراق اجاره در تحقیقات گذشته، می‌توان به جوانب ۱- فقهی، ۲- حقوقی، ۳- اقتصادی مثل مباحثی چون کاربرد اوراق اجاره، بهره‌وری، ریسک و بیمه اوراق اجاره ۴- حسابداری و ۵- مدیریت مالی در قالب اوراق اجاره اشاره کرد.

مبلغی، (۱۳۸۳): ایشان در این مقاله ضمن بررسی فقهی، اوراق اجاره را به سه دسته ۱- اوراق اجاره منافع ۲- اوراق اجاره خدمات و ۳- اوراق اعیان اجاره تقسیم می‌کند؛ سپس بعضی احکام و سوالات احتمالی در خصوص این اوراق را در قالب یازده عنصر بررسی می‌کند و بدون اشکال بودن بسیاری از اوراق اجاره را نتیجه‌گیری می‌کند.

موسویان، (۱۳۸۶): موضوع اصلی این کتاب طراحی ابزارهای مالی اسلامی برای گسترش بازار سرمایه اسلامی است؛ لیکن در طراحی ابزارها به کاربرد آنها به ویژه در سیاست پولی نیز می‌پردازد. در این کتاب نویسنده به کاربرد اوراق بهادار اجاره، مراحله، استصناع و اوراق مشارکت به عنوان ابزار سیاست پولی پرداخته است.

به دلیل گذشت یک دهه از تاریخ نگارش این کتاب، با طرح نظریات و تحقیقات جدید، تجدیدنظر و توسعه‌ی بحثها و محتویات این کتاب، ضروری می‌باشد. از جمله‌ی آنها بحث ارزیابی انواع ابزارهای جایگزین است؛ ضمن این که مباحث حقوقی مراحل مختلف معاملات، به دلیل اجرایی نبودن اوراق مذکور غیر از اوراق مشارکت، در زمان نگارش کتاب، کمتر مورد توجه قرار گرفته است.

قحف، (۱۹۹۷): چنان چه گذشت؛ اولین پیشنهاد کننده اوراق اجاره، آقای منذر قحف هستند. این تحقیق در چهار بخش (۱- فرضیاتی که اوراق اجاره مبتنی بر کالا به آنها خواهد پرداخت. ۲- تجزیه و

تحلیل عقد اجاره و بحث در خصوص پایه و اساس اوراق اجاره مبتنی بر کالا. ۳- تعریف اوراق اجاره و اشکال آن. ۴- خصوصیات اوراق اجاره و مقایسه آن با اوراق مضاربه) صورت گرفته است.

تحقیق جاری سعی دارد: ۱- خصوصیات اوراق اجاره را بر پایه فقه امامیه تبیین و تشریح نماید. ۲- اوراق اجاره را با اوراق مشارکت مقایسه نموده و مزایای اوراق اجاره را نسبت به اوراق مشارکت، بر پایه صفات فقهی و حقوقی، مورد بررسی و تحلیل قرار دهد. ۳- از مقایسه این دو اوراق، به معیاری دسترسی پیدا کند و آن را به طراحان اوراق آتی مذكر سازد. مقایسه‌ای که به دلیل برخوردار بودن پشتوانه اجرایی و حقوقی، در تحقیقات قبلی، مشاهده نمی‌شود.

## ۱-۱- شناخت اوراق اجاره به عنوان یکی از اوراق

### بهادار اسلامی (ابزارهای مالی اسلامی)

بر اساس تعریف سازمان حسابداری و حسابرسی نهاد های مالی اسلامی (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) (۲۰۰۸)، ابزار های مالی اسلامی، اوراق بهاداری هستند با ارزش مالی یکسان و قابل معامله که نشانگر مالکیت مشاع کالاهای عینی، منافع و خدمات حاصل از آن‌ها هستند و (یا مالکیت) پروژه‌ها و فعالیتهای سرمایه‌گذاری بخصوصی را نشان می‌دهند. استفاده از لفظ صکوک جهت ابزار های مالی اسلامی برای نخستین بار در سال ۲۰۰۲ در جلسه فقهی بانک توسعه اسلامی (Islamic Development Bank) پیشنهاد شده. بعد از آن سازمان حسابداری و حسابرسی نهاد های مالی اسلامی اقدام به معرفی چهار نوع صکوک کرد. که یکی از آنها صکوک اجاره یا اوراق اجاره است. به نظر میرسد، کلمه «اوراق» رساتر از صکوک می‌باشد و در این تحقیق از کلمه اوراق استفاده می‌شود.

## ۱-۲- تعریف اوراق اجاره

اوراق اجاره بر اساس تعریف دایره المعارف تأمین مالی، (مجد، ۲۰۱۳) به اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان، اطلاق می‌شود که بوسیله مالک یک دارایی یا کالای موجود، از طریق خود این مالک یا از طریق یک واسطه مالی منتشر می‌شوند و هدف از این کار، اجاره آن در قبال پرداخت اجاره بها در پروژه های تعریف شده می‌باشد و اما تعریف با پشتوانه حقوقی در ضوابط انتشار اوراق اجاره آمده است: صکوک اجاره (اوراق اجاره)، براساس بند ۱ ماده ۱ ضوابط انتشار اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود. (سازمان بورس و اوراق بهادار)

## ۱-۳- جایگاه اوراق اجاره در بین ابزارهای مالی اسلامی

«ابزارهای مالی اسلامی به دو گروه عمده اوراق بهادار غیر انتفاعی و اوراق بهادار انتفاعی تقسیم می‌شوند. اوراق وقف و اوراق قرض الحسنه از جمله ابزارهای مالی غیر انتفاعی هستند. یعنی هدف از انتشار این اوراق کسب انتفاع نیست. از جمله ابزارهای تأمین مالی می‌توان به اوراق اجاره، اوراق مرابحه، اوراق سلف، اوراق سفارش ساخت (استصناع) و اوراق رهنی به عنوان ابزارهای تأمین مالی با درآمد ثابت و به اوراق مشارکت، اوراق مضاربه، اوراق مساقات و اوراق مزارعه به عنوان ابزارهای تأمین مالی با درآمد متغیر اشاره کرد.» (سروش، ۱۳۹۰)

## ۱-۴- ارکان اوراق اجاره و تبیین جایگاه حقوقی آنها

به دلیل گستردگی فرایند انتشار اوراق اجاره و به جهت شناخت هر چه بیشتر ماهیت اوراق اجاره و بررسی فقهی آنها، لازم است ارکان و نهادهایی که در فرایند انتشار اوراق اجاره، دخالت دارند توضیح داده

شوند و جایگاه حقوقی آنها به عنوان طرفین عقد اجاره، مشخص گردند. مطابق بند ج ماده ۱ دستور العمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ و ۱۳۹۴/۳/۱۱ شورای عالی بورس، بعضی ارکان و نهادهای مهم و اثرگذار در انتشار اوراق اجاره عبارتند:

### الف) بانی

«شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید» الزام ماده ۱۴ این قانون، نسبت به پرداخت اجاره بها از طرف بانی، از لحاظ حقوقی، جایگاه بانی را در مقام مستأجر قرار می‌دهد؛ به عبارت ساده تر، بانی همان مستأجر است.

### ب) نهاد واسط

نهاد واسط، وکیل بانی است که کلیه امور قبل از انتشار اوراق اجاره را بر عهده می‌گیرد و از طرف دیگر، وکیل دارندگان اوراق است. مبنای حقوقی و قانونی این رابطه وکالت، ماده ۱۳ دستور العمل انتشار اوراق اجاره است.

### ج) دارندگان اوراق (سرمایه گذاران یا خریداران اوراق اجاره)

جایگاه حقوقی دارندگان اوراق نسبت به ناشر (نهاد واسط) موکل خواهد بود و نسبت به بانی، موجر خواهد بود. (ماده ۱۳ دستور العمل انتشار اوراق اجاره)

## ۱-۵- انواع اوراق اجاره

طراحی اوراق اجاره میتواند به روشهای مختلفی انجام گیرد. اوراق اجاره را می‌توان بر اساس نوع عقد، به دو دسته اوراق اجاره عادی و اوراق اجاره به شرط تملیک و بر اساس نوع بانی به دو دسته اوراق اجاره شرکت های عادی و اوراق اجاره مؤسسات مالی (بانک ها و مؤسسات مالی و اعتباری غیر بانکی و لیزینگ ها) دسته بندی نمود و همچنین بر اساس اهداف انتشار به سه نوع اوراق اجاره تأمین دارایی، اوراق اجاره تأمین نقدینگی و اوراق اجاره رهنی می‌توان تقسیم بندی نمود.

### ۱-۵-۱- اوراق اجاره تأمین دارایی

«اوراقی هستند که در آن نهاد واسط، یک دارایی (یا دارایی‌های بیشتر) را از طرف سرمایه‌گذاران، از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. در قرارداد اجاره عادی، دارایی در مقابل اجاره بهای معین برای مدت مشخص به بانی اجاره داده می‌شود. در سررسید اوراق، واسط دارایی را تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. واسط بخشی از این اجاره بها را به عنوان حق الوکاله بر می‌دارد و مابقی را به صاحبان اوراق می‌پردازد. (سروش، ۱۳۹۰) در اینجا درآمد صاحبان اوراق فقط اجاره بهای ماهانه خواهد بود ضمن این که میزان اجاره بها در این نوع قرارداد بیشتر از اجاره بهای عادی خواهد بود. زیرا قیمت دارایی نیز به میزان اجاره بها ی ماهانه اضافه خواهد شد.

### ۱-۵-۲- اوراق اجاره تأمین نقدینگی

«در این نوع اوراق، واسط پس از انتشار اوراق و خرید دارایی (عین مستأجره) از بانی، مجدداً آن را به صورت اجاره به شرط تملیک در اختیار وی قرار می‌دهد. بنابراین دارایی در مقابل اجاره بهای معین برای مدت مشخص به بانی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود واسط در سررسید، دارایی را به بانی تملیک کند. در این جا نیز واسط بخشی از اجاره بها را به عنوان حق الوکاله برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق نیز عبارت است از مجموع اجاره بهای ماهانه، از این رو در آمد صاحبان اوراق در این صورت کاملاً قابل پیش بینی است. (سروش، همان)

### ۱-۵-۳- اوراق اجاره رهنی

«این نوع اوراق بیشتر مورد استفاده بانک‌ها، موسسات اعتباری غیر بانکی، تعاونی‌های اعتباری و شرکت‌های لیزینگ است. بدین نحو که ابتدا واسط، اوراق اجاره را منتشر می‌کند و سپس دارایی‌هایی که بانک در قالب عقد اجاره به شرط تملیک در طول زمان به افراد مختلفی داده است را از وی خریداری می‌نماید. با فروش این دارایی‌ها رابط بین بانی و

واسط قطع می‌شود و واسط از طرف سرمایه‌گذاران مالک دارایی‌هایی می‌شود که بانک (بانی) آن‌ها را قبلاً به صورت اجاره به شرط تملیک به گیرندگان تسهیلات واگذار نموده است. (با توجه به نوع عقد یعنی اجاره به شرط تملیک) در آمد صاحبان اوراق کاملاً قابل پیش بینی است. (سروش، همان)

### ۱-۶- ویژگی‌های اوراق اجاره

بررسی صفات و ویژگی‌های اوراق اجاره در بحث رتبه‌بندی انواع اوراق بهادار اسلامی کاربرد دارد؛ بدین شرح که معلوم می‌گردد که به عنوان مثال در مقایسه بین اوراق اجاره و مشارکت، کدام یک برترند و علت این ترجیح و ثمره‌ی آن از لحاظ فقهی و اقتصادی چیست؟ به هر حال مهمترین ویژگی‌های اوراق اجاره عبارتند از:

#### ۱-۶-۱- لازم بودن

در تعریف عقد لازم آمده است که هیچ یک از طرفین معامله حق فسخ آن را نداشته باشند مگر در موارد معین (ماده ۱۸۵ قانون مدنی) در ماده ۱۵ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره نیز تصریح به این امر شده است؛ بدین شرح که «دارندگان اوراق اجاره می‌توانند تقاضای تقسیم دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره را نمایند.» و این امر حکایت از لزوم قرار داد اوراق اجاره دارد. نتیجه این می‌شود که: ۱- عقد اجاره و معامله اوراق اجاره، هر دو از ویژگی‌های لزوم برخوردارند. ۲- آن چیزی که اوراق اجاره را از سایر اوراق به ویژه اوراق مشارکت متمایز می‌سازد؛ ویژگی لزوم است. با دارا بودن ویژگی لزوم، از نقص جایز بودن عقود مثل شرکت به دور می‌باشد و این امر، امکان بازخرید پیش از سررسید اوراق توسط بانکهای عامل را از بین می‌برد؛ چرا که بازخرید پیش از سررسید اوراق اجاره، باعث شکست سیاست پولی می‌شود و بنابر این عدم امکان بازخرید اوراق اجاره پیش از سررسید، باعث کارائی و امنیت بیشتر اوراق اجاره می‌شود و این امر به نوبه خود باعث اطمینان بخشی برای برنامه ریزان و سیاست‌گذاران حوزه پولی و بانکداری می‌شود و باعث

هستند و همچنین بر خلاف اوراق قرضه سنتی که سود ثابتی دارند؛ اما سودشان مشروع نیست.

#### ۱-۶-۴- معین بودن

از آنجایی که غالب شرایط و نحوه انتشار اوراق اجاره در دستور العمل انتشار اوراق اجاره آمده است؛ فلذا خرید و فروش اوراق اجاره، از قراردادهای معین به حساب می‌آید.

بررسی ویژگی‌های اوراق اجاره و منطبق بودن آن‌ها، با ویژگی‌های عقد اجاره، نشان می‌دهد؛ که معامله اوراق اجاره، (اجاره اعیان از طرف نهاد واسط به شرکت بانی) یکی از مصادیق عقد اجاره است.

عنصر معین بودن، معاملات اوراق اجاره را از عنصر غرر دور می‌سازد. معین بودن تمامی ابعاد فقهی، حقوقی و اقتصادی، افراد و بنگاه‌های اقتصادی را با شفافیت بیشتری وارد معاملات اوراق اجاره می‌کند.

در نتیجه اوراق اجاره به عنوان نماینده و یکی از مصادیق اوراق مبتنی بر عقود لازم، با دور بودن از موانع شرعی معاملات و دارابودن ویژگی‌های عقد اجاره، ظرفیت بالایی را در جهت تأمین مالی و ابزارسازی جهت اجرای سیاست پولی (مبارزه با رکود و تورم) را کسب می‌کند و اوراق مشارکت به عنوان نماینده و یکی از مصادیق اوراق مبتنی بر عقود جایز، در به دست آوردن ظرفیت‌های مذکور توانا نمی‌باشد. در نتیجه پیشنهاد می‌شود که در طراحی اوراق بهادار اسلامی، اوراق مبتنی بر عقود لازم، در اولویت برنامه‌های تأمین مالی و ابزارسازی سیاست پولی قرار گیرند.

#### ۲- بررسی بعضی ایرادات مربوط به اوراق اجاره

پیرامون استفاده از اوراق اجاره ممکن است این ایرادات یا پرسش‌ها از سوی اندیشمندان، مطرح گردد که لازم است مورد بررسی قرار گیرد.

#### ۲-۱- بررسی صوری بودن اوراق اجاره

«صوری، وصفی است برای آن دسته از اعمال حقوقی که از اراده راستین متعاملین ناشی نشده و

پایین آمدن ریسک اوراق می‌شود. به خاطر همین ویژگی است که برای افراد ریسک‌گریز، پیشنهاد استفاده از اوراق اجاره، پیشنهاد مقبول و عقلانی است.

#### ۱-۶-۲- موقت بودن اوراق اجاره

«موقت در فقه و حقوق، وصفی است برای رخدادهای تصرف، عمل، تعهد و هر آن چیزی که وقتی معین برای آن در نظر گرفته باشند.» (انصاری و طاهری، ۱۳۸۶)

تعیین زمان در معاملات، به شفافیت هرچه بیشتر آنها کمک می‌کند و انعطاف‌پذیری در تعیین زمان، (چه زمان کوتاه، متوسط و بزرگ) از خصوصیات منحصر به فرد قرارداد اجاره می‌باشد. (قحف، ۱۹۹۷)

مشخصه موقت بودن اوراق، اولاً باعث افتراق عقد اجاره از عقد بیع می‌شود و در ثانی در زمان و وقت معین است که افراد دنبال برنامه ریزی دقیق و حساب شده جهت انتفاع از این اوراق هستند. لازم به ذکر است که ویژگی موقت بودن به نوعی معادل واژه «عمر اقتصادی» است. همچنین یکی از امتیازات عقد اجاره بر سایر عقود مثل عقد شرکت، تعیین زمان و انعطاف‌پذیری در تعیین زمان می‌باشد.

#### ۱-۶-۳- تملیکی و معوض بودن

بند الف ماده یک قانون دستور العمل اوراق انتشار اوراق اجاره در تعریف اوراق اجاره حرف از مالکیت مشاع دارنده آن دارایی مبنایی انتشار اوراق اجاره به میان آورده است. این مالکیت با خرید اوراق اجاره در قبال پرداخت مبلغ اسمی آنها، منتقل می‌شود و خود دلیلی بر تملیکی بودن این اوراق می‌باشد.

با پرداخت مبلغ اسمی اوراق اجاره، مالکیت مشاع دارایی به خریداران اوراق اجاره، منتقل می‌شود؛ به عبارت دیگر خرید و فروش اوراق اجاره نیز از مصادیق عقد معوض می‌باشد.

با وجود خصوصیت تملیکی و معوض بودن، افراد متقاضی و طالب سود و انتفاع مشروع، گرایش بیشتری به استفاده از این اوراق دارند؛ بر خلاف اوراق غیر انتفاعی مثل اوراق قرض الحسنه که افراد با گرایش‌های غیر انتفاعی، خواهان استفاده از این اوراق

## ۲-۲- بررسی وقوع بیع پس از اجاره

ماده ۴۹۸ قانون مدنی، باقی بودن اجاره به حال خود در صورت انتقال عین مستأجره را مورد تأکید قرار داده است. این حکم مجوزی برای فروش اوراق اجاره در بازار ثانویه دارندگان اوراق می باشد. اگر دارندگان اوراق خواستند اوراق اجاره را که اسناد مالکیت مشاع آنها از دارایی مبنای انتشار اوراق است در بازار ثانویه، بفروشند وفق این حکم، مانع شرعی و قانونی ندارند.

## ۲-۳- بررسی اجاره مال مشاع

نظر به این که دارندگان اوراق، مالکیت مشاع دارایی مبنای انتشار اوراق را دارند و بر حسب ارزش دارایی، ممکن است تعداد خریداران اوراق اجاره به هزاران نفر برسد و نهاد واسطه خواهد وفق دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، دارایی موضوع اوراق را از طرف آنها به شخص بانی اجاره بدهد. سوال این است که آیا اجاره مشاع جایز است؟ وفق متون فقهی، فقها در این زمینه اتفاق نظر دارند که «اجاره مشاع جایز است» (خمینی، ۱۳۸۹) مستند قانونی این حکم، ماده ۴۷۵ قانون مدنی است.

## ۲-۴- بررسی غرر در معاملات اوراق اجاره

قبل از این که غرر را تعریف بکنیم؛ لازم است بدانیم که نزدیکترین واژه اقتصادی به واژه فقهی «غرر» همان «ریسک» است. «به امری که حصول آن معلوم نباشد و طرف نداند که آیا محقق خواهد شد یا خیر «غرر» گویند و بیع غرر عبارت از بیعی است که در آن جهالتی نسبت به ثمن یا اجل و حتی قدرت تسلیم وجود داشته باشد.» (انصاری و طاهری، همان) از آن جا که دستورالعمل انتشار اوراق اجاره بصورت کامل به تعاریف و شرایط ارکان و نهادهای مرتبط با انتشار اوراق اجاره، شرایط و مشخصات عمومی و همچنین انواع دارائی های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره، انواع قراردادهای مورد قبول در انتشار

هدف از آن فریب و یا زیان به ذینفع احتمالی (از قبیل فرار از دین) باشد. در مفهوم عام، هر معامله ای که متعامل در آن فاقد اراده باطنی باشد، معامله صوری است.» (انصاری و طاهری، ۱۳۸۶) صوری بودن معامله، بحثی نیست که فقط در مورد اوراق اجاره، مطرح شود؛ برخی کارشناسان حوزه پول و بانکداری ایران، (مجتهد و حسن زاده، ۱۳۸۷) از صوری بودن معاملات بانکی، به عنوان یکی از «چالش ها و مشکلات نظام بانکداری بدون ربا در ایران» از آن یاد می کنند و متأسفانه امروزه، عقود و معاملات بکاررفته بین بانکها و مشتریان آنها، گریبانگیر این مشکل می باشد. در هرحال منتقدین این اوراق، ایراد صوری بودن را به نوع دوم اوراق وارد ساخته اند: که در آن شرکت کالایی را می فروشد که خود واقعا به آن نیاز دارد و سرمایه گذاران نیز به صورت مشاعی کالایی را می خردند که در حقیقت به آن نیازی ندارند؛ اما معامله این نوع اوراق نیز فاقد اشکال است؛ زیرا که: «در این اوراق که در آن دارایی بانی خریداری شده؛ قصد جدی بر انجام معامله وجود دارد، چون دارایی برای مدت قابل توجهی از مالکیت بانی خارج شده و ممکن است به دلایلی هیچ وقت به مالکیت او برنگردد. کما این که دارایی به مالکیت خریداران اوراق وارد می شود و ممکن است تا سررسید، بانی ورشکست شده و نتواند دارایی را دوباره تملک نماید و چون خریداران اوراق به دنبال سود (اجاره بها) هستند و همین در صحت صدور قصد کفایت می کند؛ همچنین، در صکوک اجاره با توجه به اینکه معمولا حجم اوراق بالاست و نهادهای مختلفی هم در فرایند انتشار، حضور دارند احتمال صوری شدن فرایند تأمین مالی بسیار کاهش می یابد و تدابیری که به کار رفته تا حدود زیادی مانع از این کار می شود برای مثال در همه مواردی که تاکنون به عنوان صکوک اجاره استفاده شده سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید داشته که دارایی به صورت رسمی و به صورت ثبتی به نام واسطه منتقل شود و باز به صورت ثبتی، قرارداد اجاره منعقد گردد.» (موسویان، ۱۳۹۱)

### ۳-۲- تأمین مالی بخش دولتی

«مؤسسات مالی ناشر اوراق اجاره، می توانند کالاهای سرمایه ای مورد نیاز وزارتخانه ها، شرکت ها، مؤسسات و نهادهای وابسته به دولت و شهرداری ها را خریده و به صورت اجاره عادی و یا اجاره به شرط تملیک، اجاره دهند. کالاهای همچون زمین، ساختمان، مدرسه، دانشگاه، بیمارستان، هواپیما، کشتی، سد، اسکله، اتوبان، جاده و پارک.» (موسویان، همان)

«یکی از مهم ترین عوامل پدیدآورنده تورم در ایران، افزایش پایه پولی در اثر تأمین کسری بودجه از راه افزایش بدهی های دولت به بانک مرکزی است. اگر دولت بتواند بوسیله اوراق اجاره که افزایشی در پایه پولی پدید نمی آورند، به تأمین دارایی های سرمایه ای و مصرفی بادوام خود که در جهت ایفای مسئولیت ها و اجرای فعالیت های خود به آنها نیازمند است، اقدام کند و کمتر متوسل به استقراض از بانک مرکزی شود، به طور حتم یکی از مهم ترین اجزای رشد پایه پولی مهار خواهد شد. افزون بر این هدایت سرمایه ها به سمت بخش های عمرانی می تواند در هنگامی که اقتصاد کشور با پدیده تورم رکودی دست به گریبان است به کار آید.» (شعبانی و قلیچ، همان)

با ملاحظه موارد فوق، مهمترین مزایای اقتصادی اوراق اجاره، در حوزه تأمین مالی عبارتند از:

- ۱- تأمین مالی برای شرکتها و پروژه های متوسط
- ۲- کمک به فرآیند تولید داخلی و حمایت از اقتصاد داخل
- ۳- ایجاد شفافیت مالی در شرکت ها
- ۴- ایجاد رقابت بین شرکتها در جهت افزایش رتبه اعتباری به منظور تأمین مالی
- ۵- کاهش نقدینگی جامعه
- ۶- مسیری مناسب جهت هدایت نقدینگی موجود در جامعه
- ۷- گرایش بیشتر شرکتها به سمت بورس و بازار مالی
- ۸- کاهش وابستگی به بانک» (رحیمی فر و اسلامی بیدگلی، ۱۳۹۱)

تجربه اقتصادی کشور مالزی و بعضی کشورهای خاورمیانه، در انتشار موفق اوراق اجاره نسبت به اوراق مشارکت، نشان می دهد که: «انتشار اوراق اجاره، به صورت گسترده و فراگیر، توسط بخش دولتی و

اوراق اجاره، شرایط صدور مجوز اوراق، مدت و نوع اجاره، میزان اجاره بها و نحوه پرداخت آن به سرمایه گذاران و تعیین رتبه اعتباری بانی پرداخته است؛ در نتیجه بحث عنصر غرر، در خرید و فروش اوراق اجاره، منتفی می باشد.

### ۳-۵- بررسی ربا در فرایند انتشار اوراق اجاره

ربا به دو دسته تقسیم می شود: ربای قرضی و ربای معاملی، (بجنوردی، ۱۳۸۰) ربای معاملی بطور کلی در معاملات اوراق اجاره راه ندارد و ربای قرضی هم به علت ناهمخوانی عقد قرض با عقود بکاررفته در اوراق اجاره، (بیع، وکالت و اجاره) منتفی است. پس معاملات اوراق اجاره، از معاملات ربوی، محسوب نمی شود.

### ۳- اهداف انتشار اوراق اجاره

#### ۳-۱- تأمین مالی بخش خصوصی

«مؤسسات مالی ناشر اوراق اجاره، می توانند کالاهای مصرفی بادوام و سرمایه ای مورد نیاز مصرف کنندگان، بنگاه های تولیدی، خدماتی و بازرگانی را خریده و به صورت اجاره عادی و یا اجاره به شرط تملیک، اجاره دهند. کالاهای همچون زمین، ساختمان، لوازم منزل، مغازه، کارگاه، مزرعه، باغ، هواپیما، کشتی، انواع خودرو، لوکوموتیو، ماشین آلات و خط تولید و ...» (موسویان، ۱۳۸۶)

«اگر بنگاه ها و نهادهای غیردولتی با استفاده از این اوراق، نهاده ها و منابع تولیدی خود را فراهم آورند، افزون بر کاهش هزینه های تولیدی و تسهیل روند تولید در کشور در دوره ای میان مدت یا بلندمدت، عرضه کل، عرضه کل رشد کرده و از اثرهای تورم زای افزایش فشارهای تقاضا به عنوان یکی دیگر از مسببان پدیدآمدن تورم کاسته می شود.» (شعبانی و قلیچ، ۱۳۹۰)



ساختارهای صکوک منتشره، ماهیت سود و بازدهی ثابت بوده است، حتی در اوراق مبتنی بر سود انتظاری مانند اوراق مشارکت، (که سود آن باید مبتنی بر ارزش افزوده پروژه باشد و از قبل قابل تعیین نیست.) نیز تجربه عملیاتی ایران نشان دهنده این است که سود علی الحساب در بیشتر موارد مبنای تسویه اوراق قرار گرفته و به نوعی اوراق با درآمد ثابت در نظر گرفته شده اند.» به عبارت دیگر این مسئله، روحیه ریسک‌گریزی غالب سرمایه‌گذاران ایرانی را ثابت می‌کند و به تبع آن، باید برای سازگاری و تطبیق بیشتر با این روحیه، مجدداً استفاده از ابزارهای مالی با نرخ بازدهی ثابت مثل اوراق اجاره، مورد تأکید است.

(۴) بررسی فرایند طولانی انتشار اوراق اجاره، (مراجعه بانی به یکی از نهادهای مالی دارای مجوز مشاوره عرضه، تهیه گزارش توجیهی توسط حسابرس بانی، مذاکره با ارکان، مذاکره با فروشنده دارایی، مراجعه به سازمان بورس جهت دریافت موافقت اصولی، تنظیم قراردادهای ارکان، الزامات اخذ مجوز انتشار اوراق، انتشار اوراق، صدور تأییدیه تکمیل فرایند توسط سازمان بورس، انتقال دارایی به ناشر و صدور مجوز برداشت وجوه از حساب ناشر و پرداخت به فروشنده) در مقایسه با اوراق مشارکت نشان می‌دهد که: مراحل انتشار اوراق اجاره، پیچیده، هزینه‌بر و زمان‌بر نسبت به مراحل انتشار اوراق مشارکت می‌باشد. همین امر باعث جذابیت و کاربرد بیشتر اوراق مشارکت نسبت به اوراق اجاره گردیده است.

(۵) وجود دو نهاد موازی در مراحل تصمیم‌گیری و انتشار ابزارهای مالی اسلامی در ایران، (بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار) باعث می‌شود که ظرفیت ابزاربودن اوراق اجاره برای سیاست پولی بدون استفاده باقی بماند و بانک مرکزی، در عمل، تنها از ظرفیت ابزار سیاست پولی اوراق مشارکت در مواجهه با مشکلات پولی، بهره‌برد.

خصوصی در بهبود و تداوم رشد اقتصادی و همچنین ارتقای سرمایه‌گذاری در بخش تأمین مالی اسلامی، (در مالزی) بکار برده شده است.» (مهد یحیی و همکاران، ۲۰۱۲)

### ۳-۲-۱- تجربه عملی تأمین مالی از طریق اوراق اجاره در ایران

از بررسی وضعیت انتشار اولین اوراق اجاره در ایران با تقاضای شرکت ماهان در سال ۱۳۸۹ تا شهریور ماه ۱۳۹۶ چند نکته قابل توجه می‌باشد:

(۱) تا سال ۱۳۹۵ فقط شرکت‌های خصوصی و نهاد های مالی، متقاضی تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره در ایران بوده اند و از سال ۱۳۹۵ به بعد بخش دولتی نیز خواستار استفاده از اوراق اجاره گردیده است و این می‌تواند دلایل زیادی داشته باشد، از جمله این که: تنگناهای مالی و بودجه‌ای دولت در سال‌های اخیر با توجه به شرایط تحریمی کشور تشدید پیدا کرده است و پیش‌بینی می‌شود این شرایط تداوم داشته باشد. فلذا ضرورت استفاده از اوراق اجاره، بیش از پیش احساس شده و انتشار بیشتر این ابزار مالی، توصیه می‌گردد.

(۲) هرچند اغلب متقاضیان تأمین مالی شرکت‌های خصوصی هستند؛ ولی شرکت‌های مذکور، شرکت‌های در سطح کلان کشور هستند و یا حوزه فعالیت آنها در تهران می‌باشد و اگر در استان‌های دیگر، فعالیت دارند با مرکزیت تهران، فعالیت می‌کنند. بنابر این، این روند نشان می‌دهد که: سازوکار انتشار اوراق اجاره، نتوانسته سازوکار گسترده‌ای باشد، یا به سایر متقاضیان تأمین مالی و سرمایه‌گذاران در بقیه بخش‌های کشور، خوب معرفی نشده است. نتیجه این که از ظرفیت تأمین مالی اوراق اجاره، به صورت حداکثری استفاده نمی‌شود.

(۳) نتایج بعضی تحقیقات، (توحیدی و یارمحمدی، ۱۳۹۶) حاکی از آن است که: «تجربه عملی انتشار صکوک در ایران، بیانگر این است که در اغلب

جدول ۱- آمار صکوک اجاره منتشره در ایران از ابتدا تا شهریور ۱۳۹۶

| ردیف | بانی                     | نوع ناشر     | تاریخ انتشار | ردیف | بانی                  | نوع ناشر     | تاریخ انتشار |
|------|--------------------------|--------------|--------------|------|-----------------------|--------------|--------------|
| ۱    | شرکت ماهان               | خصوصی        | ۱۳۸۹         | ۱۷   | قائد بصیر             | خصوصی        | ۱۳۹۳         |
| ۲    | بانک سامان               | نهادهای مالی | ۱۳۹۰         | ۱۸   | فولاد کاوه            | خصوصی        | ۱۳۹۳         |
| ۳    | مدیریت سرمایه گذاری امید | خصوصی        | ۱۳۹۰         | ۱۹   | کاشی پرسپولیس         | خصوصی        | ۱۳۹۳         |
| ۴    | شرکت ماهان               | خصوصی        | ۱۳۹۰         | ۲۰   | پتروامید آسیا         | خصوصی        | ۱۳۹۳         |
| ۵    | جوپار                    | خصوصی        | ۱۳۹۰         | ۲۱   | رایتل                 | خصوصی        | ۱۳۹۳         |
| ۶    | سرمایه گذاری مسکن        | خصوصی        | ۱۳۹۱         | ۲۲   | جوپار                 | خصوصی        | ۱۳۹۵         |
| ۷    | لیزینگ جامع سینا         | نهادهای مالی | ۱۳۹۱         | ۲۳   | مخابرات ایران         | خصوصی        | ۱۳۹۴         |
| ۸    | لیزینگ رایان سایپا       | نهادهای مالی | ۱۳۹۲         | ۲۴   | دانا پتروریگ کیش      | خصوصی        | ۱۳۹۴         |
| ۹    | مپنا                     | خصوصی        | ۱۳۹۱         | ۲۵   | اوراق اجاره دولتی     | دولتی        | ۱۳۹۴         |
| ۱۰   | نفت پارس                 | خصوصی        | ۱۳۹۲         | ۲۶   | رایتل                 | خصوصی        | ۱۳۹۵         |
| ۱۱   | دانا پتروریگ کیش         | خصوصی        | ۱۳۹۲         | ۲۷   | ماهان                 | خصوصی        | ۱۳۹۵         |
| ۱۲   | چادرملو                  | خصوصی        | ۱۳۹۲         | ۲۸   | لوتوس پارسین          | نهادهای مالی | ۱۳۹۵         |
| ۱۳   | رایتل                    | خصوصی        | ۱۳۹۲         | ۲۹   | وزارت علوم            | دولتی        | ۱۳۹۵         |
| ۱۴   | بوتان                    | خصوصی        | ۱۳۹۳         | ۳۰   | وزارت اقتصاد و دارایی | دولتی        | ۱۳۹۵         |
| ۱۵   | مپنا                     | خصوصی        | ۱۳۹۲         | ۳۱   | بازرگانی سایپا پدک    | خصوصی        | ۱۳۹۶         |
| ۱۶   | واسپاری سپهر صادرات      | نهادهای مالی | ۱۳۹۲         | ۳۲   | سایپا                 | خصوصی        | ۱۳۹۶         |

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶

### ۳-۳- اجرای سیاست پولی

غالب تحقیقات انجام گرفته، قابلیت تأمین مالی اوراق اجاره را توصیه کرده اند و چنان که گذشت، تأمین مالی فقط توسط بخش خصوصی، مورد توجه بوده است، ولی توسط بخش دولتی، جدی گرفته نشده است و از آنجایی که مجری سیاست پولی، وفق قانون، بانک مرکزی است و بانک مرکزی از اوراق مشارکت، استفاده نموده است. نه نیازی به این امر دیده است و نه در تحقیقات علمی انجام گرفته، مورد توجه بوده است. شاید یکی از دلایل این امر، تدارک نقدینگی از طریق جذب ارزهای حاصل از فروش نفت بوده است. بانک مرکزی برای نتیجه گیری بهتر از سیاست پولی، بهتر است همیشه بنا را بر شرایط ناگوار اقتصادی بگذارد. بهرحال اوراق اجاره نیز بمانند اوراق مشارکت، قابلیت اجرای سیاست پولی را دارد و می تواند نقدینگی موجود را در جامعه را جذب کرده و عاملی برای هدایت تقاضاها، باشد. «نکته بسیار مهم در اینجا

آن است که اگر نقدینگی جمع آوری شده به وسیله اوراق اجاره، بلوکه نشود و به جای آن صرف خرید کالا و دارایی سرمایه ای و اجاره آن شود، ما نمی توانیم رابطه فیش را برای کاهش حجم نقدینگی به وسیله اوراق اجاره مدنظر قرار دهیم و فقط در این مرحله اجرای سیاست مالی به وسیله این اوراق، قابل تصور است. اگر بانک مرکزی در بازار اولیه وارد شود، می تواند وجوه جمع آوری شده را نزد خود مسدود نماید و بخشی از اموال و دارایی های خود را به تملک دارندگان اوراق درآورد و به وسیله واسطه، آنان را به نهادها و بخش های دولتی و غیر دولتی متقاضی، اجاره دهد و اجاره بها را پس از کسر حق الوکاله و هزینه های دیگر بین دارندگان اوراق اجاره، توزیع کند و در سررسید اوراق، وجوه را آزاد ساخته و مالکیت اموال و دارایی های سابق خود را بازپس گیرد و از این راه حجم نقدینگی را متأثر سازد. افزون بر این نرخ اجاره بهای اوراق اجاره می تواند منبعث از وضعیت عرضه و

و حالت اجرایی پیدا کرده است و حدود ۱۵ سال بعد از آن، اوراق اجاره، منتشر شده اند. دوم این که، اوراق اجاره به عنوان نماینده اوراق مبتنی بر عقد لازم و اوراق مشارکت به عنوان نماینده اوراق مبتنی بر عقد جایز، محسوب می شوند؛ (در ادامه تفاوت بین آن دو بیشتر باز می شود). بنابر این مقایسه و ارزیابی این دو اوراق قابل توجه می باشند. «اوراق اجاره با اوراق مشارکت تفاوت های مهمی دارد که وجود این تفاوت ها ضرورت ارائه صکوک اجاره در بازار مالی کشور را توجیه می نماید. به نظر می رسد تفاوت اصلی این صکوک با اوراق مشارکت در آن است که اوراق مشارکت بیشتر برای سرمایه گذاری به کار می رود و اساسا عقد شرکت در فقه اسلامی، برای همین قابلیت دارد. اما اوراق اجاره علاوه بر اینکه ریسک پایین تری نسبت به اوراق مشارکت دارد، قابلیت کاربرد در مواردی چون تأمین نقدینگی برای شرکت ها، تبدیل اوراق بهادار کردن برخی دارایی ها و آزاد سازی منابع بانک ها را دارد. (موسویان، همان)

#### ۴-۱- مشکلات اوراق مشارکت

گذشت بیش از دو دهه از انتشار اولین اوراق مشارکت (سال ۱۳۷۳)، تجربیات گرانمایی در پیش روی متخصصان اقتصاد اسلامی، قرار داده است که در قسمت ذیل، به بعضی از مشکلات و معایب اوراق مشارکت اشاره می شود. این مشکلات و معایب، اولاً، باعث ناکارآمدی اوراق مشارکت گردیدند و در ثانی، این امر، از عواملی بود که باعث گرایش هرچه بیشتر کارشناسان اقتصاد اسلامی، به طراحی و استفاده از اوراق مبتنی بر عقد لازم مثل اوراق اجاره، انجامید و اما مهمترین مشکلات و معایب فقهی اوراق مشارکت عبارتند از:

#### ۴-۱-۱- وجود ریسک بالا و یا به اصطلاح فقها غرر

«روش های تأمین مالی مشارکتی در مقایسه با دیگر روش های تأمین مالی اسلامی، ریسک بیشتری دارد و این امر باعث شده است که ابزارهای با بازدهی ثابت در نظام مالی اسلامی رشد و توسعه بیشتری

تقاضا و به عنوان ابزاری برای سیاستگذاری تشبیتی استفاده شود. با این روش که هنگام اعمال سیاست انقباضی جهت کنترل تورم، بانک مرکزی با افزایش اجاره بهای اوراقی که خود منتشر کرده است، تمایل سرمایه گذاران را برای خرید این اوراق بالا برده و انگیزه فروش اوراق را در بین صاحبان اوراق کاهش دهد. نیز در موقع نیاز به سیاست انبساطی، این نرخ را کاهش دهد و تمایل صاحبان اوراق را برای فروش اوراق و بازپس گیری وجوه خود افزایش داده و انگیزه صاحبان وجوه را در خرید اوراق کاهش دهد تا با این راه نقدینگی مورد نیاز تحریک تقاضا به بازار رکودی بازگردد. از این رو مزیتی که اوراق اجاره نسبت به اوراق مشارکت در اثرگذاری بر تورم دارد، توانایی بانک مرکزی در مسدودسازی سرمایه های جمع آوری شده به وسیله اوراق اجاره و انبساط و انقباض تقاضای کل است، در حالی که در اوراق مشارکت به علت ماهیت مشارکتی آن، چنین امکانی برای بانک مرکزی نیست.» (شعبانی و قلیچ، ۱۳۹۰)

بعضی محققین عرصه اقتصاد اسلامی، (نظرپور، ۱۳۸۴) بعد از تشریح سازوکار اجرای سیاست پولی با اوراق استصناع، توصیه مفیدی دارند که در رابطه با اجرای سیاست پولی با اوراق اجاره نیز صادق است. بدین نحو که ایشان تأکید دارند: «روند پیش گفته در صورتی می تواند ابزار مناسبی برای سیاست پولی تلقی شود که همواره اوراق (اجاره) در زمان ها و طرح های گوناگون، قابلیت انتشار در سررسیدها را داشته باشد تا با جایگزینی برخی به دیگری استمرار سیاستگذاری را ممکن سازد. با استمرار این سیاست و تدارک نوبه نو اوراق (اجاره) بر روی تفاضل خرید و فروش ها می توان به اعمال سیاست های پولی انبساطی یا انقباضی اقدام کرد.»

#### ۴-۲- مقایسه میان اوراق اجاره و اوراق مشارکت

مقایسه میان اوراق اجاره و اوراق مشارکت، دو دلیل دارد: اول این که، از بین اوراق بهادار اسلامی در کشور ما اوراق مشارکت، در سال ۱۳۷۳ منتشر گردیده

قرار گیرند. در حالی که بسیاری از مشکلات بنگاه‌های اقتصادی مربوط به کمبود سرمایه در گردش و نقدینگی جاری آنها می‌باشد. «(تنانی و حسین پور، ۱۳۹۳) بنابراین با اینکه اوراق مشارکت با هدف تأمین مالی اجرای طرح‌های عمرانی و زیربنایی منتشر شده است، بیشتر برای اهداف کوتاه مدت دولت به منظور از بین بردن بخشی از کسری بودجه و جلوگیری از افزایش موقت آن صورت گرفته است، که همین امر به نوبه خود می‌تواند اثرات بدتری به طور مستقیم و غیر مستقیم در بلند مدت بر متغیرهای کلان اقتصادی داشته باشد.» (پازوکی، ۱۳۹۲)

#### ۴-۱-۴- جایز بودن عقد شرکت اوراق مشارکت

اوراق مشارکت حتی اگر مشکل ابهام شرعی را هم بتواند برطرف کند چون بر پایه عقد شرکت منتشر می‌شود و عقد شرکت از عقود جایز است؛ خود جایز بودن برای بعضی از معاملات اقتصادی، نقص دیگری محسوب می‌شود. برخی محققین اقتصاد اسلامی، (معصومی نیا، ۱۳۹۱) معتقدند: «یکی از چالش‌های فقهی عقود مشارکتی، جایز بودن این عقود است. عقد شرکت و عقد مضاربه به دلیل جایز بودن می‌تواند مشکل ساز باشند. برای مثال در عقد شرکت با کنار کشیدن یا فوت یک یا چند نفر از سهام‌داران شرکا با توجه به جایز بودن این عقد، باید عقد فسخ شود. امروزه موسسات زیادی بر اساس این عقود شکل گرفته‌اند و اگر حکم به جواز این عقود کنیم، با چالش‌های جدی رو به رو می‌شویم. جایز بودن این عقد موجب می‌شود که افراد حق فسخ داشته باشند و بتوانند تقاضای تقسیم یا انحلال عقد را داشته باشند.» در زبان اقتصادی از این نقیصه، با عنوان «بازخرید پیش از سررسید» یاد می‌شود به طوری که در بعضی متون آمده است: «به علت نقصان اساسی در بازخرید پیش از سررسید، ماهیت این اوراق مانند حساب پس‌انداز شده و صاحب اوراق می‌تواند به آسانی سرمایه خود را از بانک عامل برگشت داده و در عمل تاحدی کارکرد جذب و انقباض نقدینگی این اوراق را مختل کند.» (شعبانی و قلیچ، ۱۳۹۰) بازخرید پیش از سررسید،

داشته باشد. در قرارداد‌های مشارکتی، عامل (سرمایه‌گذار) باید افزون بر اطلاع از توانایی مالی مشتری و کفایت تضمین مالی وی، اطلاعات مربوط به صداقت، امانت‌داری، حسن‌نیت، انگیزه‌های واقعی نماینده (بانی) را نیز در اختیار داشته باشد و اینها اموری است که به سختی می‌توان هنگام عقد قرار داد مالی تحقیق‌های کافی درباره آن عمل آورد. از این رو این موارد، برای صاحب سرمایه و تأمین‌کننده منابع مالی به آسانی قابل کشف نیست. (سیدنورانی و علیمرادی، ۱۳۹۴) عدم قابلیت کشف موارد مذکور، نوعی ریسک و غرر محسوب می‌شود و بنابر این، عقود مشارکتی که یکی از مصادیق آن عقد شرکت است به صورت ذاتی همراه با ریسک بالا و مخاطره می‌باشد.

#### ۴-۱-۲- ابهام شرعی

مهمترین مشکل فقهی اوراق مربوط به تضمین اصل و سود اوراق مشارکت است در حالی که به مقتضای عقد شرکت، سود و زیان حاصل از مشارکت متوجه همه شرکاست؛ لیکن قانون اوراق مشارکت، صحبت از تضمین بازپرداخت اصل سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته می‌کند عملکرد گذشته‌های اوراق نیز نشان از همین مطلب دارد و چنین تضمینی با ماهیت عقد شرکت منافات داشته، اوراق مشارکت را به اوراق قرضه نزدیک می‌کند. (موسویان و سروش، ۱۳۹۰) البته بعضی از فقهای شورای نگهبان، (مؤمن، ۱۳۷۸) چنین اعتقادی ندارند و آن را نوعی عمل اطمینان بخش از جانب دولت برای سرمایه‌گذاران می‌دانند.

#### ۴-۱-۳- انحراف از اهداف تعیین شده

«یکی دیگر از ناکارآمدی‌های اوراق مشارکت در مورد شرکت‌هایی است که نیاز به تأمین مالی در غیر امور توسعه‌ای دارند به طور مثال اگر شرکتی احتیاج به نقدینگی برای رفع مشکلات جاری خود داشته باشد نمی‌تواند از اوراق مشارکت استفاده کند؛ زیرا در تعریف و قانون «نحوه انتشار اوراق مشارکت» آمده است که این نوع اوراق باید برای تأمین مالی پروژه خاصی باشند و نمی‌توانند در امور دیگر مورد استفاده

که جزئیات آنها در بعضی مواد قوانین بودجه سالانه کشورمان، بروز و ظهور می‌کند.

#### ۶- تفاوت اوراق اجاره با اوراق قرضه

همانطوری که گذشت، مهمترین اهداف کاربردی انتشار اوراق اجاره، مانند هر ابزار مالی قابل قبول دیگر در اقتصاد، تأمین مالی و قابلیت اجرای سیاست پولی بانک مرکزی است و این امور برخاسته از ویژگی‌های ذاتی عقد اجاره (که همانها در اوراق اجاره وجود دارند) می‌باشد. توضیح این که در فرق بین اوراق قرضه و اجاره، چنان که گفته شد؛ در اوراق قرضه به خاطر مبتنی بودن بر قرض ربوی، اسناد بدهی محسوب شده و در نتیجه با خرید و فروش اوراق قرضه، در حقیقت، خرید و فروش بدهی صورت می‌گیرد؛ ولی در خرید و فروش اوراق اجاره، چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه، خرید و فروش یک یا چند دارائی (انتقال مالکیت دارائی‌ها) صورت می‌گیرد و توانایی زیاد شدن اصل سرمایه، دارائی و به تبع آن، ارزش اسمی اوراق اجاره وجود دارد. با در نظر داشتن این که، هرچند در اوراق قرضه، پرداخت سود صورت می‌گیرد؛ ولی امکان افزایش اصل بدهی، در اوراق قرضه وجود ندارد و حتی ممکن است در اثر تورم، از ارزش اوراق قرضه، کاسته شود.

دیگر مزیت اقتصادی اوراق اجاره در مقایسه با اوراق قرضه، این است که با برخورداری از یک پشتوانه قوی و حقیقی (دارائی مبنای انتشار اوراق اجاره) منتشر می‌شوند و خریداران اوراق، در حقیقت با خرید اوراق، مالک سهم مشاعی از دارائی می‌شوند. به خاطر همین مشخصه، ریسک این اوراق، پایین می‌باشد. از طرف دیگر بانی نیاز به نقدینگی دارد و با فروش این دارائی، نقدینگی مورد نیاز خود را بدست می‌آورد و حتی در نوع دوم اوراق اجاره، ضمن این که بانی، دارائی را می‌فروشد؛ با اجاره آنها، دوباره از وجود دارائی منتفع می‌شود.

یکی دیگر از مزایا و صفات اوراق اجاره، الزام به پرداخت اجاره بها (سود معین) است. هم در اوراق

همان بازتاب ویژگی ذاتی عقد شرکت، (جایز بودن) است. در نتیجه استحکامی که عقود لازم از آن برخوردارند عقود جایز از آن بی‌نصیب‌اند و این امر میزان امنیت اقتصادی را تنزل می‌دهد و از جذابیت کاربرد اوراق مشارکت می‌کاهد.

#### ۵- پشتوانه حقوقی اوراق اجاره

صرف نظر از تطبیق ویژگی‌های اوراق اجاره با عقد اجاره، هم قوانین مرتبط با اوراق اجاره داریم و هم این قوانین مرتبط با اوراق اجاره، طی تقریباً ۱۵ سال بعد از اولین انتشار اوراق مشارکت (۱۳۷۳) به تصویب رسیدند و قانونگذار، کارشناسان بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، از تجربیات اجرای خرید و فروش اوراق مشارکت، بهره‌گرفته و آنها را در تصویب قوانین مرتبط با اوراق اجاره، لحاظ نمودند. فلذا کیفیت قوانین مصوب اوراق اجاره، به لحاظ تجربی بر اوراق مشارکت برتری دارند و اما مهمترین پشتوانه‌های حقوقی اوراق اجاره، عبارتند از:

اولین پشتوانه حقوقی اوراق اجاره، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهارم و چهارم قانون اساسی» مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵ در ۸ ماده و هفت تبصره توسط مجلس شورای اسلامی می‌باشد. در راستای اجرای ماده ۱۱ قانون مذکور به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار، «دستورالعمل فعالیتهای نهادهای واسط» در ۹ ماده و یک تبصره، در تاریخ ۱۳۸۹/۵/۱۱ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید.

دومین پشتوانه حقوقی اوراق اجاره، دستورالعمل انتشار اوراق اجاره (مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ و ۱۳۹۴/۳/۱۱) توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌باشد، که شامل تعاریف واژه‌های بکاررفته، توضیح ارکان انتشار اوراق اجاره، تبیین شرایط داری، شرایط اوراق اجاره و شرایط صدور مجوز در قالب ۳۵ ماده می‌باشد. به غیر از موارد فوق، مواد ۸۳، ۹۷ و ۱۲۴ قانون برنامه پنجم توسعه کشور نیز کلیاتی در خصوص اوراق صکوک دارد

گیرد و حلال مشکلات تأمین مالی و ابزار سیاست پولی در شرایط محدودیت شدید مالی و تحریمی کشور می‌باشد.

(۵) ویژگی‌های فقهی و حقوقی اوراق، باعث متمایز شدن آنها از یکدیگر می‌باشد و همین ویژگی‌ها مقدمه معیارسازی در ترجیح اوراق بر یکدیگر می‌باشد. به عنوان مثال، چنانچه گذشت: علت برتری اوراق اجاره بر اوراق مشارکت، ویژگی لزوم در قرارداد اجاره و پرداخت اجاره بهای معین می‌باشد و ثمره آن این است که در شرایط نابسامان اقتصادی، ابزارهای مبتنی بر عقود لازم، از کارایی و استحکام بیشتری برخوردارند. بنابر این در کارایی و استحکام بیشتر ابزارهای اسلامی، استفاده از عقود لازم مثل عقد اجاره و بیع مباحه پیشنهاد می‌گردد.

(۶) برای فراگیری و عام‌پسند شدن انواع اوراق، بویژه اوراق اجاره، تصویب و کشف عوامل ارتقای انگیزه‌های ورود در خرید و فروش اوراق اجاره مثل تصویب انواع معافیت‌های مالیاتی و ... مؤثر و کارساز می‌باشد.

(۷) برای فراگیر شدن انتشار و کاربرد اوراق اجاره در سطح تمامی استانها و بخش‌های کشور، ادارات برنامه و بودجه استانها، می‌توانند بعضی مشکلات مالی و پولی حوزه کاری خودشان را از طریق اوراق اجاره سروسامان بدهند.

(۸) از آنجایی که ابزارهای مالی اسلامی با بازدهی ثابت، با روحیه غالب سرمایه‌گذاران جامعه، سازگاری بیشتری دارد، فلذا باید این امر مورد اقبال تصمیم‌گیران و کارشناسان بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، قرر بگیرد.

(۹) برای جذابیت و کاربرد بیشتر اوراق اجاره، باید فرایند طولانی انتشار اوراق اجاره، مورد تجدیدنظرخواهی واقع بشود.

(۱۰) ادغام نهادهای موازی در مراحل تصمیم‌گیری و انتشار ابزارهای مالی اسلامی در ایران، برای

قرضه و هم در اوراق اجاره، پرداخت سود معین وجود دارد؛ اما به جهت اختلاف در مبانی حقوقی، پرداخت اجاره بها در اوراق اجاره، آن را به یکی از باصرفه‌ترین و شرعی‌ترین معاملات، تبدیل می‌کند؛ در حالی که پرداخت سود در اوراق قرضه، آن را به معامله ربوی، دارائی ریسک بالا (به خاطر عدم پشتوانه دارائی) و مطرود از نظر اسلام تبدیل می‌کند.

## ۷- نتیجه‌گیری

(۱) اوراق قرضه به عنوان ابزار سنتی سیاست پولی، ماهیت ربوی دارد. فلذا استفاده از ابزارهای جایگزین مثل اوراق اجاره ضروری است و اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن مالک بخشی از دارائی است که بر اساس عقد اجاره به او واگذار می‌شود.

(۲) جایگاه حقوقی نهاد بانی در مقام مستأجر و دارندگان اوراق اجاره در مقام موجر، قرار می‌گیرد. ویژگیهای لازم بودن، موقت بودن، تملیکی بودن، معوض بودن، و معین بودن عقد اجاره و اوراق اجاره، با یکدیگر تطبیق دارند. فلذا بکارگیری اوراق اجاره بر اساس عقد اجاره با ملاحظه امور مذکور و تصویب قوانین مرتبط با انتشار اوراق اجاره، مبتنی بر پشتوانه حقوقی است.

(۳) عناصر ربا، غرر و صوری بودن، در معاملات اوراق اجاره راه ندارند و ضمن این که اجاره مشاع، جایز است، بیع پس از اجاره، اجاره را باطل نمی‌کند. فلذا اوراق اجاره با خطوط قرمز فقهی و شرعی مواجه نیستند.

(۴) ریسک توأم با غرر، ابهام شرعی، انحراف از اهداف عقد شرکت و جایز بودن آن، از نواقص اوراق مشارکت می‌باشد در مقابل اوراق اجاره، ضمن دور بودن از این ایرادات، از خاصیت لزوم به عنوان عامل استحکام هر چه بیشتر معاملات، از خاصیت پرداخت اجاره بهای ماهانه (سود معین)، به عنوان عامل مشوق و ریسک‌گریزی اشخاص بهره‌بر می‌

(صکوک) در ایران و جهان، سایت اینترنتی شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، ۱-۶۲

\* رحیمی فر، سید محمد ایمان و سعید اسلامی بیدگلی، ۱۳۹۱، مدلی نوین با استفاده از ابزار صکوک به منظور تامین مالی شرکت‌ها و پروژه‌های اندازه متوسط SME، پنجمین کنفرانس نظام تامین مالی در ایران، تهران، دانشگاه صنعتی شریف، ۲۰۷ - ۲۲۴

\* سروش، ابوذر، ۱۳۹۰، مروری بر ابزارهای مالی، اسلامی با تأکید بر اوراق اجاره (صکوک اجاره)، سایت اینترنتی سازمان بورس و اوراق بهادار،

\* سروش، ابوذر و صادقی، محسن، ۱۳۸۶، مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره، مجله اقتصاد اسلامی، ش ۲۷، ۱۵۷-۱۸۶

\* سیدنورانی، سیدمحمدرضا و علیمرادی، محمد، ۱۳۹۴، ارزیابی و مقایسه صکوک اجاره و مشارکت از دید هزینه‌های نمایندگی، مجله اقتصاد اسلامی، شماره ۵۸، ۹۱ - ۱۲۲

\* شعبانی، احمد و قلیچ، وهاب، ۱۳۹۰، قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۴۳، ۱۲۷ - ۱۵۶

\* معصومی نیا، غلام علی، ۱۳۹۱، مشکل محاسبه سود و زیان چالش عقود مشارکتی، تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۳۶، ۱۴۳ - ۱۴۵

\* مؤمن، محمد، ۱۳۷۸، جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصاد اسلامی، معرفت، شماره ۲۸، ۱۰ - ۱۷

\* موسویان، سیدعباس، ۱۳۹۱، صکوک اجاره به عنوان حیل ربا، تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۳۶، ۱۲۳ - ۱۲۵

\* موسویان، سیدعباس و سروش، ابوذر، ۱۳۹۰، آسیب شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۴، ۲۹ - ۶۰

استفاده بیشتر از ظرفیت های مالی و پولی این ابزارها، مورد تأکید است.

(۱۱) بلوکه شدن وجوه حاصل از اوراق اجاره و تغییر نرخ بازدهی اوراق در مواقع نیاز، (با تعیین حداقل و حداکثر برای نرخ بازدهی این اوراق) از عوامل مؤثر در اجرای سیاست پولی از طریق اوراق اجاره می باشد.

(۱۲) استمرار و تداوم بیشتر در انتشار اوراق اجاره، برای موفقیت هرچه بیشتر سیاست پولی، ضروری می باشد.

### فهرست منابع

\* انصاری، مسعود و طاهری، محمدعلی، ۱۳۸۶، دانشنامه حقوق خصوصی (سه جلدی)، تهران، انتشارات محراب فکر

\* بجنوردی، محمد، ۱۳۸۰، مقالات فقهی، حقوقی فلسفی و اجتماعی، تهران، موسسه چاپ و نشر عروج

\* خمینی، روح الله، ۱۳۸۹، تحریرالوسیله، جلد اول، تهران، موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی

\* مجتهد، احمد و حسن زاده، علی، ۱۳۸۷، پول و بانکداری و نهادهای مالی، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی

\* موسویان، سیدعباس، ۱۳۸۶، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی

\* پازوکی، مهدی و پازوکی، آزاده، ۱۳۹۲، الگو و الزامات تأمین مالی در بعد اقتصاد کلان با تأکید بر سیاستهای پولی، مجموعه مقالات ششمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران، تهران، انتشارات داریک

\* تنانی، محسن و حسین پور، امیرحسین، ۱۳۹۳، اوراق مشارکت، فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره ۱۶، ۱۴۹ - ۱۶۸

\* توحیدی، محمد و یارمحمدی، رضا، بهمن ۱۳۹۶، بررسی تحلیلی وضعیت اوراق بهادار اسلامی

- \* نظریور، محمدنقی، ۱۳۸۴، اوراق بهادار استصناع ابزاری برای سیاست پولی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۸۱، ۲۰-۱۱۰
- \* قانون تجارت
- \* قانون مدنی
- \* قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵ توسط مجلس شورای اسلامی
- \* «دستورالعمل فعالیتهای نهادهای واسط» مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار
- \* دستورالعمل انتشار اوراق اجاره (مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ و ۱۳۹۴/۳/۱۱) توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار
- \* Salman Syed Ali (2005) "Islamic Capital Market Products Developments and Challenges" Section 3.2, Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank)
- \* Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions Accounting Auditing & Governance Standards (for Islamic Financial Institutions), (2008), Shari'ahStandards. Manamah.
- \* Monzer Kahf (1997)"The Use of Assets Ijarah Bonds for Bridging the Budget gap" Islamic Economic Studies, Vol. 4, No. 2, May.
- \* Mohd Yahya Mohd Hussin, Fidlizan Muhammad, Salwa Amirah Awang, Ahmad Azam Suleiman, (2012) "Development of Sukuk Ijarah In Malaysia" Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol. 8 No. 2, Apr- Jun.
- \* Majd Bakir, 2013, Sukuk al-Ijarah <http://www.investment-and-finance.net/islamic-finance/s/sukuk-al-ijarah.html>, 18 February 2018.